기업분석

아이콘트롤스 (039570)

BUY (Initiate)

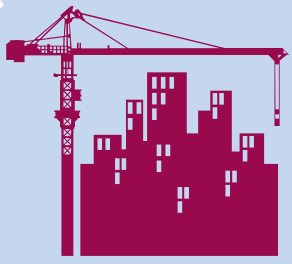
주가(9/13) 28,550원

목표주가 40,000원

2016. 9. 19

생활방식을 바꾸는 기업에 투자하세요!

스마트홈은 스마트폰처럼 새로운 사용자 경험을 제공함으로써 기존 생활방식을 바꾸는 방향으로 진화될 것으로 전망된다. 파급력은 스마트폰이 가져온 혁신보다 훨씬 더 강력할 것으로 예상되며, 'Home'에서부터 시작될 것이기에 이를 빼놓고 건자재 산업의 미래를 논할 수는 없다. 막연히 생각하던 스마트홈 시대가 성큼 다가오고 있다. 스마트홈 건자재 업체에 주목해야 할 시기이다!



건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

키움증권

목차

아이콘트롤스 (039570)

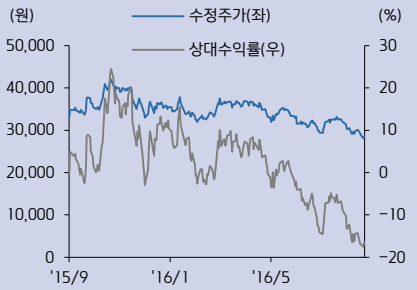
Stock Data

KOSPI (9/13)		1,999.36pt
시가총액(억원)		2,350억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	41,950원	28,050원
최고/최저가 대비 등락율	-31.9%	1.8%
수익률	절대	상대
1M	-12.2%	-9.9%
6M	-16.5%	-17.7%
1Y	N/A	N/A

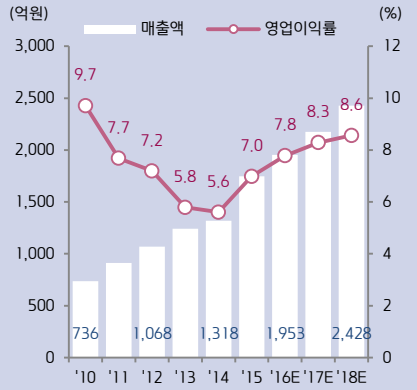
Company Data

발행주식수(천주)		8,230천주
일평균 거래량(3M)		20천주
외국인 지분율		5.6%
배당수익률(16.E)		1.1%
BPS(16.E)		21,903원
주요 주주	정몽규 외 5인	58.0%
	국민연금공단	5.0%
주요매출구성(16.E)	M&E	37.8%
	스마트홈	28.8%

Price Trend



2018년까지 안정적인 실적 성장 전망



Contents

Summary 3
- 스마트홈 건자재 업체에 주목해야 할 시기가 다가온다! 3
- 짧은 호흡: 2018년까지 보장된 실적 고성장 3
- 긴 호흡: 신성장동력의 시장 규모 확대와 시장 침투율 증가 기대 3

I. 투자의견 및 Valuation 4
- 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 Coverage 개시 4
- 현재 시가총액의 51%가 현대산업개발 지분가치 4

II. 생활방식을 바꾸는 기업에 미래가 있다! 6
- 스마트폰 이후, 사용자 경험을 혁신시킬 스마트홈 시대가 온다! 6
- If This Then That 7
- 스마트홈 시장 규모 급성장 전망 8
- 사물인터넷의 핵심은 '센서 & 보안' 10
- 아이콘트롤스, 스마트 건자재 선두주자 11

III. 수익 추정 13
- 2018년까지 안정적인 실적 성장 전망 13
- 2018년 이후에도 성장 가능성 높아 15
- 강력한 Captive Market, 독이 든 성배인가? 16

IV. 사업부별 전망 – 1) M&E 18
- 성장을 이끄는 M&E(Mechanical & Electronic) 18
- M&E, Captive Market의 수혜를 온전히 품안에 19

V. 사업부별 전망 – 2) 스마트홈 20
- 스마트홈 기기 업체에 주목해야 할 시기가 다가온다! 20
- 중장기 성장의 핵심 요소, '스마트홈' 22

VI. 사업부별 전망 – 3) 스마트빌딩 27
- 한국형 IBS(Intelligent Building System) 선두주자 27
- 그린 IT 대중화의 선두주자 29

VII. 사업부별 전망 – 4) SOC 33
- SOC 정보통신 인프라 구축 33
- 공공부문 감소 vs 민간투자 활성화 34
- Captive Market 투자 확대에 따른 수혜 36

VIII. Appendix 37
- 지배구조 37
- IPO 일반 사항 38

> 당사는 9월 19일 현재 '아이콘트롤스 (039570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

Summary

>>> 스마트홈 건자재 업체에 주목해야 할 시기가 다가온다!

스마트홈은 스마트폰처럼 새로운 사용자 경험을 제공함으로써 기존 생활방식을 바꾸는 방향으로 진화될 것으로 전망된다. 파급력은 스마트폰이 가져온 혁신보다 훨씬 더 강력할 것으로 예상되며, 'Home'에서부터 시작될 것이기에 이를 빼놓고 건자재 산업의 미래를 논할 수는 없다. 막연히 생각하던 스마트홈 시대가 성큼 다가오고 있다. 스마트홈 건자재 업체에 주목해야 할 시기이다!

>>> 짧은 호흡: 2018년까지 보장된 실적 고성장

동사의 올해 매출액은 1,953억원(YoY 11.9%), 영업이익은 152억원(YoY 24.6%), 내년에는 매출액 2,175억원(YoY 11.4%), 영업이익 180억원(YoY 18.6%), 2018년에는 매출액 2,428억원(YoY 11.6%), 영업이익 208억원(YoY 15.3%)을 기록해 고성장이 지속될 전망이다. 1) 2015년 아파트 사상 최대 신규분양 실적과 2) 올해 역시 양호한 신규 분양시장 흐름, 3) 현대산업개발의 2년 연속 2만세대 이상의 신규분양 등의 요인들이 고성장을 이끌 것으로 전망된다. 아파트 공사기간이 대략 2년 정도임을 감안하면 주택시장 호황에 대한 수혜를 2018년까지 충분히 누릴 가능성이 크다.

>>> 긴 호흡: 신성장동력의 시장 규모 확대와 시장 침투율 증가 기대

동사의 중장기적 핵심 성장동력은 '스마트홈'과 '스마트빌딩' 사업부문이다. 국내외 스마트홈 시장은 연평균 20% 이상씩 고속 성장할 전망이며, 글로벌 스마트빌딩 시장은 연평균 5% 성장해 2019년 748억 달러에 달할 전망이다. 이처럼 전방산업의 가파른 성장을 바탕으로 스마트홈 사업부문은 1) 스마트 조명, 스마트 분전반 등 아이템 확대 투입에 따른 ASP 상승과 2) B2C 시장 진출, 3) HEMS 시장 진출 등으로 지속적인 외형 성장 및 수익성 개선이 전망된다.

스마트빌딩 사업부문의 경우 중장기적으로 에너지절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 특히 1) 기술 내재화를 기반으로 타사 대비 경쟁력을 갖추고 있으며, 2) 현대산업개발이 연간 1,000억원 수준의 에너지 관련 예산을 계획 중에 있어 캡티브 효과가 기대되고, 3) 정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜가 예상된다.

투자지표, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	1,318	1,746	1,953	2,175	2,428
영업이익(억원)	74	122	152	180	208
EBITDA(억원)	82	129	158	186	214
세전이익(억원)	82	177	285	336	391
순이익(억원)	62	141	229	262	305
지배주주지분순이익(억원)	62	141	229	262	305
EPS(원)	1,114	2,223	2,782	3,187	3,704
증감율(%)	흑전	99.5	25.1	14.6	16.2
PER(배)	N/A	16.5	10.3	9.0	7.7
PBR(배)	N/A	1.9	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	2.0	18.0	9.4	6.4	4.0
영업이익률(%)	5.6	7.0	7.8	8.3	8.6
ROE(%)	10.1	12.7	13.5	13.6	13.9
순부채비율(%)	25.8	-43.5	-48.3	-56.5	-63.9

I. 투자의견 및 Valuation

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 Coverage 개시

동사에 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 제시한다. 밸류에이션은 2017년 EPS 3,187원에 Target P/E 12.65배를 적용했다. 적정 Multiple 산출은 동사의 중장기 성장의 핵심 동력인 스마트홈과 스마트빌딩 peer의 평균 값을 사용했다. 현대산업개발의 지분가치를 활용한 SOTP 방식을 사용하지 않은 이유는 1) 최근 건설업체의 주가가 향후 불확실한 주택시장 전망으로 변동성이 심해지고 있으며, 2) 지분법이익을 포함한 의미있는 EPS growth가 발생하고 있는 점을 감안해 실적에 기반한 밸류에이션을 선택했다.

① 스마트홈 peer: 코맥스, 코콤, 현대통신

스마트홈 peer로는 대표적인 홈 네트워크 업체인 코맥스, 코콤, 현대통신을 선택했다. 추정기관 수의 부족으로 과거 3개년 평균 P/E인 15.21배를 사용했다.

② 스마트빌딩 peer: 존슨콘트롤스, 하니웰, 지멘스, 슈나이더, 아즈빌

스마트빌딩 peer로는 글로벌 다국적 빌딩자동화시스템 업체인 미국의 존슨콘트롤스, 하니웰, 독일의 지멘스, 프랑스의 슈나이더, 일본의 아즈빌을 선택했다. 5개 업체의 2017년 평균 P/E인 14.42배에 30%를 할인한 10.09배를 사용했다. 현재 스마트빌딩 관련 시장은 글로벌 다국적 빌딩자동화시스템 업체들이 세계시장을 주도해 나가고 있다. 국내의 경우는 대형건물 위주로 BEMS가 보급되어 있는데 이 중 70%가 다국적 기업의 시스템을 도입한 상태이다. 향후 글로벌 다국적 업체 대비 성장 속도는 빠를 수 있으나, 현재로서는 경쟁 우위에 서기 어렵다는 점을 감안해 할인했다.

③ 적정 Multiple 산출

적정 Multiple은 스마트홈 peer를 통해 산출한 15.21배와 스마트빌딩 peer를 통해 산출한 10.09배를 평균한 12.65배를 적용했다.

아이콘트롤스 목표주가 산정

구분	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(원)	1,114	2,223	2,782	3,187	3,704
증감율(%)	흑전	99.5	25.1	14.6	16.2
PER(배)	N/A	16.5	10.3	9.0	7.7
적용 EPS(원)				3,187	
적용 Multiple(배)				12.65	
목표주가(원)				40,000	
현재주가(9/13)(원)				28,550	
Upside(%)				40.1	

자료: 키움증권

>>> 현재 시가총액의 51%가 현대산업개발 지분가치

동사가 보유한 현대산업개발 지분 3.38%를 감안하면 전일 종가 기준으로 지분가치는 1,201억원으로, 현재 동사 시총의 51%가 설명된다. 세금효과를 할인해서 계산해도 현재 시총의 36%가 현대산업개발 지분가치이며, 최근 주가하락으로 동사의 2017년 P/E는 9배에 불과해 상당히 저평가 국면이라는 판단이다.

