리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(012750)

에스원

BUY(유지)

일회성 비용 제거시 견조한 실적

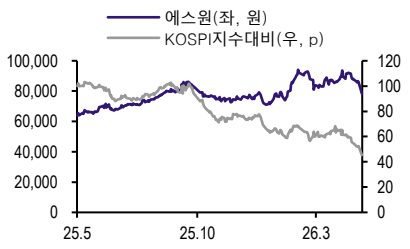
목표주가	95,000원(유지)
현재주가(05/04)	78,300원
상승여력	21.3%
시가총액	29,753억원
발행주식수	37,999천주
52주 최고가 / 최저가	94,100 / 63,500원
3개월 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	56.4%
주요주주	
Secom Co Ltd (외 1인)	25.7%
삼성SDI (외 6인)	20.6%
자사주 (외 1인)	11.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.5	-9.1	3.0	21.4
상대수익률(KOSPI)	-38.5	-38.2	-65.3	-149.6

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	28,047	28,894	29,433	31,756
영업이익	2,092	2,346	2,033	2,493
EBITDA	3,820	4,085	3,952	4,452
지배주주순이익	1,767	1,786	1,568	1,715
EPS	4,651	4,699	4,637	5,072
순차입금	-1,564	-1,627	-1,077	-1,231
PER	12.7	15.3	16.9	15.4
PBR	1.4	1.6	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.5	6.3	7.3	6.4
배당수익률	4.6	4.4	4.1	4.1
ROE	10.8	10.5	9.2	10.2
컨센서스 영업이익	2,092	2,346	2,513	0
컨센서스 EPS	4,651	4,699	5,237	0

주가추이



1분기 영업이익 207억원, 퇴직금 관련 일회성 비용 때문

에스원의 1분기 매출액은 6,737억원(-0.1% YoY), 영업이익은 207억원(-62.4% YoY)을 기록하며 예상치를 하회. 영업이익 급감의 주된 원인은 목표 인센티브의 평균임금 산입 여부 관련 소송으로, 퇴직 급여 비용이 일회성으로 반영되었기 때문. 계열사 전반적으로 동시에 적용된 일회성 비용으로 인건비 비중이 높은 사업 특성상 손익에 크게 영향을 미친 것. 이 부분을 제외할 경우 예년 수준의 견조한 실적을 거둔 것으로 평가

양호한 레거시 비즈니스, 보안 SI 또한 회복 전망

시큐리티 부문 : 시큐리티 부문 매출은 3,496억원(+2.3% YoY)으로 성장세를 이어감. 물리보안 사업은 안정적인 가입자 순증을 기반으로 견조한 성장세를 보이고 있음. AI활용 영상 분석 상품 출시 등으로 상품 고도화를 통해 수요층을 공략할 계획. 단순한 시스템 보안을 넘어 맞춤형 보안 솔루션 제공을 통한 컨설팅 비즈니스로의 전환 기반을 마련해 나갈 계획

인프라 부문 : 인프라 부문 매출은 3,023억원(-2.5% YoY)을 기록. 관계사의 설비확장 등에 영향을 받는 보안SI 부문의 매출화 일정이 다소 지연되었던 것이 주된 원인. 향후 반도체 신규 투자 구체화와 배터리 ESS 생산 전환 등을 통해 회복세를 보일 것. 신규 데이터센터 수주와 국방 GOP 시스템 입찰 등 또한 긍정적인 부분. 부동산 서비스는 판교 테크원, 한화손해보험 빌딩 등의 수주가 이어짐

전향적인 주주환원과 기업가치 제고 노력에 주목

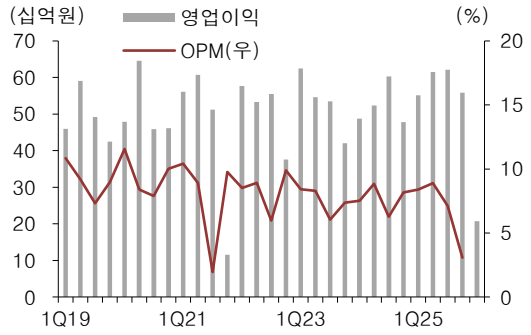
전향적인 주주환원 기조로 이미 전년도 주당 배당금은 3,200원으로 500원 상향(배당성향 61%)한 바 있음. 올해 배당성향 역시 50~60% 수준을 유지한다는 방침임. 또한 26년 기업가치 제고 계획 발표를 통해 AI, 로봇기술 기반의 신상품과 서비스로 사업영역을 확대하고, 신사업 및 기술확보 등 중장기 성장을 위한 투자를 지속시킨다는 목표를 설정함. 보유 자사주(11%)에 대해서도 주주 친화적인 처리 방향이 결정될 것으로 보임. 일회성 비용으로 인한 주주환원 축소 우려보다는, 기업가치 제고를 위한 장기적인 노력에 주목할 필요. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지

