



삼성에스원

긴급호출

삼성 거버넌스

2026년 6월 24일

DISCLAIMER



This presentation is for discussion and general informational purposes only. The views expressed herein represent the opinions of Flashlight Capital Partners Pte Ltd (“Flashlight”) as of the date hereof. It does not have regard to the specific investment objective, financial situation, suitability or the particular need of any specific person who may receive this presentation, and is not to be taken as (or construed to be) legal, tax, investment, financial or other advice. Each recipient should consult their own legal counsel and tax and financial advisers as to legal and other matters concerning the information contained herein. This presentation does not purport to be all-inclusive or to contain all of the information that may be relevant to an evaluation of S-1 Corporation (“S-1” or the “Company”), Company securities or the matters described herein.

The views expressed herein represent the opinions of Flashlight and are based on publicly available information with respect to the Company. Certain financial information and data used herein have been derived or obtained from public filings, including filings made by the Company with regulators, and other sources, as well as Flashlight’s analysis of such publicly available information. Any valuation, price target or estimate presented herein reflects Flashlight’s opinion only, is based on assumptions that may prove incorrect, and should not be construed as a prediction or guarantee of future market prices or investment returns.”

This presentation does not constitute, and should not be construed as, asking or soliciting shareholders of the Company to authorize Flashlight or any third party to exercise their voting rights on their behalf with respect to the proposals to be presented to shareholders of the Company at the general meeting of shareholders and Flashlight is by no means soliciting or requesting other shareholders to grant or deliver their proxies to Flashlight for the meeting. This presentation does not constitute an offer by Flashlight or any of its director, officers, employees, representatives or agents to buy or sell any Company securities or securities of any other person or an offer to sell an interest in funds managed by Flashlight. This presentation does not constitute financial promotion, investment advice or an inducement or encouragement to participate in any product, offering or investment or to enter into any agreement with the recipient. No agreement, arrangement, commitment or understanding exists or shall be deemed to exist between or among Flashlight and any third party or parties by virtue of furnishing this presentation.

Funds managed by Flashlight currently beneficially own and/or have an economic interest in and may in the future beneficially own and/or have an economic interest in, Company securities. Flashlight intends to review its investments in the Company on a continuing basis and depending upon various factors, including without limitation, the Company’s financial position and strategic direction, the outcome of any discussions with the Company, overall market conditions, other investment opportunities available to Flashlight, and the availability of Company securities at prices that would make the purchase or sale of Company securities desirable, Flashlight may from time to time (in the open market or in private transactions, including since the inception of Flashlight’s position) buy, sell, cover, hedge or otherwise change the form or substance of any of its investments (including Company securities) to any degree in any manner permitted by law and expressly disclaims any obligation to notify others of any such changes. Flashlight also reserves the right to take any actions with respect to its investments in the Company as it may deem appropriate.

Flashlight has not sought or obtained consent from any third party to use any statements or information indicated herein as having been obtained or derived from statements made or published by third parties. Any such statements or information should not be viewed as indicating such third party’s support for the views expressed herein. No warranty is made that data or information, whether derived or obtained from public filings or from any third party, are accurate.

Except for the historical information contained herein, the matters addressed in this presentation are forward-looking statements, including estimates and projections prepared with respect to, among other things, the Company’s anticipated operating performance, the value of the Company’s securities, the debt or any related financial instruments that are based upon or relate to the value of securities of the Company, general economic and market conditions and other future events. You should be aware that all forward-looking statements, estimates and projections are inherently uncertain and subject to significant economics, competitive, and other uncertainties and contingencies and have been included solely for illustrative purposes. You should be aware that actual results may differ materially from those contained in the forward-looking statements and there can be no assurance that any opinion or assumption herein is, or will be proven, correct.

Flashlight has relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all data and information from public sources, and no representation or warrant is made that any such data or information is accurate. Flashlight recognizes that the Company may possess confidential or otherwise non-public information that could lead it to disagree with Flashlight’s views and/or conclusions that could alter the opinions of Flashlight were such information known. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the reliability, accuracy, fairness or completeness of the information or opinions contained herein, and Flashlight and each of its directors, officers, employees, representatives and agents expressly disclaim any liability which may arise from this presentation and any errors contained herein and/or omissions therefrom or from any use of the contents of this presentation. There is no assurance or guarantee with respect to the prices at which any securities of the Company will trade, and such securities may not trade at prices that may be implied herein. The estimates, projections and pro forma information set forth herein are based on assumptions which Flashlight believes to be reasonable, but there can be no assurance or guarantee that actual results or performance of the Company will not differ, and such differences may be material. This presentation does not recommend the purchase or sale of any security.

Flashlight reserves the right to change any of its opinions expressed herein at any time as it deems appropriate. Flashlight disclaims any obligation to correct, update or revise the information contained herein.

All registered or unregistered service marks, trademarks and trade names referred to in this presentation are the property of their respective owners, and Flashlight’s use herein does not imply an affiliation with, or endorsement by, the owners of these service marks, trademarks and trade names.

“플래쉬라이트 캐피탈?”

“에스원 캠페인에 대해 더 알고 싶다면?”

웹사이트

www.flashlightcap.com



1

충격적 저평가

1위 업체 (삼성에스원) 가 2위 (SK실더스) 절반도 안되는 밸류에이션. 동종업계 대비도 마찬가지입니다.

2

만연한 패배주의

시장점유율, 수익성 모두 하락하는데 위기의식은 보이지 않습니다

3

왜곡된 거버넌스, 그리고 20% 주주 삼성

주가가 떨어질수록 CEO가 큰 보상을 받는 미스터리. 정보는 감추고, 현금은 쌓아 둡니다.

4

삼성그룹 거버넌스의 시금석

상법개정 이후 삼성그룹을 상대로 한 첫번째 주주 캠페인입니다.

5

엄청난 포텐셜

올바른 거버넌스라면 주가 정상화 2배, 중장기적으로 6배로 재평가 가능합니다.

개요

- 1977년 설립, 1980년 삼성/세콤이 인수, 1996년 상장
- 한국 1위 보안업체 (시장점유율 51%)¹, 가입자 100만 명
- 보안업은 상위 2사가 90%점유율 갖는 과점상태
- 미국, 중국 등 10개국에서 사업 운영
- 시가총액 2.7조 원 (USD1.7 Bil²)
 - EV/EBITDA 3.3x
 - 참고: PBR 1.6x, PER 15.2x (시총 대부분 현금이기에 적용 불가)

사업 (2025)

사업원	매출	%	
주거 / 소형 매장	1,385	47.9%	가정, 상점, 사무실
인프라	1,489	51.5%	공장, 빌딩, 공항, 항만
기타	15	0.5%	교육, 임대매출
합계	2,889	100%	

재무

사업원	2021	2022	2023	2024	2025	CAGR
매출	2,312	2,468	2,621	2,805	2,889	5.7%
영업이익	180	204	213	204	235	6.9%
EBITDA	349	375	387	377	408	4.0%
영업이익율	7.8%	8.3%	8.1%	7.3%	8.1%	
EBITDA %	15.1%	15.2%	14.8%	13.4%	14.1%	