Peer Valuation (단위: 백만 달러, 백만엔, 배)

업체		존슨콘트롤스	하니웰	지멘스	슈나이더 일렉트릭	아즈빌
Code		JCI US Equity	HON US Equity	SIE GR Equity	SU FP Equity	6845 JP Equity
국가		미국	미국	독일	프랑스	일본
통화		USD	USD	EUR	EUR	JPY
주가	(Local)	45	114	104	59	2,925
	(USD)	44.55	114.26	115.82	66.37	28.63
시가총액	(Local)	41,698.8	86,937.5	88,239.4	35,201.7	219,714.6
	(USD)	41,698.8	86,937.5	98,501.6	39,295.6	2,147.3
매출액	2013	10,073.00	39,055.00	96,369.32	31,071.93	2,480.50
	2014	10,332.00	40,306.00	96,655.80	33,131.17	2,326.40
	2015	9,902.00	38,581.00	86,893.71	29,570.62	2,141.58
	2016E	20,116.00	40,279.74	89,699.87	28,218.45	2,558.00
	2017E	34,408.00	41,778.47	93,670.44	28,781.49	2,635.41
영업이익	2013	709.00	5,501.00	6,946.41	4,036.75	138.83
	2014	700.00	5,831.00	8,965.77	3,847.30	140.21
	2015	884.00	6,828.00	6,940.15	2,474.21	142.85
	2016E	3,422.00	7,534.36	9,424.28	3,642.16	190.52
	2017E	4,343.00	8,055.00	10,388.23	3,964.71	203.83
영업이익률	2013	7.0%	14.1%	7.2%	13.0%	5.6%
	2014	6.8%	14.5%	9.3%	11.6%	6.0%
	2015	8.9%	17.7%	8.0%	8.4%	6.7%
	2016E	17.0%	18.7%	10.5%	12.9%	7.4%
	2017E	12.6%	19.3%	11.1%	13.8%	7.7%
EBITDA	2013	1,091.00	6,490.00	10,625.62	5,111.35	194.67
	2014	1,058.00	6,755.00	12,204.95	5,038.96	191.72
	2015	1,226.00	7,711.00	9,868.54	3,558.69	183.12
	2016E	3,024.00	8,516.79	11,411.61	4,393.35	245.02
	2017E	4,703.00	9,104.07	12,612.54	4,686.37	260.89
P/E	2013	20.93	17.24	18.52	19.11	24.54
	2014	22.30	17.72	15.38	19.57	33.58
	2015	15.61	15.96	12.54	21.28	25.56
	2016E	11.34	17.13	14.64	15.97	17.52
	2017E	11.73	15.73	13.67	15.02	15.95
P/B	2013	3.18	4.10	2.67	2.07	1.31
	2014	4.06	4.43	2.54	1.80	1.52
	2015	3.60	4.36	1.88	1.48	1.36
	2016E	2.22	4.35	2.41	1.62	1.33
	2017E	2.76	3.85	2.28	1.55	1.26
EV/EBITDA	2013	15.70	11.17	10.57	10.13	7.29
	2014	18.42	11.53	10.12	10.65	9.05
	2015	13.33	10.99	9.64	11.16	7.22
	2016E	16.76	11.07	10.53	10.19	6.55
	2017E	10.63	10.11	9.20	9.36	6.04
ROE	2013	10.62	25.78	14.53	11.15	5.43
	2014	37.72	24.14	18.19	10.51	4.75
	2015	12.68	26.53	22.26	6.93	5.28
	2016E	21.93	27.00	15.90	9.73	7.79
	2017E	29.70	27.23	16.66	10.39	8.11
배당수익률	2013	1.77	1.84	3.37	2.95	2.47
	2014	1.54	1.87	3.51	3.09	1.93
	2015	2.23	2.08	4.37	3.65	2.33
	2016E	2.58	2.15	3.51	3.46	2.53
	2017E	2.44	2.37	3.68	3.63	2.66

주: 9월 16일 종가 기준
자료: Bloomberg, 키움증권

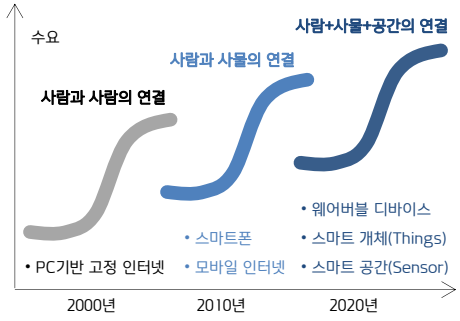
II. 생활방식을 바꾸는 기업에 미래가 있다!

>>> 스마트폰 이후, 사용자 경험을 혁신시킬 스마트홈 시대가 온다!

사람들의 가치 체계와 생각의 방향에 변화를 가져올 스마트홈 혁신

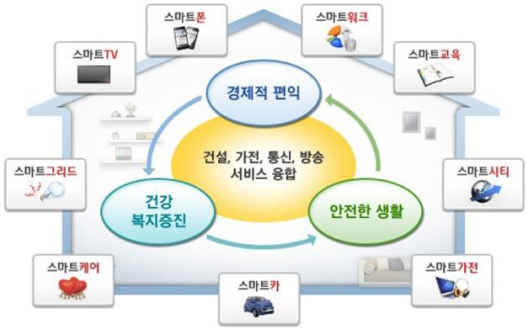
스마트폰이 가져온 혁신은 IT산업의 패러다임은 물론, 사람들의 기존 생활방식까지 모두 바꿔놓았다. 10여 년간의 스마트폰 혁신 이후 포스트 스마트폰 생태계의 주인공은 누가 될까? 그 주인공은 '사물인터넷(IoT)'이 될 것으로 예상된다. IoT 시대에는 디바이스·개체(things)·공간(sensor)의 스마트화를 기반으로 연결 대상이 '사람+사물+공간'으로 확대된다. 이를 통해 새로운 가치를 창조하는 超연결사회로 본격 진입하게 될 것으로 전망된다. 따라서 IoT 시대는 한순간에 나타난 혁신적인 기술이라기보다 인터넷에서 모바일로, 모바일에서 개체·공간으로까지 진화되는 디바이스의 점진적인 발달로 나타난다. 이는 스마트폰에 머무르지 않고 보다 나은 삶을 살고자 하는 사람들이 많이 늘어난다는 의미이며, 그 중심에는 '스마트홈'이 있다.

디바이스 산업 패러다임 변화: 연결 대상의 확대



자료: 미래창조과학부, 산업통상자원부, 키움증권

스마트홈 산업 범위



자료: 한국스마트홈산업협회, 키움증권

스마트홈은 가전제품을 물리적으로 연결하고 관리하는 홈 네트워크 단계를 넘어, 스마트폰처럼 새로운 사용자 경험을 제공함으로써 기존 생활방식을 바꾸는 방향으로 진화될 것으로 전망된다. 홈 네트워크 단계는 모바일 기기로 사용자가 입력한 명령을 빠르게 처리하는 것에 초점이 맞춰져 있었다. 하지만 스마트홈 생태계는 사용자의 명령 없이도 스스로 분석하고, 학습을 통해 최적화된 환경을 제공하게 된다. 기존의 생활 패턴이 새롭게 형성될 수밖에 없다. 구글이 인수한 '네스트(Nest)'의 대표 제품인 온도조절기의 명칭은 'Learning Thermostat'이다. Learning이란 단어가 상당히 의미심장하다.

포스트 스마트폰 생태계의 주인공은 '스마트홈'

자료: SKT, 키움증권

새로운 사용자 경험을 제공하는 스마트홈 시대 개막

자료: SKT, 키움증권

>>> If This Then That

스스로 자각할 수 있는 집

사물인터넷하면 가장 먼저 떠오르는 제품이 Nest의 온도조절기다. 2014년 구글은 스마트홈 벤처기업인 네스트랩(Nest Labs)을 32억 달러에 인수했다. 네스트의 대표 제품인 지능형 온도조절기는 냉난방/환기 시스템을 통제하고 사용자의 생활패턴을 스스로 학습해서 자동으로 최적의 집안온도를 제공한다. 모바일 기기와 연결돼 실시간으로 집안의 온도를 확인할 수 있고 원격 조정도 가능하다. 인수금액으로 보면 구글이 인수한 기업 중 모토로라 다음으로 두 번째로 큰 금액이며, 유튜브 인수금액의 2배에 달한다.

이를 통해 구글이 사물인터넷 시장을 바라보는 시각을 엿볼 수 있다. 구글은 네스트를 스마트홈의 허브로 이용하여 수많은 사용자 행태 정보를 수집하고 분석해서 다양한 수익 모델을 개발할 것으로 예상된다. 스마트홈 관련 디바이스에서 그치지 않고 빅데이터를 통해 사용자 경험을 혁신시키고자 하는 것이다. 사용자가 웹과 모바일에 저장한 데이터가 새로운 비즈니스 가치를 만들고, 그 데이터로 인해 구글을 떠날 수 없는 것처럼 네스트를 통해 하루하루 쌓이는 '현실의 데이터'도 그런 가치를 만들 것이라는 생각이 깔려있는 것이다. 네스트랩 창업자인 파델은 "창업을 하면서 스스로 자각할 수 있는 집을 만들고자 했다."라고 말했다. 상상이 현실로 될 날이 성큼 다가오고 있다.

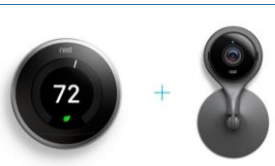
네스트의 대표 제품 Learning Thermostat

자료: nest, 키움증권

네스트의 대표 제품 Protect smoke + CO alarm

자료: nest, 키움증권

사물인터넷 작동 원리 예시: Nest로 만들어 가는 집

		만약에 Nest 카메라가 있다면, Nest 온도조절기가 외출모드로 설정되었을 때 자동으로 켜지게 됩니다. 휴가 나가서 집에 아무도 없을 때, Nest 카메라는 스스로 켜집니다.
		난방 시스템이 일산화탄소 유출 원인이 되거나 화재발생 시 가스가 퍼지는 원인이 될 수 있습니다. 일산화탄소가 유출되고 있을 때, Nest Protect는 Nest 온도조절기에 난방기 전원을 내리라고 알려줍니다. Nest Protect가 가스를 확인하면, Nest 온도조절기가 선풍기를 끄게끔 할 수 있습니다.
	works with nest Whirlpool	만약 Nest 온도조절기가 사용자가 집에 없다고 판단했을 때, Whirlpool 세탁기에게 옷을 깨끗하고 주름 없게끔 세탁하라고 명령을 내릴 수 있습니다. 그리고 집에 돌아오면 조용하게 세탁하라는 명령을 내리게 됩니다.

자료: nest, 키움증권

>>> 스마트홈 시장 규모 급성장 전망

국내외 스마트홈 시장은 연평균 20% 이상씩 고속 성장 전망

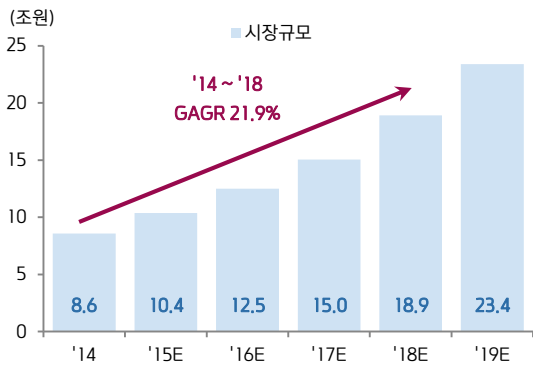
국내 스마트홈 시장은 2015년 10조원을 돌파하고, 연평균 20% 이상씩 고속 성장하여 2018년에는 약 19조 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 글로벌 스마트홈 시장 역시 연평균 20% 이상씩 고속 성장하여 2018년에는 약 1,000억달러의 거대 시장이 형성될 전망이다. 글로벌 서비스 제공자가 접근 가능한 스마트홈 시장은 2015년 240억 달러에서 연평균 24.2%씩 성장하여 2020년에는 710억 달러에 달할 전망이다. 전체 스마트홈 시장에서 차지하는 비중도 2015년 41%에서 2020년 55%까지 높아질 전망이다.

