



Outperform(Maintain)

목표주가: 107,000원(하향)

주가(2/10): 89,600원

시가총액: 34,047억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)		2,201.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,000 원	89,300원
등락률	-17.04%	0.34%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-2.7%
6M	-14.7%	-24.9%
1Y	-13.0%	-14.0%

Company Data

발행주식수		37,999 천주
일평균 거래량(3M)		56천주
외국인 지분율		54.93%
배당수익률(19E)		2.67%
BPS(19E)		38,966원
주요 주주	일본SECOM	25.65%
	삼성에스디아이(주) 외5인	20.60%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	20,183	21,515	22,758	24,140
보고영업이익	1,991	1,968	2,205	2,369
핵심영업이익	1,991	1,968	2,205	2,369
EBITDA	3,434	3,567	3,844	4,050
세전이익	1,986	1,924	2,170	2,341
순이익	1,030	1,466	1,643	1,767
지배주주지분순이익	1,030	1,466	1,643	1,767
EPS(원)	2,710	3,858	4,325	4,650
증감률(%Y Y)	-28.2	42.4	12.1	7.5
PER(배)	37.1	24.3	20.7	19.3
PBR(배)	2.7	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	10.7	9.3	8.1	7.6
보고영업이익률(%)	9.9	9.1	9.7	9.8
핵심영업이익률(%)	9.9	9.1	9.7	9.8
ROE(%)	8.3	11.3	12.0	12.2
순부채비율(%)	-11.7	-17.4	-20.0	-22.5

Price Trend



에스원 (012750)

오랜만에 찾아온 매수 기회



〈장 후 실적발표〉 동사는 4분기 매출액 5,808억원(YoY +10.2%), 영업이익 425억원(YoY -4.8%)을 기록했습니다. 인건비성 일회성 비용으로 4분기 실적은 부진했지만, 올해는 추가적인 인건비성 비용이 제거되면서, 전 사업부문의 안정적인 성장과 함께 수익성 개선도 기대됩니다. 계열사의 투자 및 수주 확대, 잉여현금 활용 등 중장기적 펀더멘탈 개선을 반영할 필요가 있다는 판단입니다.

>>> 인건비성 일회성 비용 반영의 마지막 분기

동사는 4분기 매출액 5,808억원(YoY +10.2%, QoQ +8.6%), 영업이익 425억원(YoY -4.8%, QoQ -13.6%)을 기록했다. 1) 시스템보안부문의 꾸준한 고객 증가세, 2) 통합보안부문의 관리사이트 증가 및 재계약 인상, 3) 상품판매부문의 수주잔고 증가에 따른 진행 매출 호조, 4) 건물관리부문의 연말 예산집행 등에 힘입어 매출액은 전년 대비 10.2% 성장했다. 빌딩관리 부문은 4개분기 연속 두 자리 수 성장을 이어가고 있다. 영업이익은 인력효율화에 따른 일회성 비용 약 74억원이 반영되면서 전년대비 4.8%, 전분기대비 13.6% 감소했다. 다만, 인건비성 일회성 비용은 2019년을 마지막으로 올해부터는 발생하지 않을 것으로 전망된다. 대규모 신규 인력충원과 인력효율화 작업이 작년으로 마무리돼 올해는 매출 성장과 수익성 개선이 모두 기대된다.

>>> 안정적인 본업과 차근차근 진행 중인 신사업

신규 고객들이 꾸준히 유입되고 있고, 해지율도 안정적으로 유지되고 있어, SKT의 ADT 인수에 따른 고객 이탈은 아직 나타나지 않고 있다. ARPU도 전분기 수준을 유지하고 있다. CU 무인화 편의점은 작년 약 90여개 점포에서 시행 중이고, 올해 신규 목표는 기 시행중인 90개를 제외한 400개 매장이다. 의미있는 실적 반영까지는 훨씬 많은 매장 수 확대가 필요하지만, 1) 선두에서 무인화를 이끌고 있고, 2) ARPU가 적용되는 신사업이라는 점에서 의미가 크다. 무인화 ARPU가 작년 대비 올해 인상됐다는 점도 긍정적이다. GS25 역시 무인화에 대한 관심이 커지고 있고, 이마트24는 상품판매 형태로 진행 중이다. 향후 매장 수 증가가 본격화되고, 편의점 및 주차장을 넘어 적용 대상이 확대되면 밸류에이션 프리미엄 요소로 작동할 전망이다.

