

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

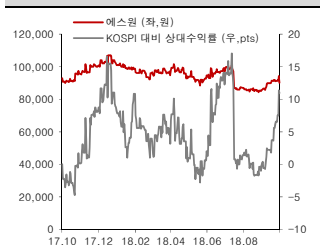
Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,800 만주
자사주	419 만주
액면가	500 원
시가총액	3,424 십억원
주요주주	
일본SECOM	25.65%
삼성에스디아이(주)(외4)	20.93%
외국인지분률	55.60%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(18/10/11)	90,100 원
KOSPI	2129.67 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	107,000 원
52주 최저가	84,300 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.3%	12.8%
6개월	-4.9%	9.2%
12개월	0.1%	15.5%

에스원 (012750/KS | 중립(유지) | T.P 100,000 원(유지))

3Q18 Preview: 꾸준한 매출 성장

에스원 3 분기 매출액은 전년동기대비 4.0% 증가하는 반면, 영업이익은 전년동기대비 13.3% 감소할 것으로 전망한다. 이는 52 시간 근로제 도입에 따른 보안 출동 인력의 추가 채용으로 인해 전체 판관비가 상승했기 때문이다. 매출액 성장세의 지속에 따라 내년 부터는 이익 턴어라운드 가 나타날 것으로 기대된다

성장세가 지속될 매출액, 이익 턴어라운드는 내년

에스원의 3분기 매출액은 전년동기대비 4.0% 증가한 5,053 억원, 영업이익은 전년동기 대비 13.3% 감소한 487 억원 수준으로 전망한다. 이는 컨센서스 매출액 대비 1.9% 하회, 컨센서스 영업이익 대비 9.0% 하회하는 수준이다. 컨센서스에는 지난 분기 52 시간 근로제 도입에 따른 판관비 상승분이 온전히 반영되지 않은 것으로 보인다. 매출액의 경우 보안시스템서비스 부문에서 5~6% 수준, 건물관리 부문에서 높은 한자릿수 이상의 성장률이 지속될 것으로 보여, 2019 년은 매출액 성장에 따른 자연스러운 이익 턴어라운드가 나타날 것으로 예상된다.

한국형 B2C 시장의 최초 확장판, 무인 편의점

에스원은 BGF 리테일과 함께 CU 매장 3 곳에 ‘스마트 무인점포’를 파일럿 운영중에 있다. 에스원의 안면인식기술을 바탕으로 바코드 인식 없이도 물건을 계산대에 올려두면 무인으로 계산이 가능한 방식이다. 최저임금 상승에 따라 편의점주들의 인건비 부담이 확대된 가운데, 야간 시간 동안 무인 편의점 도입을 통해 1) 편의점주들의 인건비 부담 감소, 2) 에스원의 ARPU 증대 (기존 시스템 보안 매출 월 3~4 만원에서 대략 20 만원 수준까지 증가 가능) 등이 기대되는 상황이다. BGF 리테일은 향후 무인 편의점을 10 군 데로 확대할 계획이며, 이미 이마트 24 는 무인 편의점용 에스원 보안 상품을 기 도입한 상황이다. 전국 편의점이 총 4 만 점포에 육박하는 가운데, 한국형 B2C 보안 시장의 확대는 사실상 가정용 보안 셋탑박스 판매가 아닌 무인 편의점 도입에서 출발할 것이다. B2B 네트워크가 강한 에스원이 향후 한국형 B2C 확장에 주도적 역할을 할 것으로 보이며, 이는 장기적으로 주가에 큰 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	1,800	1,830	1,942	1,998	2,087	2,189
yoy	%	10.1	1.7	6.1	2.9	4.4	4.9
영업이익	십억원	173	206	203	200	206	215
yoy	%	11.2	18.7	-1.5	-1.4	2.9	4.6
EBITDA	십억원	321	351	350	345	340	343
세전이익	십억원	157	186	191	190	196	205
순이익(지배주주)	십억원	119	141	143	142	147	154
영업이익률%	%	9.6	11.2	10.4	10.0	9.9	9.8
EBITDA%	%	17.8	19.2	18.0	17.3	16.3	15.7
순이익률	%	6.6	7.7	7.4	7.1	7.0	7.0
EPS	원	3,142	3,699	3,772	3,748	3,865	4,051
PER	배	31.7	23.7	28.4	24.0	23.3	22.2
PBR	배	7.9	5.4	5.4	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	배	11.4	9.1	11.1	9.4	9.3	8.9
ROE	%	16.9	13.5	12.4	11.6	11.5	11.5
순차입금	십억원	-126	-144	-171	-166	-275	-384
부채비율	%	42.2	32.8	30.9	31.5	30.9	30.3

