

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

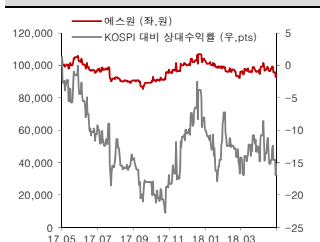
Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,800 만주
자사주	419 만주
액면가	500 원
시가총액	3,747 십억원
주요주주	
일본SECOM	25.65%
삼성에스디아이(주)(외4)	20.93%
외국인지분률	55.90%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/04/25)	98,600 원
KOSPI	2448.81 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	107,000 원
52주 최저가	85,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.6%	1.3%
6개월	6.6%	8.5%
12개월	1.5%	-8.9%

에스원 (012750/KS | 매수(유지) | T.P 116,000 원(유지))

꾸준한 성장이 매력적

에스원의 1분기 실적은 시장 기대치에 부합하는 무난한 수준을 달성했다. 주요 매출처인 시스템 보안 부문의 안정적이고 꾸준한 성장이 두드러진다. SKT의 ADT 캡스 인수로 인해 보안업체가 주목받고 있으나, B2B 시장에서 에스원의 압도적인 지위를 탈환하기 어려울 것으로 보인다. 단, 구조적 성장을 위해 B2C 시장으로의 확대가 불가피한데, 그 과정에서 에스원과 ADT 캡스가 성장을 위한 두 개의 바퀴 역할을 할 것으로 기대한다

기대치에 부합하는 무난하고 안정적인 성장

에스원의 1Q18 매출액은 4,803 억원으로 전년동기대비 2.3% 증가, 컨센서스 대비 1.9% 하회했다. 영업이익은 575 억원으로 전년동기대비 1.1% 감소, 컨센서스 영업이익 568 억원 대비 1.3% 상회하며 시장 기대치에 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 주요 매출처인 시스템 보안 부문의 안정적이고 꾸준한 성장이 두드러진다. 지난 4분기 연말 건물관리부문 수선성 공사가 집중되면서 매출이 증가했었으나, 금번 분기는 정상 수준으로 회복한 모습이다. 지난분기의 경우 임금 인상분 및 수선 유지비 등에 따른 일회성 비용 집행으로 판관비율이 20.5%까지 상승했으나, 이번 분기 판관비율은 17.1%까지 하락한 상황이다. 일회성 요인 제거 및 지속적인 비용 절감 노력에 따라 판관비율은 연간 18% 이하로 하락하며 이익 성장을 지지할 것으로 보인다.

B2C 시장 저변 확대 관점에서 에스원, ADT 캡스는 '두 개의 바퀴'

국내 보안시장은 B2B에 집중되어 있다. 하지만 과거 일본 세콰이 정채된 보안시장에서 성장성을 회복할 수 있었던 가장 큰 요인인 개인의 보안 수요 확대다. SKT의 ADT 캡스 인수로 인해 에스원에 미칠 부정적 영향에 대한 우려의 목소리가 있으나, 결론은 두 업체는 경쟁 관계가 아닌 상생 관계라는 판단이다. 이미 B2B 보안 시장 M/S는 에스원이 60%에 육박, ADT 캡스는 25% 수준으로 차이가 크게 벌어져 있다. 중요한 점은 B2C 보안시장으로의 저변 확대를 위해서 두 업체의 동시적 노력이 필요하다는 점이다. 1) 에스원이 기존 홈시큐리티 유관 상품을 통해 보안 '제품'에 특화한다면, 2) ADT 캡스의 경우 SKT의 B2C 플랫폼을 활용하며 '채널' 확장에 집중하며 다변화되는 B2C 보안 시장의 성장을 이끌 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	1,800	1,830	1,942	2,022	2,150	2,279
yoy	%	10.1	1.7	6.1	4.1	6.4	6.0
영업이익	십억원	173	206	203	228	244	263
yoy	%	11.2	18.7	-1.5	12.6	6.7	8.1
EBITDA	십억원	321	351	350	374	378	391
세전이익	십억원	157	186	191	220	238	259
순이익(지배주주)	십억원	119	141	143	165	178	194
영업이익률%	%	9.6	11.2	10.4	11.3	11.3	11.5
EBITDA%	%	17.8	19.2	18.0	18.5	17.6	17.1
순이익률	%	6.6	7.7	7.4	8.2	8.3	8.5
EPS(계속사업)	원	3,142	3,699	3,772	4,347	4,690	5,118
PER	배	31.7	23.7	28.4	21.4	19.8	18.2
PBR	배	7.9	5.4	5.4	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	배	11.4	9.1	11.1	9.0	8.5	7.8
ROE	%	16.9	13.5	12.4	13.3	13.5	13.8
순차입금	십억원	-126	-144	-171	-185	-322	-471
부채비율	%	42.2	32.8	30.9	30.8	29.7	28.4

