



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(1/25): 87,100원

시가총액: 33,097억원

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

## Stock Data

KOSPI (1/25)		2,066.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	87,100원
등락률	-24.26%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-2.2%	-3.7%
1M	-17.0%	-19.2%
1Y	-11.1%	-18.6%

## Company Data

발행주식수	37,999천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	49.72%
배당수익률(16E)	1.43%
BPS(16E)	31,763원
주요 주주	일본SECOM 삼성에스디아이(주) 외4인
	25.65% 20.93%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	16,347	17,996	18,302	19,493
보고영업이익	1,558	1,733	2,057	2,251
핵심영업이익	1,558	1,733	2,057	2,251
EBITDA	2,972	3,207	4,520	4,504
세전이익	1,341	1,570	1,862	2,089
순이익	1,186	1,560	1,405	1,630
지배주주지분순이익	1,118	1,542	1,405	1,630
EPS(원)	2,943	4,058	3,698	4,289
증감률(%Y/Y)	41.2	37.9	-8.9	16.0
PER(배)	24.2	24.6	23.7	20.3
PBR(배)	2.6	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	9.7	11.4	7.1	6.9
보고영업이익률(%)	9.5	9.6	11.2	11.5
핵심영업이익률(%)	9.5	9.6	11.2	11.5
ROE(%)	13.1	16.4	13.7	14.7
순부채비율(%)	12.9	-12.6	-12.0	-18.5

## Price Trend



## 4Q 실적 Review

에스원 (012750)

## 영업이익 2,000억 돌파, 사상최대 실적!



〈장 후 실적발표〉 4분기 매출액은 4,926억원(YoY +6.0%), 영업이익은 500억원(YoY +28.4%)으로 당사 추정치에 부합했습니다. 연간으로는 영업이익 2,057억원을 달성해 사상 최대 실적을 시현했습니다. 시스템보안부문의 안정적인 성장과 22.9%의 건물관리부문 고성장이 주 요인입니다. 이러한 실적 개선 기조는 올해에도 이어질 전망입니다. 벨류에이션도 매력적인 국면으로 매수 기회라는 판단입니다.

>>> Point 1. 영업이익 2,000억 돌파, 사상최대 실적!

동사의 4분기 매출액은 4,926억원(YoY +6.0%, QoQ +9.9%), 영업이익은 500억원(YoY +28.4%, QoQ +1.7%)으로 당사 추정치에 부합했다. 연간으로는 영업이익 2,057억원을 달성해 사상 최대 실적을 시현했다. 시스템보안부문의 안정적인 성장과 22.9%의 건물관리부문 고성장이 사상최대 실적을 이끌었다. 이러한 실적 개선 기조는 올해에도 이어질 전망이다. 신규계약건수는 31,125건, 유지계약건수는 658,543건으로 신규계약건수는 소폭 감소했으나 유지계약건수는 지난 분기에 이어 전년동기대비 9%의 성장을 지속했다. ARPU는 지난분기에 이어 11.9만원을 유지했다.

>>> Point 2. 핵심 사업부문의 성장 기조는 지속될 전망

시스템보안 신규계약건수는 매분기 꾸준히 3만건 이상을 유지하고 있다. 특히 해지율은 리텐션 마케팅 강화를 통해 '15년말 기준 13.5%까지 감소했고, '16년 말에는 11.8% 수준까지 감소했다. 특히 상품판매부문은 국내외 관계사 등의 매출 증가와 수익기반의 선별적 수주 활동에 따른 마진 개선 등 4분기를 기점으로 텐어라운드가 시작되고 있다. 삼성전자 평택 투자건 등 양질의 신규 수주 증가로 5개 분기 만에 성장했다. 3분기 관계사 빌딩 매각으로 부진했던 건물관리 부문은 최근 비관계사 신규 수주 및 수선성 공사 증가로 회복세를 보이고 있다.

>>> Point 3. 실적 개선, 밸류에이션 매력도 상승, 매수 기회!

올해 사상 최대 실적을 시현했으며, 분기 영업이익의 규모가 한 단계 레벨 업됐다. '15년 영업이익률 9.6%를 바닥으로 작년 11.2%, '17년 11.5%, '18년에는 11.7%로 실적 턴어라운드 시작이라는 판단에는 변함이 없다. 향후 큰 폭의 성장은 아니지만 매년 꾸준히 안정적으로 성장하는 국면에 진입할 것으로 전망된다. 17년 기준 P/E는 20.3배로 밴드 하단에 위치해 밸류에이션도 매력적인 국면이다. 매우 기회라는 판단이다.