국내 스마트홈 시장 규모 추이 (단위: 억원)

구분	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	'14~'18 CAGR
스마트 융합가전	26,260	32,825	42,672	57,608	83,532	33.5%
홈오토메이션	3,200	3,520	4,048	4,655	5,586	14.9%
스마트 홈시큐리티	5,794	6,953	8,691	11,298	15,253	27.4%
스마트 그린홈	969	1,114	1,337	1,672	2,173	22.4%
스마트TV & 홈엔터테인먼트	49,454	59,345	68,247	75,071	82,578	13.7%
전체	85,677	103,757	124,995	150,304	189,122	21.9%

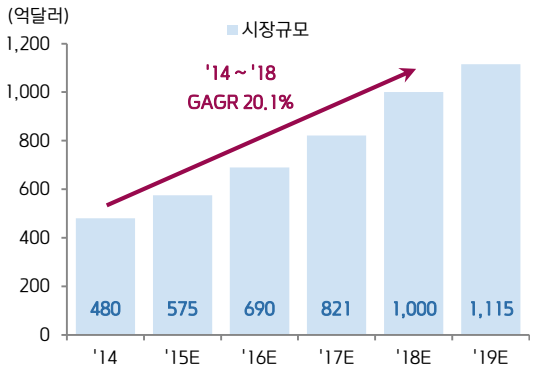
자료: 한국스마트홈산업협회, 키움증권

국내 스마트홈 시장 규모 추이



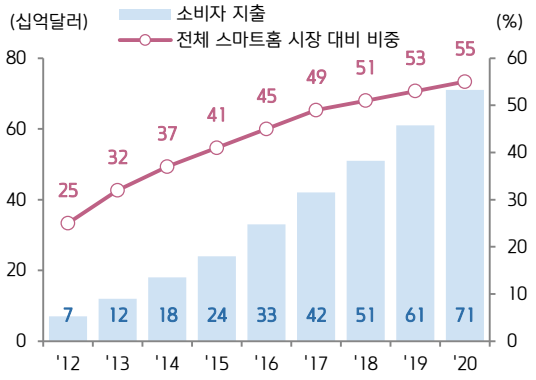
자료: 한국스마트홈산업협회, 키움증권

전세계 스마트홈 시장 규모 추이



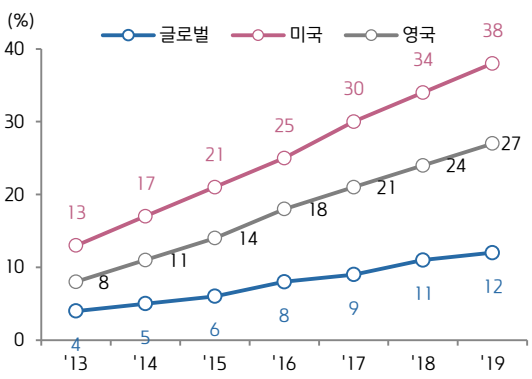
자료: Strategy Analytics, 키움증권

글로벌 서비스 제공자 유효 스마트홈 시장 규모 추이



자료: Strategy Analytics, 키움증권

스마트홈 시스템 가정 침투율

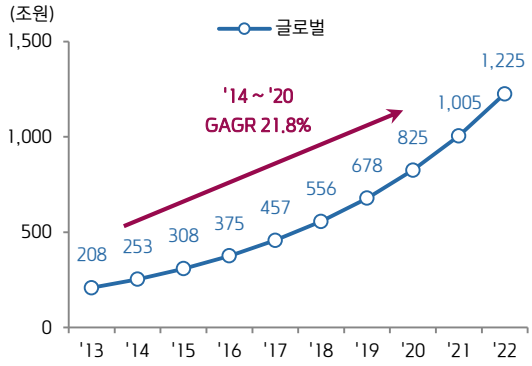


자료: Strategy Analytics, 키움증권

사물인터넷 시장의 성장은 스마트홈 관련 디바이스가 주도할 전망

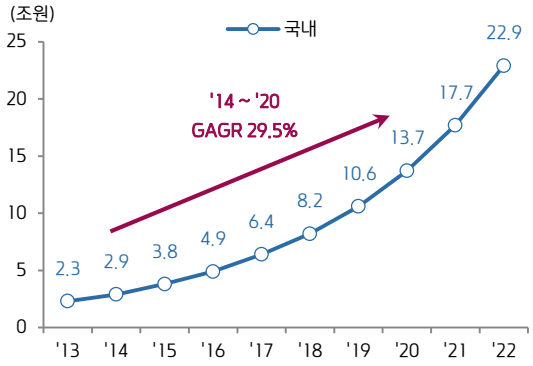
2020년까지 세계 사물인터넷 시장은 연평균 21.8%('14~'20 CAGR), 국내 사물인터넷 시장은 연평균 29.5%('14~'20 CAGR) 성장할 것으로 전망된다. 이러한 사물인터넷 시장의 성장은 스마트홈 관련 디바이스가 주도할 것으로 전망된다. 스마트홈 관련 디바이스 비중은 2015년 26.6% → 2016년 34.4% → 2017년 39.9%까지 높아질 것으로 전망된다. Gartner는 2015년 기준 스마트홈과 연결된 디바이스를 2억 9,420만 개로 예상했다.

사물인터넷 글로벌 시장 규모 추이



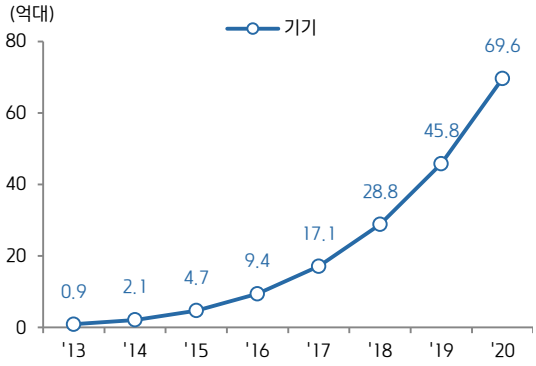
자료: Gartner, 키움증권

사물인터넷 국내 시장 규모 추이



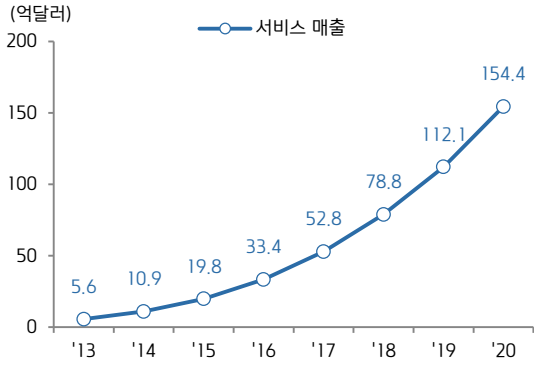
자료: 산업연구원, 키움증권

스마트홈 기기수 추이



자료: Gartner, 키움증권

스마트홈 서비스 매출 추이



자료: Gartner, 키움증권

스마트 디바이스별 시장현황 및 전망 (단위: 백만달러)

분류	2014	2015	2016	2017	2018	CAGR (14~18)
스마트폰	376,607	410,696	437,008	453,308	461,898	5.2%
웨어러블 디바이스	2,324	9,215	15,050	19,757	23,875	79.0%
P C	190,649	185,374	182,784	179,288	175,679	-2.0%
태블릿 PC	90,866	102,419	110,094	116,221	120,409	7.3%
센 서	9,089	12,380	15,722	19,426	24,843	28.6%
IoT	3,750	4,881	6,605	9,143	12,771	35.8%
합 계	**673,285**	**724,965**	**767,263**	**797,143**	**819,475**	**5.0%**

자료: IDC, SA, 키움증권

>>> 사물인터넷의 핵심은 '센서 & 보안'

사물인터넷 시대의 왕자는 '센싱 기술'을 선점한 자의 것

지금까지의 인터넷 시대에서는 기기들이 사람의 조작에 의해 연결되고 정보를 주고받았다. 반면 사물인터넷 시대의 핵심은 기기들이 사람의 도움 없이 자율적으로 정보를 교환하고 상황에 대응한다는 것이다. 이는 '센서'의 진화로부터 시작된다. 기존의 독립적이고 개별적인 센서보다 한 차원 높은 다중(다분야) 센서를 탑재해 지능적이고 고차원적인 정보를 추출할 수 있어야 한다. 스마트 센싱 기능을 갖춘 사물이 인터넷 네트워크를 통해 빅데이터를 활용하게 되면 기기 스스로 센싱한 상황에 적합한 창조적인 활동을 할 수 있게 된다. Learning을 통해 스스로 자각할 수 있는 집이 가능하게 된다. 이를 반영하듯 센서의 시장규모는 전 세계적으로 2014년 91억달러에서 연평균 29.8%로 폭발적인 성장세를 기록할 것으로 전망된다.

디바이스와 디바이스 또는 디바이스와 주변 환경이 상호연동

자료: 미래창조과학부, 산업통상자원부, 키움증권

세계 스마트 센서 시장전망 (단위: 백만달러)

분류	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR (14~18)
Processing	5,738	7,581	9,542	11,538	14,550	18,996	24,764	27.6%
Sensing	1,251	1,845	2,610	3,598	4,958	7,266	10,113	41.7%
Communications	2,101	2,954	3,570	4,291	5,335	6,721	8,595	26.5%
Total	9,089	12,380	15,722	19,426	24,843	32,982	43,472	29.8%

자료: Gartner, 키움증권

아이콘트롤스, 무선센서 개발

사물인터넷은 결국 센서 네트워크이다. 센서기술은 기기에 감각기능을 부여하며, 인간의 감각기능을 기기로 확장하는 기술이다. 이처럼 기기가 센서기술과 접목될 때 그 기기는 감각기능을 가지게 되며 엄청난 부가가치를 창출할 수 있게 된다. 센서기술은 온도, 습도, 가스, 조도 등 전통적인 센서부터, 원격 감지, 위치, 모션, 영상 센서 등 다양하게 확장되고 있다. 또한, 초소형화, 다기능화, 지능화 및 네트워크화 등과 같은 새로운 트렌드로 발전하고 있다. 이러한 추세로 볼 때 앞으로 다양한 센서 제품들이 상당히 큰 규모의 시장성을 갖게 될 것으로 판단된다. 동사 역시 이에 맞춰 IPO 자금으로 IoT 관련 무선센서를 개발하고 있다.

아이콘트롤스, 콘트롤러의 보안 기능 개선

수많은 기기와 장치들이 IoT를 통해 연동되고, 특히 집이라는 공간은 프라이버시 및 안전과 밀접한 다량의 데이터가 발생하게 된다. 따라서 스마트홈 시장의 성장을 위해서는 보안에 대한 신뢰가 상당히 중요하다. 대표적인 스마트홈 기기 업체인 구글의 네스트랩 제품은 최근 1) 배터리를 과다 소모시키는 펌웨어상의 버그로 온도조절기가 작동을 중지하는 안전상의 문제와 2) 제품이 사용자 집주소의 우편번호를 암호화하지 않고 클라우드 서버에 전송하는 보안상의 문제로 홍역을 치른바 있다. 즉시 해결이 됐지만 안전과 보안이 스마트홈 시장에서 매우 중요한 문제임을 보여준다. 동사의 경우 IPO 자금으로 컨트롤러의 보안 기능 개선을 위해 투자할 예정이다. 스마트홈에서는 센싱엘리먼트와 전기적인 신호를 물리적인 변화로 바꿔주는 엑츄에이터(actuator)를 조종하는 컨트롤러가 필요한데 컨트롤러의 대표적인 기능이 보안 기능이다.