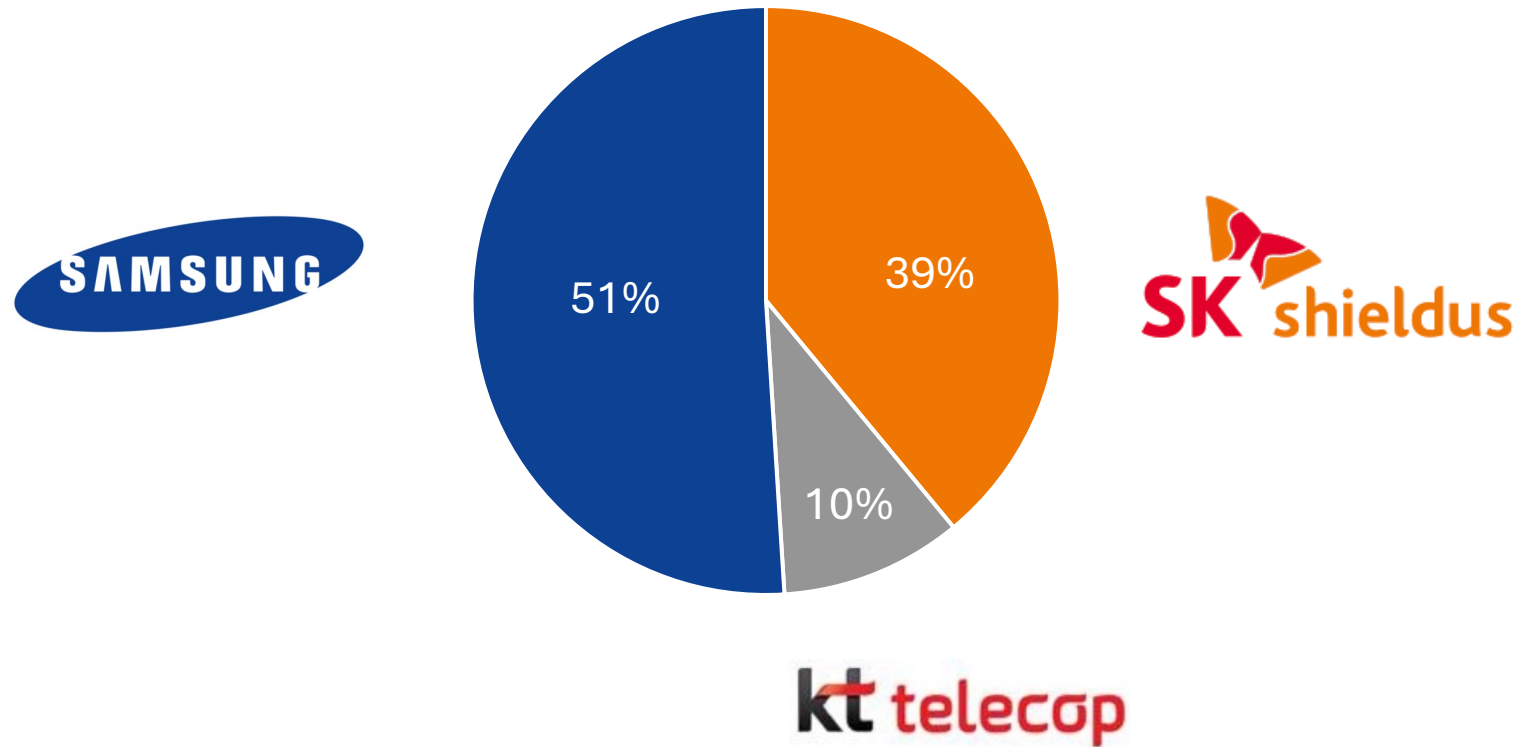
주주, 경영진, 이사회

- 주주: 삼성 그룹 (20.6%), 세콤 (25.7%), 기타: 53.7%
- 사장: 정해린
 - 2026년 3월 19일 선임
 - 前 삼성 웰스토리 대표이사 (삼성그룹 단체급식 사업)
 - 1990년부터 삼성 근무 37년째
- 이사회: 총 9명 (사내 3명, 사외 5명, 기타비상무 1명)

주 1: 2025년 3개사 총매출 기준
 주 2: 2026년 6월 19일 기준 USD/KRW 1,533.0

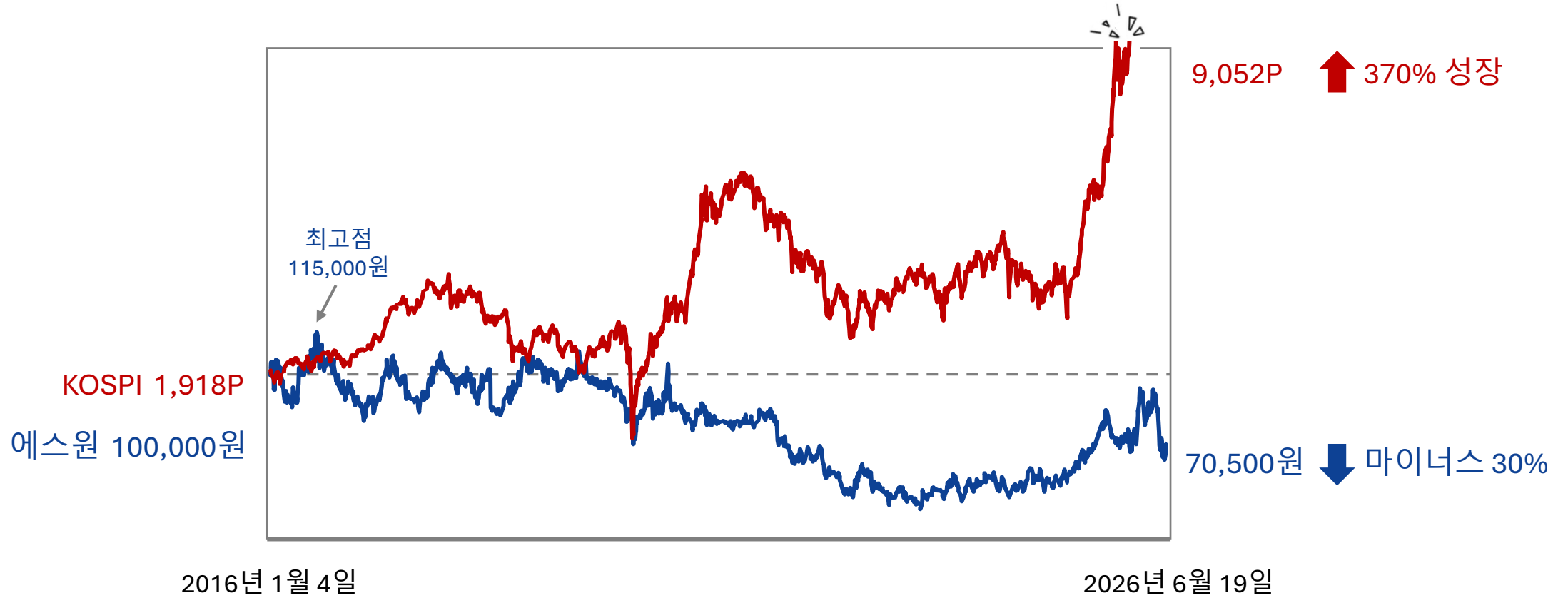
한국 보안업 경쟁구도¹

상위 2사가 90% 점유율을 차지합니다.



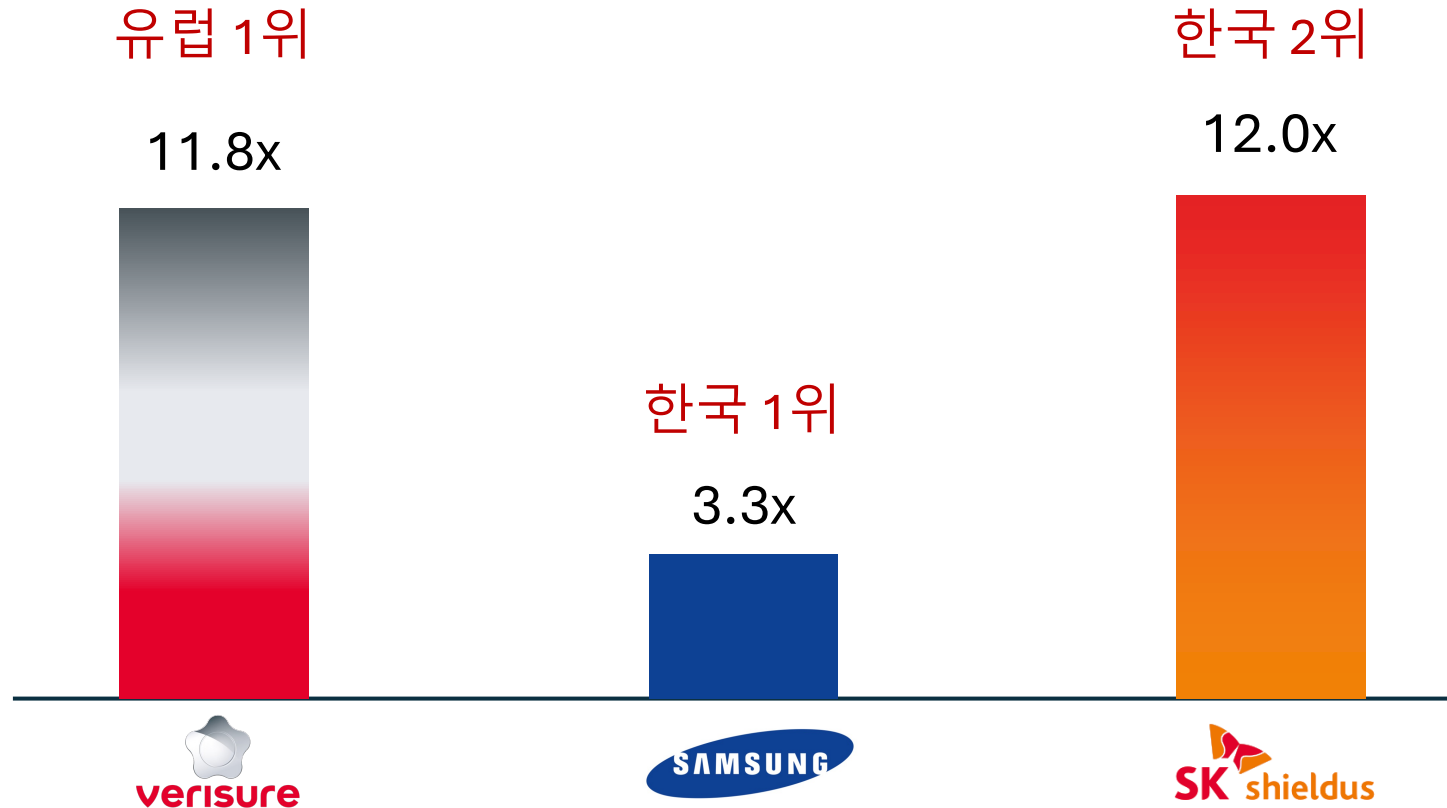
잃어버린 10년

10년 동안 에스원은 30% 추락했습니다.¹



동종업계 밸류에이션¹ 비교²

오타처럼 보일 수 있지만 사실입니다.



