



# BUY(Maintain)

목표주가: 111,000원  
주가(4/28): 92,500원

시가총액: 35,149억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/28)		2,000.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	105,500원	73,200원
등락률	-12.32%	26.37%
수익률	절대	상대
1W	2.4%	1.5%
1M	-6.6%	-4.6%
1Y	13.5%	21.8%

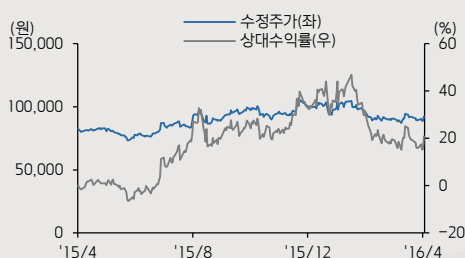
## Company Data

발행주식수		37,999천주
일평균 거래량(3M)		73천주
외국인 지분율		48.24%
배당수익률(16E)		1.41%
BPS(16E)		33,134원
주요 주주	일본SECOM	25.65%
	삼성에스디아이(주) 외4인	20.93%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	16,347	17,996	19,441	21,077
보고영업이익	1,558	1,733	2,175	2,259
핵심영업이익	1,558	1,733	2,175	2,259
EBITDA	2,972	3,207	3,796	4,042
세전이익	1,341	1,570	2,096	2,133
순이익	1,186	1,560	1,586	1,614
지배주주지분순이익	1,118	1,542	1,538	1,578
EPS(원)	2,943	4,058	4,047	4,153
증감률(%Y Y)	41.2	37.9	-0.3	2.6
PER(배)	24.2	24.6	22.9	22.3
PBR(배)	2.6	3.3	2.8	2.6
EV/EBITDA(배)	9.7	11.4	8.7	7.8
보고영업이익률(%)	9.5	9.6	11.2	10.7
핵심영업이익률(%)	9.5	9.6	11.2	10.7
ROE(%)	13.1	16.4	14.7	13.6
순부채비율(%)	12.9	-12.6	-18.5	-29.5

## Price Trend



# 에스원 (012750)

## 본격적인 이익의 level up 시작



<장 중 실적발표> 동사의 1분기 매출액은 4,355억원(YoY +4.9%), 영업이익은 535억원(YoY +34.6%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 일회성 비용 인식 완료와, 무형자산 감가상각비가 전년대비 80억원 감소해 비용 절감에 따른 손익 개선 효과가 실적을 견인했습니다. 시스템보안사업은 전년대비 7.9%의 안정적인 성장을 이어갔고, 건물관리부문은 전년대비 10.5%의 높은 성장세를 기록했습니다.

### >>> Point 1. 본격적인 이익의 level up 시작

동사의 1분기 매출액은 4,355억원(YoY +4.9%, QoQ -6.3%), 영업이익은 535억원(YoY +34.6%, QoQ +34.8%)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 일회성 비용이 4Q15를 끝으로 인식 완료됐고, 무형자산감가상각비가 올해부터 90억원으로 전년대비 80억원 감소해 비용 절감에 따른 손익 개선 효과가 실적을 견인했다. 시스템보안사업은 전년대비 7.9%의 안정적인 성장을 이어갔고, 건물관리부문은 전년대비 10.5%의 높은 성장세를 기록했다. 다만 계속되는 상품판매부문의 부진(YoY -12.3%)은 아쉽다. 다만 1분기가 비수기이고, 삼성전자 평택 투자에 대한 수주가 시작돼 하반기로 갈수록 회복할 수 있을 것으로 판단된다.

### >>> Point 2. 역시 믿을만한 'SECOM'과 '블루에셋'

1분기 시스템보안 가입자수는 전년대비 8.8% 증가했고, 3개 분기 121천원을 유지했던 ARPU는 120천원으로 전분기 대비 0.8% 하락했다. 특히 해지 고객수는 Retention marketing을 통한 고객관리 강화로 전년대비 10.8% 감소했다. 건물관리부문은 수선성 공사 매출 증가와 판교 알파돔시티, 대구 삼성라이온즈 파크 등 고마진의 대형 사이트를 수주하며 이익률이 크게 개선되었다. 작년 서울시 상업용 부동산 평균 공실률은 10.6%를 기록했다. 상업용 부동산 시장은 공실률이 증가하고 경쟁이 치열해지면서 전문적인 관리 서비스에 대한 수요가 증가하고 있다. 더불어 기존 오피스 중심에서 주택을 비롯한 다양한 상품으로 확대하고 있기 때문에 트윈시티 남산 수주처럼 뉴스테이 정책의 활성화 역시 건물관리부문 성장의 기회요인이다. 특히 남산 트윈시티 오피스텔의 경우 공실률 0%를 기록하며 주거 분야에서도 역량을 발휘하고 있다

### >>> Point 3. 투자 의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

상품판매부문은 삼성전자 평택 투자에 대한 수주가 시작됐으며, 볼륨은 크지만 마진은 낮았던 휴전선 프로젝트 종료로 이익률은 개선될 것으로 예상된다. 순현금인 올해는 배당성향 상향으로 주당 1,300원의 현금배당이 전망된다.