>>> 비용 이슈를 벗겨내고 중장기 펀더멘탈 개선 반영 필요

올해는 추가적인 인건비성 비용이 제거되면서, 전 사업부문의 안정적인 성장과 함께 수익성 개선도 기대된다. 시스템보안부문은 안정적인 가입자수 증가 및 해지율을 기반으로 4~5%의 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 삼성전자 비메모리 반도체 투자, 삼성디스플레이 QD 투자 등 계열사의 중장기 투자계획과 함께 삼성물산의 다카공항 기수주(1.9조원), 연말 기대되는 사우디 키디아 프로젝트 등 수주확대에 힘입어 외형 성장은 당분간 지속될 전망이다. 계열사 투자와 수주가 확대되면 동사는 공사현장의 보안과 보안솔루션 상품판매, 핵심공정 통합보안, 건물관리 등 전 사업부문에 걸쳐 수주가 가능하다. LG유플러스와 이글루시큐리티, 세스코 등 다각적인 협업을 통해 부문별 크로스 시너지가 창출되고 있으며, 리츠 투자 등 잉여현금의 활용도 진행 중이다. 이처럼 중장기 펀더멘탈 개선 전망에 비해 주가는 밸류에이션 상 최저점에 있다. 실적추정 변경(COE 4.0, ROE 12.1%, target P/B 2.5배)과 함께 목표주가는 107,000원으로 소폭 하향하지만, 오랜만에 찾아온 저점 매수 기회라는 판단이다.

에스원 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2019E	2020E
ARPU	112	113	110	110	110	110	111	110	110	110	109
유지계약건수(천건)	724	736	747	758	758	768	779	790	801	801	844
yoy	7.3%	6.9%	6.6%	6.5%	6.5%	6.0%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%	5.3%
총매출액	4,803	4,943	5,169	5,268	20,183	4,904	5,454	5,350	5,808	21,515	22,758
보안시스템 서비스	4,029	3,974	4,348	4,311	16,662	4,046	4,387	4,350	4,699	17,482	18,385
건물관리 서비스	1,113	1,259	1,203	1,339	4,914	1,245	1,468	1,392	1,504	5,609	6,153
콜센터 서비스 및 텔레마케팅 (내부매출)	28	26	33	28	115	34	30	38	30	132	147
매출원가	3,407	3,620	3,772	3,913	14,712	3,591	4,019	3,993	4,475	16,078	16,981
원가율	70.9%	73.2%	73.0%	74.3%	72.9%	73.2%	73.7%	74.6%	77.1%	74.7%	74.6%
영업이익	575	445	525	446	1,991	460	591	492	425	1,968	2,205
영업이익률	12.0%	9.0%	10.2%	8.5%	9.9%	9.4%	10.8%	9.2%	7.3%	9.1%	9.7%
법인세비용차감전손익	602	425	533	425	1,986	477	569	464	414	1,924	2,170
당기순이익	441	309	407	-127	1,030	368	448	353	297	1,466	1,643
지배주주지분 당기순이익	441	309	407	-127	1,030	368	448	353	297	1,466	1,643
EPS(원)					2,710					3,858	4,325
DPS(원)					2,500					2,500	2,600
배당성향					82.1%					57.7%	53.5%
배당수익률					2.5%					2.7%	2.9%

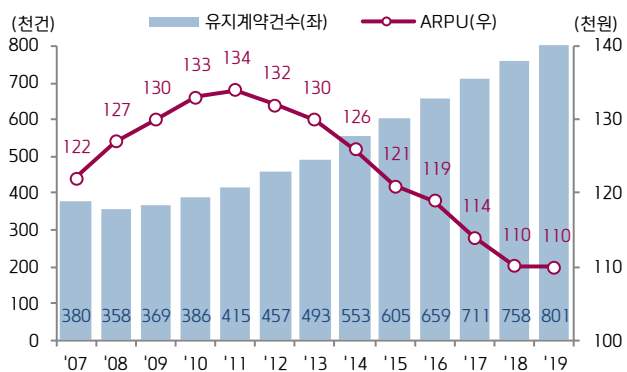
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q18	3Q19	4Q19P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	5,268	5,350	5,808	10.2%	8.6%	5,638	3.0%	5,637	3.0%
GPM	25.7%	25.4%	22.9%	-2.8%p	-2.4%p	25.4%	-2.4%p	25.1%	-2.1%p
영업이익	446	492	425	-4.8%	-13.6%	524	-18.9%	515	-17.5%
OPM	8.5%	9.2%	7.3%	-1.2%p	-1.9%p	9.3%	-2%p	9.1%	-1.8%p
세전이익	425	464	414	-2.6%	-10.8%	508	-18.6%	510	-18.9%
순이익	-127	353	297	-333.2%	-16.0%	384	-22.8%	381	-22.2%