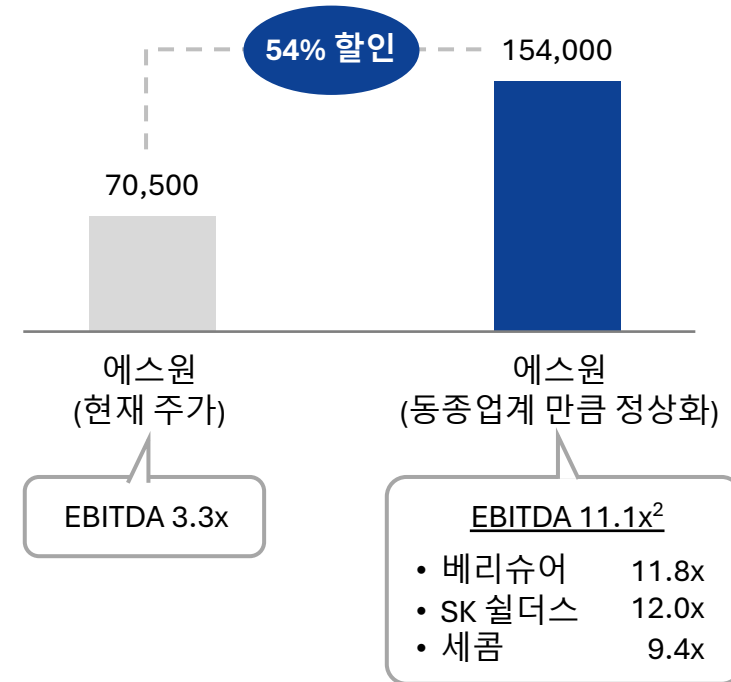
주 1: EV/EBITDA

주 2: Verisure, 에스원의 실적은 2025년 기준, 주가는 2026년 6월 19일 기준, SK Shieldus 출처: <https://www.itbiznews.com/news/articleView.html?idxno=105776>, EBITDA = 영업이익(EBIT) + 감가상각비 + 무형자산상각비

상세분석 (단위: 십억 원)

에스원 주가 (원)	70,500
총발행주식 수	37,999,178
시가총액	2,679
순현금	1,321
투자부동산 (공정가치)	76
자기주식	295
현금 등 ¹	949
EV	1,358
EBITDA (2025)	409
EV/EBITDA	3.3x

현 주가는 54% 할인된 수준 (단위: 원)



주 1: 현금, 단기금융자산, 유동대여금 및 수취채권, 장기금융자산, 기타포괄손익-공정가치측정금융자산, 당기손익-공정가치측정금융자산, 비유동대여금 및 수취채권 합계에서 리스부채, 장기리스부채 차감

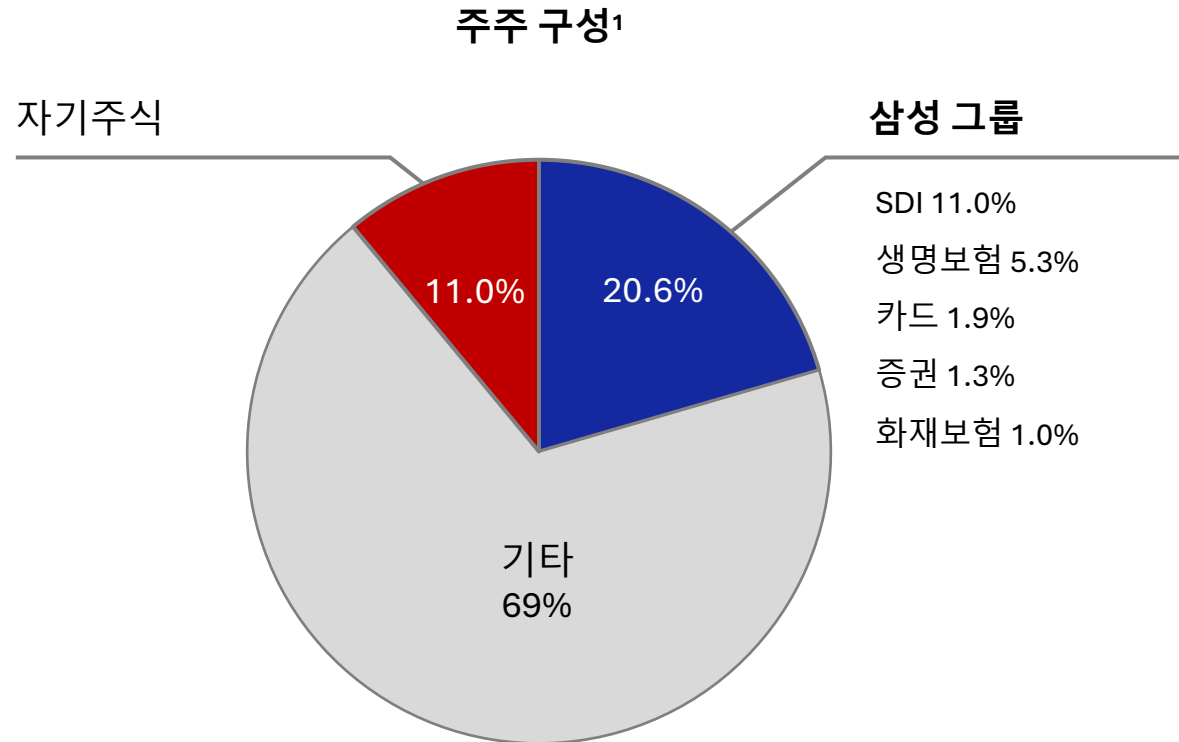
주 2: Verisure, Secom, 에스원의 실적은 최신 연차보고서 기준, 주가는 2026년 6월 19일 기준, SK Shieldus 출처: <https://www.itbiznews.com/news/articleView.html?idxno=105776>

삼성전자의 손자회사

	주력 사업	재무 (원, 2025)	시가총액 ¹ (원)	주가 ² (12개월)
 9%	생명보험	순이익 2.5조	99조	+300%
 20%	반도체	매출 334조	2,070조	+490%
 11%	리튬 배터리	매출 13.3조	45조	+230%
	물리 보안	매출 2.9조	2.7조	+3%

주 1: 2026년 6월 19일 기준
 주 2: 2025년 6월 19일 - 2026년 6월 19일

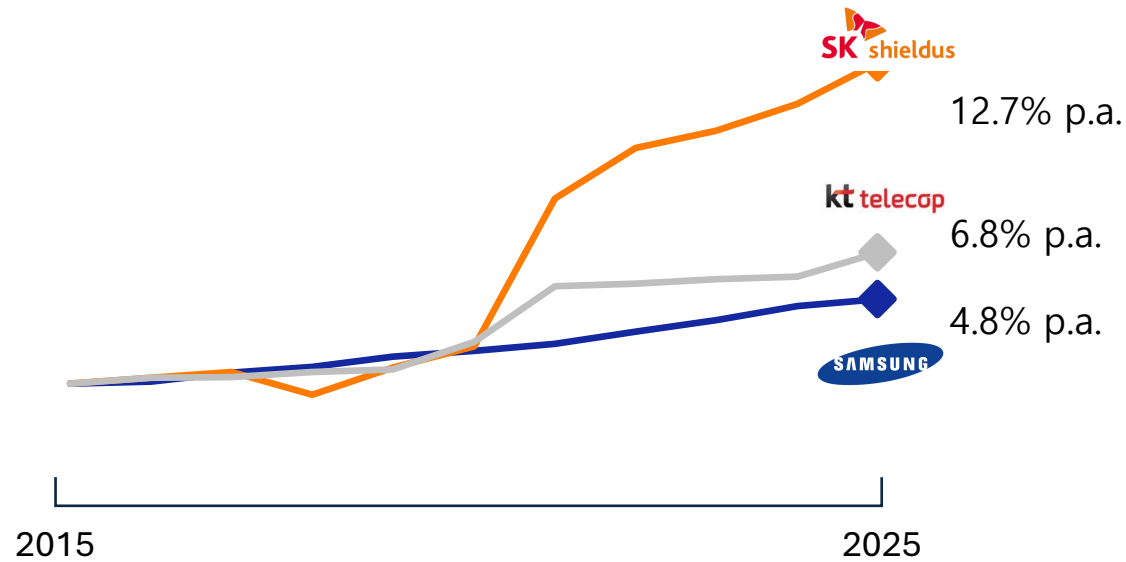
삼성 보유 지분: 20%



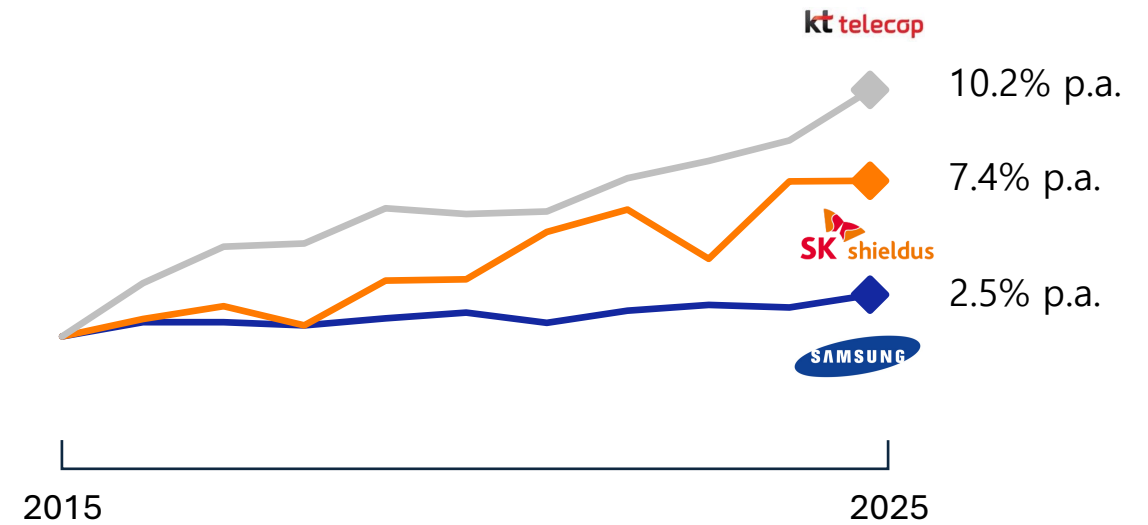
에스원의 패배주의 (1)

매출도 이익도 모두 경쟁업체에 추격당해 왔습니다.