에스원 3Q18 Preview

(단위: 십억원)	3Q18E	3Q17	YoY (% , %p)	2Q18	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	505.3	485.7	4.0	494.3	2.2	515.1	-1.9
영업이익	48.7	56.2	-13.3	44.5	9.4	53.5	-9.0
영업이익률 (%)	9.6	11.6	-1.9	9.0	0.6	10.4	-0.8
순이익	32.7	43.6	-25.0	30.9	5.8	36.0	-9.2
순이익률 (%)	6.5	9.0	-2.5	6.3	0.2	7.0	-0.5

자료: 금호산업, SK 증권

에스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	1,942	1,998	2,087	470	490	486	497	480	494	505	518
1. 보안시스템서비스	1,589	1,633	1,698	383	399	404	403	403	397	418	414
1-1. 시스템	980	1,021	1,071	241	242	246	251	250	254	256	261
서비스매출	946	987	1,037	233	233	238	242	240	246	248	252
설치매출	34	34	34	8	9	8	9	10	7	8	8
1-2. 상품판매	300	283	265	66	82	80	72	70	70	78	65
1-3. 통합보안	295	324	360	72	70	75	79	80	73	83	88
1-4. 기타	15	5	1	4	5	4	2	3	1	1	0
2. 건물관리서비스	474	486	509	116	118	112	128	111	126	116	133
3. 콜센터 및 텔레마케팅	11	11	12	3	3	3	3	3	3	3	3
내부매출	-132	-132	-132	-32	-30	-34	-37	-37	-32	-32	-32
Sales Growth (YoY%)	6.1	2.9	4.4	7.8	8.0	8.4	0.9	2.3	0.9	4.0	4.3
1. 보안시스템서비스	6.9	2.7	4.0	8.3	10.6	9.9	-0.5	5.2	-0.4	3.4	2.7
1-1. 시스템	4.5	4.2	5.0	4.6	3.5	4.3	5.7	3.8	4.7	4.2	4.0
서비스매출	4.7	4.3	5.1	5.1	3.3	4.5	5.8	3.0	5.8	4.4	4.2
설치매출	0.0	0.3	1.2	-8.2	7.1	-2.4	3.7	28.2	-22.0	-0.7	-0.5
1-2. 상품판매	6.8	-5.4	-6.4	13.9	32.9	24.4	-25.6	5.9	-14.3	-2.4	-9.1
1-3. 통합보안	13.6	9.7	11.2	14.7	11.3	13.7	14.6	11.3	4.3	11.4	11.6
1-4. 기타	50.5	-66.0	-78.8	60.0	126.1	64.0	-32.1	-30.0	-78.8	-78.8	-78.8
2. 건물관리서비스	6.8	2.4	4.8	9.8	0.7	5.9	11.1	-3.8	6.3	3.4	3.7
3. 콜센터 및 텔레마케팅	3.9	5.9	5.6	0.0	8.7	0.0	8.0	12.0	4.0	4.0	4.1
매출총이익	566	546	566	145	142	140	140	140	132	136	139
매출총이익률 (%)	29.2	27.3	27.1	30.9	28.9	28.8	28.1	29.0	26.8	26.9	26.7
영업이익	203	200	206	58	50	56	38	58	44	49	49
영업이익률 (%)	10.4	10.0	9.9	12.4	10.2	11.6	7.7	12.0	9.0	9.6	9.5
순이익	143	142	147	40	36	44	24	44	31	33	35
순이익률 (%)	7.4	7.1	7.0	8.5	7.3	9.0	4.8	9.2	6.3	6.5	6.7

자료: 에스원, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	435	575	585	705	827
현금및현금성자산	144	171	166	275	384
매출채권 및 기타채권	150	148	152	159	167
재고자산	36	41	49	51	54
비유동자산	1,025	1,006	1,065	1,007	953
장기금융자산	7	17	17	17	17
유형자산	475	462	432	412	399
무형자산	479	459	329	328	328
자산총계	1,460	1,582	1,650	1,711	1,780
유동부채	288	293	313	321	330
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	120	121	139	146	153
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	72	81	82	83	84
장기금융부채 (사채+장차)	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	6	6	6	7
부채총계	360	374	395	404	414
지배주주지분	1,100	1,208	1,255	1,307	1,366
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	1,196	1,248	1,307
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,100	1,208	1,255	1,307	1,366
부채와자본총계	1,460	1,582	1,650	1,711	1,780