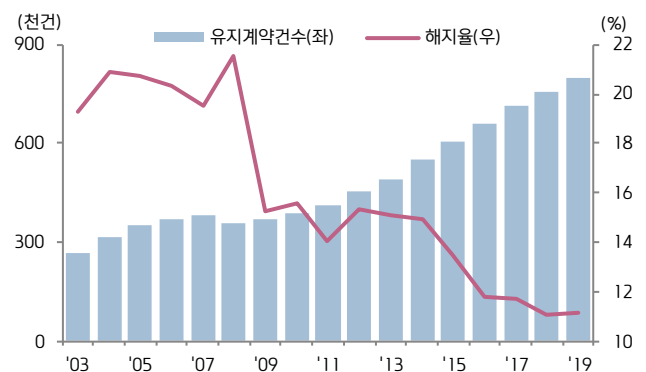
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 가입자당 월평균 매출(ARPU) & 가입자수 추이



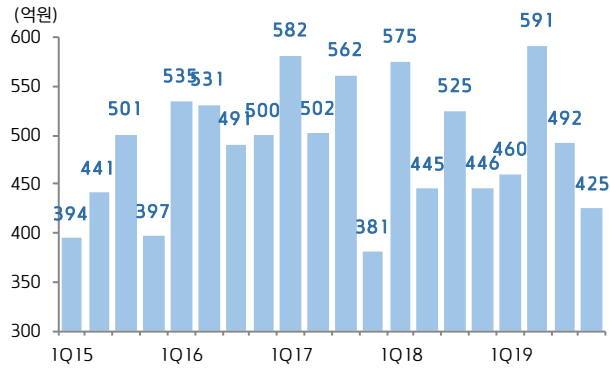
자료: 에스원, 키움증권

에스원 가입자수 및 해지율 추이



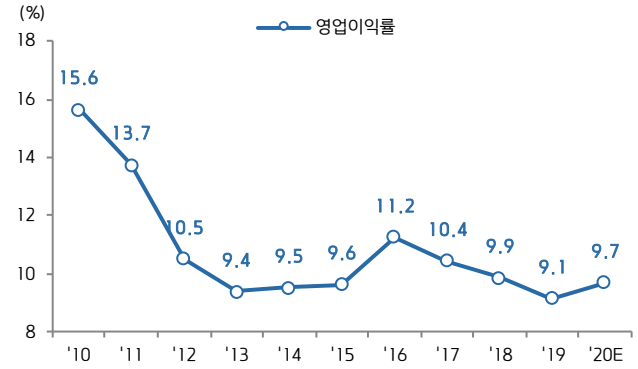
자료: 에스원, 키움증권

에스원 분기 영업이익 추이 전망



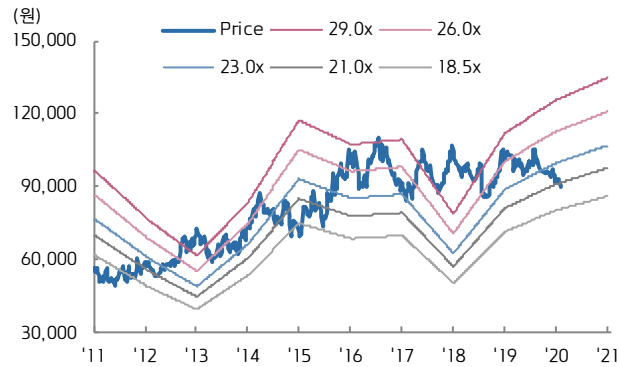
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 영업이익률 추이



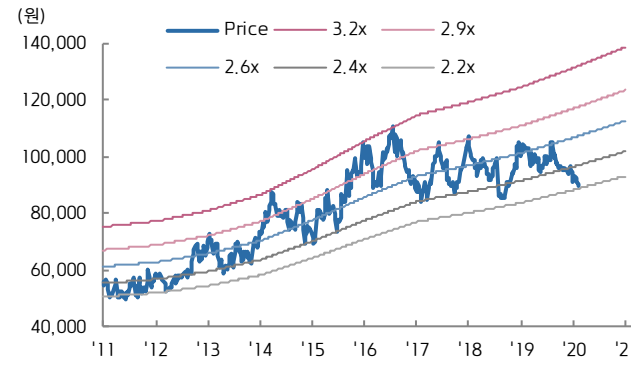
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 PER Band Chart