매출 성장률¹



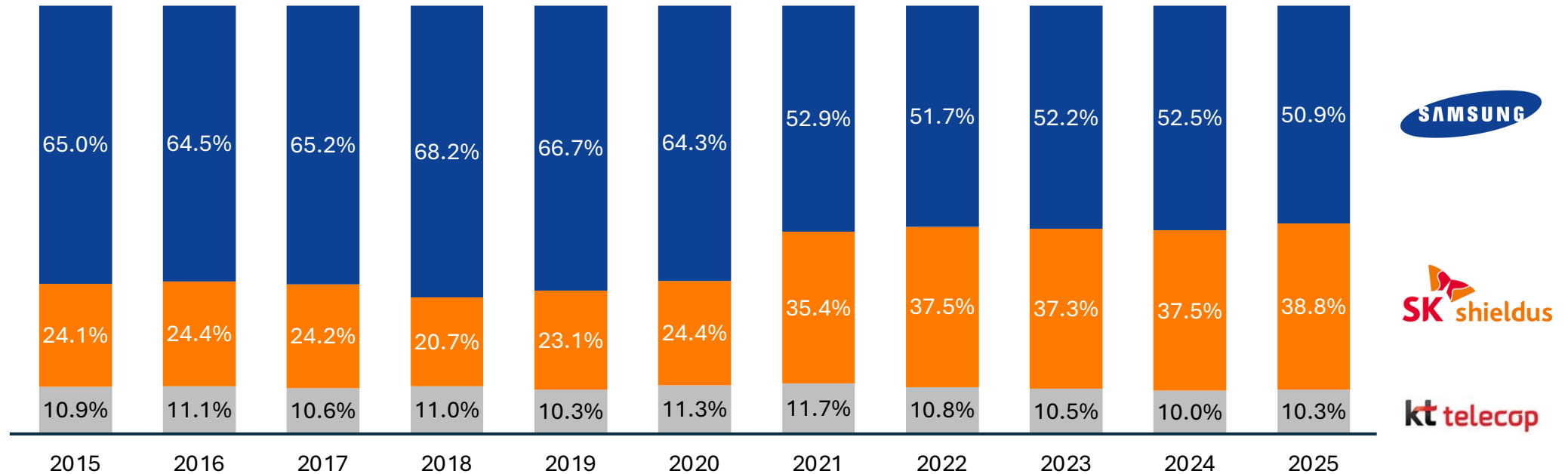
EBITDA 성장률¹



에스원의 패배주의 (2)

에스원의 1위 자리는 10년 동안 꾸준히 잠식되고 있습니다.

상위 3개사 시장점유율 추이¹



에스원의 패배주의 (3)

대표이사는 주가, 성장률, 수익성에 대해선 아무 말 없이, 흑자 났다며 자랑스러워 합니다.

**CEO 메시지:
2025년 3월 영업보고서¹**


다음으로, AI 등 첨단 기술을 적극 활용하여
상품 경쟁력을 강화하고, 운영 효율을 높여 나가겠습니다.

에스원은 10년 전부터 지능형 영상분석시스템, 얼굴인식머리 등 영상, 출입 통제에 자체 AI 기술을 적용해 왔으며, 앞으로 인보의 새로운 첨단 기술을 적용하여 상품과 서비스를 더욱 고도화해 나갈 계획입니다.

100분기 연속 흑자를 달성했습니다!

주주 여러분!
에스원은 고객의 든든한 신뢰와 협력사와의 끈끈한 파트너십 주주 여러분의 든든한 지지가 있었기에 지금까지 지속 성장해 올 수 있었습니다.
앞으로도 에스원의 모든 임직원은 지난 성과에 안주하거나, 외부 환경에 위축되는 일 없이 끊임없는 혁신을 통해 한계를 뛰어넘어 지속 성장을 나갈 수 있도록 최선을 다할 것입니다.
주주 여러분께서도 에스원의 성장을 위해 변함없는 지지와 성원 부탁드립니다.
감사합니다.

2025년 3월 20일
주식회사 에스원
대표이사 사장 남궁범




**CEO 메시지:
2026년 3월 영업보고서²**

셋째, 보안/BI 부문은 전문 역량을 고도화하고, 사업 영역 다변화와 글로벌 확장에 매진하겠습니다.
대형 프로젝트 수행 역량을 글로벌 수준으로 고도화하면서, 유통/리테 분야 등으로 사업 영역을 넓히고, 관계사의 글로벌 거점을 활용하여 해외 시장에서의 입지를 견고히 다져 나가도록 하겠습니다.
이러한 성장 전략의 성공적인 실행을 위해 자체 기술력을 고도화할뿐 물론, 유망 테크 기업과의 전략적 협업과 투자 기회도

104분기 연속 흑자를 달성했습니다!


존경하는 주주 여러분!
에스원은 지난 50여 년간 현상에 안주하지 않고 끊임없는 혁신을 선택해 왔습니다.
지금의 성과를 미래로 이어갈 수 있도록, 기술 중심의 변화를 선도하여 위대한 100년 기업을 향해 나가겠습니다.
에스원이 그려갈 이상과 편의의 미래에 지극히 열정적인 지지와 성원을 부탁드립니다.
올 한 해 뜻하시는 바 모두 이루시고,
주주 여러분의 가정에 건강과 행복이 가득하시길 진심으로 기원합니다.
감사합니다.

2026년 3월 19일
주식회사 에스원
대표이사 사장 남궁범



80% 주주들

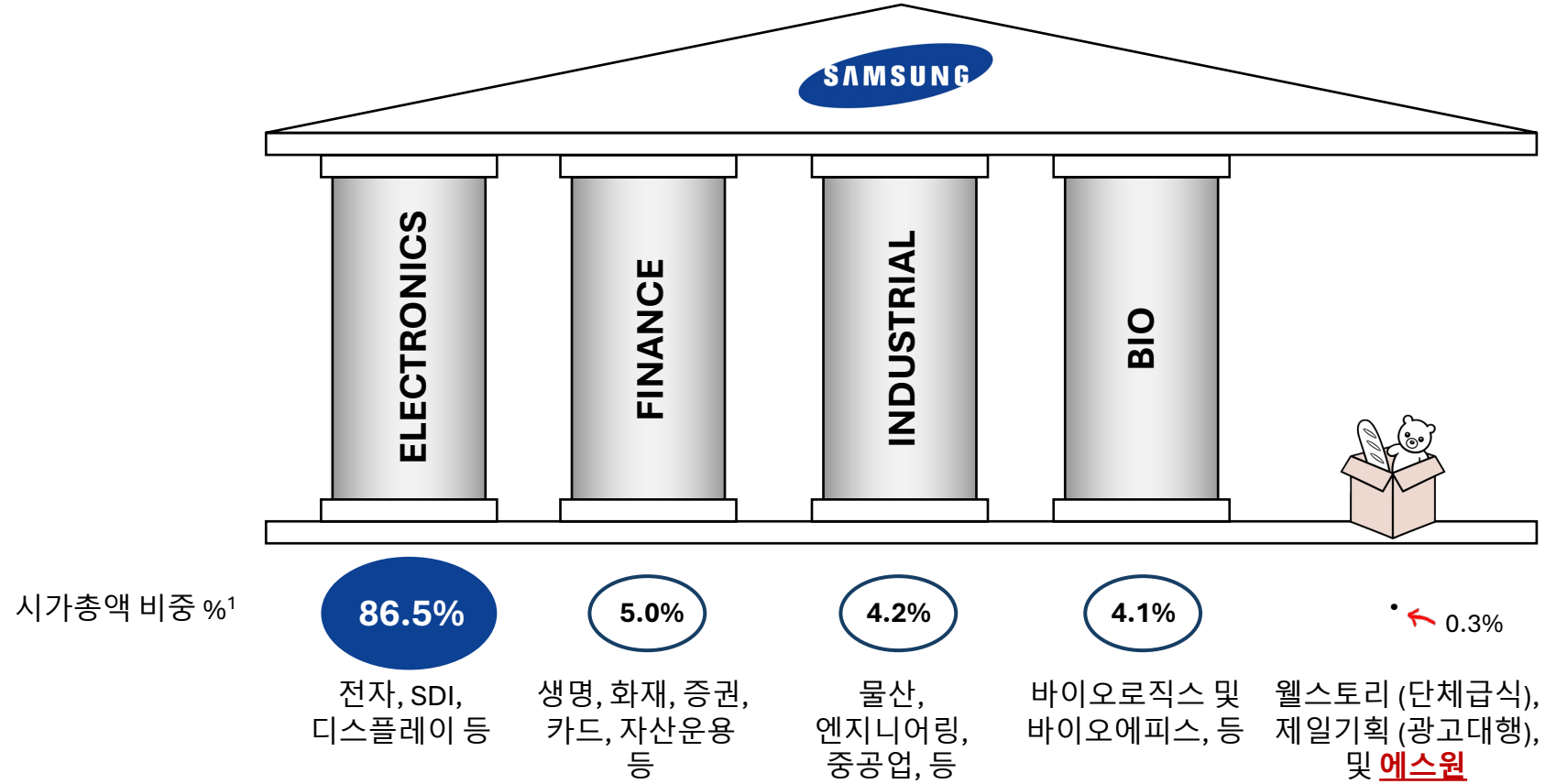
?????#&*#%@\$%!!