표 1 에스원 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	6,741	7,327	6,987	7,839	6,737	7,401	7,490	7,805	28,047	28,894	29,433
시큐리티 서비스	3,419	3,507	3,446	3,482	3,496	3,567	3,591	3,615	13,552	13,854	14,268
보안서비스	3,180	3,245	3,213	3,240	3,259	3,286	3,312	3,337	12,521	12,878	13,193
보안상품	286	309	279	285	283	281	279	277	1,168	1,159	1,121
인프라 서비스	3,322	3,820	3,541	4,358	3,241	3,834	3,899	4,190	14,495	15,040	15,164
건물관리	1,786	2,137	2,012	2,339	1,989	2,092	2,193	2,292	7,717	8,274	8,566
통합보안	1,231	1,251	1,361	1,274	1,244	1,249	1,251	1,225	4,817	5,117	4,969
보안SI	735	858	646	1,183	434	937	905	1,121	3,685	3,422	3,397
영업이익	551	616	621	558	207	625	628	572	2,092	2,346	2,033
영업이익률	8.2%	8.4%	8.9%	7.1%	3.1%	8.4%	8.4%	7.3%	7.5%	8.1%	6.9%
세전이익	550	695	641	510	239	669	671	492	2,214	2,396	2,071
세전이익률	8.2%	9.5%	9.2%	6.5%	3.6%	9.0%	9.0%	6.3%	7.9%	8.3%	7.0%
순이익	420	521	483	362	215	495	513	344	1,767	1,786	1,568
순이익률	6.2%	7.1%	6.9%	4.6%	3.2%	6.7%	6.9%	4.4%	6.3%	6.2%	5.3%

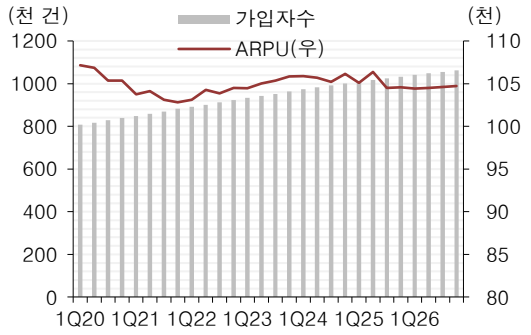
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 1 에스원 영업이익 추이



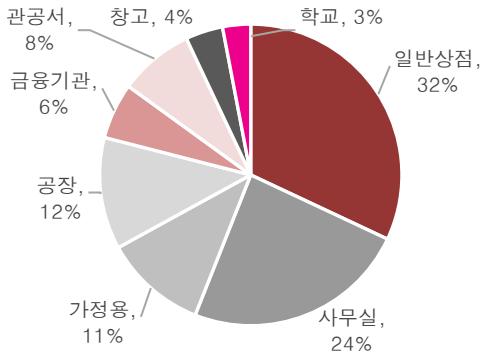
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 2 시큐리티 서비스 : 시스템 보안 안정적 성장세



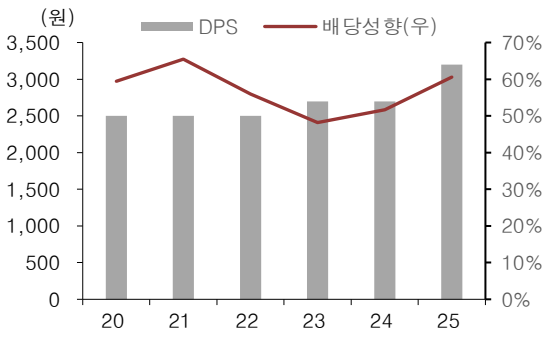
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 3 시스템 보안 가입자 분포



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 4 언제나 전향적인 주주환원 : DPS 3,200원



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**28,047**	**28,894**	**29,433**	**31,756**	**32,866**
증가율 (Y-Y,%)	7.0	3.0	1.9	7.9	3.5
영업이익	**2,092**	**2,346**	**2,033**	**2,493**	**2,564**
증가율 (Y-Y,%)	(1.6)	12.1	(13.3)	22.6	2.9
EBITDA	3,820	4,085	3,952	4,452	4,583
영업외손익	122	50	38	(221)	(220)
순이자수익	264	318	183	195	201
외화관련손익	5	(44)	0	0	0
지분법손익	15	0	0	0	0
세전계속사업손익	2,214	2,396	2,071	2,271	2,344
당기순이익	**1,767**	**1,786**	**1,568**	**1,715**	**1,770**
지배기업당기순이익	**1,767**	**1,786**	**1,568**	**1,715**	**1,770**
증가율 (Y-Y,%)	(6.7)	1.0	(12.2)	9.4	3.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.6	5.4	3.9	4.2	4.4
영업이익증가율(3Yr)	5.2	4.7	(1.5)	6.0	3.0
EBITDA증가율(3Yr)	3.1	2.9	0.7	5.2	3.9
순이익증가율(3Yr)	11.1	5.7	(6.1)	(1.0)	(0.3)
영업이익률(%)	7.5	8.1	6.9	7.9	7.8
EBITDA마진(%)	13.6	14.1	13.4	14.0	13.9
순이익률 (%)	6.3	6.2	5.3	5.4	5.4
NOPLAT	**1,670**	**1,748**	**1,539**	**1,882**	**1,936**
(+) Dep	1,728	1,739	1,920	1,959	2,019
(-) 운전자본투자	1,233	852	(691)	196	292
(-) Capex	1,557	1,901	1,936	2,089	2,162
OpFCF	607	735	2,213	1,557	1,501

