



BUY (Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(3/20): 85,900원

시가총액: 32,641억원

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

Stock Data

KOSPI (3/20)		2,157.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,000원	82,300원
등락률	-25.30%	4.37%
수익률	절대	상대
1W	-2.7%	-6.0%
1M	-15.4%	-20.5%
1Y	-5.2%	-12.4%

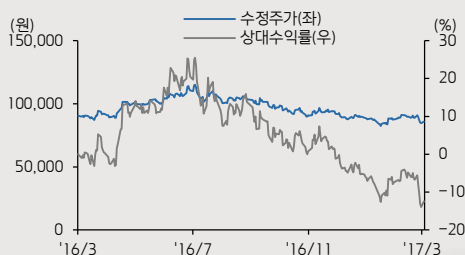
Company Data

발행주식수	37,999천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	49.43%
배당수익률(17E)	1.6%
BPS(17E)	34,851원
주요 주주	일본SECOM 25.65%
	삼성에스디아이(주) 외4인 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	2,088
순이익	1,186	1,560	1,405	1,629
지배주주지분순이익	1,118	1,542	1,405	1,629
EPS(원)	2,943	4,058	3,698	4,287
증감률(%Y Y)	41.2	37.9	-8.9	15.9
PER(배)	24.2	24.6	23.7	20.0
PBR(배)	2.6	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	9.7	11.4	7.1	6.8
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	-11.9	-15.6

Price Trend



Strong BUY

에스원 (012750)

다시 보기 힘든 바겐세일



〈Update〉 동사는 올해 매출액 1.95조원(YoY 6.5%), 영업이익 2,251억원(YoY 9.4%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 양대 핵심 사업축인 보안과 건물관리부문 모두 안정적인 성장국면에 진입할 것으로 전망됩니다. 12개월 Forward 기준 P/E는 18.7배로, 지난 5년 내 최저수준입니다. 밸류에이션은 지나치게 매력적인 국면으로 바겐세일 중입니다. 적극적인 매수 전략이 필요한 시점이라는 판단입니다.

>>> Point 1. 2017년 사상 최대 실적 기록 전망

동사는 올해 매출액 1.95조원(YoY 6.5%), 영업이익 2,251억원(YoY 9.4%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. ARPU는 118천원으로 소폭 감소할 것으로 예상되지만, 가입자수가 연간 7.6% 성장하면서 보안시스템사업은 6.6%의 안정적인 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 특히, 상품판매부문은 신상품 출시 효과와 수익기반의 선별적 수주 활동에 따른 마진 개선이 기대된다. 건물관리부문은 비관계사 수주가 이어지고 재계약이 성공적으로 진행되면서 이익 개선이 지속될 전망이다. 올해 예상 DPS는 1,350원으로 지속 증가하는 배당이 기대된다.

>>> Point 2. 상품판매: 저가잔고 마무리, 신상품 출시 효과 기대

상품판매부문은 저가 수주잔고 비중 감소와 삼성전자 평택 투자 및 삼성바이오로직스 등 양질의 신규 수주 증가로 올해부터는 이익개선이 본격화 될 것으로 예상된다. 더불어 얼굴인식 출입관리시스템 '워크스루' 게이트, 가구용 방범상품인 '세콤이지' 등 신규 상품 출시 및 해외 진출을 감안하면 중장기적인 실적 개선도 가능할 것으로 전망된다. '워크스루'는 AI를 시큐리티에 적용한 시스템으로 삼성 전 계열사 건물에 도입할 계획이며, 얼굴인식 출입관리시스템이 대중화 될 경우 큰 수혜가 예상된다. '세콤이지'는 홈CCTV에 동사가 개발한 레이더 기술을 이용한 센서를 탑재해 오보율을 최소화 시켰으며, 경쟁사인 통신사 상품 대비 침입보안에 대한 경쟁우위를 갖고 있다. 전체 가구의 27.2%를 차지하는 1인 가구 시대가 열리면서 향후 우수한 판매 실적이 기대된다.

