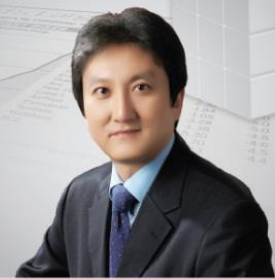


2017. 4. 12



▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철

02. 6098-6666

seungchul.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭

02. 6098-6663

jeongseop.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 125,000 원

현재주가 (4.11) 90,600 원

상승여력 38.0%

KOSPI 2,123.85pt

시가총액 34,427억원

발행주식수 3,800만주

유동주식비율 42.18%

외국인비중 49.05%

52주 최고/최저가 115,000원 / 82,300원

평균거래대금 56.1억원

주요주주(%)

일본 SECOM 25.65

삼성SDI 및 특수관계자 20.93

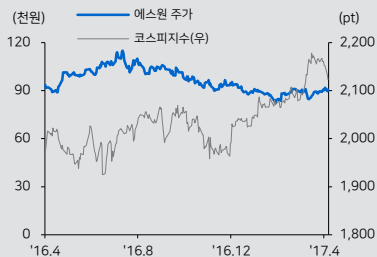
에스원 자사주 11.24

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.80 -8.39 -3.31

상대주가 0.23 -9.47 -7.88

주가그래프



에스원 012750

1Q17 Preview: 보안과 건물 모두 순항중

- ✓ 투자이견 Buy, 적정주가 125,000원 유지
- ✓ 1Q16 매출액 4,624억원(+6.2% YoY), 영업이익 549억원(+2.6% YoY) 추정
- ✓ '17년 삼성전자 평택 공장 건설에 따른 시스템 보안 매출 성장 지속될 전망
- ✓ 건물관리서비스 부문 비계열사 물량 수주 늘어 뚜렷한 성장세 지속
- ✓ 역사적 PER 밴드 저점 수준

1Q16 영업이익 시장 컨센서스 부합 전망

1Q16 매출액 4,624억원(+6.2% YoY), 영업이익 549억원(+2.6% YoY)을 기록하며 시장 예상치에 부합할 전망이다. 전년대비 2.6% 성장하나 전분기 대비로는 9.8% 늘어나는 것이다.

보안시스템 분야에서 가입자가 계속 순증하고 있다. 보급형제품이 확대되면서 ARPU 하락 기조가 이어지고 있음에도 전체 매출액은 성장세가 이어진다.

건물관리서비스 부문은 전년도 관계사 사옥 매각 및 이전으로 기존 일감이 빠지는 바람에 성장세가 둔화되었다. 올해는 신한은행 및 파라다이스 리조트 등 비계열사 건물관리를 수주함에 따라 5% 수준의 외형 성장세를 보일 전망이다.

17년에도 뚜렷한 성장세가 이어질 전망

'17년에는 삼성전자 평택 공장 건설로 시스템 보안 및 통합보안 분야 성장이 예상된다. 건물관리 서비스 분야의 성장 잠재력은 여전히 크다. 저금리 시대 임대수익 극대화를 위해 공실률을 낮추려는 노력이 건물관리 수요로 연결되고 있다. 작년에는 삼성 계열사 이전에 따른 매출 공백이 있었으나 비계열사 수주와 기존 사이트 재계약을 통해 이를 극복하고 있다.

최근 주가 조정으로 Valuation 부담도 완화되었다. 현재 주가는 '17년 예상 PER 21.7배 수준인데 이는 역사적 밴드 하단부이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	1,718.3	172.3	111.8	2,943	41.2	23,316	24.2	3.1	9.0	13.1	56.9
2015	1,799.6	173.3	154.2	4,058	37.9	26,138	24.6	3.8	11.4	16.4	39.9
2016	1,830.2	205.7	140.5	3,698	-8.9	28,947	23.7	3.0	8.8	13.4	32.8
2017E	1,931.8	227.2	158.6	4,175	12.9	31,875	21.7	2.8	8.0	13.7	30.5
2018E	2,061.9	248.0	175.2	4,610	10.4	35,195	19.7	2.6	7.2	13.7	28.4

표1 에스원 1Q17 Earnings Preview

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	컨센서스
매출액	435.5	453.9	448.2	492.6	462.4	6.2	-6.1	467.4
영업이익	53.5	53.1	49.1	50.0	54.9	2.6	9.8	56.7
세전이익	51.8	50.1	44.2	40.0	50.6	-2.4	26.4	
지배주주순이익	39.2	38.1	33.7	29.6	37.7	-3.6	27.5	40.8

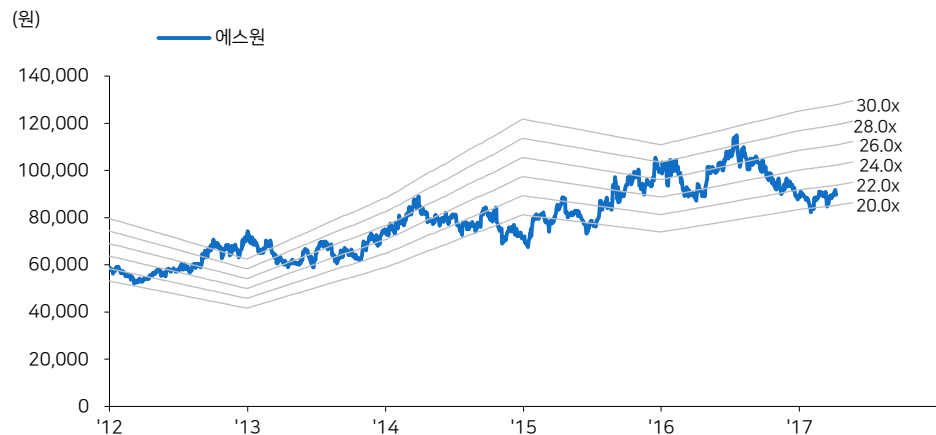
자료: 에스원, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 에스원 실적 전망