에스원 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q15	3Q16	4Q16P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	자이	컨센서스 자이
매출액	4,647	4,482	4,927	6.0%	9.9%	4,906	0.4%	4,906 0.4%
GPM	30.2%	30.1%	28.5%	-1.7%p	-1.5%p	32.8%	-4.3%p	30.1% -1.6%p
영업이익	397	491	500	25.9%	1.7%	501	-0.3%	552 -9.5%
OPM	8.5%	11.0%	10.1%	1.6%p	-0.8%p	10.2%	-0.1%p	11.2% -1.1%p
세전이익	316	442	400	26.5%	-9.5%	476	-16.0%	530 -24.5%
순이익	200	337	296	47.9%	-12.2%	363	-18.5%	416 -28.8%

---

자료: 에스원, 키움증권

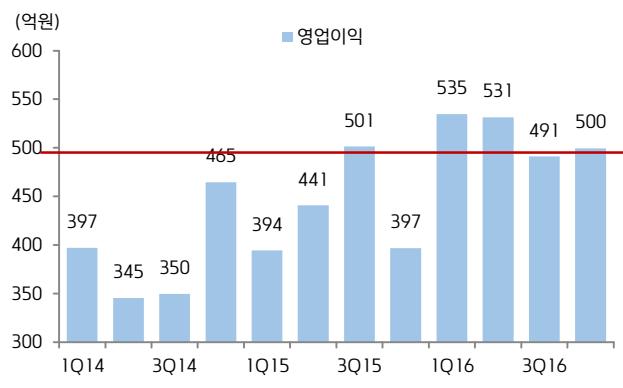
## 에스원 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P	2017E
ARPU	122	121	121	121	121	120	120	119	119	119	118
유지계약건수(천건)	569	583	594	605	605	619	634	647	659	659	708
yoY	12.5%	12.0%	11.9%	9.5%	9.5%	8.8%	8.8%	9.1%	8.8%	8.8%	7.6%
총매출액	4,152	4,506	4,616	4,722	17,996	4,355	4,539	4,482	4,927	18,302	19,493
보안시스템 서비스	3,403	3,700	3,862	3,689	14,654	3,535	3,604	3,681	4,053	14,874	15,854
건물관리 서비스	954	1,023	1,049	1,199	4,225	1,054	1,176	1,057	1,154	4,442	4,664
콜센터 서비스 및 텔레마케팅 (내부매출)	24	22	28	26	100	25	23	29	25	103	106
	229	239	324	193	983	260	265	286	305	1,116	1,130
매출원가	2,897	3,188	3,301	3,244	12,630	2,997	3,156	3,134	3,521	12,809	13,558
원가율	69.4%	70.4%	71.2%	68.4%	69.8%	68.5%	69.2%	69.6%	71.1%	69.6%	69.2%
영업이익	394	441	501	397	1,733	535	531	491	500	2,057	2,251
영업이익률	9.5%	9.8%	10.9%	8.4%	9.6%	12.3%	11.7%	11.0%	10.1%	11.2%	11.5%
법인세비용차감전순이익	357	409	487	316	1,570	518	501	442	400	1,862	2,089
당기순이익	291	FALSE	736	200	1,227	392	381	337	296	1,405	1,630
지배주주지분 당기순이익	287	320	735	200	1,542	392	381	337	296	1,405	1,630
EPS(원)					4,058					3,698	4,289
DPS(원)					1,200					1,250	1,350
배당성향					29.6%					33.8%	31.5%
배당수익률					1.2%					1.4%	1.5%

