



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원  
주가(7/21): 113,000원

시가총액: 42,939억원

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

## Stock Data

KOSPI (7/21)		2,012.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	80,900원
등락률	-1.74%	39.68%
수익률	절대	상대
IW	6.6%	5.0%
1M	20.7%	10.4%
1Y	41.1%	46.1%

## Company Data

발행주식수	37,999천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	49.20%
배당수익률(16E)	1.15%
BPS(16E)	32,134원
주요 주주	일본SECOM 25.65%
	삼성에스디아이(주) 외4인 20.93%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	16,347	17,996	18,641	20,050
보고영업이익	1,558	1,733	2,142	2,353
핵심영업이익	1,558	1,733	2,142	2,353
EBITDA	2,972	3,207	3,764	4,136
세전이익	1,341	1,570	2,059	2,282
순이익	1,186	1,560	1,560	1,731
지배주주지분순이익	1,118	1,542	1,560	1,731
EPS(원)	2,943	4,058	4,106	4,555
증감률(%Y/Y)	41.2	37.9	1.2	10.9
PER(배)	24.2	24.6	27.5	24.8
PBR(배)	2.6	3.3	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	9.7	11.4	11.0	9.6
보고영업이익률(%)	9.5	9.6	11.5	11.7
핵심영업이익률(%)	9.5	9.6	11.5	11.7
ROE(%)	13.1	16.4	15.2	15.3
순부채비율(%)	12.9	-12.6	-16.0	-26.4

## Price Trend



## 2Q 실적 Review

에스원 (012750)

2% 아쉽지만, 한 단계 올라 선 기초 체력



〈장 중 실적발표〉 동사의 2분기 매출액은 4,539억원(YoY +0.7%), 영업이익은 531억원(YoY +22.3%)으로 시장기대치에 부합했습니다. 시스템보안부문은 전년대비 7.8%의 안정적인 성장을 이어갔으며, 건물관리부문은 전년대비 15.0%의 고성장을 기록했습니다. 상품판매부문의 연이은 부진이 아쉽지만, 분기 영업이익의 규모가 한 단계 레벨업 됐으며, 올해를 시작으로 수익성 개선이 지속될 것으로 판단됩니다.

>>> Point 1. 실적 개선의 마지막 퍼즐, 상품판매부문

동사의 2분기 매출액은 4,539억원(YoY +0.7%, QoQ +4.2%), 영업이익은 531억원(YoY +22.3%, QoQ -0.6%)으로 시장 기대치에 부합한 실적을 기록했다. 인건비 등 일회성 비용 완료와 무형자산감가상각비의 감소 효과가 1분기에 이어 지속되고 있다. 신규 가입자수는 1분기보다 4% 증가했고, ARPU가 12만원을 유지하면서, 시스템보안부문은 전년대비 7.8%의 안정적인 성장을 이어갔다. 건물관리부문은 비관계사 수주 확대 등 신규사업장 증가에 따라 전년대비 15.0%의 고성장을 기록했다. 다만 상품판매부문의 연이은 부진(YoY -31.6%)이 아쉽다. 작년 볼륨은 크지만 마진은 낮았던 GOP 프로젝트 종료 후 수익성 위주의 수주를 추진하면서, 회복은 4분기 정도에나 가능할 것으로 전망된다.

### >>> Point 2. 믿고 보는 보안과 건물관리

2분기 시스템보안 신규 가입자수는 공격적인 마케팅 활동을 통해 1분기 대비 4% 증가한 33,277건을 기록했다. 꾸준히 3만건 이상의 신규건수를 유지하고 있다. 특히 해지율은 리텐션 마케팅 강화를 통해 작년말 기준 13.5%까지 감소했고, 올해는 12% 수준까지 감소할 것으로 전망된다. 건물관리부문은 관계사 뿐만 아니라 비관계사 수주 증가로 전년대비 15.0%의 높은 성장세를 기록하며 사업부문 양수 후 매 분기 두 자리수 성장을 지속하고 있다. 주목할만한 부분은 주택임대관리사업의 확장이다. 작년 남산 트윈시티 오피스텔에 이어 올해도 추가 수주 프로젝트 발굴을 위한 고객 리스트 선정 및 영업을 추진 중이다. 주택 임대관리사업은 건물관리부문 성장의 중요한 기회요인이다. 남산 트윈시티 오피스텔의 경우 공실률 0%를 기록하며 실제 역량을 발휘하고 있다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

분기 영업이익의 규모가 한 단계 레벨업 됐으며, 수익성 개선이 시작되는 첫 해이다. 15년 영업이익률 9.6%를 바탕으로 올해 11.5%, 18년에는 12.1%로 개선될 전망이다. 또한 배당성향 상향으로 주당 1,300원의 현금배당이 예상된다.