(단위: 십억원)	'14	'15	'16	'17E	'18E
매출액	1,718.3	1,780.5	1,809.6	1,931.8	2,061.9
증감률(%)	34.9	3.6	1.6	6.8	6.7
보안시스템	1,348.5	1,465.4	1,487.3	1,559.2	1,665.6
증감률(%)	8.2	8.7	1.5	4.8	6.8
ARPU(천원)	127.5	121.3	119.5	118.0	118.0
건물관리서비스	363.5	422.5	444.1	466.3	489.7
증감률(%)		16.2	5.1	5.0	5.0
콜센터 및 텔레마케팅	9.5	10.0	10.3	10.3	10.7
증감률(%)	-19.5	5.0	3.1	-0.7	4.1
영업이익	172.3	173.3	205.6	227.2	248.0
영업이익률(%)	10.0	9.7	11.4	11.8	12.0

자료: 에스원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 에스원 PER 밴드차트



자료: 에스원, Quantiwise, 메리츠증권증권 리서치센터

에스원(012750)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,718.3	1,799.6	1,830.2	1,931.8	2,061.9
매출액증가율 (%)	34.9	4.7	1.7	5.6	6.7
매출원가	1,176.6	1,263.0	1,280.8	1,337.6	1,422.1
매출총이익	541.7	536.6	549.3	594.2	639.8
판매비와관리비	369.4	363.3	343.7	367.0	391.8
영업이익	172.3	173.3	205.7	227.2	248.0
영업이익률 (%)	10.0	9.6	11.2	11.8	12.0
금융수익	-6.1	-1.9	1.8	2.8	3.9
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-14.2	-14.5	-21.3	-19.8	-19.9
세전계속사업이익	152.0	157.0	186.2	210.1	232.1
법인세비용	33.4	37.0	45.6	51.5	56.9
당기순이익	118.6	156.0	140.5	158.6	175.2
지배주주지분 순이익	111.8	154.2	140.5	158.6	175.2

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	374.0	355.5	434.9	568.3	710.1
현금및현금성자산	69.8	125.6	144.1	251.6	372.1
매출채권	174.7	149.2	144.5	155.0	165.5
재고자산	56.4	49.5	35.8	45.0	48.1
비유동자산	1,082.0	1,034.7	1,025.5	1,013.0	1,007.0
유형자산	465.4	469.9	474.9	462.1	455.7
무형자산	521.1	497.9	478.6	478.6	478.6
투자자산	11.0	7.2	5.9	6.3	6.7
자산총계	1,456.1	1,390.2	1,460.4	1,581.3	1,717.0
유동부채	460.9	328.3	288.0	296.7	305.4
매입채무	87.7	95.1	92.0	98.7	105.4
단기차입금	190.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	66.9	68.4	72.4	73.3	74.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	527.8	396.8	360.4	370.0	379.6
자본금	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	192.9	192.9	192.9	192.9	192.9
기타포괄이익누계액	3.4	3.1	3.7	3.7	3.7
이익잉여금	826.5	934.0	1,040.4	1,151.7	1,277.9
비지배주주지분	42.3	0.3	0.0	0.0	0.0
자본총계	928.3	993.5	1,099.9	1,211.3	1,337.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	281.7	317.9	273.2	298.6	328.2
당기순이익(손실)	118.6	156.0	140.5	158.6	175.2
유형자산감가상각비	141.3	147.4	144.9	155.8	159.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-52.0	5.2	-48.1	-15.8	-6.4
투자활동 현금흐름	-454.6	-32.4	-213.5	-148.7	-160.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-143.1	-137.1	-133.6	-143.0	-153.0
투자자산의 감소(증가)	-0.7	3.9	1.2	-0.3	-0.4
재무활동 현금흐름	152.3	-229.7	-41.0	-42.3	-47.3
차입금증감	190.0	-190.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-20.6	55.8	18.5	107.5	120.4
기초현금	90.4	69.8	125.6	144.1	251.6
기말현금	69.8	125.6	144.1	251.6	372.1

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	45,220	47,358	48,164	50,838	54,263
EPS(지배주주)	2,943	4,058	3,698	4,175	4,610
CFPS	9,269	9,358	10,347	9,556	10,200
EBITDAPS	8,255	8,440	9,227	10,077	10,722
BPS	23,316	26,138	28,947	31,875	35,195
DPS	1,150	1,200	1,250	1,400	1,450
배당수익률(%)	1.6	1.2	1.4	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	24.2	24.6	23.7	21.7	19.7
PCR	7.7	10.7	8.5	9.5	8.9
PSR	1.6	2.1	1.8	1.8	1.7
PBR	3.1	3.8	3.0	2.8	2.6
EBITDA	313.7	320.7	350.6	382.9	407.4
EV/EBITDA	9.0	11.4	8.8	8.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	16.4	13.4	13.7	13.7
EBITDA 이익률	18.3	17.8	19.2	19.8	19.8
부채비율	56.9	39.9	32.8	30.5	28.4
금융비용부담률	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	17.4	69.9			
매출채권회전율(x)	10.1	11.1	12.5	12.9	12.9
재고자산회전율(x)	32.8	34.0	42.9	47.8	44.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에스원(012750) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.14	산업분석	Buy	125,000	김승철	
2016.07.22	기업브리프	Trading Buy	125,000	김승철	
2016.10.12	기업브리프	Buy	125,000	김승철	
2017.04.12	기업브리프	Buy	125,000	김승철	