---

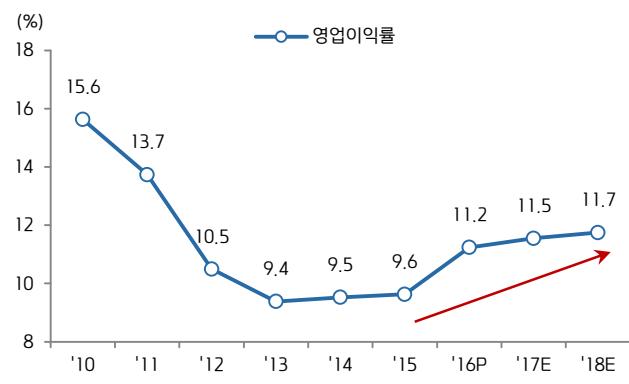
자료: 에스원, 키움증권

분기 영업이익의 안정적인 level up



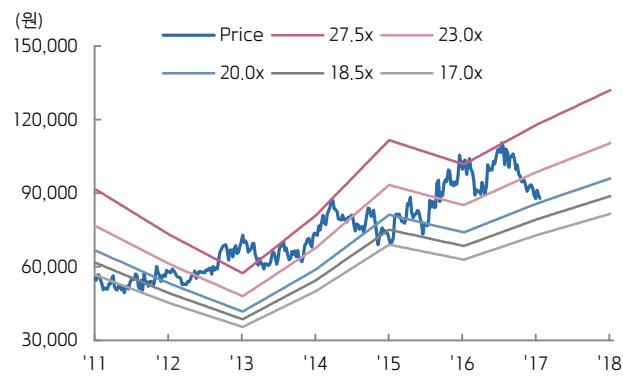
자료: 에스원, 키움증권

영업이익률 추세 전환



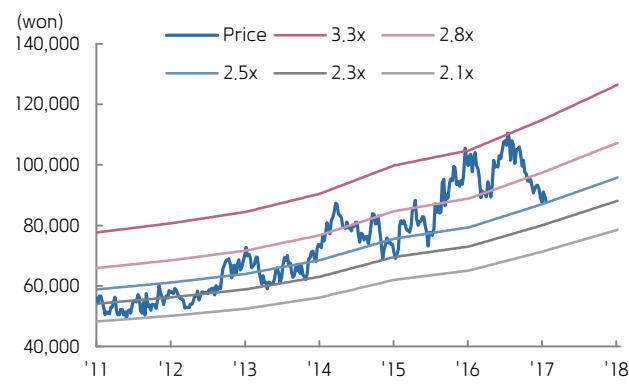
자료: 에스원, 키움증권

에스원 PER Band Chart



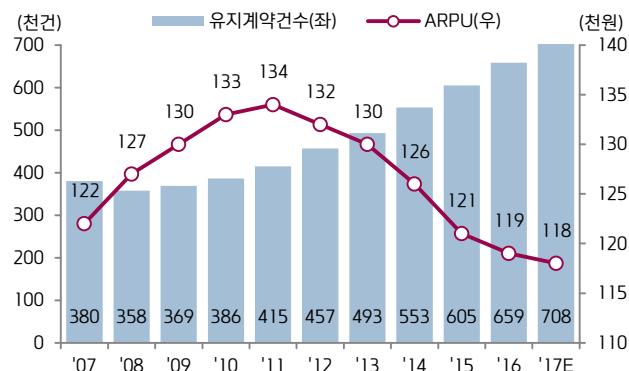
자료: 에스원, 키움증권

에스원 PBR Band Chart



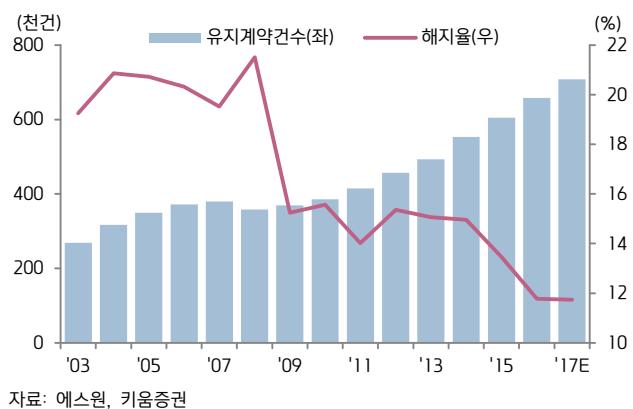
자료: 에스원, 키움증권

## 가입자당 월평균 매출(ARPU) &amp; 가입자수 추이



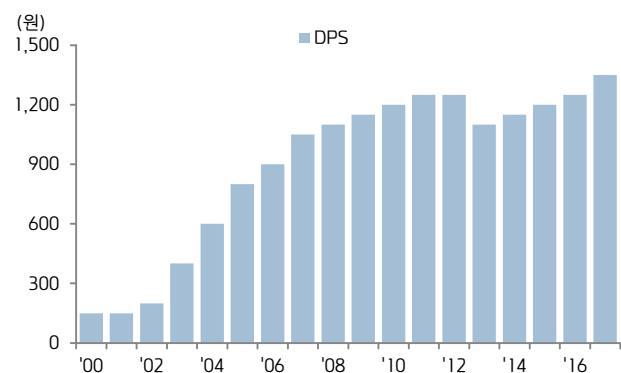
자료: 에스원, 키움증권

## 가입자수 및 해지율 추이



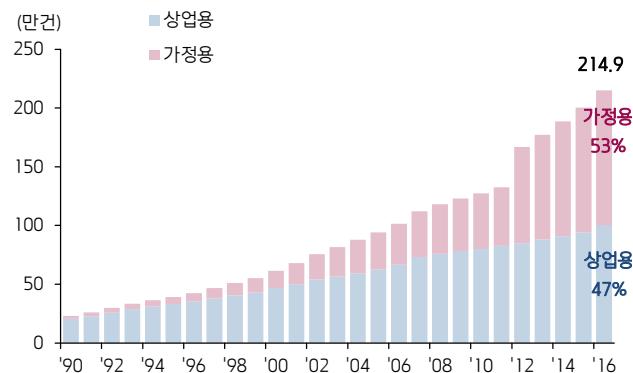
자료: 에스원, 키움증권

## 주당배당금 추이



자료: 에스원, 키움증권