>>> Point 3. 건물관리: 비관계사 물량 확대 & 성공적인 재계약

건물관리부문은 작년 삼성그룹이 2.1조원 규모의 국내 오피스 빌딩을 매각하면서 하반기 부진한 실적을 기록했다. 다만, 올해 1) 신한은행 본점 및 지점 244곳과 영종도 파라다이스 호텔 등 대규모 비관계사 수주가 확대되고, 2) 기존 사이트의 성공적인 재계약이 예상돼 본격적인 이익개선이 다시 시작될 전망이다. 최근 동사는 현재 85%의 관계사 비중을 80% 미만으로 줄이겠다는 계획을 발표했다. 중장기적으로 관계사 민감도는 줄어든 것으로 전망된다.

>>> Point 4. 다시 보기 힘든 바겐세일, Strong BUY!

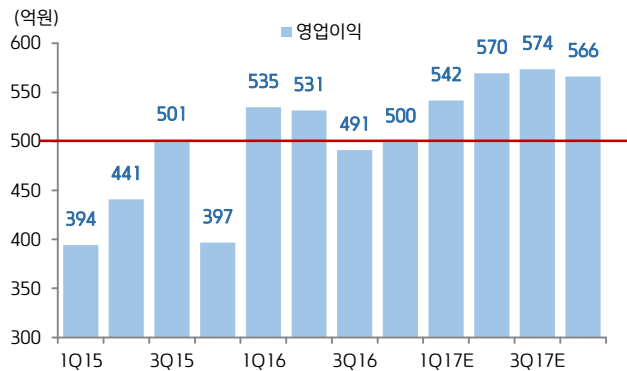
동사는 올해 사상 최대의 실적을 기록할 것으로 전망되며, 양대 핵심 사업축인 보안과 건물관리부문 모두 안정적인 성장국면에 진입할 것으로 전망된다. 증가세가 주춤했던 주당배당금 역시 증가세로 전환됐다. 12개월 Forward 기준 P/E는 18.7배로, 지난 5년 내 최저 수준이다. 밸류에이션은 지나치게 매력적인 국면으로 바겐세일 중이다. 적극적인 매수 전략이 필요한 시점이라는 판단이다.

에스원 연도 및 분기별 수익추정 (단위: 억원)

시기	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
ARPU	120	120	119	119	119	119	119	118	118	118
유지계약건수(천건)	619	634	647	659	659	672	685	696	708	708
yoy	8.8%	8.8%	9.1%	8.8%	8.8%	8.5%	8.1%	7.6%	7.6%	7.6%
매출액	4,355	4,539	4,482	4,926	18,302	4,577	4,781	4,837	5,298	19,493
보안시스템 서비스	3,535	3,604	3,681	4,053	14,874	3,739	3,851	3,978	4,286	15,854
건물관리 서비스	1,054	1,176	1,057	1,154	4,442	1,080	1,182	1,166	1,235	4,664
콜센터 서비스 및 텔레마케팅 (내부매출)	25	23	29	25	103	25	24	30	27	106
영업이익	535	531	491	500	2,057	542	570	574	566	2,251
영업이익률	12.3%	11.7%	11.0%	10.1%	11.2%	11.8%	11.9%	11.9%	10.7%	11.5%
법인세비용차감전순익	518	501	442	400	1,862	499	533	546	511	2,088
당기순이익	392	381	337	296	1,405	389	416	426	398	1,629
지배주주지분 당기순이익	392	381	337	296	1,405	389	416	426	398	1,629
EPS(원)					3,698					4,287
DPS(원)					1,250					1,350
배당성향					33.8%					31.5%
배당수익률					1.4%					1.6%

