

에스원 (012750)

마진을 회복

2Q26 Review

매출액 7,231억원 YoY -1.3%, 영업이익 644억원 YoY +4.5%, 순이익 467억원 YoY -10.4%으로 컨센서스 하회. 기수주한 배터리 공장 프로젝트의 착공 지연에 따른 보안 SI 매출이 부진했으나, 수익성 중심의 운영 및 비용 효율화로 영업이익 증가

[시큐리티] : 매출 3,532억원 YoY +0.7% QoQ +1.0%으로 기존 고객 대상 단가 현실화(인상)와 가입자 순증으로 인한 성장세. AI 영상 분석 상품과 스마트 건물관리 솔루션 '블루스캔' 영업 확대 및 '영상 확인 관제 서비스'의 시장 안착. SK인텔릭스와 구독형 영상보안 서비스 시작하며 플랫폼 시장 진출 기반 구축 중

[인프라-부동산 서비스] : 매출 2,207억원 YoY +3.3%, QoQ +11.0%으로 컨설팅 조직과 자산운용사 네트워크 활용해 삼표SP타워, 에이원당산 FN타워, 시티센터타워 등을 수주

[인프라-보안서비스 및 솔루션] : 통합 오퍼링 기반 서소문빌딩, 삼성전자 고창물류센터 통합보안, 고대구로병원 출입관리 솔루션 등을 수주. 보안SI 매출액은 프로젝트 지연으로 인한 부정적 영향 있으나, 국방시설 및 항만 안티드론 발주 확대되며 QoQ +46.5% 회복세

3분기 및 2026년 전망

[시큐리티] : 화재·안전 영역의 포트폴리오 및 AI 구독형 서비스 확대를 통한 성장성 제고. 플랫폼 및 드론 사업의 단계적 확대 예정. [인프라] : 외부 대형 프로젝트 수주와 기존 고객 대상의 통합영업 강화. 리파이낸싱 대상 자산과 맞춤형 서비스 영업을 통해 안정적 성장 추진. 또한, 관계사의 반도체 및 데이터센터 투자확대, 정부의 드론 정책, 국방 AI기반 경계 체계 구축 등을 통한 수주 모멘텀 강화

중장기 성장 전략 본격화 기대

AI확산에 따른 삼성전자 반도체와 AI 데이터센터 증설에 따른 보안 SI 수요 증가 전망. 또한, 로봇기반 신상품 사업영역 및 플랫폼 확대, 국방 중심의 보안 SI 성장 등 중장기 성장 전략 본격화 기대.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,231	-1.3	7.4	7,465	-3.1
영업이익	644	4.6	210.4	563	14.3
세전계속사업이익	673	-3.0	181.3	699	-3.6
지배순이익	467	-10.3	117.0	477	-2.0
영업이익률 (%)	8.9	+0.5 %pt	+5.8 %pt	7.5	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-0.6 %pt	+3.3 %pt	6.4	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	28,047	28,894	29,949	31,355
영업이익	2,092	2,346	2,007	2,477
지배순이익	1,767	1,786	1,643	1,811
PER	12.8	14.9	16.7	15.2
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.5	3.8
ROE	10.8	10.5	9.2	9.7

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

김영민 Research Assistant
yeongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 90,000원 (M)

직전 목표주가 90,000원

현재주가 (08/04) 72,300원

상승여력 24%

시가총액	27,473억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	87,461주
52주 고/저	94,100원 / 68,200원
외인지분율	55.65%
배당수익률	4.44%
주요주주	Secom Co Ltd 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	(7.7)	(1.4)
상대	27.2	0.7	(51.2)
절대 (달러환산)	6.7	(5.5)	(4.4)