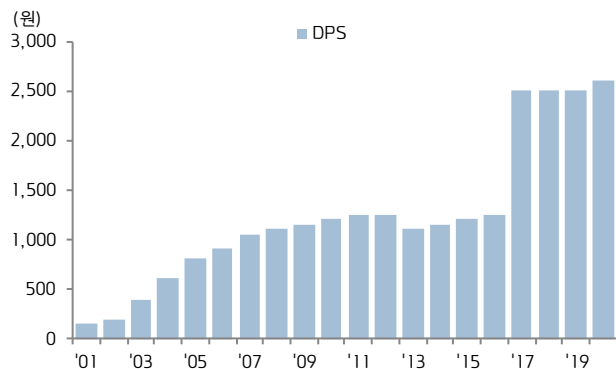
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 PBR Band Chart



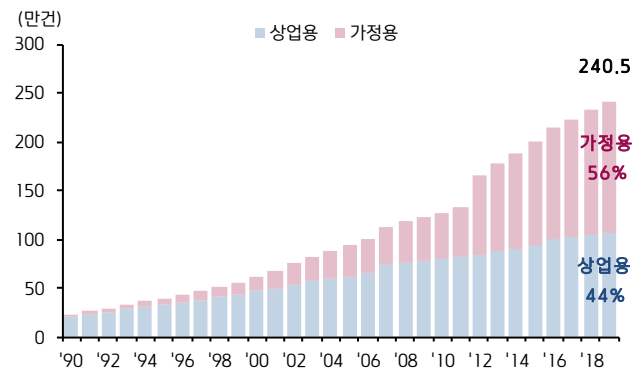
자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

에스원 주당배당금 추이



자료: 에스원, 키움증권

일본 SECOM 가입자수 추이



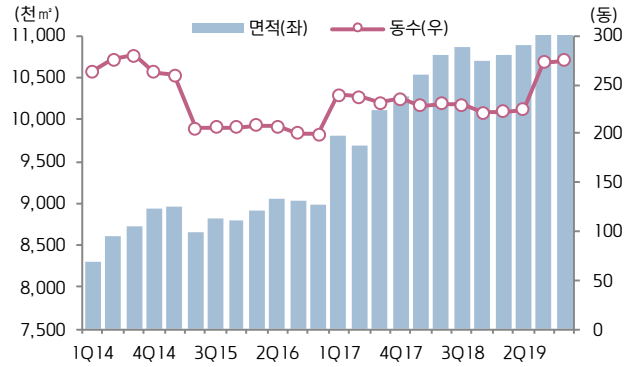
자료: 에스원, 키움증권

에스원 부동산관리 서비스(Property & Facility Management) 현황 (2019년 4분기 기준)

구분	오피스	연수소	연구소	물류	전산센터	기타	합계
동수	176	20	13	12	9	45	275
면적(천㎡)	4,481	2,349	392	795	267	3,638	11,922

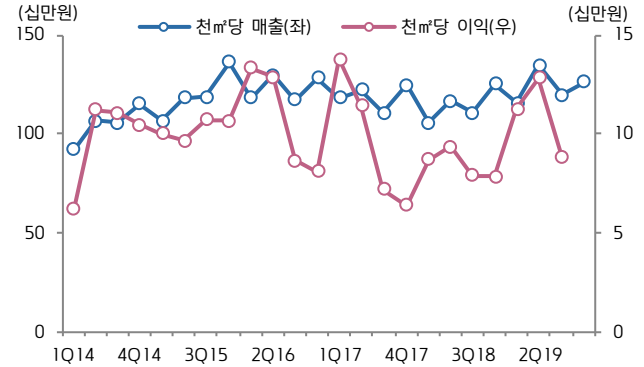
자료: 에스원, 키움증권

에스원 부동산관리 서비스 면적 및 동수 추이



자료: 에스원, 키움증권

에스원 부동산관리 서비스 면적 당 매출 및 이익 추정



주: 면적당 이익은 영업이익의 기준으로 공통비 배분 감안 필요

자료: 에스원, 키움증권

건물관리 서비스 사업

구분	사업 내용
FM사업 (Facility Management)	시설운영, 유지보수, 보안, 미화, 주차, 안내 등 건물 시설관리 전반의 운영 및 유지관리 서비스를 제공하는 사업
PM사업 (Property Management)	건물의 예산 수립 및 관리, 임대차관리, 빌딩 운영수의 향상방안 수립, 부동산 운영 리스크관리, 투자자문, 기타 수입관리 등 고객의 부동산 가치를 극대화하는 사업
에너지 관리사업	원격관제 및 현장 설비관리 노하우를 ICT 기술로 융합한 네트워크 기반의 24시간 건물설비 원격관리 서비스와, 성과보증 기반의 건물 에너지관리 시스템인 BEMS(Building Energy Management System) 구축 및 운영이 중심이 되는 사업 - 아직 국내는 시장 개화 단계이나 향후 관련 정책 강화 및 시장의 니즈 확대로 높은 성장 전망