IPO 자금의 사용목적 (단위: 천원)

구분	기간	세부 사용계획	금액
사업투자	2015년 ~ 2018년	차세대 홈네트워크 시스템	9,499,160
		BEMS Package	4,749,580
		설비 - 스마트배관, 환기, 세대교환기	4,749,580
		전기 - 스마트 분전반, 스위치	3,799,670
		통신 - 무선 모듈	2,849,750
	소계		25,647,740
연구개발	2015년 ~ 2018년	IoT - 무선센서(미세먼지, 진동 등), 헬스케어, 보안 등	28,497,500
		LED - 특성화 조명, IoT 조명 등	9,499,160
	소계		37,996,660
차입금상환	2015년	단기차입금 상환	18,509,014
합계			82,153,414

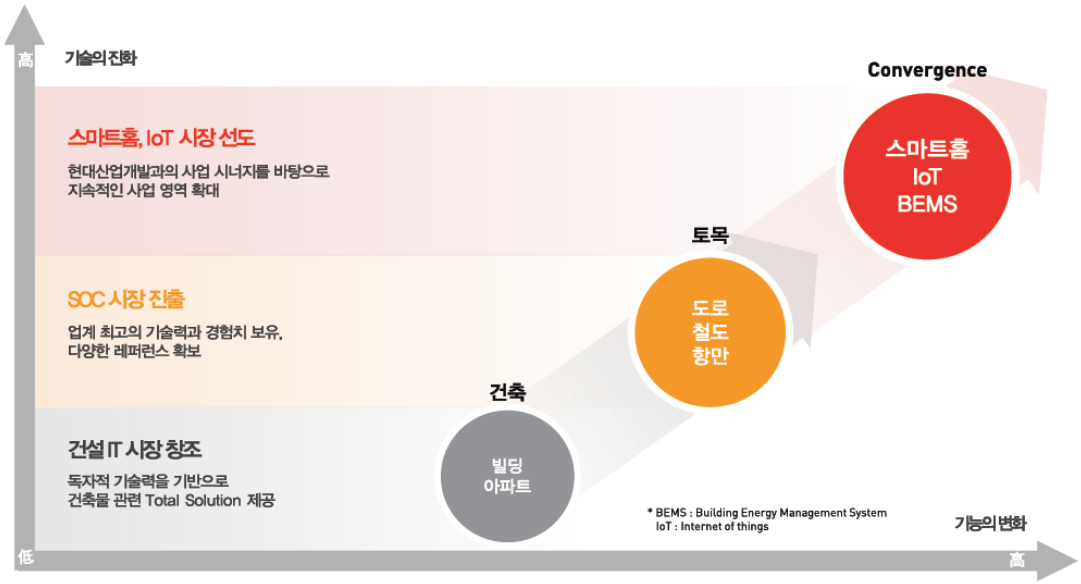
주: 합계 금액은 모집 및 매출총액(83,592,640천원)에서 발행제비용(1,439,226천원)을 뺀 순조달금액
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

>>> 아이콘트롤스, 스마트 건자재 선두주자

'아이콘트롤스' 성장 story

동사는 1987년 현대전자(現 SK하이닉스)의 자동화사업본부 빌딩자동화사업부로 시작했다. 1993년, 현대그룹의 모든 IT 비즈니스를 통합해 별도 회사로 현대정보기술을 설립했고, 동사도 현대정보기술에 사업을 이관했다. 이후 1999년 현대산업개발에 매각되기 전까지 자동화사업본부 지능형빌딩시스템(IBS)사업부라는 이름으로 사업을 진행했다. 현대산업개발에 인수되면서 아이콘트롤스라는 별도 회사로 설립됐고, 건축, 홈네트워크, IBS, SOC IT 솔루션 사업을 진행해 왔다. 최근 상장을 계기로 IoT, 스마트홈, BEMS, 에너지 사업으로 영역을 확대하고 있으며, B2C 진출을 위한 브랜드 이미지 향상과 R&D 투자 확대에 나서고 있다.

아이콘트롤스 성장 배경



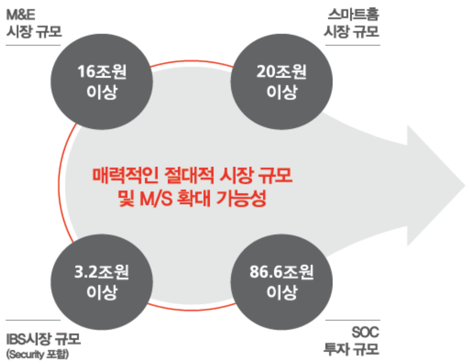
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 사업부문 개요

사업부문	주요 사업내용	주요 고객정보
M&E (Mechanic & Electronic)	건축물의 용도 및 규모에 적합한 급배수, 위생, 냉난방, 공기조화, 기계기구, 배관설비 등의 시스템을 조립 설치함으로써 효율성, 안정성 및 친환경성을 높이는 사업부문	현대산업개발, 서희건설, 포스코건설
스마트홈 (Smart Home)	주거환경에 IT를 융합함으로써 사용자의 편의성과 안정성을 증진시켜 인간중심의 스마트 라이프 환경을 구축하는 사업부문	현대산업개발, 한국토지주택공사
스마트빌딩 (Smart Building)	건물의 조명 및 온도 조절, 환기, 통신시설을 관장하는 시스템을 구축하여 쾌적한 주거 및 업무 환경을 제공하는 사업부문	현대산업개발, 현대건설, GS건설
SOC (Social Overhead Capital)	IBS 사업부문의 노하우를 바탕으로 공공분야에 통신, 신호 등 제어시스템을 구축하는 사업부문	현대산업개발, 현대건설

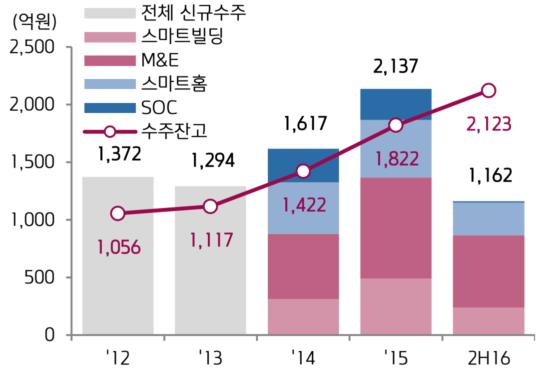
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 사업영역별 시장 규모



주1: SOC 투자 규모는 2015년~2018년 투자 누계액 기준
주2: 2015년 전망치, M&E(대한설비협회), 스마트홈(한국스마트홈산업협회), IBS(날리지리서치그룹, 한국인터넷진흥원), SOC(국가재정운용계획)
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 신규 수주액 및 수주잔고



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

현대산업개발 Captive Market + Business Synergy

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

III. 수익 추정

>>> 2018년까지 안정적인 실적 성장 전망

올해 매출액 1,953억원(YoY 11.9%), 영업이익 152억원(YoY 24.6%)

동사의 올해 매출액은 1,953억원(YoY 11.9%), 영업이익은 152억원(YoY 24.6%)을 달성할 전망이다. 내년에는 매출액 2,175억원(YoY 11.4%), 영업이익 180억원(YoY 18.6%), 2018년에는 매출액 2,428억원(YoY 11.6%), 영업이익 208억원(YoY 15.3%)을 기록해 고성장이 지속될 전망이다. 2015년 아파트 사상 최대 신규분양 실적과 올해 역시 양호한 신규 분양시장 흐름으로 수주 증가와 안정적인 실적 성장이 기대된다. 특히 캡티브 마켓인 현대산업개발이 2015년 2.5만 세대(YoY 110%), 2016년에도 2.1만세대로 2년 연속 2만세대 이상을 신규분양 하면서 고성장을 이끌 것으로 전망된다. 대체적으로 M&E 사업부문의 경우 아파트 공사 기간 전 기간에 걸쳐 큰 차이 없이 매출 인식이 진행된다. 스마트홈 사업부문은 모델하우스에 제품이 투입됐을 때 수주로 인식하고, 준공 6개월 전에 매출의 약 70%가 발생한다. 아파트 공사기간이 대략 2년 정도임을 감안하면 주택시장 호황에 대한 수혜를 2018년까지 충분히 누릴 가능성이 크다.

아이콘트롤스 연도별 수익 추이 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	**356**	**470**	**503**	**416**	**433**	**418**	**536**	**567**	**1,318**	**1,746**	**1,953**	**2,175**	**2,428**
스마트빌딩	65	133	85	119	66	59	131	146	319	402	402	403	411
M&E	157	155	195	178	161	159	191	227	518	684	739	871	1,046
스마트홈	99	152	163	60	150	147	148	117	407	473	562	643	688
SOC	36	31	61	59	56	52	65	77	75	187	250	258	283
매출원가율	***85.1***	***85.9***	***86.1***	***88.7***	***86.8***	***84.2***	***85.9***	***86.9***	***84.2***	***86.5***	***86.0***	***85.8***	***85.6***
스마트빌딩	*78.7*	*81.9*	*82.2*	*85.4*	*88.6*	*76.6*	*79.8*	*80.7*	*81.6*	*82.5*	*81.1*	*81.3*	*80.8*
M&E	*89.6*	*93.1*	*92.7*	*92.1*	*90.8*	*95.7*	*96.2*	*93.6*	*89.8*	*91.9*	*94.1*	*93.3*	*93.1*
스마트홈	*80.0*	*80.9*	*79.2*	*83.7*	*79.8*	*72.2*	*75.8*	*78.9*	*76.3*	*80.5*	*76.6*	*76.0*	*75.1*
SOC	*90.7*	*91.0*	*88.9*	*90.2*	*92.0*	*91.8*	*90.6*	*91.2*	*99.5*	*90.0*	*91.3*	*91.6*	*90.6*
영업이익	**28**	**36**	**43**	**15**	**32**	**37**	**43**	**40**	**74**	**122**	**152**	**180**	**208**
영업이익률	*7.9*	*7.7*	*8.5*	*3.5*	*7.4*	*8.9*	*8.0*	*7.0*	*5.6*	*7.0*	*7.8*	*8.3*	*8.6*
세전이익	35	52	64	26	52	76	80	78	82	177	285	336	391
순이익	**27**	**41**	**47**	**26**	**41**	**65**	**62**	**61**	**62**	**141**	**229**	**262**	**305**
순이익률	*7.6*	*8.7*	*9.4*	*6.3*	*9.5*	*15.5*	*11.6*	*10.7*	*4.7*	*8.1*	*11.7*	*12.1*	*12.6*

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

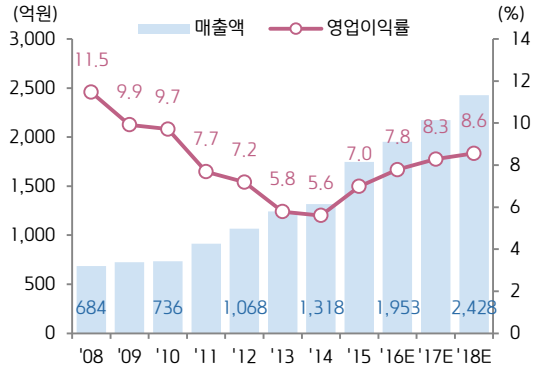
다만, 영업이익률 개선 속도가 성장 속도에 비해 낮아보이는 이유는 상대적으로 마진이 낮은 M&E 사업부문의 매출 기여도가 높기 때문이다. 하지만 중장기적으로 스마트홈 및 스마트빌딩 사업부문의 매출 성장으로 지속적인 수익성 개선이 전망된다.