## 일본 SECOM 가입자수 추이



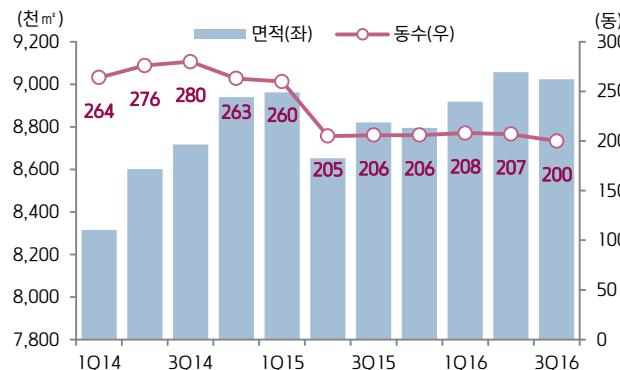
자료: 에스원, 키움증권

## 상품판매부문 주요 매출 및 수주 현황

구분	내용
매출	디스플레이 베트남
	전자 평택반도체, 전자 서울대 연구소, 전자 베트남
	싱가폴 S-LNG
	몽골 공항 등
수주	디스플레이 베트남
	말레이시아 스타레지던스
	신세계백화점 고양 삼송
	전자 평택반도체
	인천 공항철도 영상감시 등

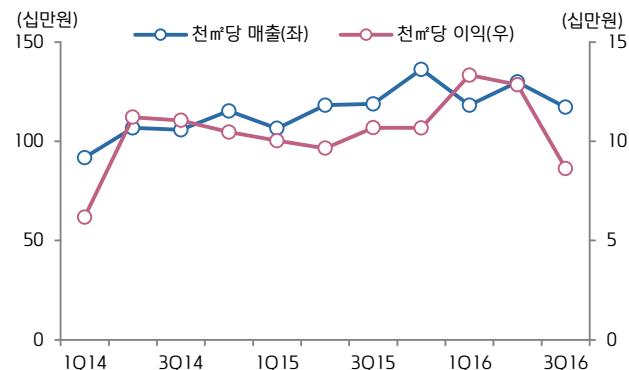
자료: 에스원, 키움증권

### 부동산관리 서비스 면적 및 동수 추이



자료: 에스원, 키움증권

### 부동산관리 서비스 면적 당 매출 및 이익 추정



주: 면적당 이익은 영업이익 기준으로 공통비 배분 감안 필요

자료: 에스원, 키움증권

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

구분	오피스	연수소	연구소	공장	후생/요양	기타	합계
동수	133	11	15	7	5	29	200
면적(천 m <sup>2</sup> )	3,671	329	1,895	1,312	445	1,372	9,024