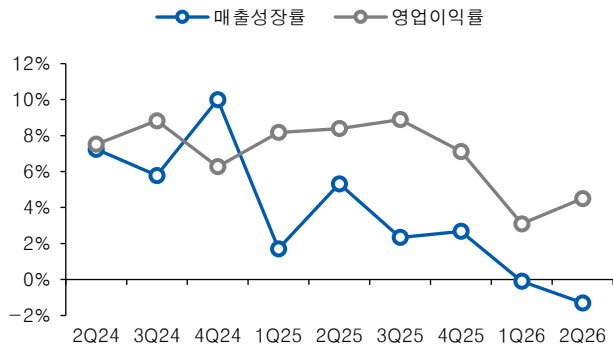
에스원 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,741	7,327	6,987	7,839	6,737	7,231	7,540	8,439	28,047	28,894	29,949	31,355
YoY	1.7%	5.3%	2.3%	2.7%	-0.1%	-1.3%	7.9%	7.7%	7.0%	3.0%	3.7%	4.7%
시큐리티 서비스	3,419	3,507	3,446	3,482	3,496	3,532	3,609	3,656	13,509	13,854	14,294	14,706
시스템/정보/IoT 보안	3,180	3,245	3,213	3,240	3,259	3,273	3,323	3,410	12,521	12,878	13,266	13,627
YoY	2.8%	4.2%	2.7%	1.7%	2.5%	0.9%	3.4%	5.3%	4.7%	2.9%	3.0%	2.7%
보안상품	286	309	279	285	283	306	331	296	1,168	1,159	1,217	1,278
인프라 서비스	3,284	3,785	3,504	4,321	3,203	3,662	3,893	4,745	14,388	14,894	15,503	16,491
YoY	1.1%	6.1%	2.2%	4.2%	-2.5%	-3.2%	11.1%	9.8%	9.9%	3.5%	4.1%	6.4%
건물 관리 서비스	1,786	2,137	2,012	2,339	1,989	2,207	2,183	2,546	7,717	8,274	8,924	9,550
YoY	1.1%	9.6%	6.5%	10.8%	11.4%	3.3%	8.5%	8.8%	9.7%	7.2%	7.9%	7.0%
보안서비스 및 솔루션	1,966	2,109	2,007	2,457	1,678	1,915	2,130	2,708	8,502	8,539	8,431	8,808
YoY	2.2%	1.2%	0.6%	-1.7%	-14.6%	-9.2%	6.1%	10.2%	8.2%	8.0%	7.5%	7.2%
통합보안	1,231	1,251	1,361	1,274	1,244	1,279	1,405	1,392	4,817	5,117	5,320	5,572
YoY	7.0%	1.8%	4.6%	3.9%	1.1%	3.4%	3.2%	9.3%	2.3%	6.2%	4.0%	4.7%
보안 SI	735	858	646	1,183	434	636	725	1,316	3,685	3,422	3,111	3,235
기타	38	35	37	36	38	39	38	37	150	146	152	158
매출원가	5,143	5,619	5,313	5,312	5,305	5,482	5,673	5,912	21,648	21,387	22,372	23,432
원가율	76.3%	76.7%	76.0%	67.8%	78.7%	75.8%	75.2%	70.1%	77.2%	74.0%	74.7%	74.7%
판관비	1,047	1,093	1,053	1,969	1,225	1,107	1,272	1,967	4,307	5,162	5,571	5,446
영업이익	551	615	621	558	207	644	596	560	2,092	2,345	2,007	2,477
영업이익률	8.2%	8.4%	8.9%	7.1%	3.1%	6.7%	7.9%	6.6%	7.5%	7.8%	6.7%	7.9%
YoY	12.9%	17.6%	3.1%	16.6%	-62.4%	4.7%	-4.1%	0.3%	-1.6%	12.1%	-14.4%	23.4%

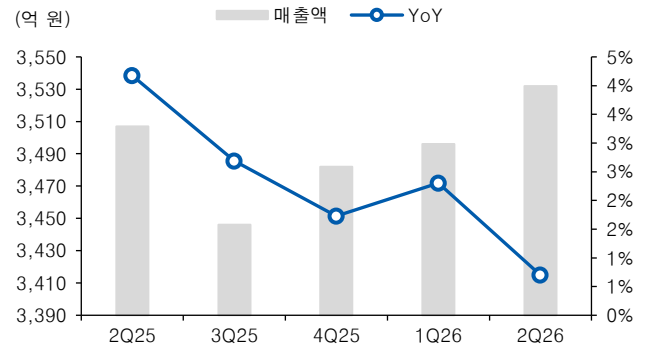
자료: 유안타증권 리서치센터

매출 성장률 & 영업이익률(2Q24~2Q26)



