KDB대우증권 리서치센터

에스원 (012750)

예상대로 순항 중

IT서비스

Company Report
2013. 7. 15

(Downgrade)	Trading Buy
목표주가 (원, 12M)	79,000
현재주가(13/07/12,원)	69,400
상승여력	14%

영업이익(13F,십억원)	143
Consensus 영업이익(13F,십억원)	142
EPS 성장률(13F,%)	8.6
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.7
P/E(13F,x)	24.1
MKT P/E(13F,x)	9.1
KOSPI	1,869.98
시가총액(십억원)	2,637
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	63.1
외국인 보유비중(%)	49.2
베타(12M,일간수익률)	0.86
52주 최저가(원)	56,000
52주 최고가(원)	75,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	-0.7	19.7
상대주가	10.0	5.6	14.9

지주회사/IT서비스

정대로
02-768-4160
daero.jeong@dwsec.com

2Q Preview: 상품판매, 시스템보안 실적 호조로 매출액 +17.2% YoY 예상

에스원의 2분기 매출액과 영업이익은 3,070억원(+17.2% YoY), 347억원(+4.1% YoY)으로 양호한 실적 시현이 예상된다. 이러한 양호한 실적의 배경에는 **1) 상품판매 부문의 매출 호조**와 **2) 시스템보안 부문의 비용효율화를 통한 수익성 개선**이 주효하다.

상품판매에서는 중국(삼성전자, SMD) 및 이라크(삼성엔지니어링) 등 **해외 지역에서 관계사 중심으로 매출인식 및 수주**가 이루어졌고, 시스템보안에서는 신규고객 유치 시 비용효율화의 일환으로 **무선기기·무선망 활용을 통한 공사비 절감 효과**를 거둔 것으로 판단된다. 시스템보안 부문의 2**분기 가입자 순증은 7,224명(1분기 5,087건)으로 예상**되는데, 이는 지난 분기대비 해약건수는 비슷하나 수익성 위주 물건 확보의 노력 아래 증가한 신규계약건수에 기인한다.

자회사 시큐아이(52.2% 지분 보유) 역시 1분기에 지연되었던 공공부문 수주와 판매채널 확대(40개→70개)에 따른 영업력 강화 효과로 2분기 매출액과 영업이익은 250억원(+18.6% YoY), 55억원(+17.7% YoY)을 기록하며 동사 연결실적 개선에 일조할 것으로 예상된다.

하반기 체크포인트: 1) 가정용 신상품 출시, 2) 상품판매 수주, 3) 자회사 시큐아이 실적

동사는 지난 6월 아파트, 원룸 등 공동주택을 대상으로 통합보안 서비스를 제공하는 세콤 홈블랙박스를 출시하였다. 이는 1~2인 가정용 보안시장에 직접 소구하는 바가 크기 때문에 하반기 동사의 가입자수 증가와 가정용 비중(현재 15%)의 점진적인 확대에 기여가 예상된다. 상품판매 부문 역시 국내 GOP과학화 경계시스템 구축 사업 입찰뿐만 아니라 해외 동남아(공항), UAE (원전) 등에서의 수주까지 기대되어 동사 외형성장을 이끌 것으로 판단된다.

시큐아이의 실적 역시 일본 등 해외매출 외에도 상반기 지연된 공공부문 사업발주 및 각 기업체의 보안수요 증가가 예상됨에 따라 하반기에도 두 자릿수의 매출성장이 예상된다.

목표주가 79,000원, 투자의견 Trading Buy 제시

동사에 대한 목표주가 79,000원을 유지하나 상승여력을 감안해 투자의견은 Trading Buy로 조정한다. 2012년 외형성장을 위해 담보되었던 동사 수익성은 2013년 현재, 비용구조 개선 작업을 통해 회복이 진행 중이다. 따라서 동사의 영업이익은 지난 1분기를 기점으로 분기연속 개선이 가능할 것으로 예상되는데, 하반기 이러한 전망이 확인됨에 따라 동사 주가의 재평가도 가능할 수 있다는 판단이다. 과거 동사의 계단식 성장을 주지할 필요가 있다.