자료: 에스원, 키움증권

에스원의 Life Cycle에 따른 부동산 종합서비스 제공

신축/매입	인수	운영	노후	처분
물건 Sourcing 수익성 분석 적정가 매입 검토 상권 및 입지 분석 설계 검토 시설물 실사	자산인수 운영전략수립 계약 검토	임대마케팅 수익률 관리 시설관리 (건축/기계/전기/방재) 미화, 보안, 주차관리	리모델링 시설장비 교체	매수자 발굴 매각가 산정 시설물 실사

자료: 에스원, 키움증권

에스원의 차세대 통합 출입관리 솔루션 클레스(CLES)



자료: 한국일보, 키움증권

CU 편의점에 설치된 에스원의 '무인매장 솔루션'



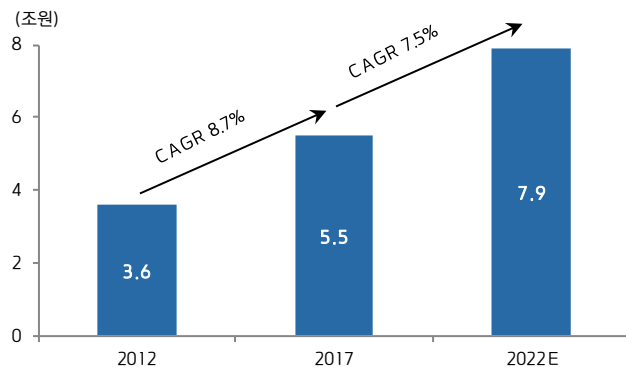
자료: 에스원, 키움증권

주요 보안업체의 물리보안 시장 전망 규모를 반영한 매출액 추이 전망 (단위: 억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	14,582	16,681	18,031	20,712	22,325	24,325	24,947	26,264	26,058
에스원	8,693	9,966	10,624	12,461	13,485	14,654	14,874	15,894	16,662
ADT캡스	3,723	4,122	4,445	5,870	6,270	6,664	6,933	7,217	6,135
KT텔레캅	2,167	2,593	2,962	2,380	2,570	3,006	3,139	3,154	3,261
yoy		14.4%	8.1%	14.9%	7.8%	9.0%	2.6%	5.3%	-0.8%
에스원		14.6%	6.6%	17.3%	8.2%	8.7%	1.5%	6.9%	4.8%
ADT캡스		10.7%	7.8%	32.0%	6.8%	6.3%	4.0%	4.1%	-15.0%
KT텔레캅		19.7%	14.2%	-19.6%	8.0%	17.0%	4.4%	0.5%	3.4%
M/S									
에스원	59.6%	59.7%	58.9%	60.2%	60.4%	60.2%	59.6%	60.5%	63.9%
ADT캡스	25.5%	24.7%	24.7%	28.3%	28.1%	27.4%	27.8%	27.5%	23.5%
KT텔레캅	14.9%	15.5%	16.4%	11.5%	11.5%	12.4%	12.6%	12.0%	12.5%
영업이익	1,927	2,189	1,958	2,025	1,769	2,525	3,051	3,138	2,617
에스원	1,326	1,411	1,136	1,086	1,218	1,366	1,668	1,640	1,629
ADT캡스	522	683	760	870	477	1,225	1,358	1,435	959
KT텔레캅	79	95	62	70	75	-67	25	64	29
OPM	13.2%	13.1%	10.9%	9.8%	7.9%	10.4%	12.2%	11.9%	10.0%
에스원	15.2%	14.2%	10.7%	8.7%	9.0%	9.3%	11.2%	10.3%	9.8%
ADT캡스	14.0%	16.6%	17.1%	14.8%	7.6%	18.4%	19.6%	19.9%	15.6%
KT텔레캅	3.7%	3.7%	2.1%	2.9%	2.9%	-2.2%	0.8%	2.0%	0.9%