주 1: 에스원 제48기 영업보고서
주 2: 에스원 제49기 영업보고서

에스원과 삼성 그룹

에스원은 삼성그룹의 비핵심 계열사로 분류됩니다.



주 1: 2026년 6월 19일 기준

전문성 결여된 사외이사¹

보안업 이해도가 절대적, 상대적 모두 부족합니다.



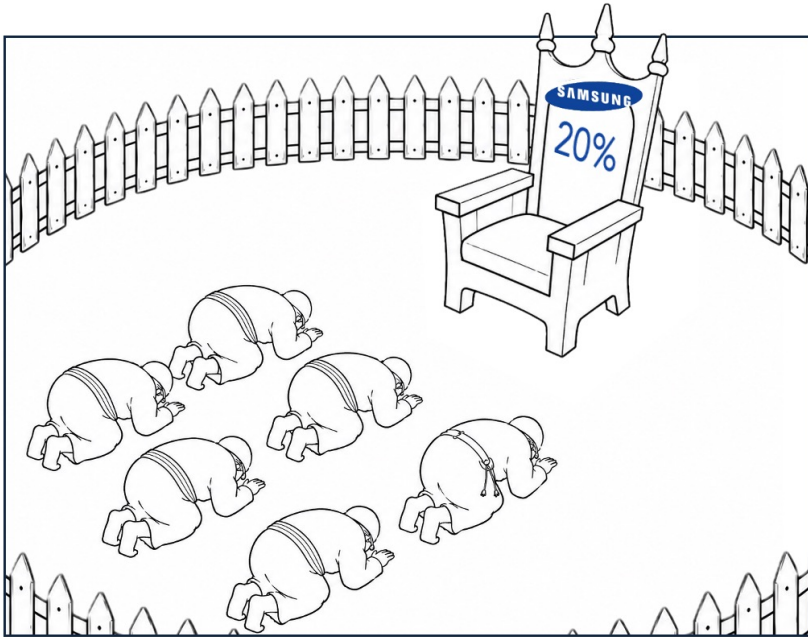
이름	주 경력
이재훈	관료 (지식경제부)
이만우	교수 (경영학과)
한승희	교수 (산학협력 특임교수)
임지원	한국은행
노나카 타카히로	변호사



이름	주 경력
딕레널트스투얼시거	Securitas Direct 대표이사
브래들리켄트벅월터	ADT CAPS 대표이사
프리다막달레나	EQT IT 산업 수석 자문역
하혜승	삼성전자 영상 디스플레이 부사장

누구를 위해 이사회는 일하는가

역량 부족보다 더 걱정되는 것은 이사회 의 소명의식입니다.



대한민국 상법에 “이사회는 전체 주주의 이익을 공평하게 대우해야 한다” 고 규정되어 있습니다.

그럼에도 불구하고, 지금까지 공시된 자료를 살펴보면, 에스원 이사회는 20% 주주 삼성의 이익만을 살피며, 나머지 80% 주주들에게 해를 끼치는 일을 공공연하게 하고 있었다는 의심이 됩니다.

단적인 예가, 대표이사 후보의 선임, 그리고 대표이사의 평가/보상입니다.

역대 대표이사들

이사회가 추천한 에스원 대표이사들은 모두 삼성그룹에서 내려온 임원들이었습니다.



이사회가 추천한
사장후보들은
모두 삼성그룹
임원으로,
외부출신은
전무합니다.



25년간 여덟 명이
지나갔습니다.
평균 임기는 3.1년,
짧게는 5개월도
있었습니다.



낙하산을 타고
내려온 사장들은
보안업
전문가였을까요?



직전사장은
삼성전자
재무경리팀 팀장,
현 사장은
단체급식사업
출신입니다.

역대 대표이사 약력¹

지난 25년간 대표이사들은 모두 보안업과는 관련 없었습니다.

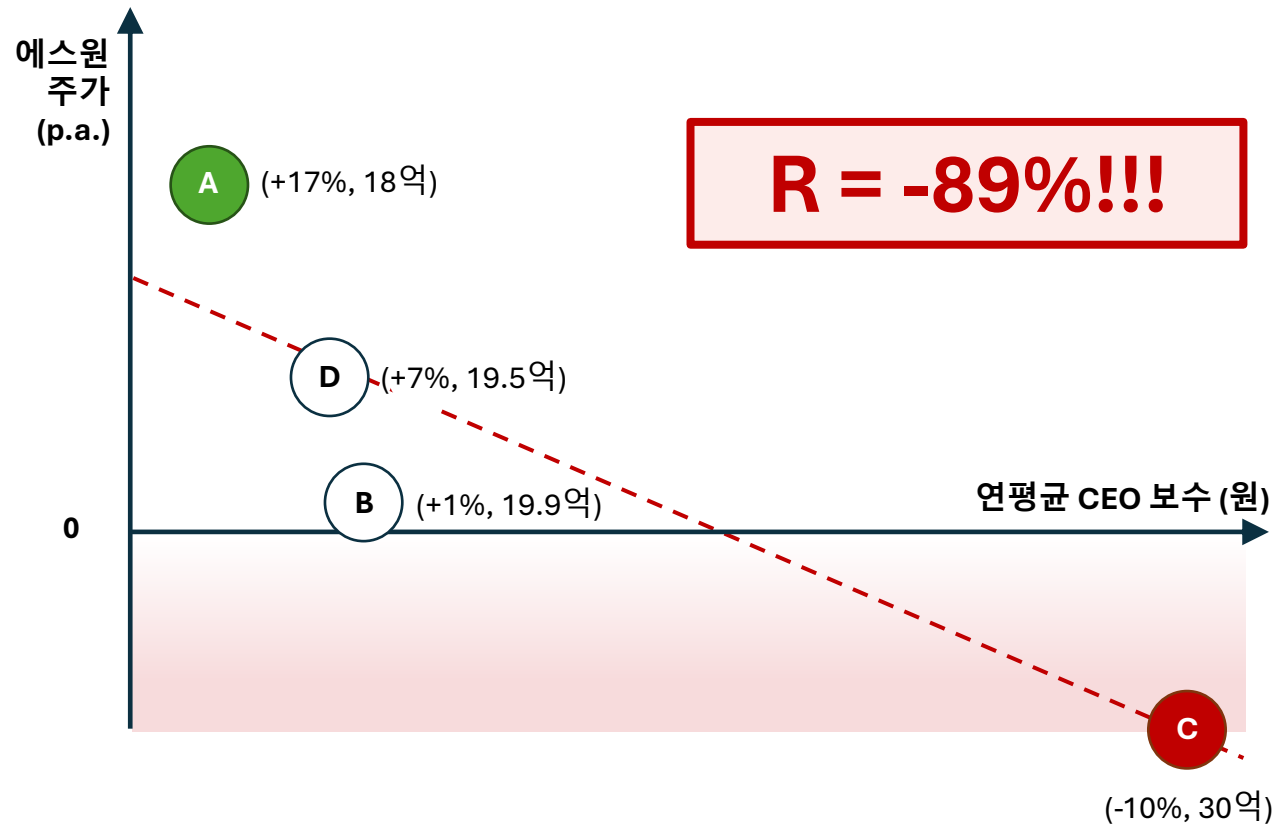
이름	임기 ²	약력
이우희	2001-2007	삼성그룹 인사팀
최규홍	2007-2008	삼성에버랜드
노인식	2008-2009	삼성그룹 인사팀
서준희	2009-2012	삼성증권
윤진혁	2012-2015	삼성재팬
육현표	2015-2020	삼성경제연구소
노희찬	2020-2022	삼성전자 경영지원실
남궁범	2022-2026	삼성전자 재경팀
정해린	2026 -	웰스토리 (단체급식)

주 1: 에스원 각 연도 사업보고서
주 2: 주주총회 선임일 기준

대표이사 보수¹

이사회는 사장이 주가를 하락시킬 수록 더 큰 보상을 지급했습니다.

에스원 CEO 보수와 주가의 상관관계



- A 윤진혁² (2012-2015)
- C 노희찬 (2020-2022)
- B 육현표 (2015-2020)
- D 남궁범 (2022-2026)

주 1: 에스원 각 연도 사업보고서
 주 2: 2012년 보수 공시 정보 부재로 2013년과 동일하다고 가정

對 주주 투명성

자사 실적이 1급 보안기밀이라고 생각하는 듯 합니다.

	삼성전자	Verisure	KT&G	에스원
공개 IR	4회/분기별	4회/분기별	4회/분기별	X
비공개 IR	다수	다수	다수	국내/해외 각 1회
실시간 음성 / 영상 파일	0	0	0	X
한국어 / 영어로 진행	0	0	0	X

주인없는회사 KT&G에도
못 미치는 수준입니다.