국내 보안시장은 여전히 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다. 상업용뿐만 아니라 가정용 보안 수요 역시 구조적으로 성장 여력이 충분하다(미국 70%, 일본 49% 수준). 따라서 국내에서 높은 시장 지배력을 보유한 동사에게 추가적인 사업기회 확보에 대한 높은 가능성을 바탕으로 일정부분 프리미엄의 부여가 정당화될 수 있다는 판단이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	898	1,026	1,097	1,221	1,339	1,470
영업이익 (십억원)	140	167	135	143	165	184
영업이익률 (%)	15.6	16.3	12.3	11.7	12.3	12.5
순이익 (십억원)	115	126	101	110	126	140
EPS (원)	3,027	3,324	2,656	2,885	3,315	3,684
ROE (%)	17.9	18.0	13.4	13.6	14.3	14.4
P/E (배)	18.5	17.4	26.3	24.1	20.9	18.8
P/B (배)	2.7	2.6	3.0	2.7	2.5	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스원, KDB대우증권

에스원
예상대로 순항 중

표 1. 에스원 2분기 실적 Preview (십억원,%,%p)

	2Q12	1Q13	2Q13F		증가율	
			KDB대우 예상	Consensus	QoQ	YoY
매출액	261.9	277.2	307.0	296.6	10.7	17.2
영업이익	33.3	29.6	34.7	34.6	17.1	4.1
영업이익률	12.7	10.7	11.3	11.7	0.6	-1.4
순이익	26.6	24.8	27.9	25.6	12.3	4.6