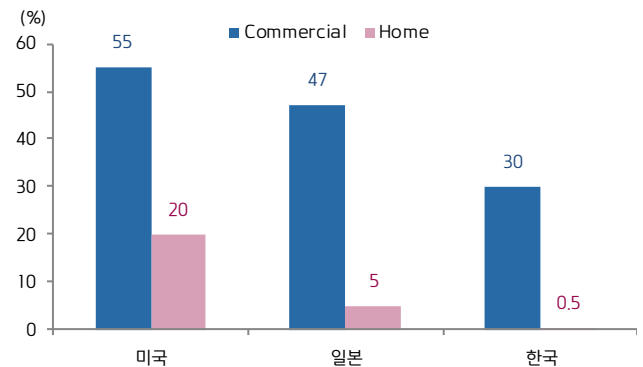
자료: 각 사, 키움증권

국내 물리보안 시장 규모



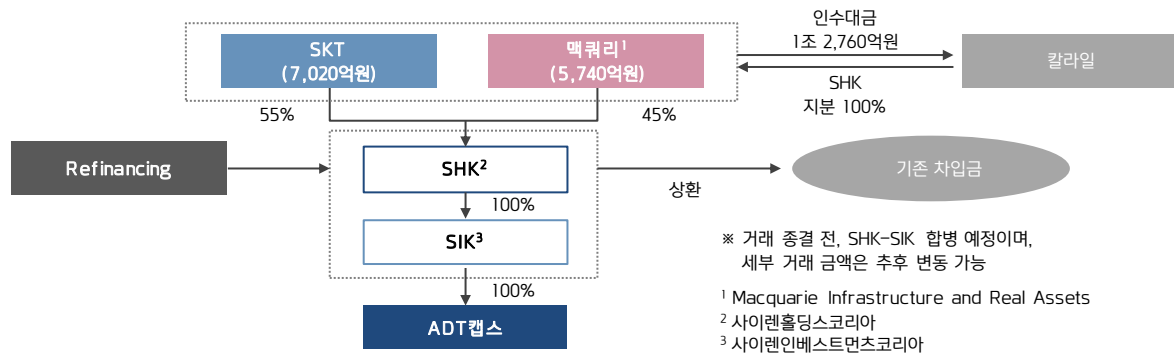
자료: Freedonia Research, SKT, 키움증권

보안 서비스 보급률 (2017년 기준)