## 에스원 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q15	4Q15	1Q16			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,271	4,339	4,355	2.0%	0.4%	4,477	-2.7%	4,536	-4.0%
영업이익	30.9%	28.8%	31.2%	0.2%p	2.4%p	33.8%	-2.6%p	30.6%	0.6%p
OPM	404	359	535	32.3%	49.0%	439	22.0%	464	15.2%
세전이익	9.5%	8.3%	12.3%	2.8%p	4%p	9.8%	2.5%p	10.2%	2.1%p
순이익	368	274	518	40.6%	89.4%	406	27.7%	440	17.8%

자료: 에스원, 키움증권

에스원 연도 및 분기별 수익추정 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
ARPU	122	121	121	121	121	120	120	120	120	120
유지계약건수(천건)	569	583	594	605	605	619	631	643	655	655
yoy	12.5%	12.0%	11.9%	9.5%	9.5%	8.8%	8.3%	8.3%	8.2%	8.2%
매출액	4,152	4,506	4,616	4,722	17,996	4,355	4,941	4,957	5,188	19,441
보안시스템 서비스	3,403	3,700	3,862	3,689	14,654	3,536	4,028	4,077	4,101	15,742
건물관리 서비스	954	1,023	1,049	1,199	4,225	1,054	1,150	1,166	1,318	4,688
정보보안솔루션개발 및 공급	140	208	0	0	348	0	0	0	0	0
콜센터 서비스 및 텔레마케팅	24	22	28	26	100	25	24	27	27	103
영업이익	394	441	501	397	1,733	535	536	548	556	2,175
영업이익률	9.5%	9.8%	10.9%	8.4%	9.6%	12.3%	10.9%	11.1%	10.7%	11.2%
법인세비용차감전손익	368	441	487	274	1,570	518	520	526	532	2,096
당기순이익	291	333	736	200	1,560	392	394	398	402	1,586
지배주주지분 당기순이익	287	320	735	200	1,542	392	371	392	383	1,538
EPS(원)					4,058					4,047
DPS(원)					1,200					1,300
배당성향					29.6%					32.1%
배당수익률					1.2%					1.4%

자료: 에스원, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,347	17,996	19,441	21,077	22,512
매출원가	11,319	12,630	13,706	14,824	15,829
매출총이익	5,028	5,366	5,736	6,253	6,683
판매비및일반관리비	3,470	3,633	3,561	3,994	4,266
영업이익(보고)	1,558	1,733	2,175	2,259	2,417
영업이익(핵심)	1,558	1,733	2,175	2,259	2,417
영업외손익	-218	-164	-95	-126	-117
이자수익	23	6	9	16	24
배당금수익	1	0	1	1	1
외환이익	24	33	33	33	33
이자비용	99	25	0	0	0
외환손실	36	26	26	26	26
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-63	-54	-146	-146	-146
금융상품평가및기타금융이익	0	0	59	59	59
기타	-67	-98	-26	-64	-62
법인세차감전이익	1,341	1,570	2,096	2,133	2,301
법인세비용	288	370	510	519	560
유효법인세율 (%)	21.5%	23.6%	24.3%	24.3%	24.3%
당기순이익	1,186	1,560	1,586	1,614	1,741
지배주주지분순이익(억원)	1,118	1,542	1,538	1,578	1,694
EBITDA	2,972	3,207	3,796	4,042	4,379
현금순이익(Cash Earnings)	2,600	3,034	3,207	3,398	3,703
수정당기순이익	1,236	1,602	1,652	1,680	1,807
증감율(% YoY)					
매출액	28.3	10.1	8.0	8.4	6.8
영업이익(보고)	20.7	11.2	25.5	3.9	7.0
영업이익(핵심)	20.7	11.2	25.5	3.9	7.0
EBITDA	27.3	7.9	18.4	6.5	8.3
지배주주지분 당기순이익	41.2	37.9	-0.3	2.6	7.3
EPS	41.2	37.9	-0.3	2.6	7.3
수정순이익	36.4	29.6	3.2	1.7	7.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,740	3,555	5,132	6,966	9,094
현금및현금성자산	698	1,256	2,047	3,602	5,377
유동금융자산	604	175	285	501	748
매출채권및유동채권	1,771	1,568	2,057	2,097	2,180
채고자산	564	495	636	659	683
기타유동비금융자산	104	62	108	108	106
비유동자산	10,820	10,347	10,787	10,906	11,133
장기매출채권및기타비유동채권	752	498	716	680	777
투자자산	110	72	104	98	113
유형자산	4,654	4,699	4,912	5,081	5,204
무형자산	5,211	4,979	4,945	4,928	4,912
기타비유동자산	93	100	109	118	126
자산총계	14,561	13,902	15,920	17,872	20,227
유동부채	4,609	3,283	3,388	3,669	3,982
매입채무및기타유동채무	1,255	1,327	1,503	1,600	1,702
단기차입금	1,900	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,454	1,957	1,885	2,070	2,280
비유동부채	669	684	1,449	1,978	2,785
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	669	684	1,449	1,978	2,785
부채총계	5,278	3,968	4,837	5,647	6,767
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	8,265	9,340	10,441	11,550	12,742
기타자본	-1,525	-1,527	-1,527	-1,527	-1,527
지배주주지분자본총계	8,860	9,932	11,033	12,142	13,334
비지배주주지분자본총계	423	3	50	83	126
자본총계	9,283	9,935	11,083	12,225	13,460
순차입금	1,202	-1,256	-2,047	-3,602	-5,377
총차입금	1,900	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,817	3,179	2,860	3,751	4,059
당기순이익	1,186	1,560	1,586	1,614	1,741
감가상각비	1,413	1,474	1,621	1,783	1,962
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	2	-7	-7	-7
자산처분손익	64	57	146	146	146
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-520	52	-681	3	-39
기타	670	34	196	212	257
투자활동현금흐름	-4,546	-324	-1,631	-1,724	-1,778
투자자산의 처분	1,836	1,063	-265	-332	-384
유형자산의 처분	2	1	1	1	1
유형자산의 취득	-1,431	-1,371	-1,392	-1,400	-1,403
무형자산의 처분	-6	-18	0	0	0
기타	-4,948	0	-9	-9	-8
재무활동현금흐름	1,523	-2,297	-438	-472	-506
단기차입금의 증가	1,900	-1,900	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-380	-397	-438	-472	-506
기타	3	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-206	558	791	1,555	1,776
기초현금및현금성자산	904	698	1,256	2,047	3,602
기말현금및현금성자산	698	1,256	2,047	3,602	5,377
Gross Cash Flow	3,522	3,556	3,540	3,747	4,097
Op Free Cash Flow	680	1,462	1,194	2,096	2,349