공극의 챌린지 IR

1년에 단 한번 IR, 그것도 주주들 보고 통지 하루만에 호텔로 달려오라고 합니다.

2026년 5월 11일 IR 행사 공시¹

기업설명회 (IR) 개최 (안내공시)

1. 일시 및 장소	일시	2026-05-12	--:--
	장소	서울 신라호텔 ①	
2. 참가 대상자	국내외 주요 기관투자자 ②		
3. 개최목적	삼성증권 'SAMSUNG Global Investors Conference 2026' 참가		
4. 개최방법	One-on-One Meeting 및 Small Group Meeting		
5. 후원기관	삼성증권		
6. 주요 설명회내용(요약)	당사 주요 경영현황 설명 및 Q&A		
7. 결정일자	2026-05-11 ③		
8. IR 자료	게재일시	-	
	관련 웹페이지	-	
9. 기타 투자판단과 관련한 중요 사항	- 참가일정 : 2026년 5월 12일(화) - 2026년 5월 14일(목)		
	- 상기 자료와 관련된 자료는 당사 홈페이지 [www.sl.co.kr(IR → 투자정보 → 경영실적)]에 게시된 2026년 1분기 실적발표 자료를 참고하시기 바랍니다.		
	- 상기 내용은 진행과정에서 변경될 수 있습니다.		
	※ 관련공시	-	

- ① 영상, 컨퍼런스 콜 없음. 철저히 오프라인 대면 미팅, 삼성 계열 호텔 (신라호텔) 에서 진행
- ② 참가 대상자가 “기관투자자”로 한정
- ③ 개시일 “하루 전” 공시
- ④ 녹취, 영상 자료 전무

쌓여가는 현금

시총의 절반에 달하는 현금, 누구를 위해 비축하는 걸까요?



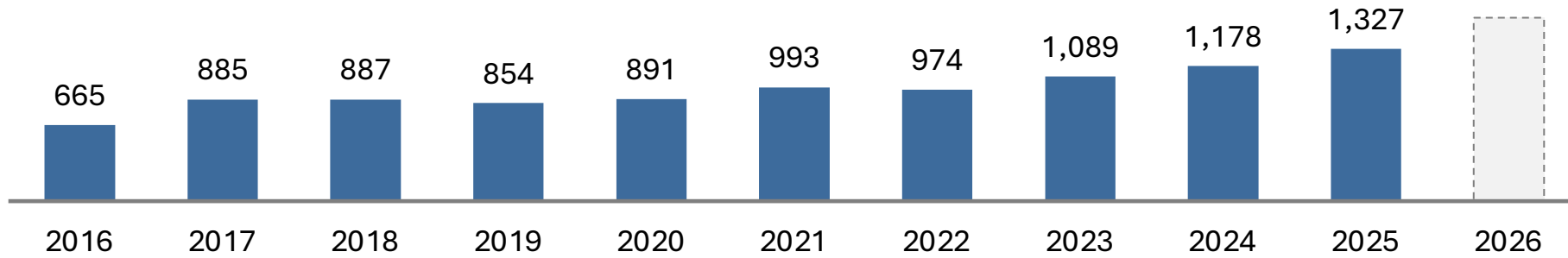
잃어버린 10년

현금은 쌓이고, 주가는 떨어집니다.

에스원 주가¹



순현금 (십억원)²



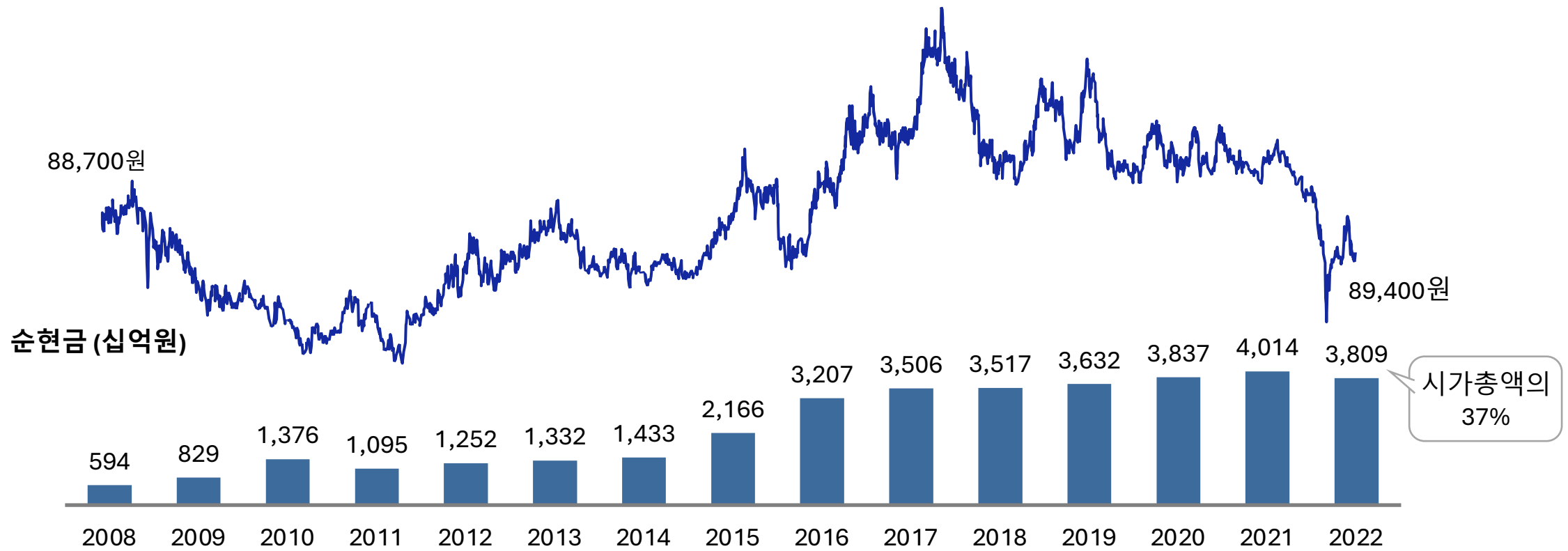
주 1: 2016년 1월 4일 - 2026년 6월 19일

주 2: 현금, 단기금융자산, 유동대여금 및 수취채권, 장기금융자산, 기타포괄손익-공정가치측정금융자산, 당기손익-공정가치측정금융자산, 비유동대여금 및 수취채권, 투자부동산 공정가치, 자기주식 합계에서 리스부채, 장기리스부채 차감

미묘한 기시감 (既視感)

쌓여가는 현금, 정체된 주가... 주인없는회사 KT&G¹와 유사합니다.

KT&G 주가²



주 1: 2022년 10월 26일 FCP 공개 캠페인 이전의 KT&G
 주 2: 2008년 5월 19일 - 2022년 10월 25일

- ① 3개년 목표 주가 발표 주가 저평가를 인지하는지요? 명확한 “목표 주가”와 “대책”을 발표해 주십시오.
- ② 5개년 사업 비전 발표 2등에도 밀리는 에스원, 진정한 넘버원으로 만들기 위한 계획은 무엇입니까?
- ③ 잉여 현금 플랜 “시총의 절반”에 달하는 1.3조원 현금, 누구를 위해 쌓아두고 있나요?
- ④ 주주와 투명한 소통 분기별 실적을 전체주주와 소통해 주세요. 대표이사가 직접 Q&A를 진행하고, 사후에도 열람 가능토록 동영상을 게시해 주십시오.
- ⑤ 상법을 지키는 이사회 “모든 주주”를 위해 일하는, 진정한 사외이사의 영입을 요청합니다.

1 3개년 목표 주가 발표

이사회는 현실을 냉정히 판단, 명확한 목표를 세워 주주에게 발표해 주십시오.

최우선 미션: 현실 인지 (認知)

- 이사회는 지금 주가가 저평가인지, 고평가인지 입장을 밝혀야 합니다.
- 냉정한 현실 인식 없이는 어떤 계획이 나와도 무의미합니다.
- 3배 EBITDA의 현 밸류에이션이 한국 보안업 1위에 맞는 수준인지 명확한 입장 표명을 요구합니다.

구체적 목표

- 목표주가는 미사여구가 아니라 구체적 숫자여야 합니다.
- 이사회는 전문성 있는 사외이사 및 검증된 대표이사의 영입 등 성역 없는 검토를 주주들에게 약속해야 합니다.
- 목표가 제대로 달성되려면 대표이사 보상의 주가 연동은 필수입니다.