자료: Fn가이드, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 에스원 사업부문별 실적 추이 및 전망 (십억원,%)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	**259.0**	**261.9**	**271.7**	**303.9**	**277.2**	**307.0**	**307.2**	**330.0**	**1,096.5**	**1,221.4**	**1,338.7**
보안시스템서비스	255.6	255.0	264.4	287.4	280.4	299.1	296.8	313.5	1,062.4	1,189.8	1,295.5
시스템	175.5	178.0	180.7	183.9	187.3	190.6	194.2	196.8	718.1	769.0	824.3
상품판매	34.3	32.7	37.6	57.1	43.6	59.0	50.2	67.0	161.7	219.8	244.4
통합보안 및 기타	45.8	44.3	46.1	46.4	49.5	49.5	52.3	49.7	182.6	201.0	226.9
정보보안솔루션	19.8	21.5	23.0	29.8	16.8	25.5	27.8	35.5	94.1	105.6	120.5
콜센터및텔레마케팅	2.7	2.7	3.1	2.9	2.9	3.0	3.4	3.2	11.4	12.5	12.7
(사내조정)	-19.1	-17.3	-18.8	-16.2	-22.9	-20.6	-20.7	-22.2	-71.4	-86.4	-90.0
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
보안시스템서비스	91.9	91.3	91.0	89.8	93.4	91.3	90.5	89.0	91.0	91.0	90.7
시스템	63.1	63.8	62.2	57.5	62.4	58.2	59.2	55.9	61.5	58.8	57.7
상품판매	12.3	11.7	12.9	17.8	14.5	18.0	15.3	19.0	13.8	16.8	17.1
통합보안 및 기타	16.5	15.9	15.9	14.5	16.5	15.1	16.0	14.1	15.6	15.4	15.9
정보보안솔루션	7.1	7.7	7.9	9.3	5.6	7.8	8.5	10.1	8.1	8.1	8.4
콜센터및텔레마케팅	1.0	1.0	1.1	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
영업이익	**41.6**	**33.3**	**27.9**	**31.8**	**29.6**	**34.7**	**36.6**	**41.6**	**134.6**	**142.5**	**164.7**
보안시스템서비스	36.1	28.4	22.6	26.7	26.6	29.0	30.3	33.9	113.6	119.8	137.2
정보보안솔루션	5.1	4.7	4.9	4.9	2.6	5.5	6.1	7.5	19.6	21.8	26.3
콜센터및텔레마케팅	0.4	0.2	0.4	0.1	0.4	0.2	0.3	0.2	1.1	1.0	1.2
영업이익 비중	100.0	99.8	100.0	99.8	100.0	100.0	100.0	100.0	99.7	100.0	100.0
보안시스템서비스	86.9	85.3	80.9	84.0	89.9	83.6	82.6	81.5	84.4	84.0	83.3
정보보안솔루션	12.2	14.1	17.5	15.5	8.8	15.9	16.7	18.1	14.5	15.3	16.0
콜센터및텔레마케팅	1.0	0.4	1.5	0.3	1.3	0.5	0.7	0.4	0.8	0.7	0.7
영업이익률	16.1	12.7	10.3	10.5	10.7	11.3	11.9	12.6	12.3	11.7	12.3
보안시스템서비스	14.1	11.1	8.5	9.3	9.5	9.7	10.2	10.8	10.7	10.1	10.6
정보보안솔루션	25.5	21.8	21.2	16.5	15.5	21.6	22.0	21.2	20.8	20.6	21.8
콜센터및텔레마케팅	15.0	5.6	13.9	3.0	13.6	5.9	7.6	5.5	9.4	8.0	9.2
세전이익	42.9	36.2	30.4	33.1	31.1	36.1	38.0	43.0	142.6	148.2	170.3
당기순이익	**34.8**	**26.6**	**23.4**	**24.3**	**24.8**	**27.9**	**29.3**	**33.2**	**109.2**	**115.2**	**132.3**
지배주주 순이익	31.7	25.5	21.4	22.2	23.6	26.5	27.9	31.6	100.8	109.6	126.0
세전이익률	16.6	13.8	11.2	10.9	11.2	11.8	12.4	13.0	13.0	12.1	12.7
당기순이익률	13.5	10.2	8.6	8.0	8.9	9.1	9.6	10.1	10.0	9.4	9.9
증감률(YoY)											
매출액	**7.4**	**1.2**	**5.1**	**13.5**	**7.0**	**17.2**	**13.1**	**8.6**	**6.9**	**11.4**	**9.6**
보안시스템서비스	8.5	1.0	5.2	11.8	9.7	17.3	12.2	9.1	6.6	12.0	8.9
정보보안솔루션	31.1	1.4	10.0	15.4	-15.2	18.6	20.7	19.2	13.4	12.2	14.1
콜센터및텔레마케팅	58.8	50.0	24.0	13.9	7.4	10.6	9.0	9.8	33.4	9.2	2.3
영업이익	**3.0**	**-22.0**	**-29.5**	**-28.5**	**-28.7**	**4.1**	**31.3**	**30.7**	**-19.5**	**5.9**	**15.5**
보안시스템서비스	-5.3	-22.8	-33.7	-30.5	-26.3	2.1	34.0	26.7	-19.1	5.4	14.6
정보보안솔루션	147.3	-22.3	-8.7	-16.5	-48.6	17.7	25.1	52.8	1.2	11.3	20.9
콜센터및텔레마케팅	96.6	-270.5	233.3	-36.9	-2.9	17.5	-40.3	101.2	178.5	-6.6	17.4
세전이익	-0.1	-20.2	-27.9	-27.6	-27.5	-0.2	25.2	29.9	-19.1	4.0	14.9
당기순이익	**5.7**	**-23.5**	**-27.1**	**-8.8**	**-28.8**	**4.6**	**25.2**	**36.5**	**-19.1**	**5.5**	**14.9**

주: IFRS 연결기준, 정보보안솔루션은 ㈜시큐아이, 콜센터및텔레마케팅은 에스원씨알엠㈜
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