에스원 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q15	1Q16	발표치	YoY	QoQ	추정치	자이	컨센서스	차이
매출액	4,697	4,355	4,538	-3.4%	4.2%	4,604	-1.4%	4,791	-5.3%
영업이익	465	535	531	14.2%	-0.7%	536	-0.9%	539	-1.4%
OPM	9.9%	12.3%	11.7%	1.8%p	-0.6%p	11.6%	0.1%p	11.2%	0.5%p
세전이익	441	518	501	13.6%	-3.4%	539	-7.0%	533	-6.0%
순이익	333	392	380	14.2%	-3.0%	420	-9.6%	415	-8.5%

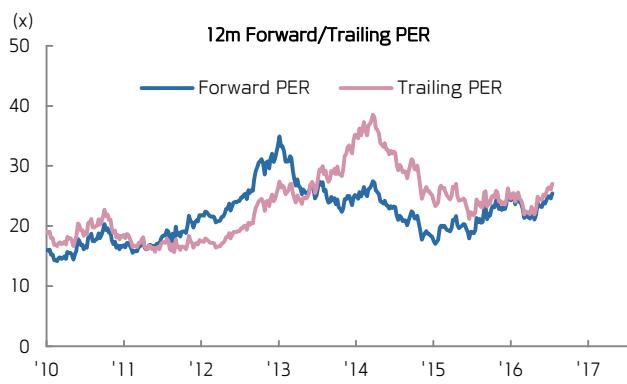
자료: 에스원, 키움증권

## 에스원 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2016E
ARPU	122	121	121	121	121	120	120	120	120	120
유지계약건수(천건)	569	583	594	605	605	619	634	645	658	658
yoY	12.5%	12.0%	11.9%	9.5%	9.5%	8.8%	8.8%	8.7%	8.6%	8.6%
총매출액	4,152	4,506	4,616	4,722	17,996	4,354	4,538	4,681	5,068	18,641
보안시스템 서비스	3,403	3,700	3,862	3,689	14,654	3,535	3,605	3,744	3,925	14,809
건물관리 서비스	954	1,023	1,049	1,199	4,225	1,054	1,176	1,222	1,359	4,812
콜센터 서비스 및 텔레마케팅 (내부매출)	24	22	28	26	100	25	23	27	30	105
229	239	324	193	983	260	266	313	246	1,086	
매출원가	2,897	3,289	3,301	3,143	12,630	2,997	3,156	3,250	3,615	13,018
원가율	69.4%	72.6%	71.2%	66.2%	69.8%	68.5%	69.2%	69.1%	71.0%	69.5%
영업이익	394	441	501	397	1,733	535	531	536	540	2,142
영업이익률	9.5%	9.8%	10.9%	8.4%	9.6%	12.3%	11.7%	11.5%	10.7%	11.5%
법인세비용차감전순이익	357	441	487	284	1,570	518	501	525	515	2,059
당기순이익	291	333	736	200	1,560	392	380	398	390	1,560
지배주주지분 당기순이익	287	320	735	200	1,542	392	380	398	390	1,560
EPS(원)					4,058					4,106
DPS(원)					1,200					1,300
배당성향					29.6%					31.7%
배당수익률					1.2%					1.2%