에스원 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18P	1Q17	YoY (% %p)	4Q17	QoQ (% %p)	컨센서스	Gap (% %p)
매출액	480.3	469.6	2.3	497.0	-3.4	489.7	-1.9
영업이익	57.5	58.2	-1.1	38.1	51.0	56.8	1.3
영업이익률 (%)	12.0	12.4	-0.4	7.7	4.3	11.6	0.4
순이익	44.1	40.1	9.8	23.9	84.4	40.0	10.3
순이익률 (%)	9.2	8.5	0.6	4.8	4.4	8.2	1.0

자료: 에스원, SK 증권

에스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,942	2,022	2,150	470	490	486	497	480	514	507	520
1. 보안시스템서비스	1,589	1,674	1,773	383	399	404	403	403	424	426	421
1-1. 시스템	980	1,020	1,071	241	242	246	251	250	253	256	261
서비스매출	946	984	1,032	233	233	238	242	240	244	248	252
설치매출	34	36	39	8	9	8	9	10	9	8	9
1-2. 상품판매	300	313	323	66	82	80	72	70	89	82	71
1-3. 통합보안	295	331	373	72	70	75	79	80	78	84	89
1-4. 기타	15	11	7	4	5	4	2	3	4	3	1
2. 건물관리서비스	474	483	504	116	118	112	128	111	124	115	133
3. 콜센터 및 텔레마케팅	11	11	12	3	3	3	3	3	3	3	3
내부매출	-132	-147	-139	-32	-30	-34	-37	-37	-37	-37	-37
Sales Growth (YoY%)	6.1	4.1	6.4	7.8	8.0	8.4	0.9	2.3	4.9	4.5	4.6
1. 보안시스템서비스	6.9	5.3	5.9	8.3	10.6	9.9	-0.5	5.2	6.4	5.2	4.5
1-1. 시스템	4.5	4.1	4.9	4.6	3.5	4.3	5.7	3.8	4.6	4.2	4.0
서비스매출	4.7	4.0	4.9	5.1	3.3	4.5	5.8	3.0	4.7	4.3	4.0
설치매출	0.0	8.6	5.9	-8.2	7.1	-2.4	3.7	28.2	2.6	2.3	2.9
1-2. 상품판매	6.8	4.4	3.2	13.9	32.9	24.4	-25.6	5.9	9.4	3.5	-1.7
1-3. 통합보안	13.6	12.1	12.7	14.7	11.3	13.7	14.6	11.3	12.0	12.4	12.7
1-4. 기타	50.5	-30.0	-30.0	60.0	126.1	64.0	-32.1	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0
2. 건물관리서비스	6.8	1.8	4.4	9.8	0.7	5.9	11.1	-3.8	4.4	3.1	3.4
3. 콜센터 및 텔레마케팅	3.9	5.8	5.5	0.0	8.7	0.0	8.0	12.0	3.5	4.0	4.0
매출총이익	566	587	629	145	142	140	140	140	148	148	151
매출총이익률 (%)	29.2	29.0	29.2	30.9	28.9	28.8	28.1	29.0	28.9	29.2	29.0
영업이익	203	228	244	58	50	56	38	58	56	57	58
영업이익률 (%)	10.4	11.3	11.3	12.4	10.2	11.6	7.7	12.0	10.8	11.2	11.1
지배주주순이익	143	165	178	40	36	44	24	44	39	40	41
순이익률 (%)	7.4	8.2	8.3	8.5	7.3	9.0	4.8	9.2	7.6	8.0	8.0

자료: 에스원, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	435	575	606	759	923
현금및현금성자산	144	171	185	322	471
매출채권 및 기타채권	150	148	154	164	174
재고자산	36	41	50	53	56
비유동자산	1,025	1,006	1,065	1,006	953
장기금융자산	7	17	17	17	17
유형자산	475	462	432	412	399
무형자산	479	459	329	328	328
자산총계	1,460	1,582	1,671	1,766	1,876
유동부채	288	293	311	321	331
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	120	121	138	146	154
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	72	81	82	83	84
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	6	6	6	7
부채총계	360	374	393	404	415
지배주주지분	1,100	1,208	1,278	1,361	1,461
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193	193
기타자본구성요소	-156	-156	-156	-156	-156
자기주식	-156	-156	-156	-156	-156
이익잉여금	1,040	1,149	1,219	1,302	1,401
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,100	1,208	1,278	1,361	1,461
부채와자본총계	1,460	1,582	1,671	1,766	1,876