참조 사례

- 2024년 포스코 그룹의 장인화 회장은 2030년까지의 주가를 “3배”로 올리겠다고 발표했습니다.¹
- 메리츠금융지주는 2023년 밸류업 공시에서 총주주수익율을 핵심 지표로 선정하고², 주요 경영진 성과급의 60%를 주가와 연계했습니다.³
- 테슬라의 CEO 일론머스크는 기본급을 과감하게 제로 (0), Oracle의 CEO Larry Ellison 는 기본급을 단 \$1로 하며, 주식으로 보상받는 구조를 설계했습니다.⁴

주 1: <https://www.mk.co.kr/news/business/11056938>

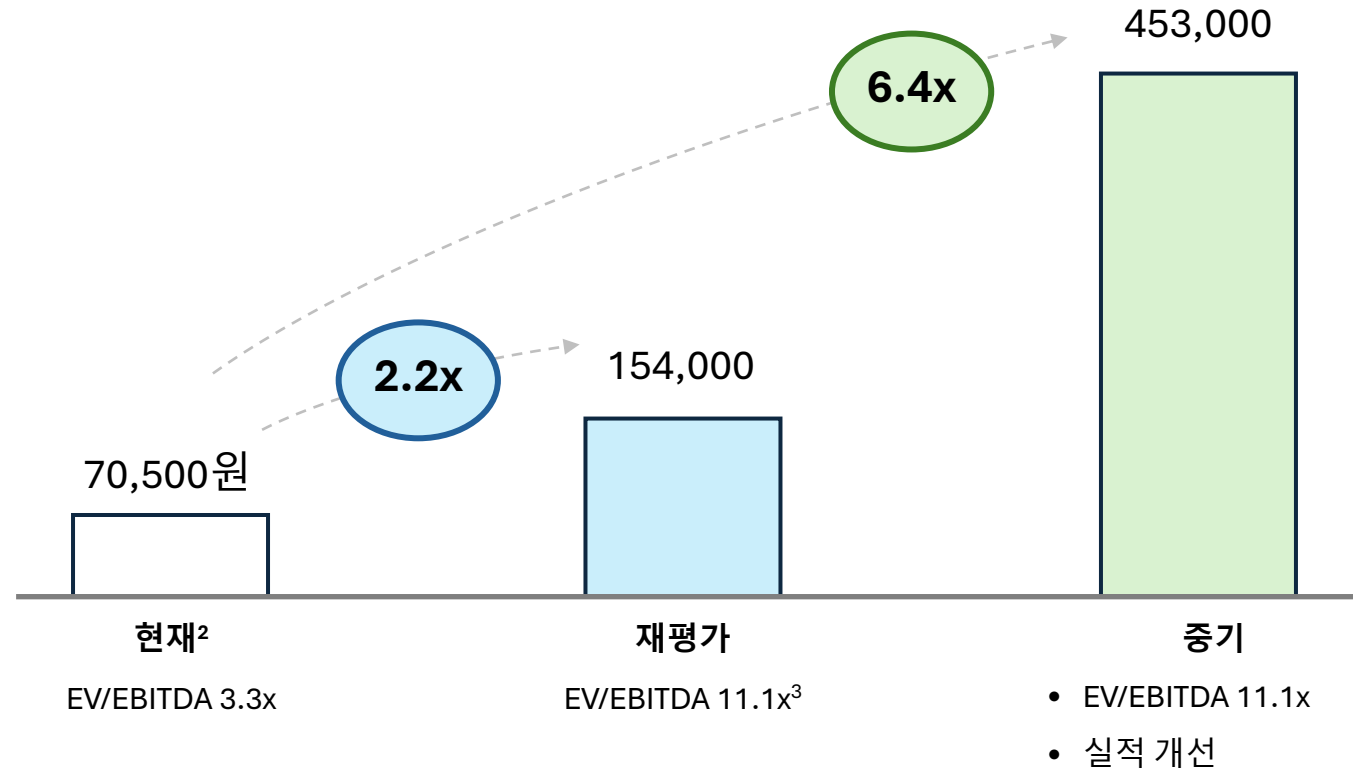
주 2: 메리츠 금융그룹 밸류업 공시 (2023년 7월)

주 3: 메리츠 금융그룹 사업보고서 (2025)

주 4: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2009-08-22/oracle-cuts-ellison-s-salary-to-1-from-1-million>

1 에스원 주가 상승 여력

단기 2배, 중장기 6배가 가능하다고 믿습니다.¹



주 1: 일정 가정에 기반한 FCP의 견해이며, 미래 주가에 대한 예측이나 보장이 아닙니다.

주 2: 2026년 6월 19일 기준

주 3: 동종업계 EV/EBITDA, 8페이지 참조

2 신사업 Idea: 실버케어

국내산업

- 2025년 현재 65세 이상 인구는 전체의 20%. 전반적 인구는 감소 추세이지만, 65세 이상 인구는 향후 10년 뒤 1.5배가 될 예정
- 2037년까지, 65세 이상 인구는 전체의 32%를 차지할 전망이다, 그 중 절반이 75세 이상
- 우리나라의 실버케어는 2014년 3.5조원에서 2024년 16.2조로 무려 4.6배로 성장. 그 중 63% (9.2조원)가 재택 서비스였으며, 2030년까지 연평균 9%로 성장할 것으로 전망됨
- 2025년 현재, 9.2조원의 재택 케어 시장을 커버하는 곳은 영세 규모의 사업체들이 대부분, 대형업체로는 보험업체, 통신3사 등이 참여하고 있으나, 시장 점유율은 제한적
- 국내 보안 3사 중 본격적 재택 실버케어 사업을 개시한 곳은 없음

에스원 입장에서의 확장성

- 백만 고객 중 가정 고객은 11%, 이미 11만가구의 국내 최대 규모 가정 고객 확보
- 2013년부터 안심폰, 안심서비스 등 시니어 서비스를 제공하고 있으나 아직 재택 케어까지 본격적으로 진출하지 못함

벤치마크



- 1991년 사업 시작 이후로 꾸준히 성장
- 2025년¹ 세콤 전체 매출의 7% (8,800억원 매출) 발생시키고 있음
- 방문간호, 데이서비스, 시니어 레지던스 (유료 노인 홈) 15개소, 전국 방문간호 스테이션 33개소, 전국 병원 협업 네트워크 보유



- 2016년 설립, 유럽 최대 헬스테크회사
- 영국 150개 지자체·NHS와 협력해 약 3,000만명 고객 관리
- 간병, 간호 인력 1만 명이 월 250만 건 방문
- AI가 고객 행동패턴을 분석해 건강 악화를 예측, 입원을 사전 예방
- 매출 USD500 Mil(약 6,900억원) 추정, 기업가치 USD1 Bil²

주 1: 2025년 4월 - 2026년 3월, セコム株式会社 2026年3月期 決算説明資料

주 2: <https://techfundingnews.com/uks-latest-unicorn-cera-raises-150m-to-reduce-nhs-strain-with-ai-healthcare-platform/>

2 신사업 Idea: 드론 사업

국내산업

- 한국의 드론 산업은 2025년 1.4조원으로 추정
 - 기기 제작과 운영의 비율이 약 4:3
 - 향후 5년간 22%의 고속성장이 기대됨
- 기기제작 외 드론 운용 사업 시장은 아래와 같이 구성됨
 - 촬영·방송 37.4%
 - 측량·검측·감시 26.0%
 - 농업·작물 방제 24.4%
 - 교육·기타 12.2%
- 에스원이 강점을 가지고 있는 관제 시스템이 필요한 영역은 “검측, 측량 시장”으로 전체 드론 운용 시장의 26%.
 - 현재 1,700억원 수준으로 크지 않으나 향후 높은 성장이 예상됨

에스원 입장에서의 확장성

- 보안업체로서 미래 핵심 기술 드론을 제외하고 논한다는 것이 무리
- 기존 고객 관리로부터 시작, 기타 (자연재해, 대형 발전소 등) 등의 새로운 서비스로 드론 운영 사업에 진출 가능
- 국내 최대 규모의 관제 시스템과의 연계를 통해 운용 노하우면에서 차별화를 꾀할 수 있음
- 드론 자율주행 및 대단위 운용 시스템으로 확장하여 장기적으로 본격적 방위산업으로 진출도 검토 가능

벤치마크

ANDURIL

- 2017년 설립된 미국 방산 테크 스타트업 (자율 방어시스템·드론·카운터드론 + AI 지휘통제 SW)
- 2025년 매출 USD2.2 Bil (전년비 2배)
- 기업가치 USD61 Bil¹ (2026.5)

Shield AI

- 2015년 설립
- GPS·통신 두절 환경에서도 AI가 스스로 비행하는 자율비행 SW 개발
- 2025년 예상 매출 USD300 Mil / 기업가치 USD12.7 Bil² (2026.3)

Skydio

- 미국 최대 자율비행 드론 제조사
- 2025년 매출 \$295 Mil / 기업가치 \$4.4 Bil³

주 1: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-05-13/anduril-valued-at-61-billion-in-round-led-by-thrive-andreessen>

주 2: <https://shield.ai/shield-ai-to-acquire-software-simulation-company-aechelon-and-raise-2b-at-12-7b-valuation/>

주 3: <https://www.skydio.com/resources/podcasts/skydio-raises-usd110m-series-f-at-usd4-4b-valuation-ceo-adam-bry>

2 신사업 Idea: 사이버보안

국내산업

- 국내 정보보호산업은 2024년 18.6조원. 물리보안 11.5조원, 사이버 보안 7.1조원으로 구분됨.
- 사이버보안 성장률은 최근 3년 연평균 약 16%로 물리보안(약 7%)의 2배 이상임.
- 정보보안 시장은 '제품'과 '서비스'로 나뉘며, 이 중 서비스가 약 2.0조원으로 빠르게 성장 중.
- 보안 관제 서비스 (MSS)는 2024년 4,364억원, 컨설팅은 6,426억원 규모이며, 둘을 합한 핵심 시장은 약 1.08조원에서 2030년 2.45조원으로 성장이 예상됨.(CAGR 15%, 추정).
- 관제, 컨설팅 서비스 시장 1위는 에스원의 경쟁사인 SK쉴더스이며 나머지는 이글루·윈스·지니언스 등 독립계로 분산.
- 물리보안 1위 에스원은 사이버 매출이 사실상 전무한 수준임.