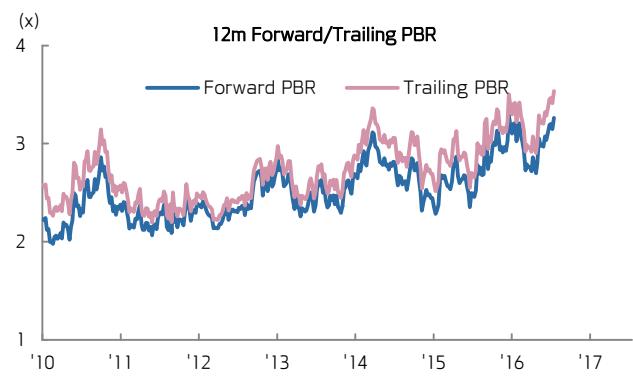
자료: 에스원, 키움증권

## 에스원 12m Forward/Trailing PER



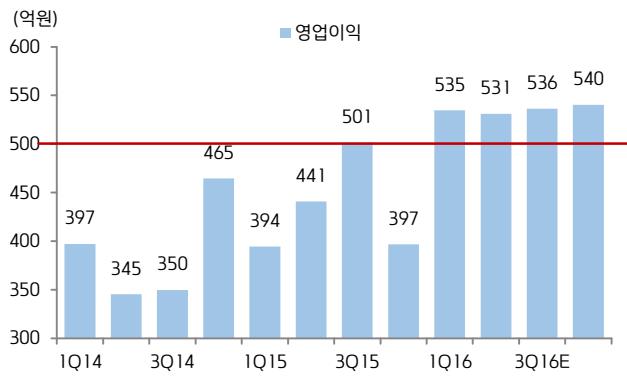
자료: 에스원, 키움증권

## 에스원 12m Forward/Trailing PBR



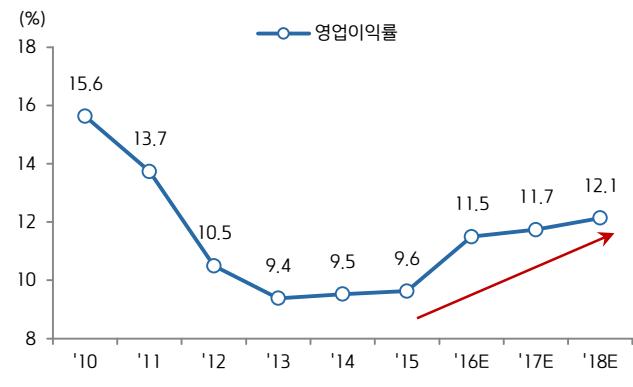
자료: 에스원, 키움증권

## 분기 영업이익의 안정적인 level up



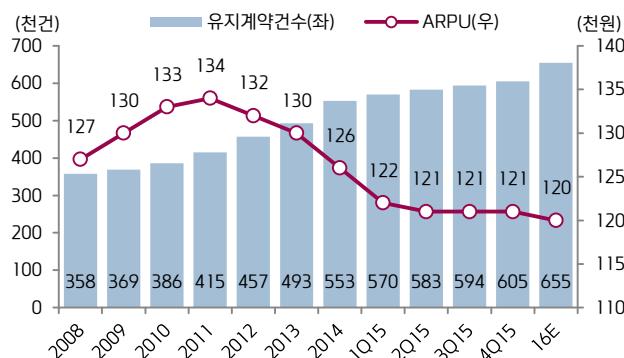
자료: 에스원, 키움증권

## 영업이익률 상승 추세로 전환



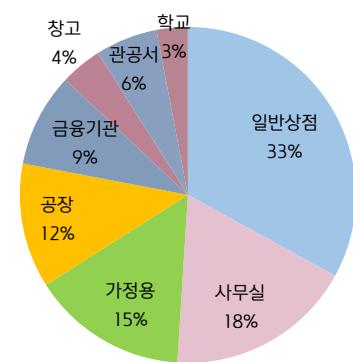
자료: 에스원, 키움증권

### 가입자당 월평균 매출(ARPU) & 가입자수 추이



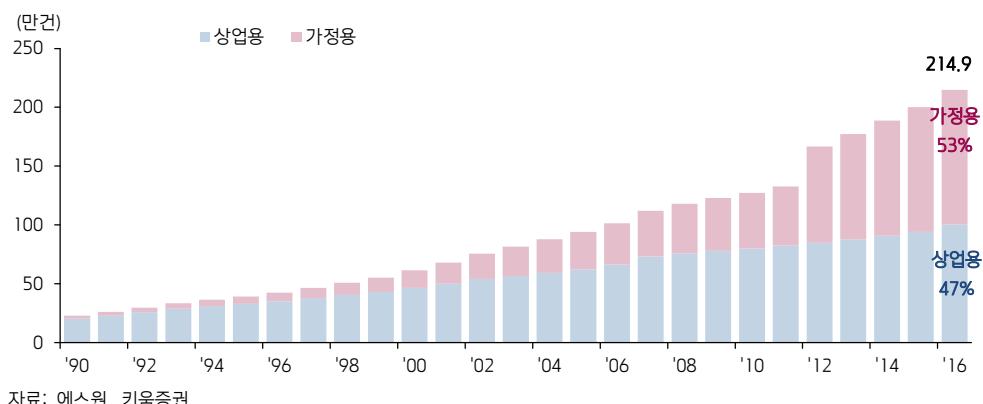
자료: 에스원, 키움증권

### 시스템보안 가입자분포 (15.12.31 기준)



자료: 에스원, 키움증권

### 일본 SECOM 가입자수 추이



자료: 에스원, 키움증권

### 건물관리 서비스 사업

구분	사업 내용
FM 사업 (Facility Management)	시설운영, 유지보수, 보안, 미화, 주차, 안내 등 건물 시설관리 전반의 운영 및 유지관리 서비스를 제공하는 사업
PM 사업 (Property Management)	건물의 예산 수립 및 관리, 임대차관리, 빌딩 운영수익 향상방안 수립, 부동산 운영 리스크관리, 투자자문, 기타 수입관리 등 고객의 부동산 가치를 극대화하는 사업
에너지 관리사업	원격제어 및 현장 설비관리 노하우를 ICT 기술로 융합한 네트워크 기반의 24시간 건물설비 원격관리 서비스와 성과보증 기반의 건물 에너지관리 시스템인 BEMS(Building Energy Management System) 구축 및 운영이 중심이 되는 사업 - 아직 국내는 시장 개화 단계이나 향후 관련 정책 강화 및 시장의 니즈 확대로 높은 성장 전망

자료: 에스원, 키움증권

### 에스원의 Life Cycle에 따른 부동산 종합서비스 제공

신축/매입	인수	운영	노후	처분
물건 Sourcing 수익성 분석 적정가 매입 검토 상권 및 입지 분석 설계 검토 시설물 실사	자산인수 운영전략수립 계약 검토	임대마케팅 수익률 관리 시설관리 (건축/기계/전기/방재) 미화, 보안, 주차관리	리모델링 시설장비 교체	매수자 발굴 매각가 산정 시설물 실사

자료: 에스원, 키움증권

### 부동산관리 서비스(Property & Facility Management) 현황

구분	오피스	연수소	연구소	공장	후생/요양	기타	합계
동수	138	11	17	7	5	30	208
면적(천m <sup>2</sup> )	3,664	311	1,969	1,312	445	1,216	8917

자료: 에스원(2016년 3월 말 기준), 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,347	17,996	18,641	20,050	21,610