아이콘트롤스 사업부문별 매출 비중 추이 (단위: 억원)

매출유형	2013	비율	2014	비율	2015	비율
스마트빌딩	354.3	28.5%	318.9	24.2%	401.6	23.0%
M&E	406.3	32.7%	517.7	39.3%	683.7	39.2%
스마트홈	368.7	29.7%	406.9	30.9%	473.4	27.1%
SOC	113.2	9.1%	74.9	5.7%	187	10.7%
매출 총계	1,242.5	**100.0%**	1,318.4	**100.0%**	1,745.7	**100.0%**

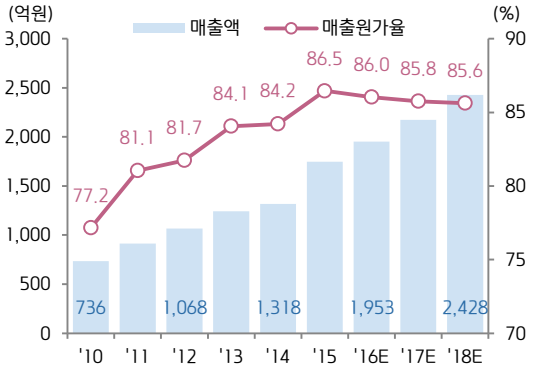
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 매출액 및 영업이익률 추이



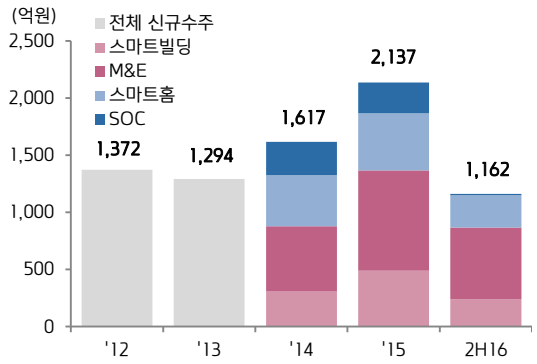
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 매출액 및 매출원가율 추이



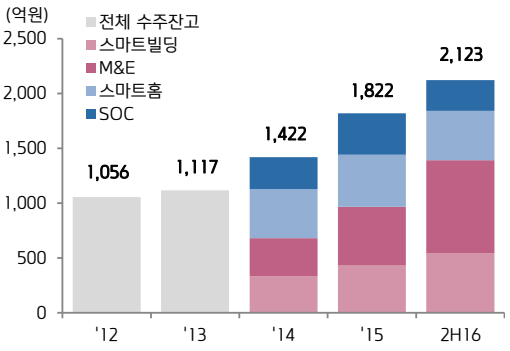
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 신규수주 추이



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 수주잔고 추이

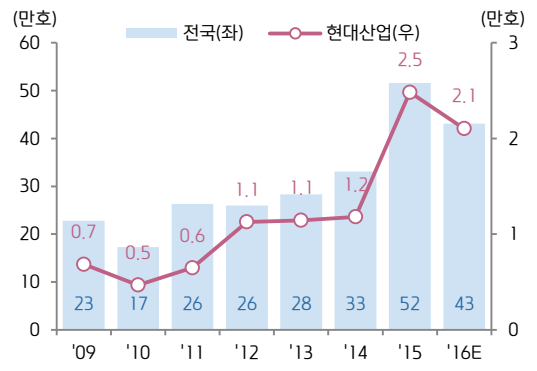


자료: 아이콘트롤스, 키움증권

구조적인 침체기를 벗어난 현대산업개발

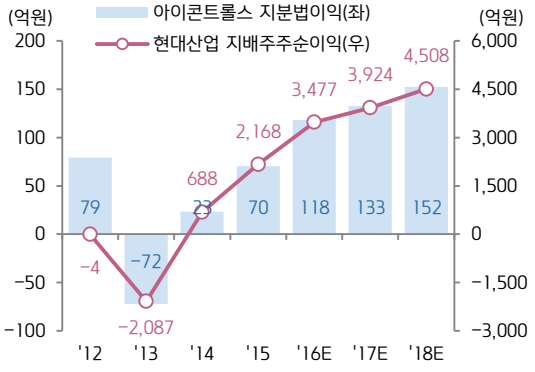
동사는 현대산업개발의 지분을 3.4% 보유하고 있다. 매도가능증권이 아닌 관계기업투자자산으로 분류되기 때문에 보유지분만큼 지분법 손익으로 인식된다. 현대산업개발은 과거 부동산 침체기 이후 2015년부터 신규 분양 실적이 급증하고 분양률 역시 상당히 좋은 수준을 기록하고 있다. 동사의 지분법 이익의 가파른 개선이 기대된다.

전국 및 현대산업개발 신규 분양물량 추이



자료: 부동산114, 현대산업, 키움증권

현대산업 지배주주순이익과 동사 지분법이익 추이



자료: 아이콘트롤스, 현대산업, 키움증권

>>> 2018년 이후에도 성장 가능성 높아

재고 및 신규 분양시장 축소에도 수익성 개선은 가능한가?

대다수가 2017년 이후 부동산 시장에 대해 입주 물량 급증에 따른 공급과잉을 전망하고 있다. 여기에 정부정책까지 대출 규제와 신규 공급 감소로 결정되면서 재고 및 신규분양 시장의 축소가 불가피할 전망이다. 이에 따라 건자재 업체들은 2018년 이후 먹거리에 대한 고민이 깊어지고 있다. 동사는 어떨까? 과거를 돌이켜보면 2008년 이후 2014년까지는 적은 신규 분양물량과 많은 미분양에 시달렸다. 이러한 주택시장 불황은 매출 감소로까지 이어지진 않았지만, 2008년 11.5%에 달했던 영업이익률이 2014년 5.7%까지 하락했다. 전방산업 불황에도 지속적인 매출 성장과 수익성 감소를 최소화 한 주요인은 1) 고급화 제품 투입, 2) 아이템 수 증가, 3) 원가 절감 노력 등이 반영됐기 때문이다. 2017년 이후 주택시장이 또 한번 slow down 국면에 진입한다 하더라도 동사는 아래와 같은 이유로 꾸준히 성장할 가능성이 높다는 판단이다.

① 지속적인 ASP 상승 전망

신규분양 시장 축소로 시장규모가 감소하게 되면 고급화 제품을 투입해 단가를 올릴 수 있다. 기능을 추가하거나 다른 아파트와 차별화 된 요소들을 넣거나, 옵션이었던 제품을 디폴트로 넣을 수 있다. 또한 2018년부터는 스마트 조명과 스마트 분전반의 신규 공급 효과로 스마트홈 사업부문의 세대당 ASP 상승이 본격적으로 반영될 전망이다. 현재 세대당 사업비는 M&E 사업부문이 1,000만원 수준이며, 스마트홈 사업부문은 약 300만원 수준이다. 스마트홈 사업부문은 기술의 발달과 추가적인 기능 요구로 사업 초기 대비 ASP가 지속적으로 증가하고 있다. 특히 올해 하반기부터는 스마트 조명과 스마트 분전반이 공급되면서 스마트홈 사업부문의 세대당 사업비는 향후 2배 가량 증가할 전망이다. 스마트홈 사업부문의 원가율이 타 사업부문 대비 가장 낮은 점을 감안하면 수익성 역시 개선될 가능성이 높다. 따라서 2017년 이후 부동산 시장이 slow down 국면에 진입하더라도 큰 폭의 펀더멘털 훼손이 발생하지 않을 것으로 전망된다.

② 다각화된 공종, 건설경기 흐름에 따른 리스크 제어 가능

2017년 이후부터 주택시장은 공급과잉에 대한 리스크가 존재하지만, 토목부문에서는 올해 하반기부터는 본격적인 민자 SOC 투자가 진행될 것으로 예상된다. 정부의 SOC 예산은 올해 23.7조원에서 2020년 18.5조원까지 점진적으로 하락할 것으로 전망돼 공공부문 SOC 수주는 감소할 것으로 예상된다. 하지만 향후 10년간 철도망 구축에 19.8조원의 민간자본 유치가 계획되면서 민자 SOC 수주 증가가 기대된다. 따라서 2017년 이후 부동산 시장이 공급과잉에 따른 일시적 침체기에 들어간다 하더라도 토목부문 수주 증가로 2018년 이후에도 실적 성장은 지속될 것으로 전망된다.

③ 신성장동력이 될 스마트홈과 스마트빌딩

국내 스마트홈 시장은 2015년 10조원을 돌파하고, 연평균 20% 이상씩 고속 성장하여 2018년에는 약 19조 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 글로벌 스마트홈 시장 역시 연평균 20% 이상씩 고속 성장하여 2018년에는 약 1,000억달러의 거대 시장이 형성될 전망이다. 글로벌 스마트 빌딩 자동화 기술 시장은 2014년 589억 달러에서 연평균 4.9%씩 성장해 2019년 748억 달러 규모가 될 전망이다. 글로벌 BEMS 시장은 2014년 24억달러에서 2020년에는 56억 달러로 3배 이상 성장할 것으로 전망되며, 국내 BEMS 시장은 2014년 754억원에서 2020년 3,790억원까지 성장할 전망이다. 이처럼 전방산업의 가파른 성장을 바탕으로 스마트홈 사업부문은 스마트 조명, 스마트 분전반 등 아이템 확대 투입과 B2C 시장 진출 등 외형 성장 및 수익성 개선이 지속적으로 나타날 것으로 전망된다. 스마트빌딩 사업부문의 경우 신축 건물 공급의 감소로 당분간 성장 속도가 둔화되겠지만, 중장기 적으로 에너지절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 특히 현대산업개발이 연간 1,000억원 수준의 에너지관련 예산을 계획 중에 있어 캡티브 마켓 효과도 기대된다.

>>> 강력한 Captive Market, 독이 든 성배인가?

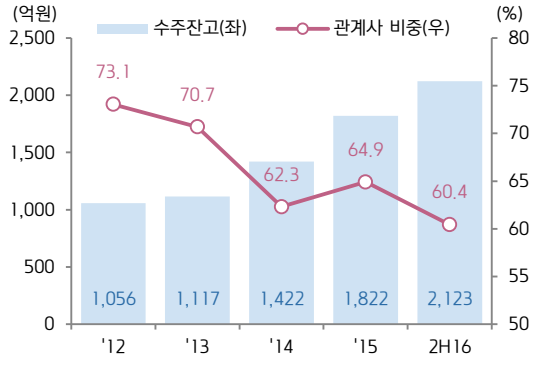
최근 정부의 부동산 정책은 강력한 Captive Market을 보유한 동사에 수혜

건자재 업체들은 '15.7.22 가계부채 종합 관리방안'으로 재고주택 거래량이 감소하면서 B2C 시장의 성장이 어려워졌다. '15.7.22 가계부채 종합 관리방안'의 주요 내용은 거치기간을 1년 이내로 단축시키면서 대출을 받아 집을 사기 어려운 구조로 만들었다는 것이다. 수도권은 올해 2월, 지방은 올해 5월부터 시행되었다. 더불어 최근 발표된 '16.8.25 가계부채 대책'으로 B2B 시장의 성장 역시 어려워졌다. 정부 정책이 대출 규제와 신규 공급 감소로 결정되면서 재고 및 신규분양 시장의 축소가 불가피할 전망이다. 이에 따라 건자재 업체들의 향후 성장동력이 불투명한 상황이다. '16.8.25 가계부채 대책'의 주요 내용은 신규 택지 공급 제한과 집단대출 관리 강화로, 1) 재건축/재개발에 우위가 있고, 2) 토지경쟁력을 갖고 있으며, 3) 신용등급이 높은 건설사에 유리하다. 동사는 이 모든 조건을 충족하고 있는 현대산업개발이라는 강력한 캡티브 마켓을 보유하고 있다. 게다가 캡티브 마켓 진출에 소홀했던 M&E 사업부문 역시 IPO 이후 일감몰아주기 대상에서 제외되면서 본격적으로 캡티브 마켓에 진출할 예정이다. 동사에 대한 추가적인 멀티플 부여는 상당히 타당하다는 판단이다.

