



BUY (Maintain)

목표주가: 130,000원 (상향)
주가(7/6): 107,000원

시가총액: 40,659억원

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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI (7/6), 52주 주가동향, and 수익률 (1W, 1M, 1Y).

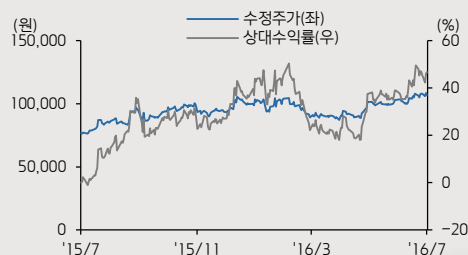
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2014, 2015, 2016E, 2017E. Includes 매출액, 영업이익, EPS, PER, and ROE.

Price Trend



에스원 (012750)

이익의 level up, 본격적인 수익성 개선 시작



(Q2 Preview) 동사의 2분기 매출액은 4,604억원(YoY 2.2%, QoQ 5.7%), 영업이익은 536억원(YoY 21.5%, QoQ 0.2%)으로 시장기대치에 부합할 것으로 전망됩니다.

>>> Point 1. 분기 이익이 500억원대로 level up!

동사의 2분기 매출액은 4,604억원(YoY 2.2%, QoQ 5.7%), 영업이익은 536억원(YoY 21.5%, QoQ 0.2%)으로 시장기대치에 부합할 것으로 전망된다.

>>> Point 2. 지속적인 성장이 기대되는 건물관리부문

건물관리부문은 2분기에도 그룹사 물량을 비롯해 비계열사 물량을 지속적으로 수주하고 있다. PM 수주에 역량을 집중하고 있으며, 기존 오피스 중심에서 주택을 비롯한 다양한 상품으로 확대하고 있다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, TP 130,000원으로 상향

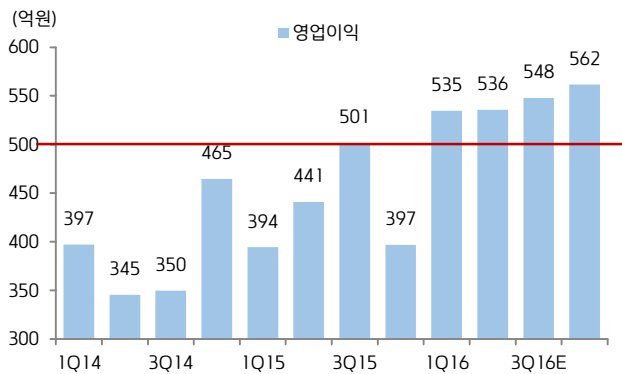
투자의견은 BUY를 유지하며 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 동사의 목표 주가는 12개월 forward EPS 4,617원에 Target P/E 28배(과거 3년 평균)를 적용하여 기존 111,000원에서 130,000원으로 상향한다.

에스원 연도 및 분기별 수익추정 (단위: 억원)

시기	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2015E	1Q16E	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	4,354	4,604	5,013	5,431	19,402
보안시스템 서비스	3,403	3,700	3,862	3,689	14,654	3,535	3,725	4,105	4,372	15,737
건물관리 서비스	954	1,023	1,049	1,199	4,225	1,054	1,115	1,194	1,283	4,647
콜센터 서비스 및 텔레마케팅	140	208	0	0	348	0	0	0	0	0
영업이익	24	22	28	26	100	25	24	27	28	104
영업이익률	394	441	501	397	1,733	535	536	548	562	2,180
법인세비용차감전순익	9.5%	9.8%	10.9%	8.4%	9.6%	12.3%	11.6%	10.9%	10.3%	11.2%
당기순이익	357	441	487	284	1,570	518	539	546	556	2,159
지배주주지분 당기순이익	291	333	736	200	1,560	392	420	426	434	1,671
EPS(원)	287	320	735	200	1,542	392	397	418	413	1,620
DPS(원)					4,058					4,264
배당성향					1,200					1,300
배당수익률					29.6%					30.5%