자료: 에스원(2016년 9월 말 기준), 키움증권

### 건물관리부문 주요 수주 현황

구분	내용	
건물관리부문		페블스톤 HSBC, 물산 화성캠퍼스, 김포TJ물류센터, 원주 AK백화점, 여의도 신송센터
두산타워, 전자 영덕연수원 기술컨설팅 등		
에너지부문	매출	세메스 설비개선, 생명 BEMS 구축 등
	수주	수요관리 DR(Demand Response)사업 시장 참여분

자료: 에스원, 키움증권

### 2016년 삼성그룹 주요 부동산 거래 (단위: 억원)

구분	매도자	건물	금액	합계
국내	삼성생명	삼성생명 본관 (중구 태평로 2가)	5,717	21,987
	삼성화재	을지로 본관 (중구 을지로 1가)	4,390	
	삼성생명	종로타워 (종로구 종로2가)	3,840	
	삼성 SRA 자산운용	프라임타워 (중구 회현동)	1,708	
	삼성 SRA 자산운용	삼성금융플라자 (강남구 삼성동)	1,509	
	삼성 SDS	멀티캠퍼스 (강남구 역삼동)	1,260	
	삼성 SRA 자산운용	HSBC 빌딩 (중구 봉래동)	1,227	
	삼성화재	역삼빌딩 (강남구 역삼동)	986	
	삼성생명	동교동빌딩 (마포구 동교동)	592	
	삼성화재	합정사옥 (마포구 서교동)	500	
해외	삼성 SDS	성내사옥 (강동구 성내동)	258	
	구분	매수자	건물	금액
	해외	삼성 SRA 자산운용	코메르츠방크 타워 (독일 프랑크푸르트)	9,000
		삼성 SRA 자산운용	소웨스트 타워 (프랑스 파리)	4,000

자료: 매일경제, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	16,347	17,996	18,302	19,493	20,860
매출원가	11,319	12,630	12,809	13,558	14,529
매출총이익	5,028	5,366	5,493	5,935	6,330
판매비및일반관리비	3,470	3,633	3,437	3,684	3,880
영업이익(보고)	1,558	1,733	2,057	2,251	2,450
영업이익(핵심)	1,558	1,733	2,057	2,251	2,450
영업외손익	-218	-164	-195	-162	-108
이자수익	23	6	8	13	19
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	17	17
기타	-67	-98	-203	-175	-127
법인세차감전이익	1,341	1,570	1,862	2,089	2,343
법인세비용	288	370	456	460	515
유효법인세율 (%)	21.5%	23.6%	24.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,186	1,560	1,405	1,630	1,827
지배주주지분순이익(억원)	1,118	1,542	1,405	1,630	1,827
EBITDA	2,972	3,207	4,520	4,504	4,828
현금순이익(Cash Earnings)	2,600	3,034	3,868	3,883	4,204
수정당기순이익	1,236	1,602	1,411	1,635	1,833
증감율(% YoY)					
매출액	28.3	10.1	1.7	6.5	7.0
영업이익(보고)	20.7	11.2	18.7	9.4	8.9
영업이익(핵심)	20.7	11.2	18.7	9.4	8.9
EBITDA	27.3	7.9	40.9	-0.3	7.2
지배주주지분 당기순이익	41.2	37.9	-8.9	16.0	12.1
EPS	41.2	37.9	-8.9	16.0	12.1
수정순이익	36.4	29.6	-11.9	15.9	12.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,817	3,179	2,767	3,204	3,319
당기순이익	1,186	1,560	1,405	1,630	1,827
감가상각비	1,413	1,474	2,463	2,253	2,377
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	2	-8	-7	-7
자산처분손익	64	57	36	24	24
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-520	52	-481	-324	-445
기타	670	34	-649	-371	-457
투자활동현금흐름	-4,546	-324	-1,930	-1,850	-1,896
투자자산의 처분	1,836	1,063	-566	-518	-560
유형자산의 처분	2	1	2	1	1
유형자산의 취득	-1,431	-1,371	-1,364	-1,374	-1,377
무형자산의 처분	-6	-18	0	0	0
기타	-4,948	0	-1	-6	-8
재무활동현금흐름	1,523	-2,297	-832	-455	-489
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	-827	-455	-489
기타	3	0	-5	0	0
현금및현금성자산의순증가	-206	558	3	899	934
기초현금및현금성자산	904	698	1,256	1,259	2,158
기말현금및현금성자산	698	1,256	1,259	2,158	3,092
Gross Cash Flow	3,522	3,556	3,971	4,126	4,434
Op Free Cash Flow	680	1,462	2,171	2,310	2,467