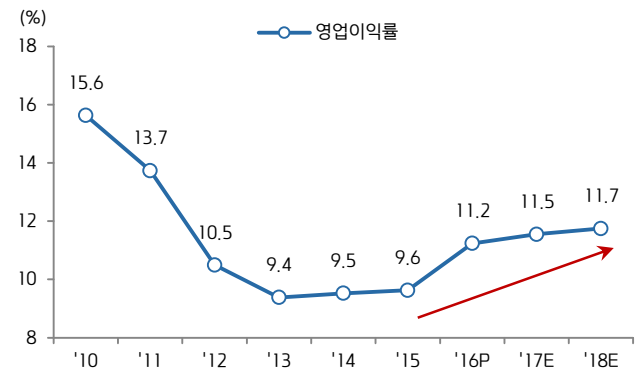
자료: 에스원, 키움증권

분기 영업이익의 안정적인 level up



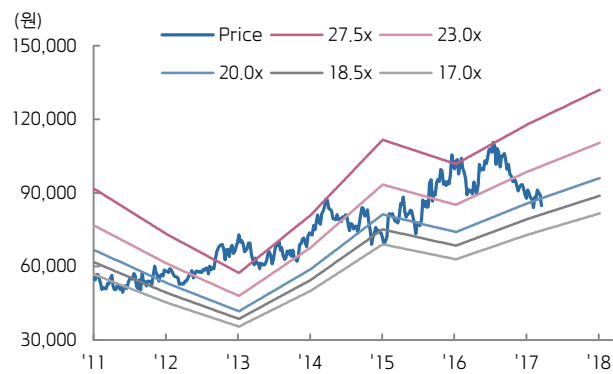
자료: 에스원, 키움증권

영업이익률 추세 전환



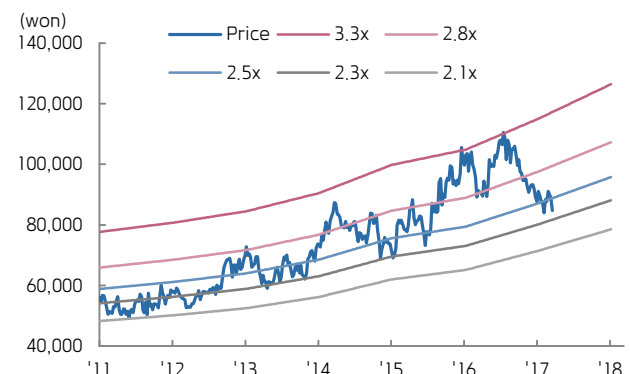
자료: 에스원, 키움증권

에스원 PER Band Chart



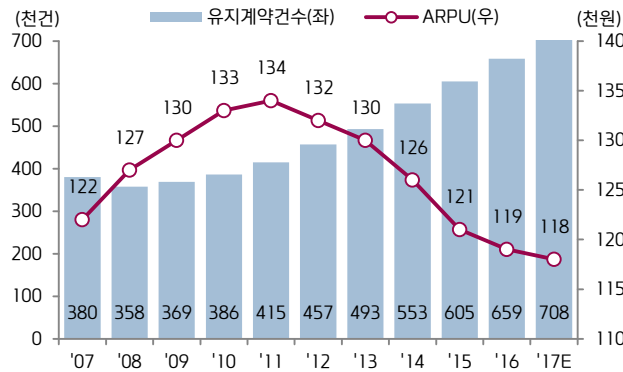
자료: 에스원, 키움증권

에스원 PBR Band Chart



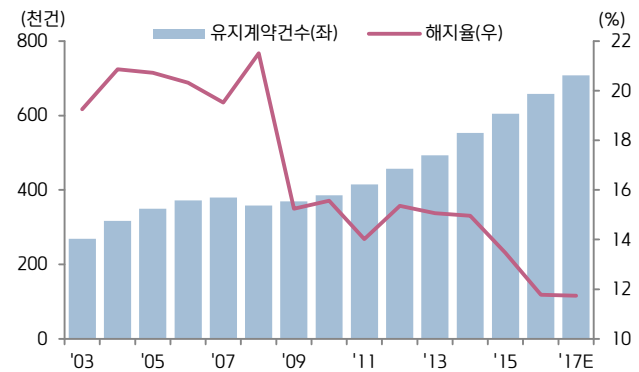
자료: 에스원, 키움증권

가입자당 월평균 매출(ARPU) & 가입자수 추이



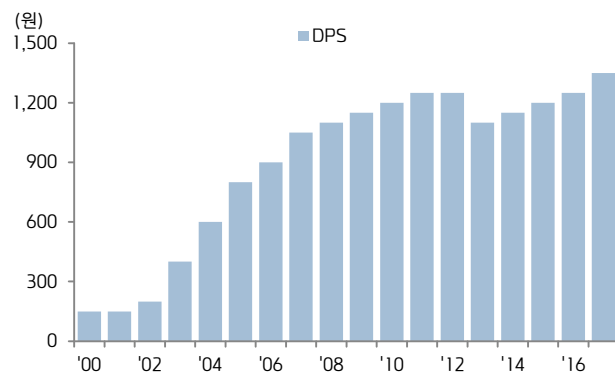
자료: 에스원, 키움증권

가입자수 및 해지율 추이



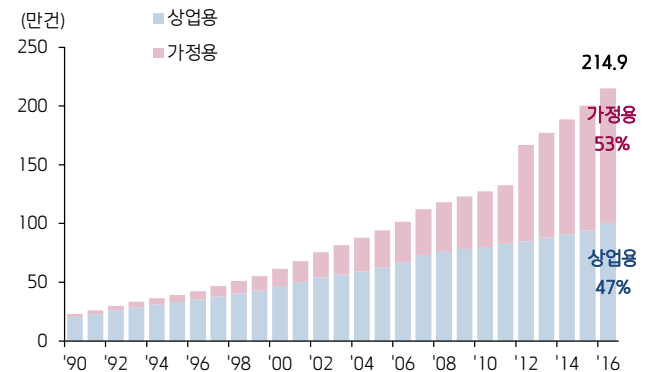
자료: 에스원, 키움증권

주당배당금 추이



자료: 에스원, 키움증권

일본 SECOM 가입자수 추이



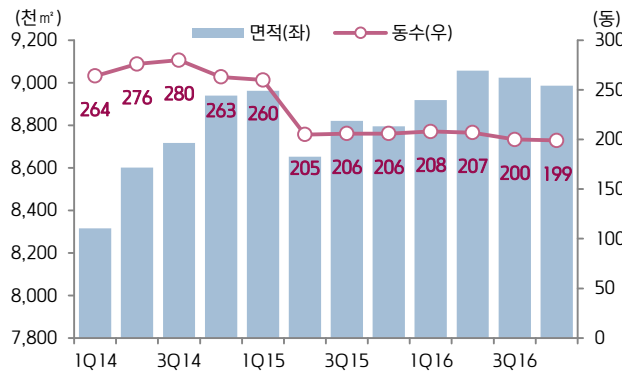
자료: 에스원, 키움증권

2016년 상품판매부문 주요 매출 및 수주 현황

구분	분기	내용