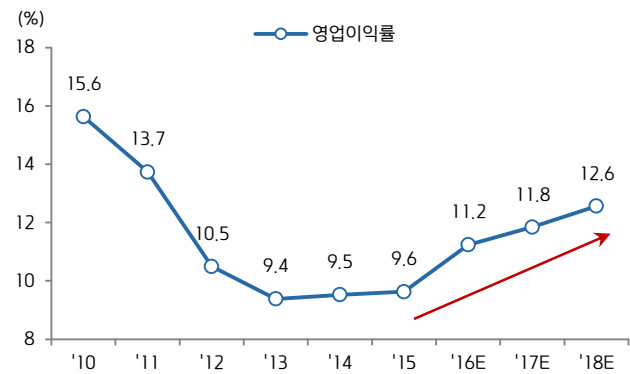
자료: 키움증권

분기 영업이익의 안정적인 level up



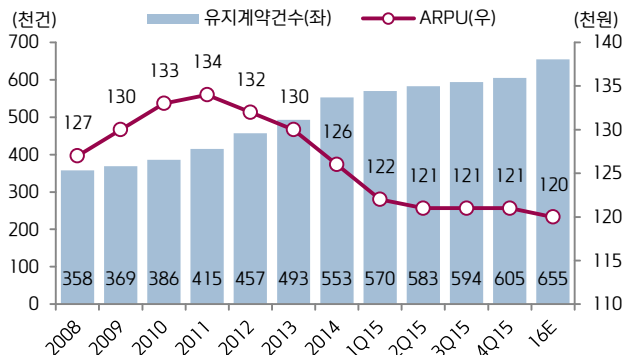
자료: 에스원, 키움증권

영업이익률 추세 전환



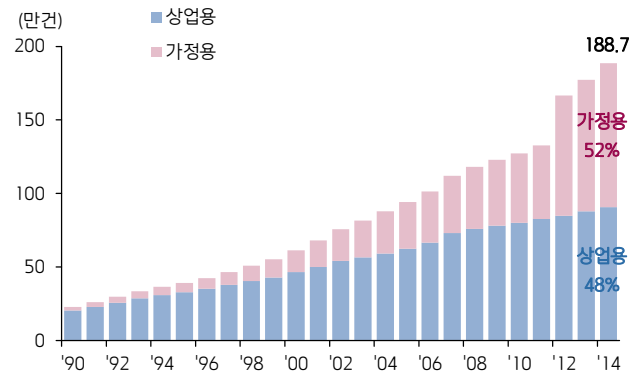
자료: 에스원, 키움증권

가입자당 월평균 매출(ARPU) & 가입자수 추이



자료: 에스원, 키움증권

일본 SECOM 가입자수 추이



자료: 에스원, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,347	17,996	19,403	20,897	22,403
매출원가	11,319	12,630	13,599	14,608	15,545
매출총이익	5,028	5,366	5,803	6,289	6,858
판매비및일반관리비	3,470	3,633	3,623	3,814	4,044
영업이익(보고)	1,558	1,733	2,180	2,475	2,815
영업이익(핵심)	1,558	1,733	2,180	2,475	2,815
영업외손익	-218	-164	-21	-50	-40
이자수익	23	6	8	15	24
배당금수익	1	0	0	0	0
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	-24	-24	-24
금융상품평가및기타금융이익	0	0	16	16	16
기타	-67	-98	-28	-65	-64
법인세차감전이익	1,341	1,570	2,159	2,425	2,775
법인세비용	288	370	488	534	610
유효법인세율 (%)	21.5%	23.6%	22.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,186	1,560	1,671	1,892	2,164
지배주주지분순이익(억원)	1,118	1,542	1,620	1,850	2,107
EBITDA	2,972	3,207	3,801	4,258	4,776
현금순이익(Cash Earnings)	2,600	3,034	3,293	3,675	4,126
수정당기순이익	1,236	1,602	1,678	1,898	2,170
증감율(% YoY)					
매출액	28.3	10.1	7.8	7.7	7.2
영업이익(보고)	20.7	11.2	25.8	13.5	13.7
영업이익(핵심)	20.7	11.2	25.8	13.5	13.7
EBITDA	27.3	7.9	18.5	12.0	12.2
지배주주지분 당기순이익	41.2	37.9	5.1	14.2	13.9
EPS	41.2	37.9	5.1	14.2	13.9
수정순이익	36.4	29.6	4.7	13.1	14.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,740	3,555	4,906	6,768	9,094
현금및현금성자산	698	1,256	1,793	3,338	5,216
유동금융자산	604	175	318	591	924
매출채권및유동채권	1,771	1,568	2,053	2,079	2,169
채고자산	564	495	635	653	679
기타유동비금융자산	104	62	108	107	105
비유동자산	10,820	10,347	10,665	10,754	10,961
장기매출채권및기타비유동채권	752	498	715	674	774
투자자산	110	72	104	98	112
유형자산	4,654	4,699	4,863	5,040	5,172
무형자산	5,211	4,979	4,874	4,826	4,777
기타비유동자산	93	100	109	117	126
자산총계	14,561	13,902	15,571	17,522	20,055
유동부채	4,609	3,283	3,381	3,638	3,963
매입채무및기타유동채무	1,255	1,327	1,500	1,586	1,694
단기차입금	1,900	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,454	1,957	1,881	2,052	2,269
비유동부채	669	684	1,423	1,697	2,247
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	669	684	1,423	1,697	2,247