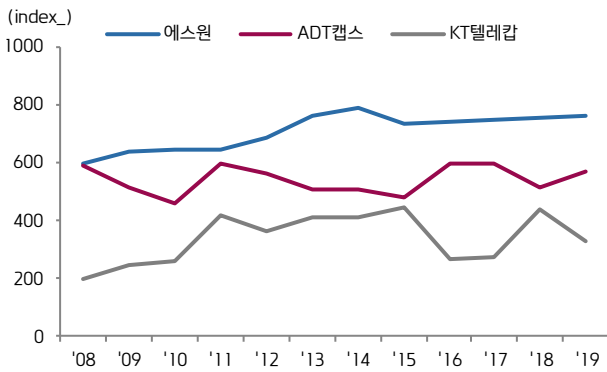
자료: LEK Consulting, SKT, 키움증권

SKT의 ADT캡스 인수 구조



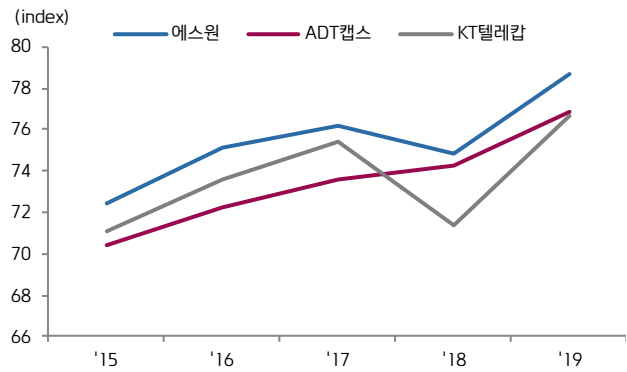
자료: SKT, 키움증권

K-BPI(Korea Brand Power Index) 추이



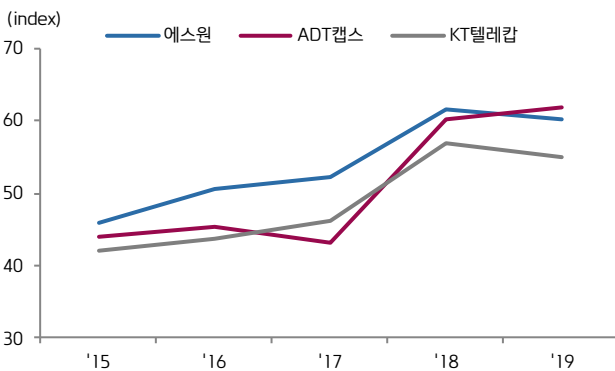
자료: 한국능률협회컨설팅, 키움증권

KCSI(Korea Customer Satisfaction Index) 추이



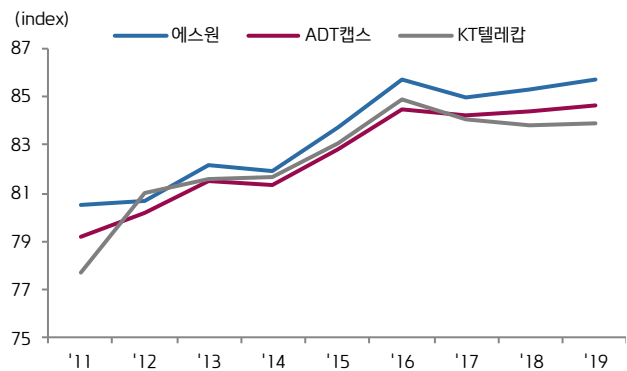
자료: 한국능률협회컨설팅, 키움증권

KNPS(Korea Net Promoter Score) 추이



자료: 한국능률협회컨설팅, 키움증권

KS-SQI(Korean Standard-Service Quality Index) 추이



자료: 한국서비스품질지수, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,423	20,183	21,515	22,758	24,140
매출원가	13,760	14,712	16,078	16,981	18,043
매출총이익	5,663	5,471	5,437	5,777	6,097
판매비및일반관리비	3,637	3,480	3,469	3,571	3,729
영업이익(보고)	2,026	1,991	1,968	2,205	2,369
영업이익(핵심)	2,026	1,991	1,968	2,205	2,369
영업외손익	-112	-6	-44	-35	-28
이자수익	34	62	77	95	113
배당금수익	1	2	1	1	1
외환이익	34	21	31	29	27
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	44	24	35	34	31
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	34	16	12	21	16
금융상품평가및기타금융이익	0	0	15	5	7
기타	-171	-83	-144	-151	-161
법인세차감전이익	1,914	1,986	1,924	2,170	2,341
법인세비용	481	956	458	527	574
유효법인세율 (%)	25.1%	48.1%	23.8%	24.3%	24.5%
당기순이익	1,433	1,030	1,466	1,643	1,767
지배주주지분순이익(억원)	1,433	1,030	1,466	1,643	1,767
EBITDA	3,500	3,434	3,567	3,844	4,050
현금순이익(Cash Earnings)	2,908	2,473	3,065	3,282	3,448
수정당기순이익	1,408	1,021	1,445	1,623	1,749
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	3.9	6.6	5.8	6.1
영업이익(보고)	-1.5	-1.7	-1.2	12.1	7.4
영업이익(핵심)	-1.5	-1.7	-1.2	12.1	7.4
EBITDA	-0.2	-1.9	3.9	7.7	5.4
지배주주지분 당기순이익	2.0	-28.2	42.4	12.1	7.5
EPS	2.0	-28.2	42.4	12.1	7.5
수정순이익	-0.6	-27.5	41.5	12.4	7.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,942	2,370	2,484	3,003	3,191
당기순이익	1,433	1,030	1,466	1,643	1,767
감가상각비	1,475	1,443	1,599	1,638	1,681
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	6	6	4
자산처분손익	-34	-16	5	-21	-16
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-437	-556	-1,043	-689	-658
기타	504	469	451	425	412
투자활동현금흐름	-2,247	-1,762	-673	-1,642	-1,766
투자자산의 처분	-1,130	-527	371	-611	-647
유형자산의 처분	101	69	0	0	0
유형자산의 취득	-1,221	-1,300	-1,480	-1,390	-1,435
무형자산의 처분	-3	-4	0	0	0
기타	0	0	0	-33	-37
재무활동현금흐름	-423	-845	-989	-845	-879
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-143	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-423	-845	-845	-845	-879
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	270	-237	825	516	546
기초현금및현금성자산	1,441	1,711	1,474	2,299	2,815
기말현금및현금성자산	1,711	1,474	2,299	2,815	3,361
Gross Cash Flow	3,867	3,851	3,891	4,188	4,388
Op Free Cash Flow	1,331	616	576	1,229	1,376