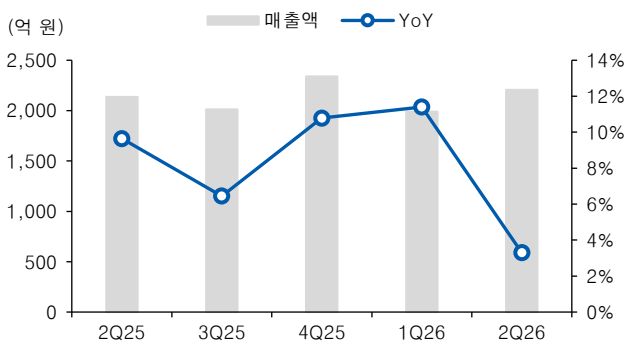
자료: 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 부문 매출액 & YoY



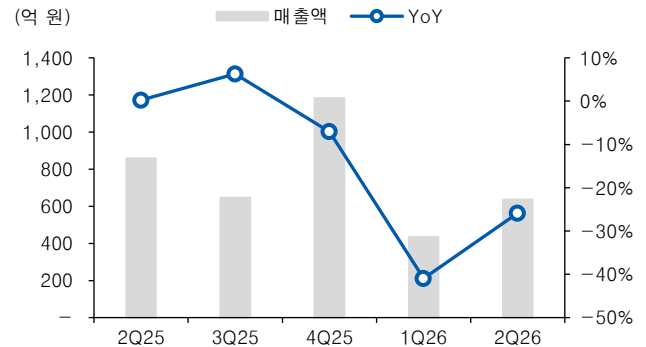
자료: 유안타증권 리서치센터

건물관리 서비스 부문 매출액 & YoY



자료: 유안타증권 리서치센터

보안SI 부문 매출액 & YoY



자료: 유안타증권 리서치센터

에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	28,047	28,894	29,949	31,355	32,786
매출원가	21,649	22,105	22,372	23,432	24,618
매출총이익	6,399	6,789	7,577	7,923	8,167
판매비	4,306	4,443	5,570	5,446	5,446
영업이익	2,092	2,346	2,007	2,477	2,721
EBITDA	3,820	4,085	3,790	4,317	4,603
영업외손익	122	50	187	-62	-52
외환관련손익	5	-44	0	0	0
이자손익	243	206	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-127	-111	187	-62	-52
법인세비용차감전순이익	2,214	2,396	2,194	2,415	2,670
법인세비용	447	610	550	604	672
계속사업순이익	1,767	1,786	1,643	1,811	1,997
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,767	1,786	1,643	1,811	1,997
지배지분순이익	1,767	1,786	1,643	1,811	1,997
포괄순이익	1,541	1,869	1,742	1,857	2,034
지배지분포괄이익	1,541	1,870	1,742	1,857	2,034

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,766	3,686	3,062	3,860	4,057
당기순이익	1,767	1,786	1,643	1,811	1,997
감가상각비	1,728	1,739	1,783	1,840	1,881
외환손익	-5	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-15	0	0	0	0
자산부채의 증감	-568	-638	-1,364	-864	-864
기타현금흐름	860	798	1,000	1,073	1,043
투자활동 현금흐름	-2,946	-2,531	-1,253	4,982	4,971
투자자산	1	-53	-46	-55	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,557	-1,901	-1,960	-2,000	-2,000
유형자산 감소	4	251	2	0	0
기타현금흐름	-1,394	-828	752	7,037	7,032
재무활동 현금흐름	-1,115	-1,107	17	-1,109	-1,243
단기차입금	-33	3	14	9	10
사채 및 장기차입금	210	-16	60	21	22
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-913	-913	0	-1,082	-1,217
기타현금흐름	-380	-181	-57	-57	-57
연결범위변동 등 기타	7	1	266	-7,383	-7,374
현금의 증감	-288	49	2,092	351	412
기초 현금	2,419	2,131	2,179	4,272	4,622
기말 현금	2,131	2,179	4,272	4,622	5,034
NOPLAT	2,092	2,346	2,007	2,477	2,721
FCF	2,209	1,785	1,102	1,860	2,057