그룹 계열사 외로 매출 다변화 시도, 쌓이는 수주잔고

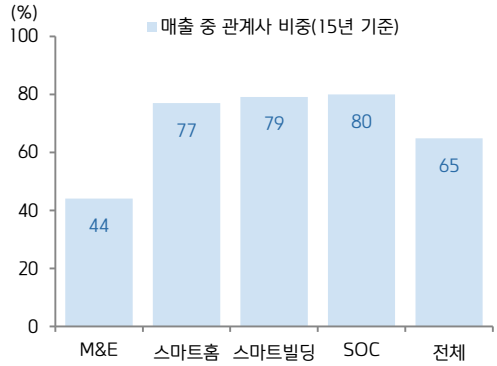
현대산업개발이 올해 2.1만세대 이상의 신규분양을 계획하고 있고, 대규모 토목 파이프라인을 보유하고 있어 동사의 안정적인 수주 물량 확보가 가능할 것으로 예상된다. 이처럼 안정적인 캡티브 마켓은 물론 최근에는 비캡티브 수주를 확대 중이다. 특히 15년 기준 캡티브 매출 비중이 77%로 상당히 컸던 스마트홈 사업부문은 작년에 호반건설, LH 등이 건설하는 아파트 1.1만세대에 공급 계약을 하면서 향후 비캡티브 비중도 점차 증가할 전망이다. 중장기적으로 현대산업개발 향 매출의 레벨은 증가할 것으로 전망되지만, 캡티브 비중은 고객 다변화로 2012년 73%에서 2015년 65%로 지속 하락 중이며 이러한 추세는 이어질 전망이다. 따라서 안정적인 캡티브 물량을 바탕으로 비캡티브 시장으로의 확장을 통해 전체 신규수주와 수주잔고는 지속적으로 증가할 전망이다. 일반적으로 연간 적정 전국 신규분양 물량은 약 20만세대~30만세대 정도로 예상된다. 따라서 향후 공급과잉으로 부동산 시장이 주춤한다 하더라도 연간 2~3만호 수준으로 수주하는 동사에게는 타격이 크지 않을 전망이다. 오히려 비캡티브 시장 확대로 시장 전체 침투율이 높아져 외형 성장과 수익성 개선이 유지될 가능성이 높다는 판단이다.

아이콘트롤스 수주잔고 및 관계사 비중 추이



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 사업부문별 관계사 비중



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

가계부채 종합 관리방안의 주요내용

구분	현행	개선
분할상환 관행 정착	• 일시상환·거치식 위주(거치기간 통상 3~5년) • '17년말 분할상환 목표 40%	• **원칙적으로 분할상환 취급(거치기간 1년이내 단축 유도)** • '17년말 분할상환 목표 45%
상환능력 심사 선진화	• 담보 중심의 심사	• 상환능력 중심의 심사
1) 소득확인 내실화	• 신고소득 광범위하게 인정 → 신용카드 사용액 등으로 추정 • 최저생계비 소득으로 인정	• 증빙소득 원칙 → 신고소득의 경우 심사단계 상향 또는 분할상환 방식 취급 • 최저생계비 소득 불인정
2) 高부담대출 분할상환 유도	• 주택가격, 소득대비 대출금액 한도만 규제	• 주택가격, 소득대비 대출규모가 큰 경우 분할상환 유도
3) 변동금리대출 장래 금리상승 리스크 반영	• 고려하지 않음	• 향후 금리상승 가능성 고려
4) 총체적 상환부담 고려	• 기타부채는 이자만 고려	• 기타부채의 원금 상환도 고려
상호금융권 非주택대출 등 관리 강화	• 탄력적인 한도 상향 가능(최저한도 60% 인정) • 예탁금 비과세	• 리스크 감소요인만 상향 허용(최저한도 50%로 축소) • 단계적 축소: ('15) 비과세 ('16) 5% ('17~) 9%
종합	• 빚이 늘어나는 구조, 상환능력 초과 대출 가능 • 제2금융권 非주택대출 증가	• **빚을 갚아나가는 구조, 상환능력에 맞는 대출 취급** • 제2금융권 非주택대출 억제
시행시기		**수도권은 16년 2월, 지방은 16년 5월**

자료: 국토교통부, 키움증권

8.25 가계부채 대책 주요 내용

구분	내용	
1. 상환능력 제고를 위한 소득증대 추진	경제활력 제고 및 구조개혁을 통한 경쟁력 강화 추진 → 양질의 일자리 확대에 기반한 가계의 지속가능한 소득증대 도모	
2. 주택 공급시장에 대한 안정적 관리	적정수준의 주택공급 유도 위해 프로세스별로 안정적 관리 → 가계부채 연착륙을 위한 근본적인 대응방안 마련	
	택지 매입단계	**택지를 매입하는 단계에서부터 적정 주택공급 유도** - 주택시장 수급여건 등을 종합적으로 고려, LH 공공택지 공급물량 조절 [('15년) 6.9㎢, 12.8만호 → ('16년) 4.0㎢, 7.5만호], **17년 물량도 수급여건 등 고려, 금년대비 추가감축 검토** - PF 대출 보증의 신청시점 조정 등 요건 강화(사업계획 승인 이후 신청하도록 하고, 수용 및 매도청구대상 토지 포함시 수용·매도 확정 후 보증신청 허용 - 경기변동 등 리스크에 취약한 사업장에 대해 보수적 건전성 분류 유도 등을 통해 금융기관 PF 대출 취급시 심사 강화 - 택지매입 전 분양사업장에 대한 철저한 사업성 심사를 통해 주택과잉공급을 사전 차단하기 위한 HUG '분양보증 예비심사' 도입
	인허가 단계	국토부 지자체간 주택정책협의회 개최, 합동 시장점검 및 시장동향 정보공유 등 기관간 협력 강화를 통한 공급관리
	분양 단계	'미분양 관리지역' 확대 및 HUG 분양보증 심사 강화
3. 부채 관리방안	부채 질적 구조개선을 일관되게 추진 → 은행 보험권 여신 가이드라인 착근 및 상호금융권 특성에 맞는 상환능력심사 강화·분할상환 유도	
	집단대출 관리 강화 → 실수요자 위주의 대출 및 주택 적정공급 유도 * 부동산시장 상황, 집단대출 증가세 등 필요한 경우 집단대출에 단계적인 「여신심사 가이드라인」 도입 검토	
	보증제도 개편	공적 보증기관(주금공·HUG) 중도금보증을 부분보증(100%→90%)으로 운영하고 보증건수 한도 통합관리(기관별 2건→도합 2건)
	은행 리스크 관리 강화	차주 소득자료 확보('16.11, 세칙 개정) 및 사업장 현장조사 의무화 등 은행 집단대출 리스크관리 강화(지도완료)
	잔금대출 구조개선	중 저소득층 잔금대출시 금리 우대를 통해 장기 고정금리·분할상환 방식으로 유도하는 주택금융공사 신상품 공급
	전세대출 및 기타대출 관리 강화 취약부문에 대한 정책역량 집중	
	전세대출	차주가 원하는 만큼 나누어 갚는 전세대출상품 출시 유도
	신용대출	관계기관 모니터링 강화 및 총체적 상환부담 평가시스템(DSR)을 통한 건전화 유도
	상호금융권 비주택담보대출	상호금융 비주택담보대출 취급실태를 현장점검하고 담보인정한도 기준 강화
4. 한계·취약차주 관리 강화	서민 취약계층을 중심으로 한 지원확대 노력을 지속 강화하고, 원스톱·맞춤형 서민금융 서비스를 위한 통합지원센터 확대(15년말 4개 → 연내 33개)	

자료: 국토교통부, 키움증권

IV. 사업부별 전망 – 1) M&E

>>> 성장을 이끄는 M&E(Mechanical & Electronic)

동사의 성장을 이끄는 효자 사업부

M&E(Mechanic & Electronic) 사업부문은 건축물의 용도와 규모에 적합한 급배수, 위생, 냉난방, 공기조화, 기계기구, 배관설비 등의 시스템을 조립 및 설치하는 사업부문으로 건설 경기의 직간접적인 영향을 받는다. 통상 기계설비공사는 주택시장의 10~12% 비중을 차지하는데 관련 시장 규모는 2000년 약 5조 6000억원에서 2013년 16조원대로 CAGR 8.4%의 성장세를 보여 왔다. 동 사업부문은 본래 메인은 아니었지만, 총체적인 빌딩업무 중 M&E 사업부문의 필요성을 느껴 진출했다. 동 사업부분의 수익성이 타 사업부분 대비 낮은 수준이지만 매출액과 영업이익의 레벨은 지속적으로 성장하고 있다. 수익성은 낮지만 외형이 커지면서 간접비를 분산시켜 다른 사업 경쟁력에 큰 도움이 되고 있다.

경기와 반대방향으로 가는 경쟁구도

M&E사업은 생산과정에서 유형자산에 대한 의존도가 낮고 노동집약적인 생산형태를 띄고 있어 진입장벽이 낮은 편이다. 다만 실질적인 수주경쟁에 있어서 1) 종합건설업체의 협력업체 등록 여부에 따른 입찰참여 기회 제한, 2) 시공능력평가액 상위업체 선호, 3) 공사실적에 따른 입찰참가자격 제한, 4) LH, 조달청, SH 공사 실적에 따른 입찰제한 등에 따라 결정돼 사실상 신규 업체의 진입장벽은 높은 편이다. 동사의 경우 2011년 M&E 시장 참여 이후, 2015년 기준 15개 대형 종합건설사의 주 협력회사로 등록되어 있으며, 대한건설협회 시공능력평가액 기준 기계설비공사 전국 98위, 소방공사 전국 16위로 급성장하였다. M&E는 경쟁업체가 GS네오텍을 제외하면 대기업 계열이 아니라 영세업체가 많다. 경기가 어려워지면 현금흐름이 부실하고 규모가 작은 업체들은 경쟁관계에서 우위를 점하기가 어려워져 동사에게 유리한 환경이 조성된다. 특히, 동사는 현대산업개발이라는 안정적인 캡티브 마켓을 보유하고 있다는 점도 긍정적이다.

M&E사업 주요 경쟁회사 현황 (단위: 억원)

회사명	구분	재무상태(2014년, 별도)			재무상태(2015년, 별도)			비고	
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익		
세일이엔에스	비상장	1,467	42	30	1,791	81	43		
윤창기공	비상장	1,015	22	19	1,073	13	15	M&E 전문업체	
정도설비	비상장	840	25	13	1,033	14	15		
GS네오텍	비상장	6,669	23	40	4,980	-859	-668	대규모기업집단	지에스
대림아이앤에스	비상장	2,667	209	166	-	-	-	소속회사	대림산업

주: 별도기준, 대림아이앤에스는 2015.4.22 대림코퍼레이션에 흡수합병
자료: 각 사, 키움증권

설비건설업 업체수 및 기성실적 현황

연 도	설비건설업 업체수(개사)	설비건설업 기성실적(백만원)
1987	1,210	742,281
1990	1,316	1,817,994
1995	3,110	5,459,507
2000	4,459	5,647,796
2005	5,505	9,406,509
2010	6,151	13,723,430
2013	6,599	15,439,144
2014	6,788	15,582,656
2015	7,062	-

자료: 대한기계설비건설협회, 통계청, 키움증권

재개발/재건축 및 리모델링 수혜주: 기존 시설물의 유지보수 수요 2020년 이후 급증

국내 건설시장은 2020년 이후 본격적으로 신축 시장은 축소 쇠퇴하기 시작하고, 주택 리모델링, 도심재생, SOC 시설물의 유지보수 및 재개축 등 시설물의 유지보수 시장 위주로 재편되기 시작할 것으로 전망된다. 주택 역시 2020년 이후 유지보수 수요가 급증할 것으로 예상된다. 준공 후 30년이 경과한 노후 주택 비중은 2020년대 중반 30%를 초과할 것으로 추정되고 있어 재개발/재건축 대상 아파트가 급증할 것으로 전망된다. 1990~2000년 사이 건설된 아파트가 현재 전체 아파트 재고의 45% 초과하고 있기 때문에 향후 아파트 노후화는 갈수록 심각해 질 것으로 예상된다.