매출원가	11,319	12,630	13,018	14,038	15,087
매출총이익	5,028	5,366	5,624	6,012	6,523
판매비및일반관리비	3,470	3,633	3,481	3,659	3,901
영업이익(보고)	1,558	1,733	2,142	2,353	2,623
영업이익(핵심)	1,558	1,733	2,142	2,353	2,623
영업외손익	-218	-164	-83	-71	-69
이자수익	23	6	8	15	22
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	-91	-85	-91
법인세차감전이익	1,341	1,570	2,059	2,282	2,553
법인세비용	288	370	499	551	617
유효법인세율 (%)	21.5%	23.6%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,186	1,560	1,560	1,731	1,937
지배주주지분순이익(억원)	1,118	1,542	1,560	1,731	1,937
EBITDA	2,972	3,207	3,764	4,136	4,584
현금순이익(Cash Earnings)	2,600	3,034	3,181	3,514	3,898
수정당기순이익	1,236	1,602	1,566	1,737	1,943
증감율(% YoY)					
매출액	28.3	10.1	3.6	7.6	7.8
영업이익(보고)	20.7	11.2	23.6	9.8	11.5
영업이익(핵심)	20.7	11.2	23.6	9.8	11.5
EBITDA	27.3	7.9	17.4	9.9	10.8
지배주주지분 당기순이익	41.2	37.9	1.2	10.9	11.9
EPS	41.2	37.9	1.2	10.9	11.9
수정순이익	36.4	29.6	-2.2	10.9	11.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,817	3,179	1,938	3,530	3,920
당기순이익	1,186	1,560	1,560	1,731	1,937
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	-1,143	-50	-97
기타	670	34	-116	49	102
투자활동현금흐름	-4,546	-324	-1,048	-1,626	-1,701
투자자산의 처분	1,836	1,063	348	-247	-318
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	-32	-7	-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	452	1,432	1,713
기초현금및현금성자산	904	698	1,256	1,708	3,140
기말현금및현금성자산	698	1,256	1,708	3,140	4,853
Gross Cash Flow	3,522	3,556	3,114	3,619	4,061
Op Free Cash Flow	680	1,462	688	2,098	2,432