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

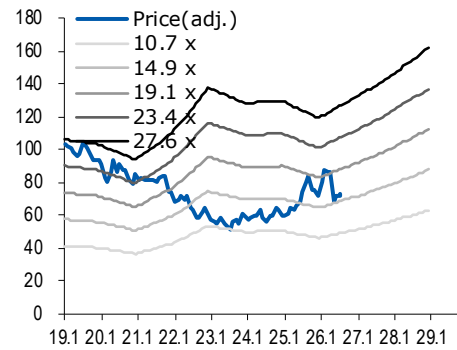
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	12,217	13,277	15,386	16,246	17,188
현금및현금성자산	2,131	2,179	4,272	4,622	5,034
매출채권 및 기타채권	2,228	2,226	2,396	2,497	2,611
재고자산	165	133	143	149	156
비유동자산	11,010	11,043	11,080	11,379	11,646
유형자산	4,803	4,876	5,079	5,239	5,358
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	380	398	548	603	663
자산총계	23,227	24,320	26,465	27,625	28,834
유동부채	4,967	5,128	6,175	6,465	6,760
매입채무 및 기타채무	3,544	3,785	4,586	4,801	5,020
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,654	1,628	2,004	2,099	2,197
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,620	6,757	8,179	8,564	8,957
지배지분	16,607	17,563	18,286	19,061	19,878
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	15,964	16,922	17,484	18,213	18,993
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16,607	17,563	18,286	19,061	19,877
순차입금	-7,741	-8,634	-10,229	-10,858	-11,552
총차입금	566	553	627	658	690

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,651	4,699	4,325	4,766	5,256
BPS	49,117	51,947	54,084	56,376	58,791
EBITDAPS	10,053	10,750	9,975	11,360	12,112
SPS	73,811	76,039	78,816	82,514	86,280
DPS	2,700	3,200	3,200	3,600	3,600
PER	12.8	14.9	16.7	15.2	13.8
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.5	3.8	3.5
PSR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	7.0	3.0	3.7	4.7	4.6
영업이익 증가율 (%)	-1.6	12.1	-14.4	23.4	9.9
지배순이익 증가율 (%)	-6.7	1.0	-8.0	10.2	10.3
매출총이익률 (%)	22.8	23.5	25.3	25.3	24.9
영업이익률 (%)	7.5	8.1	6.7	7.9	8.3
지배순이익률 (%)	6.3	6.2	5.5	5.8	6.1
EBITDA 마진 (%)	13.6	14.1	12.7	13.8	14.0
ROIC	21.2	22.4	19.8	24.9	27.1
ROA	7.9	7.5	6.5	6.7	7.1
ROE	10.8	10.5	9.2	9.7	10.3
부채비율 (%)	39.9	38.5	44.7	44.9	45.1
순차입금/자기자본 (%)	-46.6	-49.2	-55.9	-57.0	-58.1
영업이익/금융비용 (배)	214.0	120.9	0.0	0.0	0.0

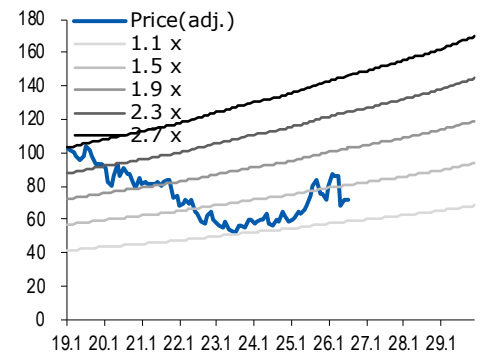
P/E band chart

(천원)



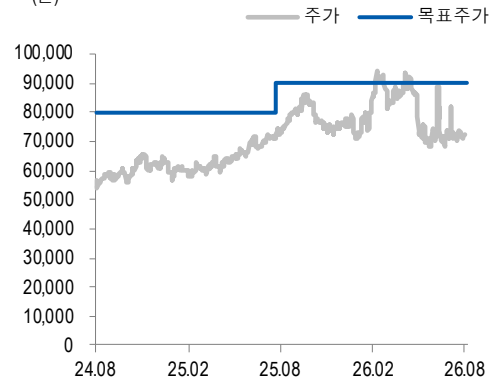
P/B band chart

(천원)



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-04	BUY	90,000	1년		
2026-07-28	1년 경과 이후		1년	-20.50	-20.11
2025-07-28	BUY	90,000	1년	-12.68	4.56
2024-08-04	1년 경과 이후		1년	-21.86	-10.00
2023-08-04	BUY	80,000	1년	-27.00	-20.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.