이러한 시대적 흐름에 따라 동사는 재개발/재건축, 리모델링 사업에 대한 수주확대를 준비하고 있다. 특히 수직증축 리모델링의 경우 건물의 구조안전성 확보가 굉장히 중요하기 때문에 기계설비와 소방시스템에 전문성을 확보하고 있는 동사에게 유리하다. 다만, 국토교통부가 아파트 내력벽을 허무는 방식의 수직증축 리모델링을 2019년 3월까지 허용하지 않기로 결정하면서 그동안 리모델링을 추진해 온 아파트 중 상당수가 지연될 가능성이 높아졌다. 하지만 최근 현대산업개발이 시공사로 결정된 잠원동 한신로얄 아파트가 내력벽 철거 없이 수직증축 리모델링에 나서면서, 사업성이 확보되는 단지들은 사업에 나설 것으로 전망된다. 더불어 택지 공급조절에 나선 8.25 가계부채 대책 등 정부의 정책적 방향성을 보더라도 향후 재개발/재건축, 리모델링 사업이 보다 본격화 될 것으로 전망되기 때문에 이에 따른 동사의 수혜가 전망된다.

스마트빌딩 사업부문과의 시너지

스마트빌딩 사업부문에서 보다 자세히 살펴보겠지만, 스마트빌딩 사업을 하는 업체들은 기본적으로 현 상황을 분석하고 컨설팅 해주는 소프트웨어적인 업무가 일반적이다. 반면에 동사는 실제적으로 수리 및 교체가 필요한 설비들을 공사할 수 있는 인력들이 있기 때문에 스마트빌딩 사업과 관련된 업무 전체를 할 수 있다는 강점이 있다. 향후 빌딩의 설비 진단 및 에너지 진단에서 경쟁 우위를 보일 것으로 전망된다.

>>> M&E, Captive Market의 수혜를 온전히 품안에

보다 적극적인 Captive Market 진출

동사는 기본적으로 현대산업개발로부터 받는 수주가 많은데, M&E 사업부문은 현대산업개발 자체 설비팀에서 하는 협력업체들이 있었기 때문에 캡티브 마켓 진출에 대해 소극적이었다. 하지만, 일감몰아주기 규제 법안이 시행되면서 분위기가 반전됐다. 대부분이 경쟁 입찰제도로 변경되었고, 입찰로 참여시 일감몰아주기 규제 대상에서 제외된다. 최근에는 동사도 캡티브 마켓 경쟁 입찰에 참여해 수주를 따내면서 경쟁력을 확인하고 있다. 특히 이번 상장을 통해 최대주주 지분이 30% 이하로 줄어들면서 일감몰아주기 규제 대상에 포함되지 않기 때문에 보다 적극적인 캡티브 마켓 진출이 예상된다.

보다 강력해진 Captive Market 보유의 힘

앞에서 언급했듯이 건자재 업체들은 '15.7.22 가계부채 종합 관리방안'과 '16.8.25 가계부채 대책'으로 향후 성장동력이 불투명한 상황이다. 정부 정책이 대출 규제와 신규 공급 감소로 결정되면서 재고 및 신규분양 시장의 축소가 불가피하기 때문이다. 정부의 정책적 방향성에 따르면, 1) 재건축/재개발에 우위가 있고, 2) 토지경쟁력을 갖고 있으며, 3) 신용등급이 높은 건설사에 유리하다. 동사는 이 모든 조건을 충족하고 있는 현대산업개발이라는 강력한 캡티브 마켓을 보유하고 있다. 이는 상당한 수혜 요소이다. 게다가 M&E 사업부문은 본격적으로 캡티브 마켓에 진출할 예정이다. 동사에 대한 추가적인 멀티플 부여는 상당히 타당하다는 판단이다.

V. 사업부별 전망 – 2) 스마트홈

>>> 스마트홈 기기 업체에 주목해야 할 시기가 다가온다!

성큼 다가온 스마트홈

2016 CES(Consumer Electronics Show)의 주인공은 '사물인터넷'(IoT)이었고, 슬로건은 '현실이 된 미래(Future is Now)'였다. 최근 열린 'IFA 2016'의 화두 역시 단연 '스마트홈'이었다. 전 세계 주요 가전·전자업체들은 사물인터넷(IoT)과 센싱(감지), 인공지능(AI) 등의 첨단기술을 결합한 미래형 가정의 모습을 앞다퉈 제시했다. 몇 년 전부터 등장한 IoT 기술 등이 조금씩 여물어가면서 스마트홈의 모습이 좀 더 구체화되고 있다.

"기원전 4500년 바퀴의 탄생, 1450년 금속활자의 등장에 비견될 기술 혁명이 다음 모퉁이에 와 있다."
by 'IoT Analytics'

스마트홈이 가져올 삶의 혁신은 스마트폰이 가져온 혁신보다 훨씬 더 강력하고, 'Home'에서부터 시작될 것이기에 이를 빼놓고 건자재 산업의 미래를 논할 수 없다. 집 안 온도를 감지해 냉난방 시설에 정보를 보내는 벽지, 스마트 조명, HEMS(Home Energy Management System) 등 스마트홈과의 확장성은 무한하다. 현재 동사의 경우 스마트 조명과 콘센트마다 에너지 측정 및 대기전력을 관리하는 스마트 분전반이 개발 완료되어 하반기부터 공급될 예정이며, HEMS 시장에 진출하고 있다. 중장기적으로는 월패드를 스마트홈의 허브로 이용하여 수많은 사용자 행태 정보를 수집하고 분석해서 다양한 수익 모델을 개발할 계획이다. 월패드로 모여드는 데이터가 새로운 비즈니스 가치를 만들게 되는 것이다.

2015-2018년도 스마트시티 부문별 사물인터넷 설치 현황 (단위: 백만 대)

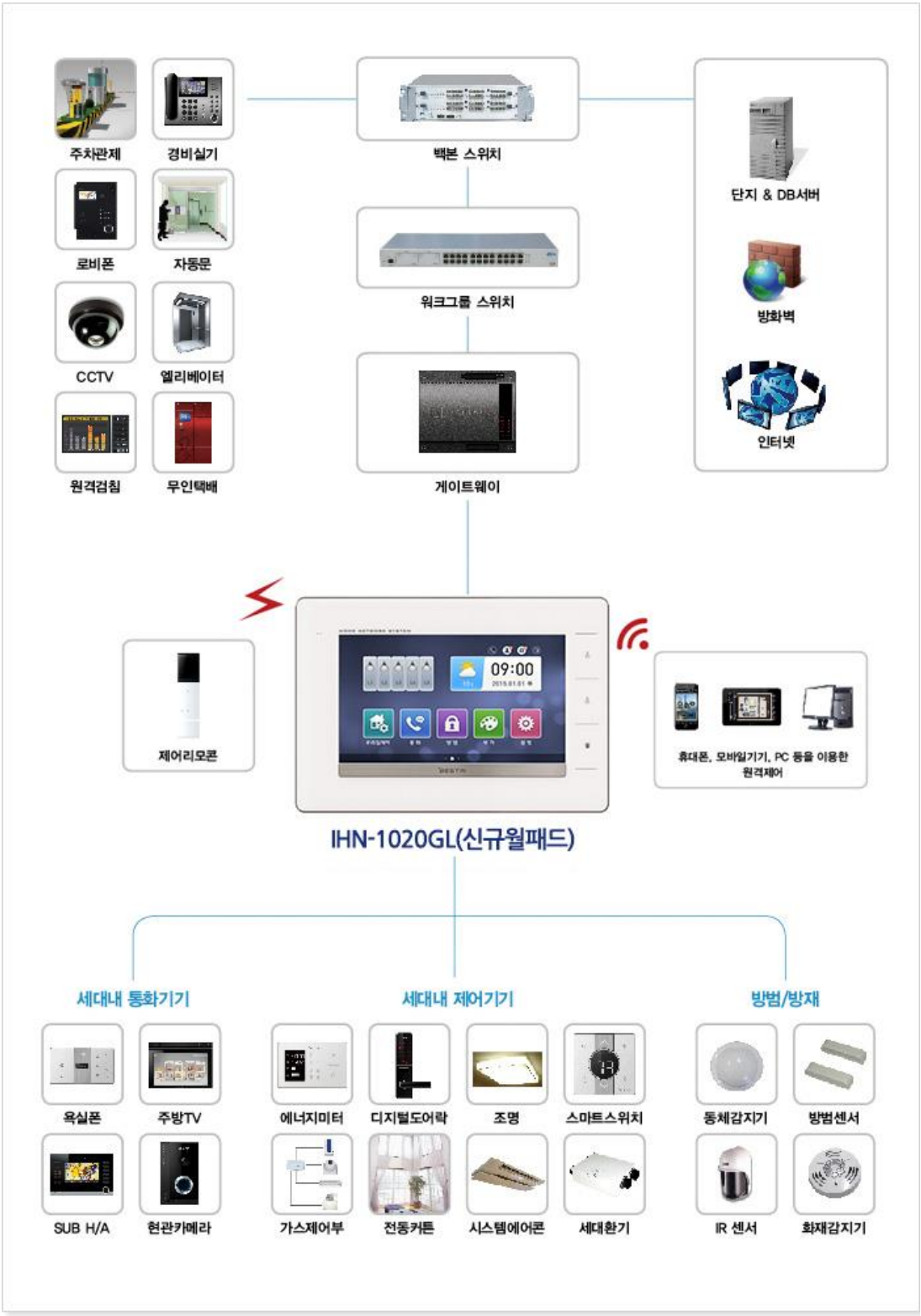
스마트 시티 부문	2015	2016	2017	2018
의료	3.4	5.3	8.4	13.4
공공 서비스	78.6	103.6	133.1	167.4
스마트 상업용 빌딩	377.3	518.1	733.7	1,064.8
스마트 홈	174.3	339.1	621.8	1,073.7
교통	276.9	347.5	429.2	517.4
공익 사업	260.6	314	380.6	463.5
기타	8.6	13.3	20.8	32.3
합계	1,179.7	1,641.0	2,327.7	3,332.5

자료: Gartner, 키움증권

LG전자 스마트홈 개념도

자료: 언론정리, 키움증권

아이콘트롤스 월패드 시스템 구성도



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

>>> 중장기 성장의 핵심 요소, '스마트홈'

스마트홈 서비스 구현, 신성장동력으로 자리매김 할 전망

동사는 홈네트워크 시스템과의 유기적인 연동을 통해 동작되는 주차관제시스템, 원격검침시스템, CCTV 시스템, 정보통신시스템, LED 조명 등의 사업다각화를 추진하여 사업 규모를 확대해 왔다. 2003년 SK텔레콤과 제휴하여 네이트홈케어 개발 및 출시를 시작으로 2006년 일산풍동 아이파크 이후 신축 아파트에 모바일 원격감시 및 제어시스템 구축을 통한 스마트홈 서비스를 구현 중이다. 스마트홈 사업부문의 매출총이익률은 20%대 수준으로 추정되며, 컨소시엄 프로젝트를 제외한 현대산업개발 물량을 100% 수주하고 있다. 최근에는 비계열사 수주를 확대하고 있으며, B2C 시장 진출을 위해 준비 중이다. 하반기부터는 개발이 완료된 스마트 조명과 스마트 분전반이 투입될 예정이며, 중장기적으로 IPO자금을 활용해 무선센서 개발과 컨트롤러 보안 개선에 대한 투자가 진행될 예정이다. 국내외 스마트홈 시장 규모 역시 연평균 20% 이상씩 고속 성장하고 있어 스마트홈 사업부문은 동사의 신성장동력으로 자리매김 할 전망이다.