에스원 입장에서의 확장성

- 백만 고객 중 사무실 (23%), 공장 (12%), 관공서 (8%), 금융기관 (6%) 등 기업 고객은 49%로, 50만에 가까운 기업 고객을 확보하고 있음.
- 국내 최대 기업 보안 고객망을 활용, 신규 사업자가 수년·수백억을 들여야 확보할 기업 고객에게 사이버를 교차 판매할 수 있음.
- 사이버 보안 제품 영역은 안랩 등과의 기술 경쟁이 치열한 반면, 관제는 24시간 운영·출동 역량이 핵심이어서 에스원의 본업 강점과 직결됨.
- 난립한 소형 사이버 관제 및 컨설팅 서비스 기업들을 인수하여 시장에 진출할 수 있으며, 독립계 관제 업체들의 시총은 에스원의 보유 현금으로 인수할 수 있는 수준임.

벤치마크



- 전체 매출 중 약 22%가 정보보안(사이버)으로 추정, 보안관제(MSS)+컨설팅 서비스 제공
- 2023년 EQT의 경영권 인수 시 기업가치 5조원, EV/EBITDA 12.0x 인정



- 2011년 맥아피 출신 조지 커츠 등 창업
- 소니픽처스 해킹 (2014, 북한 배후)·미국 민주당 DNC 해킹 (2016, 러시아 배후) 등 사건을 수사하며 글로벌 명성 확보
- 매출 USD5.1 Bil¹, 시총 약 \$168 Bil(약 230조원), 매출 +30%대 고성장.
- EV/Sales 약 32x

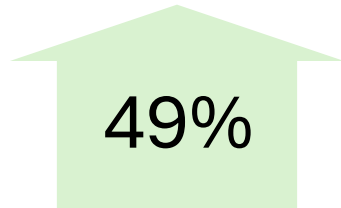
2 FCP 5개년 손익 추정

(단위: 십억원)	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR
매출	3,446.6	3,834.1	4,339.7	4,995.1	5,871.0	14.2%
기존 사업	3,120.6	3,370.2	3,639.8	3,931.0	4,245.5	8.0%
실버케어	32.5	97.4	227.3	422.1	649.4	111.5%
드론	13.0	41.0	95.0	204.0	468.0	144.9%
사이버보안	280.6	325.5	377.6	438.0	508.1	16.0%
EBITDA	532.9	642.7	782.3	959.6	1,185.5	22.1%
기존 사업	482.8	566.3	660.1	765.3	883.1	16.3%
실버케어	5.0	16.4	41.2	82.2	135.1	127.7%
드론	1.7	5.4	12.5	26.9	61.6	144.9%
사이버보안	43.4	54.7	68.5	85.3	105.7	24.9%
EBITDA Margin	15.6%	16.8%	18.0%	19.1%	20.0%	
기존 사업	15.5%	16.8%	18.1%	19.5%	20.8%	
실버케어	15.5%	16.8%	18.1%	19.5%	20.8%	
드론	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	
사이버보안	17.9%	17.9%	17.9%	17.9%	17.9%	

3 잉여 현금 플랜

은행 예금만도 못한 잉여현금, 활용방안을 요구합니다.

순현금¹ 시총 비중



운용 수익율



활용 방안³

- 1) 자사주 49% 추가 매입/소각
- 2) 12년간 현 2배 수준 (주당 6,400원) 배당 가능
- 3) 미래사업에 투자

주 1: 현금, 단기금융자산, 유동대여금 및 수취채권, 장기금융자산, 기타포괄손익-공정가치측정금융자산, 당기손익-공정가치측정금융자산, 비유동대여금 및 수취채권, 투자부동산 공정가치, 자기주식 합계에서 리스부채, 장기리스부채 차감

주 2: 2025년 이자수익 (-) 이자비용 / 2025년, 2024년 순현금의 평균

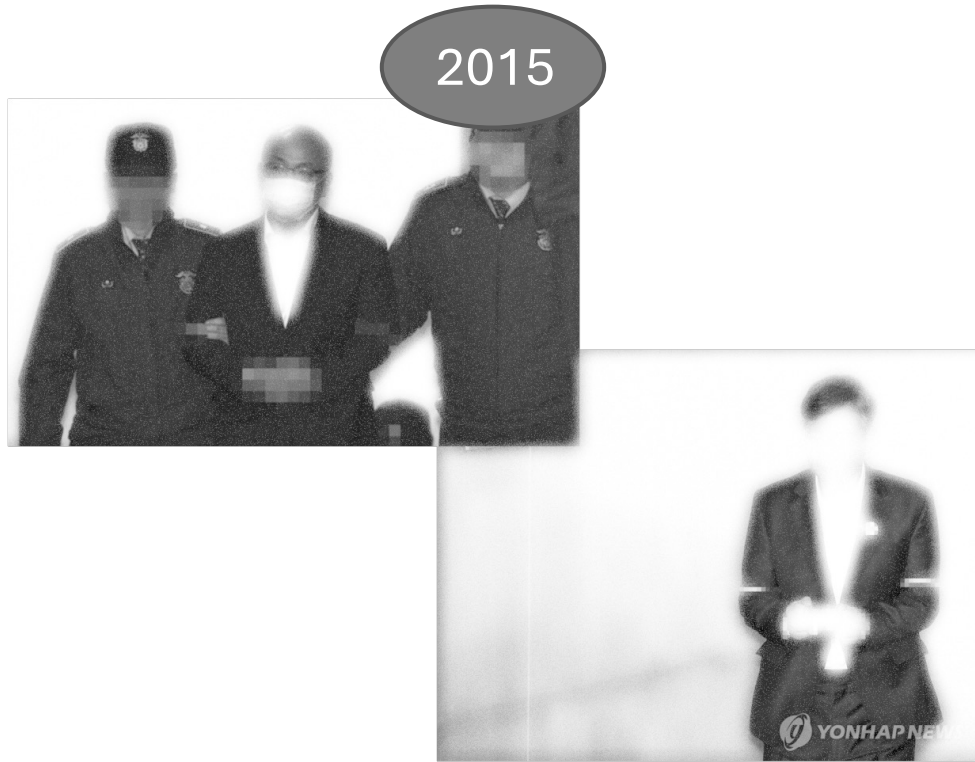
주 3: 추가로 부채를 늘리지 않으며 순현금 상태를 유지하면서도 가능한 안 들입니다.

4 주주와의 투명한 소통: 다섯가지 원칙

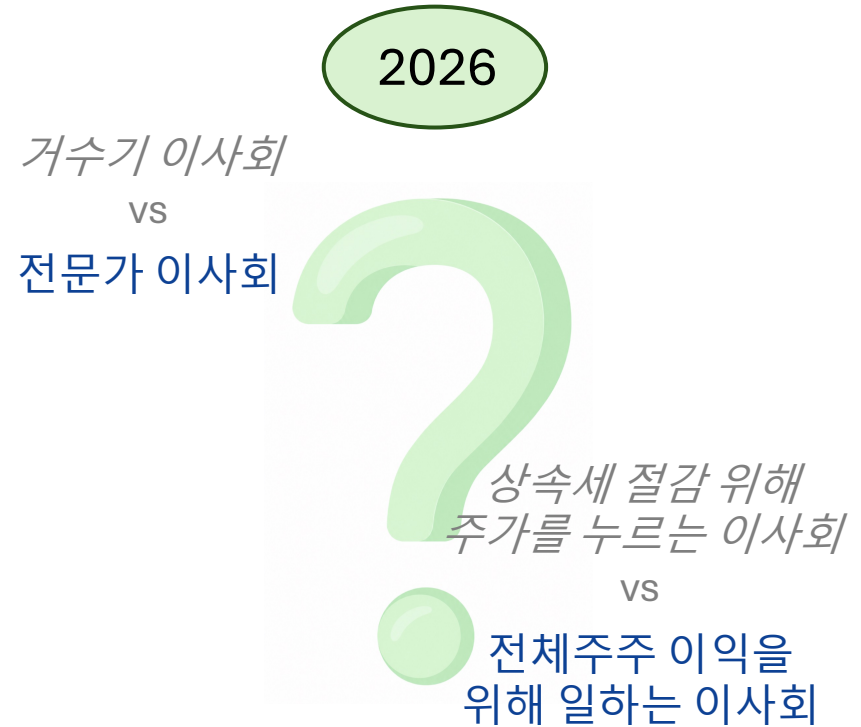
- 1) 분기 실적 보고를 전체 주주에게 “적극적으로” 통지
- 2) 한국어, 영어로 웹캐스트
- 3) 상세한 실적 설명
- 4) 대표이사가 직접 Q&A를 주도
- 5) Q&A 포함한 동영상 웹사이트에 게시

5 상법을 지키는 이사회

구시대의 거버넌스가 반복되어서는 안됩니다.



2015년 삼성물산-제일모직 합병의 “주주가치 훼손여부” 수사 결과, 국민연금 이사장, CIO를 비롯한 다수의 인사들이 수감되었습니다.



2025년 7월, 상법 개정으로 이사의 주주충실의무가 강화된 오늘, 삼성의 결단이 요구됩니다.

지금 에스원에 필요한 것

삼성다운 換骨奪胎, 기대합니다.