자료: DataGuide, 에스원, 키움증권

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,753	6,615	7,768	9,046	10,409
현금및현금성자산	1,711	1,474	2,299	2,815	3,361
유동금융자산	2,084	2,528	2,691	3,295	3,934
매출채권및유동채권	1,480	1,230	1,208	1,250	1,320
채고자산	412	429	449	469	496
기타유동비금융자산	66	952	1,120	1,217	1,299
비유동자산	10,062	10,214	10,381	10,011	9,690
장기매출채권및기타비유동채권	514	524	753	797	845
투자자산	172	136	129	137	145
유형자산	4,624	4,592	4,995	4,933	4,871
무형자산	4,589	4,433	3,926	3,534	3,180
기타비유동자산	163	529	578	611	648
자산총계	15,815	16,829	18,149	19,057	20,099
유동부채	2,928	3,061	2,989	3,063	3,222
매입채무및기타유동채무	1,209	1,281	1,748	1,959	2,101
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,719	1,780	1,242	1,103	1,121
비유동부채	809	1,144	1,910	1,946	1,941
장기매입채무및비유동채무	0	0	203	215	228
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	809	1,144	1,707	1,732	1,713
부채총계	3,737	4,205	4,899	5,009	5,163
자본금	190	190	190	190	190
주식발행초과금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	11,485	12,030	12,651	13,449	14,337
기타자본	-1,526	-1,526	-1,521	-1,521	-1,521
지배주주지분자본총계	12,078	12,623	13,249	14,047	14,935
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	12,078	12,623	13,249	14,048	14,936
순차입금	-1,711	-1,474	-2,299	-2,815	-3,361
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

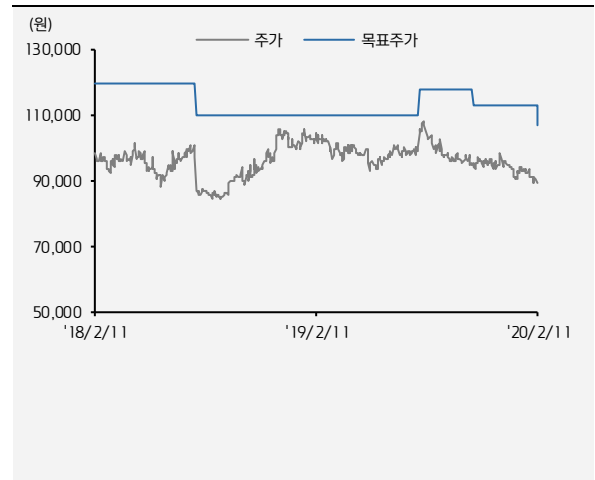
(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,772	2,710	3,858	4,325	4,650
BPS	35,884	37,318	38,966	41,067	43,403
주당EBITDA	9,212	9,037	9,388	10,115	10,658
CFPS	7,742	6,236	6,538	7,903	8,397
DPS	2,500	2,500	2,500	2,600	2,700
주가배수(배)					
PER	28.4	37.1	24.3	20.7	19.3
PBR	3.0	2.7	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	11.1	10.7	9.3	8.1	7.6
PCFR	14.0	15.4	11.6	10.4	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.4	9.9	9.1	9.7	9.8
영업이익률(핵심)	10.4	9.9	9.1	9.7	9.8
EBITDA margin	18.0	17.0	16.6	16.9	16.8
순이익률	7.4	5.1	6.8	7.2	7.3
자기자본이익률(ROE)	12.4	8.3	11.3	12.0	12.2
투자자본이익률(ROIC)	26.9	18.3	19.9	18.4	20.5
안정성(%)					
부채비율	30.9	33.3	37.0	35.7	34.6
순차입금비율	-14.2	-11.7	-17.4	-20.0	-22.5
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	13.0	14.9	17.6	18.5	18.8
채고자산회전율	50.4	48.0	49.0	49.6	50.0
매입채무회전율	16.1	16.2	14.2	12.3	11.9

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	과리율		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
에스원 (012750)	2018/01/26	Outperform(Maintain)	120,000	6개월	-19.11	-15.42
	2018/05/09	Buy(Upgrade)	120,000	6개월	-19.17	-15.42
	2018/05/11	Buy(Maintain)	120,000	6개월	-19.79	-15.42
	2018/07/27	Outperform(Downgrade)	110,000	6개월	-21.33	-20.55
	2018/08/09	Buy(Upgrade)	110,000	6개월	-19.80	-13.91
	2018/10/31	Buy(Maintain)	110,000	6개월	-14.68	-4.09
	2019/01/29	Outperform(Downgrade)	110,000	6개월	-8.26	-5.00
	2019/04/19	Outperform(Maintain)	110,000	6개월	-8.53	-5.00
	2019/04/29	Outperform(Maintain)	110,000	6개월	-9.84	-5.00
	2019/07/31	Outperform(Maintain)	118,000	6개월	-15.18	-8.47
	2019/10/11	Outperform(Maintain)	118,000	6개월	-15.81	-8.47
	2019/10/28	Outperform(Maintain)	113,000	6개월	-16.70	-13.10
	2020/02/11	Outperform(Maintain)	107,000	6개월	-19.11	-15.42

목표주가 추이



* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.