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	12,217	13,277	11,657	12,285	12,720
현금성자산	2,131	2,179	1,433	1,606	1,703
매출채권	2,228	2,226	2,014	2,134	2,130
재고자산	165	133	145	154	153
비유동자산	11,010	11,043	11,259	11,591	11,941
투자자산	2,333	2,375	2,472	2,572	2,676
유형자산	4,803	4,876	4,892	5,022	5,165
무형자산	3,874	3,792	3,895	3,997	4,100
자산총계	**23,227**	**24,320**	**22,916**	**23,877**	**24,661**
유동부채	4,967	5,128	4,945	5,234	5,282
매입채무	3,544	3,785	3,555	3,766	3,760
유동성이자부채	183	185	185	214	217
비유동부채	1,654	1,628	1,479	1,518	1,567
비유동이자부채	383	367	170	160	158
부채총계	**6,620**	**6,757**	**6,424**	**6,752**	**6,849**
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	15,964	16,922	17,408	18,041	18,729
자본조정	(1,477)	(1,479)	(3,036)	(3,036)	(3,036)
자기주식	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)
자본총계	**16,607**	**17,563**	**16,492**	**17,125**	**17,812**
투하자본	14,663	15,539	15,000	15,463	16,036
순차입금	(1,564)	(1,627)	(1,077)	(1,231)	(1,328)
ROA	7.9	7.5	6.6	7.3	7.3
ROE	10.8	10.5	9.2	10.2	10.1
ROIC	11.8	11.6	10.1	12.4	12.3

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	4,651	4,699	4,637	5,072	5,234
BPS	43,703	46,220	43,400	45,066	46,876
DPS	2,700	3,200	3,200	3,200	3,200
Multiples(x,%)					
PER	12.7	15.3	16.9	15.4	15.0
PBR	1.4	1.6	1.8	1.7	1.7
EV/ EBITDA	5.5	6.3	7.3	6.4	6.2
배당수익율	4.6	4.4	4.1	4.1	4.1
PCR	5.2	5.9	15.0	8.0	7.7
PSR	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	39.9	38.5	39.0	39.4	38.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	246.0	258.9	235.7	234.7	240.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	76.7	77.3	79.3	78.7	78.5
현금+투자자산(%)	23.3	22.7	20.7	21.3	21.5
자본구조					
차입금(%)	3.3	3.1	2.1	2.1	2.1
자기자본(%)	96.7	96.9	97.9	97.9	97.9

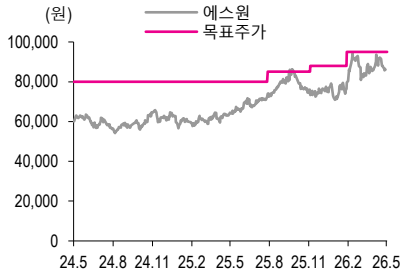
주) 재무제표는 연결기준/별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**3,766**	**3,686**	**2,668**	**3,528**	**3,548**
당기순이익	1,767	1,786	1,568	1,715	1,770
자산상각비	1,728	1,739	1,920	1,959	2,019
운전자본증감	(568)	(638)	691	(196)	(292)
매출채권감소(증가)	(125)	(102)	211	(120)	3
재고자산감소(증가)	(3)	31	(13)	(9)	0
매입채무증가(감소)	134	83	(230)	211	(6)
투자현금	**(2,946)**	**(2,531)**	**(2,135)**	**(2,292)**	**(2,369)**
단기투자자산감소	(1,396)	(854)	0	0	0
장기투자증권감소	36	0	(16)	(17)	(17)
설비투자	(1,557)	(1,901)	(1,936)	(2,089)	(2,162)
유무형자산감소	(25)	211	(103)	(103)	(103)
재무현금	**(1,115)**	**(1,107)**	**(1,279)**	**(1,063)**	**(1,082)**
차입금증가	(203)	(194)	(197)	19	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(913)	(913)	(1,082)	(1,082)	(1,082)
현금 증감	(288)	49	(746)	173	97
총현금흐름(Gross CF)	**4,352**	**4,669**	**1,977**	**3,724**	**3,840**
(-) 운전자본증가(감소)	1,233	852	(691)	196	292
(-) 설비투자	1,557	1,901	1,936	2,089	2,162
(+) 자산매각	(25)	211	(103)	(103)	(103)
Free Cash Flow	1,537	2,128	629	1,336	1,283
(-) 기타투자	(36)	0	16	17	17
잉여현금	1,573	2,128	613	1,319	1,266

에스원 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-11-25	담당자변경			
2024-07-26	Buy	80,000	(22.1)	(9.6)
2025-07-29	Buy	85,000	(7.8)	1.4
2025-11-06	Buy	88,000	(14.4)	(9.7)
2026-01-30	Buy	95,000	(7.9)	(1.0)
2026-05-06	Buy	95,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286