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	273	294	351	347	357
당기순이익(손실)	141	143	165	178	194
비현금수익비용가감	181	195	197	186	180
유형자산감가상각비	145	147	146	135	128
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	29	45	45	45	45
운전자본감소(증가)	-48	-44	-11	-17	-17
매출채권의감소(증가)	-1	-5	-6	-10	-10
재고자산의감소(증가)	1	-18	-9	-3	-3
매입채무의증가(감소)	-3	-8	17	8	8
기타	-45	-13	-13	-13	-13
법인세납부	-73	-51	-51	-51	-51
투자활동으로 인한 현금흐름	-214	-225	-242	-114	-113
금융자산감소(증가)	-80	-113	2	2	2
유형자산처분(취득)	-134	-122	-125	-125	-125
무형자산감소(증가)	-0	0	-129	-1	-0
기타투자활동	-0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-41	-42	-95	-95	-95
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-42	-95	-95	-95
기타재무활동	-0	0	0	0	0
현금의 증가	19	27	14	138	149
기초현금	126	144	171	185	322
기말현금	144	171	185	322	471
FCF	140	172	226	222	232

자료 : 에스원 SK증권 추정

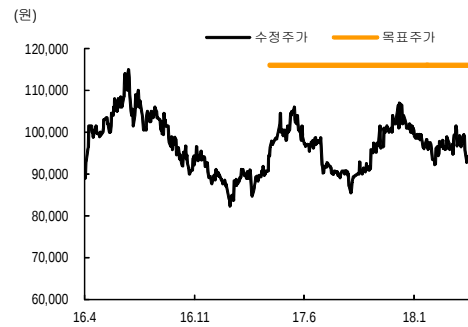
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,830	1,942	2,022	2,150	2,279
매출원가	1,281	1,376	1,435	1,522	1,607
매출총이익	549	566	587	629	671
매출총이익률(%)	30.0	29.2	29.0	29.2	29.5
판매비와관리비	344	364	359	385	408
영업이익	206	203	228	244	263
영업이익률(%)	11.2	10.4	11.3	11.3	11.5
조정영업이익	206	203	228	244	263
비영업손익	-20	-11	-8	-6	-4
순금융손익	2	3	5	5	5
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	186	191	220	238	259
세전계속사업이익률(%)	10.2	9.9	10.9	11.1	11.4
계속사업법인세	46	48	55	59	65
계속사업이익	141	143	165	178	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	141	143	165	178	194
순이익률(%)	7.7	7.4	8.2	8.3	8.5
지배주주	141	143	165	178	194
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	7.4	8.2	8.3	8.5
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	161	150	163	173	186
지배주주	161	150	163	173	186
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	351	350	374	378	391

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	1.7	6.1	4.1	6.4	6.0
영업이익	18.7	-1.5	12.6	6.7	8.1
세전계속사업이익	18.6	2.8	15.1	7.9	9.1
EBITDA	9.3	-0.2	6.8	1.2	3.3
EPS	17.7	2.0	15.3	7.9	9.1
수익성(%)					
ROA(%)	9.8	9.4	10.2	10.4	10.7
ROE(%)	13.5	12.4	13.3	13.5	13.8
EBITDA마진(%)	19.2	18.0	18.5	17.6	17.1
안정성(%)					
유동비율(%)	151.0	196.5	194.7	236.3	278.8
부채비율(%)	32.8	30.9	30.8	29.7	28.4
순차입금/자기자본(%)	-13.1	-14.2	-14.5	-23.7	-32.2
EBITDA/이자비용(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,699	3,772	4,347	4,690	5,118
BPS	28,947	31,786	33,633	35,823	38,442
CFPS	7,514	7,653	8,178	8,232	8,475
주당 현금배당금	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	31.5	28.5	21.7	20.1	18.5
PER(최저)	23.5	21.8	21.2	19.6	18.0
PBR(최고)	7.1	5.5	2.8	2.6	2.5
PBR(최저)	5.3	4.2	2.7	2.6	2.4
PCR	13.3	11.5	13.1	11.3	11.0
EV/EBITDA(최고)	12.2	11.4	9.6	9.5	9.2
EV/EBITDA(최저)	9.2	8.7	9.4	9.2	8.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.11	매수	116,000원	6개월		
2017.10.09	매수	116,000원	6개월	-16.58%	-7.76%
2017.07.13	매수	116,000원	6개월	-17.48%	-8.62%
2017.04.21	매수	116,000원	6개월	-14.03%	-8.62%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 26일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----