

에스원(012750)

NDR 후기: 수익성 회복, 주주이익 환원 증대

18년 수익성 호전, 주주이익 환원 증대를 긍정적으로 평가

- 우리는 에스원과 함께 해외 기관투자가를 대상으로 NDR 실시
- 투자가는 보안시장의 성장성, 얼굴인식 시스템, ADT캡스 매각, 4분기 일회적 비용 내역, 최저임금 영향, 신규 사업과 M&A, 배당 등에 관심이 많았음
- 18년 수익 호전, 얼굴인식 시스템의 성장성, 배당 증대 등을 긍정적 요인, SKT의 시장 진입 추진을 부담 요인으로 평가. M&A와 자사주 매입을 권유

보안 시장 성장 지속, 1분기 수익 호전

- 향후 3년간 보안 매출액은 가입자수 증가로 연평균 5~6% 증가 추정(가입자수 7~8% 증가, 요금은 2% 하락)
- 가정용 보안 가입자 보급률이 2~3%에 그쳐 성장성 높음
- SK텔레콤은 ADT캡스 인수 시 영상 보안, 통신과 결합판매를 강화할 것
- 가정용 사물인터넷(IoT) 보안 경쟁으로 국내 저가형 시장이 확대될 전망
- 18년은 순익 위주의 경영으로 비용 절감에 노력, 수익성 호전 예상
- 18년 1분기에는 수익성 회복 예상(우리는 1분기 영업이익 567억원 추정, 일회적 비용 150억원을 반영한 17년 4분기대비 48.8% 증가)

얼굴인식 출입관리 시스템으로 상품 매출 대폭 증가

- 18년 6월부터 계열사를 시작으로 얼굴인식 출입 관리 시스템 도입
- 얼굴인식 시스템 매출액(상품판매 및 운용수익)은 3~5년간 상품판매 매출의 20%에 달할 것(18년 상품판매 3,318억원 추정, 15년 전 스마트카드 도입 시 매출은 450억원)
- 건물관리 부문 용역 외주 업체(청소 등)가 최저임금 인상 영향을 받아 비용이 늘어날 것이나 18년 건물관리 가격으로 전가해 상쇄될 것

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	1,830	1,942	2,055	2,182	2,304
증가율(%)	1.7	6.1	5.8	6.2	5.6
영업이익(십억원)	206	203	224	247	288
순이익(십억원)	141	143	159	179	195
EPS(원)	4,157	4,239	4,713	5,291	5,757
증가율(%)	(8.5)	2.0	11.2	12.2	8.8
EBITDA(십억원)	351	350	370	393	434
PER(x)	21.1	25.2	20.4	18.1	16.7
EV/EBITDA(x)	8.4	10.1	8.2	7.4	6.5
PBR(x)	2.7	3.0	2.5	2.4	2.3
ROE(%)	13.5	12.4	12.8	13.6	13.8
DY(%)	1.4	2.3	2.9	3.2	3.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 122,000원(유지)

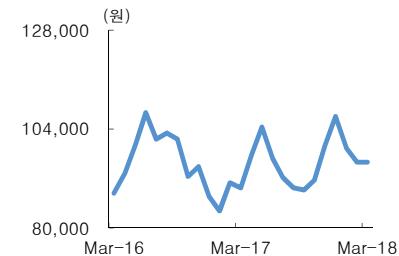
Stock Data

KOSPI(3/29)	2,436
주가(3/29)	96,000
시가총액(십억원)	3,648
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	107,000/85,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,050
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.3/55.4
주요주주(%)	Secom Co Ltd 25.7 삼성SDI 외 5 인 20.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	7.6	8.7
KOSPI 대비(%p)	(0.4)	5.9	(3.7)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

60% 배당성향 유지, 현금은 배당 및 M&A에 활용

- 지난 3년 평균 가용현금흐름(free cash flow)이 2,092억원에 달함. 보유 현금(17년 3,795억원)은 배당 확대, 신규 성장사업 및 R&D를 위한 M&A에 활용할 것
- 17년에 높인 배당성향 60%를 유지할 것. 18년 배당 증대 예상

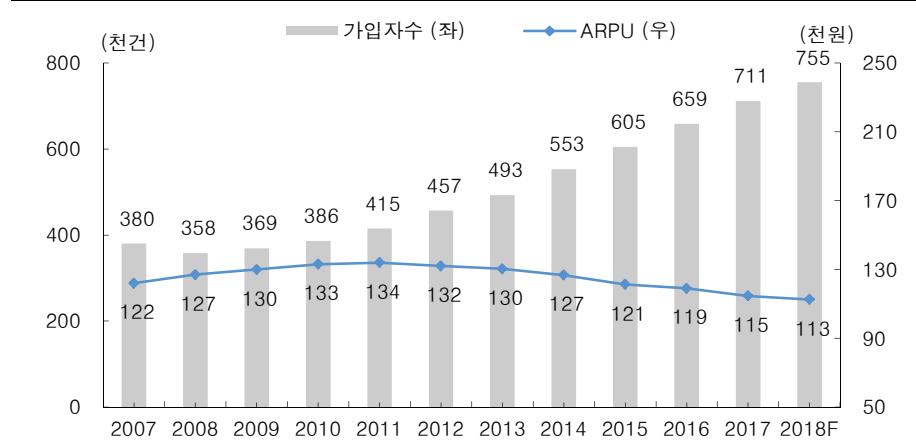
〈표 1〉 연결기준 이익 추이

(단위: 천명, 천원, 십억원, %)