투자지표

(단위: 원, 배, %)

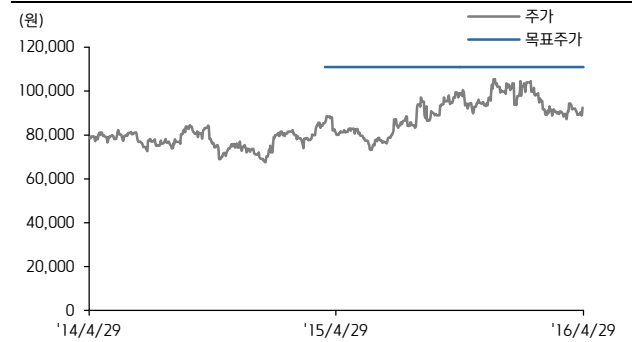
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,943	4,058	4,047	4,153	4,457
BPS	27,415	30,237	33,134	36,052	39,188
주당EBITDA	7,820	8,440	9,990	10,638	11,524
CFPS	7,413	8,366	7,527	9,871	10,682
DPS	1,150	1,200	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	24.2	24.6	22.9	22.3	20.8
PBR	2.6	3.3	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.7	11.4	8.7	7.8	6.8
PCFR	10.4	12.5	11.0	10.3	9.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	9.6	11.2	10.7	10.7
영업이익률(핵심)	9.5	9.6	11.2	10.7	10.7
EBITDA margin	18.2	17.8	19.5	19.2	19.5
순이익률	7.3	8.7	8.2	7.7	7.7
자기자본이익률(ROE)	13.1	16.4	14.7	13.6	13.3
투하자본이익률(ROIC)	19.0	20.7	26.5	25.7	27.7
안정성(%)					
부채비율	56.9	39.9	43.6	46.2	50.3
순차입금비율	12.9	-12.6	-18.5	-29.5	-40.0
이자보상배율(배)	15.7	69.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.5	10.8	10.7	10.1	10.5
채고자산회전율	31.2	34.0	34.4	32.6	33.6
매입채무회전율	14.2	13.9	13.7	13.6	13.6

- 당사는 4월 28일 현재 '에스원' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
에스원 (012750)	2015/04/13	Buy(Initiate)	111,000원
	2015/04/24	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/06/19	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/07/24	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/09/08	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	111,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	111,000원
	2016/01/28	Outperform(Downgrade)	111,000원
	2016/04/06	Buy(Upgrade)	111,000원
	2016/04/12	Buy(Maintain)	111,000원
	2016/04/29	Buy(Maintain)	111,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%