부채총계	5,278	3,967	4,804	5,335	6,210
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	8,265	9,340	10,118	11,499	13,105
기타자본	-1,525	-1,527	-1,522	-1,522	-1,522
지배주주지분자본총계	8,860	9,932	10,714	12,096	13,702
비지배주주지분자본총계	423	3	53	91	143
자본총계	9,283	9,935	10,767	12,186	13,845
순차입금	1,202	-1,256	-1,793	-3,338	-5,216
총차입금	1,900	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,817	3,179	2,047	3,663	4,114
당기순이익	1,186	1,560	1,671	1,892	2,164
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	24	24	24
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-520	52	-1,135	-60	-123
기타	670	34	-127	32	95
투자활동현금흐름	-4,546	-324	-1,072	-1,646	-1,730
투자자산의 처분	1,836	1,063	329	-267	-347
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
유형자산의 취득	-1,431	-1,371	-1,413	-1,420	-1,422
무형자산의 처분	-6	-18	0	0	0
기타	-4,948	0	-36	-8	-9
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	537	1,545	1,878
기초현금및현금성자산	904	698	1,256	1,793	3,338
기말현금및현금성자산	698	1,256	1,793	3,338	5,216
Gross Cash Flow	3,522	3,556	3,214	3,762	4,281
Op Free Cash Flow	680	1,462	760	2,233	2,612

투자지표

(단위: 원, 배, %)

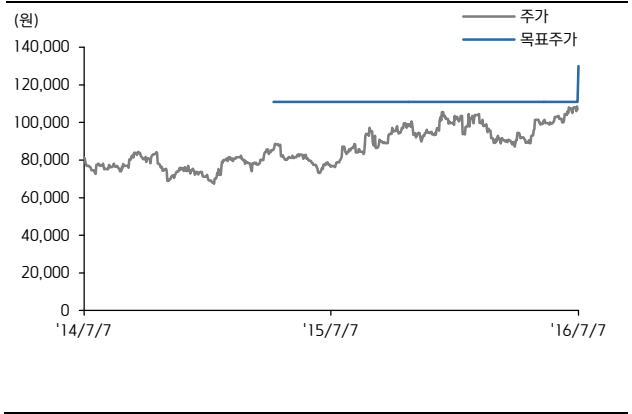
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,943	4,058	4,264	4,869	5,545
BPS	27,415	30,237	32,295	35,930	40,157
주당EBITDA	7,820	8,440	10,003	11,206	12,570
CFPS	7,413	8,366	5,387	9,641	10,827
DPS	1,150	1,200	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	24.2	24.6	25.1	22.0	19.3
PBR	2.6	3.3	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	9.7	11.4	10.2	8.8	7.5
PCFR	10.4	12.5	12.3	11.1	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	9.6	11.2	11.8	12.6
영업이익률(핵심)	9.5	9.6	11.2	11.8	12.6
EBITDA margin	18.2	17.8	19.6	20.4	21.3
순이익률	7.3	8.7	8.6	9.1	9.7
자기자본이익률(ROE)	13.1	16.4	15.7	16.2	16.3
투하자본이익률(ROIC)	19.0	20.7	21.6	19.7	22.6
안정성(%)					
부채비율	56.9	39.9	44.6	43.8	44.9
순차입금비율	12.9	-12.6	-16.7	-27.4	-37.7
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	32.5	33.6
매입채무회전율	14.2	13.9	13.7	13.5	13.7

- 당사는 7월 6일 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
	2016/07/07	Buy(Maintain)	130,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%