	2017				2018				2017	2018F	1Q18P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
보안시스템 가입자수													
유지	675.0	688.9	701.5	711.5	722.7	733.9	744.7	755.2	711.5	755.2	1.6	7.1	
순증	16.5	13.9	12.5	10.0	11.3	11.1	10.8	10.5	52.9	43.8	12.5	(31.7)	
ARPU	116.5	113.9	113.8	114.3	113.6	112.9	112.2	111.6	114.6	112.6	(0.6)	(2.5)	
(증가율, QoQ)	(0.3)	(2.3)	(0.1)	0.4	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(3.7)	(1.8)			
매출액	469.6	489.9	485.7	497.0	489.3	515.3	522.8	528.0	1,942.3	2,055.4	(1.6)	4.2	500.8
보안시스템 서비스	383.0	398.8	404.0	403.2	403.1	420.3	429.1	426.5	1,589.0	1,679.0	(0.0)	5.2	
시스템 보안	240.9	242.1	245.5	250.7	252.4	254.7	256.9	258.9	979.2	1,022.9	0.7	4.8	
상품판매	66.3	81.6	79.6	72.0	71.9	88.5	89.9	81.4	299.5	331.8	(0.1)	8.5	
통합보안	71.8	69.9	74.8	78.6	76.6	74.7	79.8	83.6	295.1	314.7	(2.5)	6.7	
건물관리	115.7	118.4	111.9	128.2	116.3	123.2	125.3	136.8	474.2	501.7	(9.3)	0.5	
콜센터/텔레마케팅	2.5	2.5	3.0	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	10.7	11.0	0.7	8.8	
기타	4.0	5.2	4.1	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	15.2	9.6	10.5	(47.5)	
내부매출 차감	31.6	29.8	33.6	37.0	32.8	31.0	34.4	38.1	132.0	136.3	(11.3)	3.9	
영업이익	58.2	50.2	56.2	38.1	56.7	56.7	55.7	54.6	202.6	223.7	48.8	(2.5)	58.8
법인세차감전순이익	54.3	47.6	56.4	33.1	53.5	55.3	52.1	51.6	191.4	212.5	61.6	(1.4)	
당기순이익	40.1	35.7	43.6	23.9	40.1	41.5	39.1	38.7	143.3	159.4	67.8	(0.0)	
지배주주지분 순이익	40.1	35.7	43.6	23.9	40.1	41.5	39.1	38.7	143.3	159.4	67.8	(0.0)	40.9

자료: 에스원, 한국투자증권

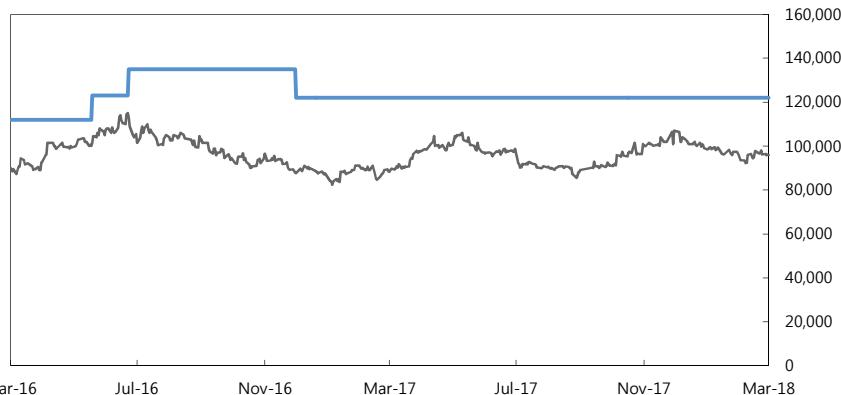
〈그림 1〉 에스원 유지계약건수(가입자)와 가입자당 매출액(ARPU)



자료: 에스원, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에스원(012750)	2016.03.17	매수	112,000원	-14.8	-7.6
	2016.06.16	매수	123,000원	-11.9	-6.5
	2016.07.21	매수	135,000원	-27.1	-18.5
	2016.12.29	매수	122,000원	-23.1	-12.3
	2017.12.29	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 29일 현재 에스원 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.