매출	1분기	삼성디스플레이 베트남 OLED 통합보안, 삼성전자 수원 중앙공장 주차장 주차관제 삼성전자 베트남 CE 복합단지 통합보안, 김포공항 외곽보안, UAE 원전 출입통제
	2분기	삼성디스플레이 베트남 OLED 통합보안, 삼성전자 베트남 CE 복합단지 통합보안 몽골 공항 보안시스템, 신세계백화점 서울/부산/김해 등
	3분기	삼성전자 서울대 연구소 통합보안, 삼성전자 베트남 법인 보안, 몽골 공항 보안시스템 군부대 등 출입 및 영상 시스템, 김포공항 외곽보안, UAE 원전 출입통제 등
	4분기	삼성디스플레이 베트남, 삼성전자 평택반도체 통합보안, 삼성전자 서울대 연구소 통합보안 삼성전자 베트남 법인 통합보안, 삼성물산 싱가포르 S-LNG 통합보안, 몽골 공항 보안시스템 등
수주	1분기	삼성전자 서울대 연구소 통합보안, 삼성디스플레이 베트남 OLED 통합보안 삼성물산 싱가포르 S-LNG 통합보안, 삼성전자 중동총괄 신사옥 통합보안
	2분기	삼성바이오로직스 및 삼성전자 베트남 법인 통합보안, 삼성전자 평택반도체 통합보안, 아모레퍼시픽(용산) 신사옥 등
	3분기	삼성디스플레이 베트남 통합보안, 삼성전자 평택반도체 통합보안, 삼성바이오로직스 보안영상 삼성전자 영덕 연수원, 아모레퍼시픽 신사옥 출입영상, 송유관 영상감시 등
	4분기	삼성디스플레이 베트남 통합보안, 말레이시아 스타레지던스, 삼성전자 평택반도체 통합보안 신세계백화점 고양 삼송, 인천 공항철도 영상감시 등