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	273	294	332	318	318
당기순이익(손실)	141	143	142	147	154
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	-7	-15	-16
매출채권및기타채권의	-1	-5	-4	-7	-8
재고자산의감소(증가)	1	-18	-8	-2	-3
매입채무및기타채무의	-3	-8	18	7	7
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	-5	109	110
기초현금	126	144	171	166	275
기말현금	144	171	166	275	384
FCF	140	172	207	193	193

자료 : 에스원 SK증권 추정

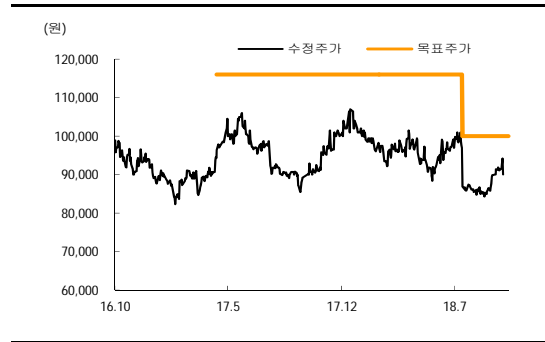
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,830	1,942	1,998	2,087	2,189
매출원가	1,281	1,376	1,452	1,521	1,596
매출총이익	549	566	546	566	593
매출총이익률(%)	30.0	29.2	27.3	27.1	27.1
판매비와관리비	344	364	347	360	378
영업이익	206	203	200	206	215
영업이익률(%)	11.2	10.4	10.0	9.9	9.8
조정영업이익	206	203	200	206	215
비영업손익	-20	-11	-10	-10	-10
순금융손익	2	3	5	5	5
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	186	191	190	196	205
세전계속사업이익률(%)	10.2	9.9	9.5	9.4	9.4
계속사업법인세	46	48	47	49	51
계속사업이익	141	143	142	147	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	141	143	142	147	154
순이익률(%)	7.7	7.4	7.1	7.0	7.0
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	7.4	7.1	7.0	7.0
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	161	150	140	142	145
지배주주	161	150	140	142	145
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	351	350	345	340	343

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	1.7	6.1	2.9	4.4	4.9
영업이익	18.7	-1.5	-1.4	2.9	4.6
세전계속사업이익	18.6	2.8	-0.8	3.1	4.8
EBITDA	9.3	-0.2	-1.3	-1.5	0.7
EPS	17.7	2.0	-0.6	3.1	4.8
수익성(%)					
ROA(%)	9.8	9.4	8.8	8.7	8.8
ROE(%)	13.5	12.4	11.6	11.5	11.5
EBITDA마진(%)	19.2	18.0	17.3	16.3	15.7
안정성(%)					
유동비율(%)	151.0	196.5	186.9	219.4	250.6
부채비율(%)	32.8	30.9	31.5	30.9	30.3
순차입금/자기자본(%)	-13.1	-14.2	-13.2	-21.0	-28.1
EBITDA/이자비용(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,699	3,772	3,748	3,865	4,051
BPS	28,947	31,786	33,034	34,399	35,950
CFPS	7,514	7,653	7,579	7,407	7,407
주당 현금배당금	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표(배)					
PER(최고)	31.5	28.5	28.5	27.7	26.4
PER(최저)	23.5	21.8	22.5	21.8	20.8
PBR(최고)	7.1	5.5	3.2	3.1	3.0
PBR(최저)	5.3	4.2	2.6	2.5	2.3
PCR	13.3	11.5	14.1	12.2	12.2
EV/EBITDA(최고)	12.2	11.4	11.8	11.9	11.9
EV/EBITDA(최저)	9.2	8.7	9.3	9.4	9.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.12	중립	100,000원	6개월		
2018.07.27	중립	100,000원	6개월	-12.84%	-5.80%
2018.05.11	매수	116,000원	6개월	-16.79%	-7.76%
2017.10.09	매수	116,000원	6개월	-16.60%	-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 기관투자자 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 10월 12일 기준)

매수	92.13%	중립	7.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----