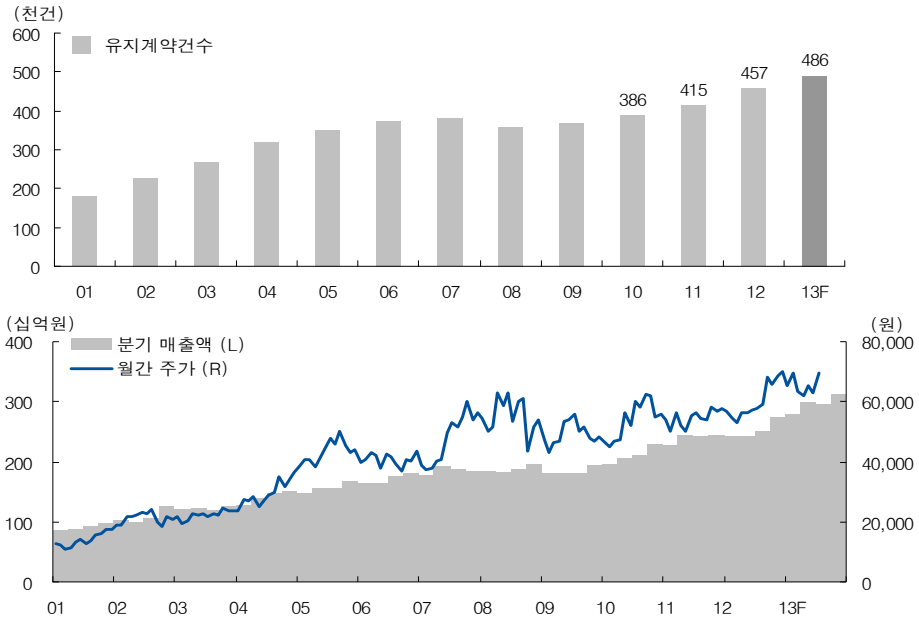
표 3. 에스원 수익예상 변경 요약

(십억원,%,%p)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 내역
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	
매출액	1,192	1,307	1,445	1,221	1,339	1,470	2.5	2.4	1.7	보안시스템 및 상품매출 변경
영업이익	148	170	193	143	165	184	-3.7	-3.4	-4.8	누적가입자수 조정
당기순이익	119	137	154	115	132	147	-3.6	-3.3	-4.7	연결 자회사 실적 변경
영업이익률	12.4	13.0	13.4	11.7	12.3	12.5	-0.8	-0.7	-0.9	
순이익률	10.0	10.5	10.7	9.4	9.9	10.0	-0.6	-0.6	-0.7	

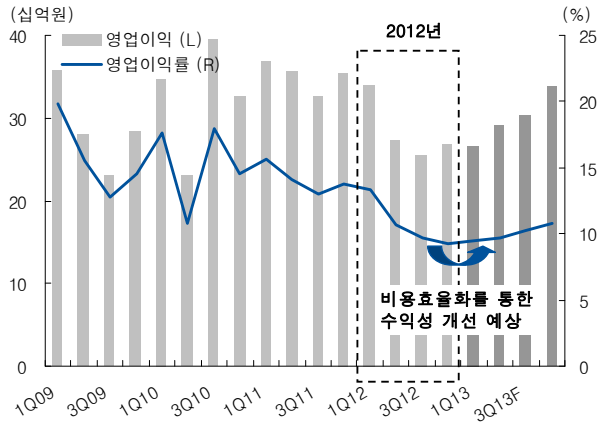
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 에스원 유지계약건수와 분기 매출액, 월간 주가추이



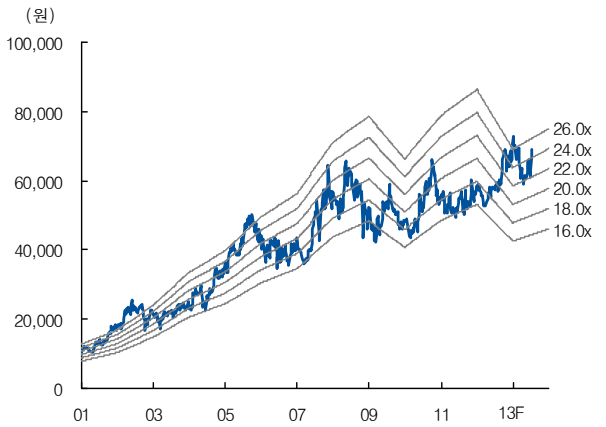
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 에스원 보안시스템 부문 영업이익 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 에스원 P/E 밴드