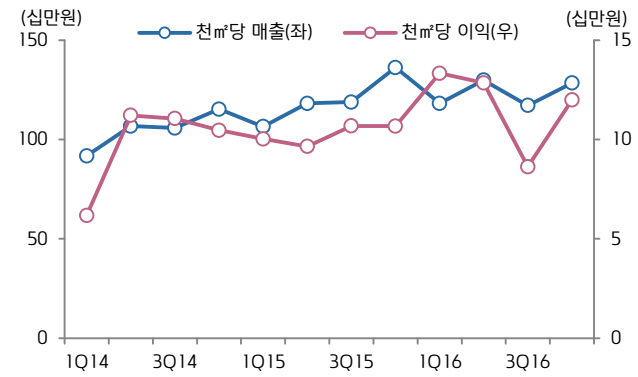
자료: 에스원, 키움증권

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	131	11	15	7	5	30	199
면적(천㎡)	3,602	329	2,039	1,154	445	1,418	8,987

자료: 에스원(2016년 12월 말 기준), 키움증권

건물관리부문 주요 수주 현황

구분	분기	내용
건물관리 부문	1분기	판교 알파돔시티, 대구 삼성라이온즈 파크, N/S 홈쇼핑, 판교사옥/주차타워 등 대구 창조경제단지 임대컨설팅, 해운대 엘시티 기술컨설팅, 기초과학연구원 시설운영 컨설팅 등
	2분기	서울 R&D 우면동 캠퍼스, 종로타워, 전자 센트럴파크 및 판교 삼양사 등 라이언타워 임대컨설팅, 분양M타워 임대컨설팅 및 해운대 리조트 기술컨설팅
	3분기	송도 파라다이스시티, 부영 태평로(舊 삼성생명 본사), BC카드사옥, 롯데월드타워 등 한국은행 통합보안 건축공사 FM 컨설팅, 두산타워 시설안전 FM 역량진단 등
	4분기	페블스톤 HSBC, 울산 화성캠퍼스, 김포TJ물류센터, 원주 AK백화점, 여의도 신송센터, 두산타워, 전자 영덕연수원 기술컨설팅 등
에너지 부문	1분기	매출: 우면동 R&D BEMS, 삼성문화재단 LED 설치 등 수주: 심텍 에너지효율화(설비개선), 서울대연구소 BEMS 등
		매출: 심텍 에너지효율화 사업, 웰스토리 LED 조명개선 등
	2분기	매출: 메디슨 및 중공업 거제조선소 LED 조명개선 등 수주: 심텍 에너지효율화, 웰스토리 LED 조명개선 등
		매출: 생명사옥 BEMS, ESS 정부지원사업 참여 등
	3분기	매출: 세메스 설비개선, 생명 BEMS 구축 등 수주: 수요관리 DR(Demand Response)사업 시장 참여분
		매출: 세메스 설비개선, 생명 BEMS 구축 등
	4분기	매출: 세메스 설비개선, 생명 BEMS 구축 등 수주: 수요관리 DR(Demand Response)사업 시장 참여분
		매출: 세메스 설비개선, 생명 BEMS 구축 등

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	
	삼성 SDS	성내사옥 (강동구 성내동)	258	
구분	매수자	건물	금액	합계
해외	삼성 SRA 자산운용	코메르츠방크 타워 (독일 프랑크푸르트)	9,000	13,000
	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	12,808	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	-163	-109
이자수익	23	6	9	13	18
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	-176	-128
법인세차감전이익	1,341	1,570	1,862	2,088	2,341
법인세비용	288	370	456	459	515
유효법인세율 (%)	21.5%	23.6%	24.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,186	1,560	1,405	1,629	1,826
지배주주지분순이익(억원)	1,118	1,542	1,405	1,629	1,826
EBITDA	2,972	3,207	4,520	4,504	4,828
현금순이익(Cash Earnings)	2,600	3,034	3,868	3,882	4,204
수정당기순이익	1,236	1,602	1,411	1,634	1,832
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	15.9	12.1
EPS	41.2	37.9	-8.9	15.9	12.1
수정순이익	36.4	29.6	-11.9	15.8	12.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,817	3,179	3,034	2,769	3,246
당기순이익	1,186	1,560	1,405	1,629	1,826
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	-216	-759	-518
기타	670	34	-646	-370	-456
투자활동현금흐름	-4,546	-324	-2,208	-1,743	-1,970
투자자산의 처분	1,836	1,063	-715	-540	-633
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	-130	123	-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	-7	571	787
기초현금및현금성자산	904	698	1,256	1,249	1,820
기말현금및현금성자산	698	1,256	1,249	1,820	2,607
Gross Cash Flow	3,522	3,556	3,974	4,126	4,434
Op Free Cash Flow	680	1,462	2,436	1,875	2,394