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,740	3,555	3,780	5,156	6,728
현금및현금성자산	698	1,256	1,259	2,158	3,092
유동금융자산	604	175	736	1,262	1,808
매출채권및유동채권	1,771	1,568	1,208	1,137	1,239
재고자산	564	495	420	421	443
기타유동비금융자산	104	62	156	178	147
비유동자산	10,820	10,347	10,463	10,406	10,478
장기매출채권및기타비유동채권	752	498	674	628	720
투자자산	110	72	98	91	105
유형자산	4,654	4,699	4,754	4,793	4,799
무형자산	5,211	4,979	4,834	4,785	4,738
기타비유동자산	93	100	103	109	117
자산총계	14,561	13,902	14,243	15,562	17,207
유동부채	4,609	3,283	2,291	2,444	2,638
매입채무및기타유동채무	1,255	1,327	1,559	1,526	1,643
단기차입금	1,900	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,454	1,957	732	918	995
비유동부채	669	684	1,439	1,432	1,544
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	669	684	1,439	1,432	1,544
부채총계	5,278	3,968	3,730	3,876	4,182
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	8,265	9,340	9,918	11,093	12,431
기타자본	-1,525	-1,527	-1,525	-1,525	-1,525
지배주주지분자본총계	8,860	9,932	10,512	11,686	13,025
비지배주주지분자본총계	423	3	0	0	0
자본총계	9,283	9,935	10,512	11,686	13,025
순차입금	1,202	-1,256	-1,259	-2,158	-3,092
총차입금	1,900	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

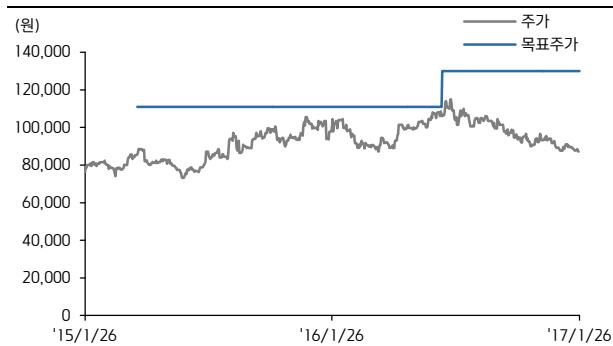
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,943	4,058	3,698	4,289	4,809
BPS	27,415	30,237	31,763	34,853	38,375
주당EBITDA	7,820	8,440	11,894	11,852	12,705
CFPS	7,413	8,366	7,281	8,432	8,735
DPS	1,150	1,200	1,250	1,350	1,450
주가배수(배)					
PER	24.2	24.6	23.7	20.3	18.1
PBR	2.6	3.3	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.7	11.4	7.1	6.9	6.2
PCFR	10.4	12.5	8.6	8.5	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	9.6	11.2	11.5	11.7
영업이익률(핵심)	9.5	9.6	11.2	11.5	11.7
EBITDA margin	18.2	17.8	24.7	23.1	23.1
순이익률	7.3	8.7	7.7	8.4	8.8
자기자본이익률(ROE)	13.1	16.4	13.7	14.7	14.8
투하자본이익률(ROIC)	19.0	20.7	20.0	18.2	20.2
안정성(%)					
부채비율	56.9	39.9	35.5	33.2	32.1
순차입금비율	12.9	-12.6	-12.0	-18.5	-23.7
이자보상배율(배)	15.7	69.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.5	10.8	13.2	16.6	17.6
재고자산회전율	31.2	34.0	40.0	46.4	48.3
매입채무회전율	14.2	13.9	12.7	12.6	13.2

- 당사는 1월 25일 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
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
	2016/07/22	Buy(Maintain)	130,000원
	2016/10/21	Buy(Maintain)	130,000원
	2017/01/11	Buy(Maintain)	130,000원
	2017/01/26	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%