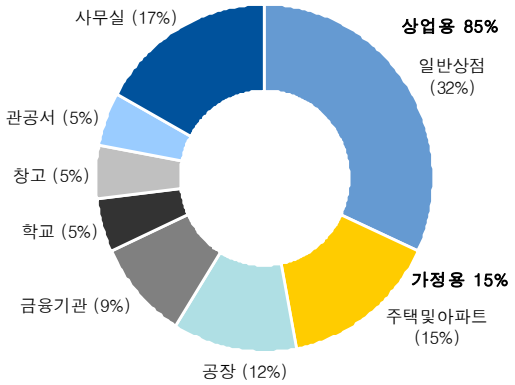
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 4. 보안시스템 사업부문 가입자수 및 월평균 매출단가 추이 (건)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F
유지계약건수	393,456	399,377	407,106	414,608	425,555	436,755	448,554	456,642	461,729	468,953	477,473	486,483
(QoQ)	2.0%	1.5%	1.9%	1.8%	2.6%	2.6%	2.7%	1.8%	1.1%	1.6%	1.8%	1.9%
신규계약건수	21,013	21,342	21,072	23,397	26,895	28,733	30,139	26,403	22,877	24,247	25,566	27,014
(QoQ)	-4.0%	1.6%	-1.3%	11.0%	15.0%	6.8%	4.9%	-12.4%	-13.4%	6.0%	5.4%	5.7%
해약건수	13,437	15,421	13,343	15,895	15,948	17,533	18,340	18,315	17,790	17,023	17,046	18,004
(QoQ)	-18.0%	14.8%	-13.5%	19.1%	0.3%	9.9%	4.6%	-0.1%	-2.9%	-4.3%	0.1%	5.6%
가입자 순증	7,576	5,921	7,729	7,502	10,947	11,200	11,799	8,088	5,087	7,224	8,520	9,010
ARPU(천원)	134	134	134	134	134	133	132	132	131	131	131	131

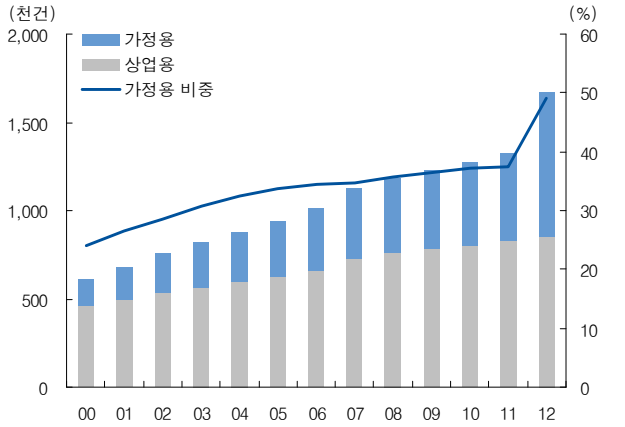
자료: 에스원, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 에스원 가입자 비중



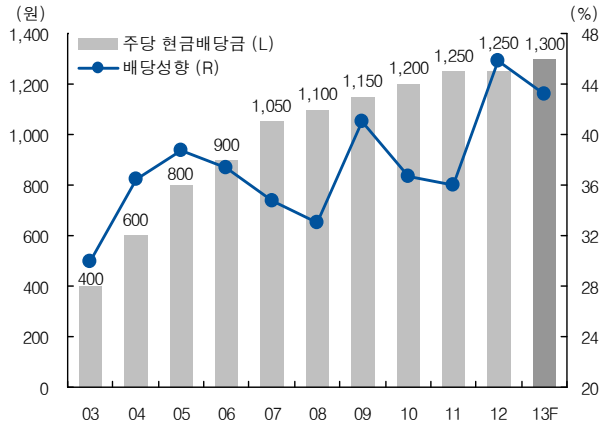
자료: 2012년말 기준, 자료: 에스원, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 일본 SECOM 가정용 비중 추이



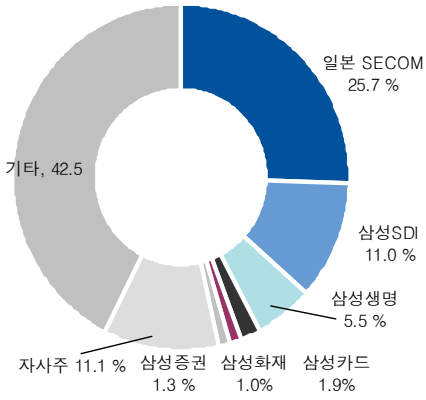
자료: 에스원, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 에스원 주당 현금배당금과 배당성향 추이



자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

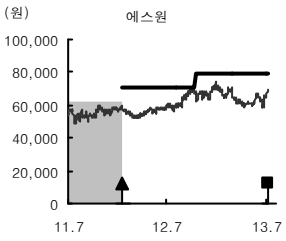
그림 7. 에스원 주요 주주현황



자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(☒))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