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,740	3,555	4,094	4,988	6,487
현금및현금성자산	698	1,256	1,249	1,820	2,607
유동금융자산	604	175	983	1,432	2,052
매출채권및유동채권	1,771	1,568	1,504	1,137	1,239
재고자산	564	495	358	421	443
기타유동비금융자산	104	62	0	178	147
비유동자산	10,820	10,347	10,302	10,402	10,473
장기매출채권및기타비유동채권	752	498	488	628	720
투자자산	110	72	0	91	105
유형자산	4,654	4,699	4,749	4,788	4,794
무형자산	5,211	4,979	4,834	4,785	4,738
기타비유동자산	93	100	231	109	117
자산총계	14,561	13,902	14,396	15,390	16,961
유동부채	4,609	3,283	2,880	2,444	2,638
매입채무및기타유동채무	1,255	1,327	1,936	1,526	1,643
단기차입금	1,900	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,454	1,957	944	918	995
비유동부채	669	684	1,004	1,260	1,300
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	669	684	1,004	1,260	1,300
부채총계	5,278	3,968	3,884	3,704	3,938
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	8,265	9,340	9,918	11,092	12,429
기타자본	-1,525	-1,527	-1,525	-1,525	-1,525
지배주주지분자본총계	8,860	9,932	10,512	11,686	13,023
비지배주주지분자본총계	423	3	0	0	0
자본총계	9,283	9,935	10,512	11,686	13,023
순차입금	1,202	-1,256	-1,249	-1,820	-2,607
총차입금	1,900	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

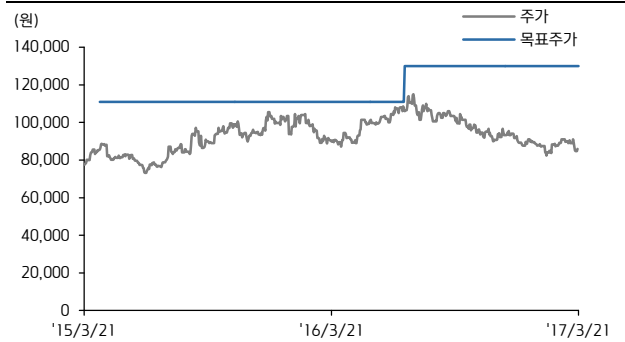
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,943	4,058	3,698	4,287	4,806
BPS	27,415	30,237	31,763	34,851	38,371
주당EBITDA	7,820	8,440	11,894	11,852	12,705
CFPS	7,413	8,366	7,985	7,286	8,542
DPS	1,150	1,200	1,250	1,350	1,450
주가배수(배)					
PER	24.2	24.6	23.7	20.0	17.9
PBR	2.6	3.3	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.7	11.4	7.1	6.8	6.2
PCFR	10.4	12.5	8.6	8.4	7.8
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
투자자본이익률(ROIC)	19.0	20.7	21.0	18.9	20.2
안정성(%)					
부채비율	56.9	39.9	37.0	31.7	30.2
순차입금비율	12.9	-12.6	-11.9	-15.6	-20.0
이자보상배율(배)	15.7	69.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.5	10.8	11.9	14.8	17.6
재고자산회전율	31.2	34.0	42.9	50.0	48.3
매입채무회전율	14.2	13.9	11.2	11.3	13.2

- 당사는 3월 20일 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	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
	2017/03/21	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 (2016/01/01~2016/12/31)

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