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,740	3,555	4,696	6,420	8,562
현금및현금성자산	698	1,256	1,708	3,140	4,853
유동금융자산	604	175	302	556	859
매출채권및유동채권	1,771	1,568	1,972	1,994	2,093
재고자산	564	495	610	627	655
기타유동비금융자산	104	62	103	103	102
비유동자산	10,820	10,347	10,629	10,718	10,925
장기매출채권및기타비유동채권	752	498	687	646	746
투자자산	110	72	100	94	108
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	105	112	121
자산총계	14,561	13,902	15,325	17,138	19,487
유동부채	4,609	3,283	3,248	3,491	3,823
매입채무및기타유동채무	1,255	1,327	1,441	1,522	1,634
단기차입금	1,900	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,454	1,957	1,807	1,969	2,189
비유동부채	669	684	1,421	1,733	2,319
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	669	684	1,421	1,733	2,319
부채총계	5,278	3,968	4,669	5,223	6,142
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	8,265	9,340	10,056	11,315	12,746
기타자본	-1,525	-1,527	-1,522	-1,522	-1,522
지배주주지분자본총계	8,860	9,932	10,653	11,912	13,343
비지배주주지분자본총계	423	3	3	3	2
자본총계	9,283	9,935	10,656	11,914	13,345
순차입금	1,202	-1,256	-1,708	-3,140	-4,853
총차입금	1,900	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

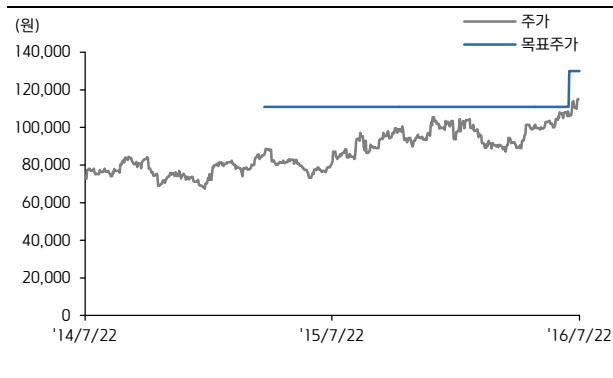
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,943	4,058	4,106	4,555	5,097
BPS	27,415	30,237	32,134	35,446	39,211
주당EBITDA	7,820	8,440	9,904	10,886	12,065
CFPS	7,413	8,366	5,101	9,290	10,316
DPS	1,150	1,200	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	24.2	24.6	27.5	24.8	22.2
PBR	2.6	3.3	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	9.7	11.4	11.0	9.6	8.3
PCFR	10.4	12.5	13.5	12.2	11.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	9.6	11.5	11.7	12.1
영업이익률(핵심)	9.5	9.6	11.5	11.7	12.1
EBITDA margin	18.2	17.8	20.2	20.6	21.2
순이익률	7.3	8.7	8.4	8.6	9.0
자기자본이익률(ROE)	13.1	16.4	15.2	15.3	15.3
투하자본이익률(ROIC)	19.0	20.7	20.8	18.2	20.4
안정성(%)					
부채비율	56.9	39.9	43.8	43.8	46.0
순차입금비율	12.9	-12.6	-16.0	-26.4	-36.4
이자보상배율(배)	15.7	69.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.5	10.8	10.5	10.1	10.6
재고자산회전율	31.2	34.0	33.8	32.4	33.7
매입채무회전율	14.2	13.9	13.5	13.5	13.7

- 당사는 7월 21일 현재 '에스원' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
<b>에스원 (012750)</b>	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
	2016/07/22	Buy(Maintain)	130,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 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%