에스원 (012750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**1,097**	**1,221**	**1,339**	**1,470**
매출원가	**698**	**784**	**864**	**949**
매출총이익	**399**	**437**	**475**	**521**
판매비와관리비	**264**	**295**	**310**	**338**
조정영업이익	**135**	**143**	**165**	**184**
발표영업이익	**135**	**143**	**165**	**184**
비영업손익	**8**	**6**	**6**	**6**
순금융비용	-16	-6	-6	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	143	148	170	189
계속사업법인세비용	33	33	38	42
계속사업이익	109	115	132	147
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**109**	**115**	**132**	**147**
지배주주	101	110	126	140
비지배주주	8	6	6	7
총포괄이익	**86**	**116**	**133**	**148**
지배주주	78	110	127	141
비지배주주	8	6	6	7
EBITDA	218	214	236	240
FCF	19	154	206	207
EBITDA마진율(%)	19.9	17.5	17.6	16.3
영업이익률(%)	12.3	11.7	12.3	12.5
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	9.0	9.4	9.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**565**	**718**	**902**	**1,087**
현금 및 현금성자산	76	184	285	451
매출채권 및 기타채권	101	113	123	136
재고자산	47	52	57	62
기타유동자산	10	11	12	13
비유동자산	**516**	**466**	**398**	**345**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	394	337	266	210
무형자산	32	34	36	39
자산총계	**1,081**	**1,184**	**1,300**	**1,432**
유동부채	**191**	**212**	**233**	**256**
매입채무 및 기타채무	83	92	101	111
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	108	120	132	144
비유동부채	**85**	**94**	**101**	**107**
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	43	52	58	65
부채총계	**276**	**306**	**333**	**363**
지배주주지분	**773**	**841**	**924**	**1,019**
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193
이익잉여금	714	781	863	957
비지배주주지분	**32**	**36**	**43**	**50**
자본총계	**805**	**878**	**967**	**1,069**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	101	173	208	209
당기순이익	109	115	132	147
비현금수익비용가감	138	132	104	93
유형자산감가상각비	83	71	71	56
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-38	-39	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-95	-49	10	11
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	-17	-17	-11	-12
재고자산 감소(증가)	-13	-3	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	1	9	10
법인세납부	-52	-27	-38	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-86	-64	-63	3
유형자산처분(취득)	-147	-39	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	33	-31	-66	0
기타투자활동	30	8	6	6
재무활동으로 인한 현금흐름	-42	0	-44	-46
장단기금융부채의 감소(증가)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-43	-42	-44	-46
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	-27	108	101	166
기초현금	103	76	184	285
기말현금	76	184	285	451

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E(x)	26.3	24.1	20.9	18.8
P/CF(x)	14.4	14.6	13.4	13.5
P/B(x)	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA(x)	10.7	10.2	8.5	7.7
EPS(원)	2,656	2,885	3,315	3,684
CFPS(원)	4,841	4,765	5,186	5,161
BPS(원)	23,629	25,364	27,470	29,902
DPS(원)	1,250	1,300	1,350	1,400
배당성향(%)	41.9	40.0	36.2	33.7
배당수익률(%)	1.8	1.9	2.0	2.0
매출액증가율(%)	6.9	11.4	9.6	9.8
EBITDA증가율(%)	-7.9	-1.7	10.2	1.7
조정영업이익증가율(%)	-19.5	5.9	15.5	11.5
EPS증가율(%)	-20.1	8.6	14.9	11.2
매출채권 회전율 (회)	11.8	11.5	11.4	11.4
재고자산 회전율 (회)	26.8	24.9	24.7	24.7
매입채무 회전율 (회)	20.7	18.5	18.3	18.3
ROA(%)	10.2	10.2	10.7	10.8
ROE(%)	13.4	13.6	14.3	14.4
ROIC(%)	33.3	35.0	32.6	33.0
부채비율(%)	34.3	34.9	34.5	34.0
유동비율(%)	296.4	338.3	387.6	425.2
순차입금/자기자본(%)	-50.6	-61.9	-73.4	-82.0
조정영업이익/금융비용(x)				

자료: 에스원, KDB대우증권