아이콘트롤스의 홈 네트워크 모바일 APP

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

B2B에서 B2C로 진출

현재 스마트홈 사업부문은 신규 주택건설 단계에서 B2B 위주로 운영되고 있다. 향후 동사는 신규 주택 뿐만 아니라 기존 주택까지 사업을 확장하겠다는 계획으로 B2C 시장 진출을 추진 중이다. 현재 B2C 홈 네트워크 시장은 주로 코맥스, 코콤 등이 대리점을 통해 점유하고 있다.

스마트홈 시장을 선점하기 위해 가장 중요한 요소 중 하나는 표준화 작업이다. 동사가 월패드를 스마트홈의 허브로 이용하기 위해서도 표준화는 중요하다. 최근 스마트홈 시장은 통신사들이 주도하고 있다. 향후 스마트홈의 헤게모니를 누가 쥘 지는 알 수 없지만, 초기 시장 선점을 위해서는 통신회사, 가전회사, 가구회사, 시스템회사 등 관련 업체와의 유기적인 제휴가 중요한 시점이다. 이에 따라 동사는 향후 스마트홈 B2C 시장을 선점하기 위해 최근 LG유플러스와 MOU(업무협약)을 맺고 B2C 시장 진출 전략을 구상하고 있으며, 다른 통신사와도 전략적 제휴를 추진 중이다.

또한 건설사와 직접 제휴, 유통 인프라 확대, B2C 및 온라인 구매시스템 구축, 보급형 라인업 추가 등 B2C 역량을 강화해 나가고 있다. 국내 주택시장 하락 사이클을 B2C를 통해 방어할 수 있을 것으로 전망된다.

스마트 조명 시장 참여로 성장성과 이익개선 전망

스마트홈 관련 제품 중에서도 활발한 움직임을 보이고 있는 분야는 '조명'이다. 스마트 조명은 스마트폰 앱을 통해 조명의 밝기 및 색상을 자유롭게 제어할 수 있으며, 전기 사용량을 줄여준다. 보통 건물에서 소비되는 전체 에너지 비용에서 조명이 차지하는 비중은 약 40%에 달하기 때문에 스마트 조명은 에너지 비용 절약에도 톡톡한 역할을 하고 있다. 중장기적으로 스마트 조명 시장은 개개인의 바이오리듬을 수집하고 분석해 사람의 감정상태와 기분을 개선시킬 수 있는 컬러와 조도를 알아서 맞춰주는 스마트 조명 시스템으로 개발될 것으로 예상된다. 에너지절약이라는 LED의 친환경적인 요소와 친인간적 감정이라는 헬스케어 요소까지 포함하면서 향후 스마트 조명 시장의 성장성은 매우 밝다고 판단된다. 동사는 IPO 자금 사용목적에서 밝힌 것처럼 LED 스마트 조명을 개발 완료했고, 하반기부터 주요 프로젝트 현장에 투입될 예정이다. 우선적으로 현대산업개발 자체사업부터 공급될 예정이며, 점진적으로 확대할 계획이다. 이로 인해 스마트홈 사업부문의 세대당 사업비는 기존 300만원 수준에서 향후 2배 가량 증가할 전망이다.

필립스의 스마트 조명 '휴' 2세대 제품

자료: 필립스, 키움증권

스마트 조명 '휴' 대표 애플리케이션

주: 좌측부터 순서대로 Hue Pro, Hue Disco, Hue Lights
자료: 필립스, 키움증권

스마트 조명 시장 전망

조사 업체	내용
HIS	2014년도 조명에 소비된 전기 에너지는 3조5000억 킬로와트(KWh) 스마트 조명 사용이 일반화 될 것으로 예상되는 2022년도에는 3조 킬로와트(KWh) 전망 5000억 킬로와트는 미국 디즈니랜드를 1216년 동안 가동시킬 수 있는 전기량
은월드	북미 소비자 대상 설문: 향후 2년 내에 스마트 조명을 구입하기를 원한다고 답한 사람이 19% 스마트 조명 판매량은 2012년 대비 2014년 2900% 급성장, 2019년에는 4000% 이상으로 늘어날 것으로 전망
마켓앤마켓	스마트 조명이 연간 15.8% 성장할 것이며, 2020년에 이르면 매출 규모가 560억 달러(약 62조원) 전망

자료: 조선일보, 키움증권

IPO 자금의 사용목적 (단위: 천원)

구분	기간	세부 사용계획	금액
사업투자	2015년 ~ 2018년	차세대 홈네트워크 시스템	9,499,160
		BEMS Package	4,749,580
		설비 - 스마트배관, 환기, 세대교환기	4,749,580
		전기 - 스마트 분전반, 스위치	3,799,670
		통신 - 무선 모듈	2,849,750
		소계	**25,647,740**
연구개발	2015년 ~ 2018년	IoT - 무선센서(미세먼지, 진동 등), 헬스케어, 보안 등	28,497,500
		LED - 특성화 조명, IoT 조명 등	**9,499,160**
		소계	**37,996,660**
차입금상환	2015년	**단기차입금 상환**	**18,509,014**
		합계	**82,153,414**

주:: 합계 금액은 모집 및 매출총액(83,592,640천원)에서 발행제비용(1,439,226천원)을 뺀 순조달금액
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

홈 인테리어로서의 스마트홈 기기

현재 네스트의 대표적 스마트 기기는 실내 자동 온도조절기와 연기탐지기이다. 이러한 제품들은 20% 가량의 냉난방 비용 절감 효과의 우수한 기능과 더불어 디자인이 매우 매력적인 제품들이다. 네스트의 경우, 애플 아이팟 디자이너가 디자인한 제품들로, 홈 분야에서의 기능만 제공하는 기기가 아니라 홈 인테리어의 일부가 될 수 있는 기기로서의 매력도 내재하고 있다. 즉, 향후 개인생활 영역에 활용되는 스마트 기기들은 지능화된 기능을 탑재하고, 디자인도 매력적인 제품들이 지속적으로 출시되고 경쟁하게 될 것이다. 향후 동사 역시 디자인적인 어필이 가능한 스마트 제품의 출시가 기대된다. 동사의 경우 홈네트워트시스템이 2013년 굿디자인, 2014년 IF 디자인 어워드를 수상하면서, 가격 및 디자인 경쟁력과 브랜드 이미지 제고를 통해 신규 고객사를 확대하는 등의 성장 기반을 마련하고 있다.

네스트의 대표 제품 Learning Thermostat

자료: nest, 키움증권

네스트의 대표 제품 Protect smoke + CO alarm

자료: nest, 키움증권

경쟁 구도 및 경쟁우위요소

현재 주요 경쟁업체는 홈네트워크 장비 업체들이다. 기존 홈네트워크 시장의 경우, 대부분의 메이저 건설사는 IT전문 계열사를 통해 제품을 공급받고 있으며, 일부 건설사는 특정 홈네트워크 사업자와의 오랜 유대관계로 타사업자나 신규 업체들에게는 높은 진입 장벽이 존재하는 특성이 있다. 아이콘트롤스는 현대산업, GS건설은 이지빌, 삼성물산은 SDS, 현대건설은 현대통신과 주로 거래한다. 향후에는 CES와 IFA에서 봤듯이 가전/전자 업체들의 진출 가능성도 존재한다. 이러한 상황에서 경쟁우위를 갖기 위해서는 시장 선점이 무엇보다 중요하다. 이에 따라 동사는 조합 및 시행사 영업 강화, B2C 역량 확대, 보급형 라인업 추가 등 사업다각화를 통해 사업역량을 더욱 강화하고 있다. 현재 아파트 10만 세대 이상이 동사의 제품을 쓰고 있으며 점차 증가하고 있는 추세다. 10만세대가 넘고 사용주기가 10년이 지나면서 노후화 되는 장비들의 교체 및 유지보수 수요 또한 증가하고 있다. 스마트홈 제품들이 대부분 전자제품이다 보니 10년 정도 지나면 노후화 되는 특성이 있다. 스마트홈 기기라는게 TV 리모컨, 스마트폰처럼 한 번 사용하게 되면 계속 사용해야 하는, 없으면 불편해지는 아이템으로 만들어서 아파트 분양시 고정 옵션이 되도록 해야 한다. 실제 동사의 스마트홈 아이템인 대기전력을 차단하고 전력 소모량을 알려주는 에너지미터, 날씨가 주차 위치 등을 알려주는 스마트 스위치 등이 좋은 평가를 받고 있다. 특히, 동사 제품이 사용된 곳에서는 지속적으로 동사 제품을 사용하고자 하는 니즈가 크다. 시장 선점의 중요성을 보여주는 대목이다. 이런 면에서 현대산업이라는 캡티브 마켓은 상당히 의미있는 경쟁우위요소이다.

스마트홈 시장점유율 추이

2013 (시장 규모: 2,904억원)		2014 (시장 규모: 3,200억원)	
회사명	시장점유율	회사명	시장점유율
아이콘트롤스	11.4%(332억원)	아이콘트롤스	12.7%(407억원)

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

스마트홈 사업 주요 경쟁회사 현황 (단위: 억원)

회사명	구분	재무상태(2014년, 별도)			재무상태(2015년, 별도)			비고	
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익		
코맥스	상장	1,085	66	36	1,146	64	48		
코콤	상장	1,035	97	57	1,108	99	74	스마트홈 전문업체	
현대통신	상장	733	53	56	787	86	88		
삼성SDS	상장	45,748	3,644	3,107	43,530	3,398	3,503	대규모기업집단	삼성
이지빌	비상장	774	20	8	927	67	49	소속회사	지에스

자료: 각 사, 키움증권

홈네트워크에서 HEMS로

일본은 오래전부터 대부분의 빌딩에 BEMS를 설치해 왔다. 지난해 대지진으로 극심한 전력난을 겪었던 일본은 한발 더 나아가 '가정용 에너지 관리시스템(HEMS: Home Energy Management System)'을 도입하기 시작했다. HEMS란 가정의 에너지 소비원인 조명, 가전 기기, 가스 시설 등을 IT기술로 자동 제어하는 시스템을 말한다. 특히, 2016년 4월, 일본은 전력 소매 자유화를 실행했고, 정부가 정한 공기업이 아닌 개인 기업도 전기를 팔 수 있게 됐다. 이후 일본에서는 집집마다 자신의 전력소비 패턴에 맞는 각 기업의 전력공급 상품을 선택해서 사용할 수 있게 되었다. 이를 통해 국민들이 전기에 대해 관심을 갖게 되면서 HEMS에 대한 관심이 높아졌다.

일본의 전력 시스템 개혁

단계(실시 시기)	주요 내용
1단계(2015년 4월): 광역 계통 운용 기관 설립	▪ 광역 계통 운영 기관을 통한 전기 유연 공급 (개별 전력회사 모니터링 및 송전 지시, 지시 불이행 시 벌금 부과) ▪ 신재생에너지, 자가발전 등 다양한 전원을 공급력으로 활용하기 쉽도록 정비 (2020년까지 주파수 변환 시설 용량 2.1GW 확충)
2단계(2016년 4월): 전기 판매 시장 전면 자유화	▪ 지역 전력 회사의 전기 독점 공급 폐지 (50kW 미만의 시장까지 확대 적용) ▪ 전기 생산이나 판매를 실시하는 기업의 경쟁 촉진 유발로 전기요금 인상 최소화 목표
3단계(2018년 이후): 송배전 부분의 법적 분리, 전기 판매 요금 규제 철폐	▪ 송배전 부분의 중립성 강화 (발전·판매 사업과 송배전사업 겸업 금지) ▪ 경쟁적인 시장 환경 구현 및 에너지 수급자 보호에 필요한 제도는 시장 상황에 맞게 추후 보완 예정

자료: 일본 경제산업성, LG경제연구원, 키움증권

시장규모도 크게 성장할 것으로 전망되고 있다. 후지경제연구소는 전력 스마트미터기, 가스 스마트미터기, 스마트 멀티탭, 관련 통신 규격 제품 등의 시장규모가 2014년 513억엔에서 2020년 955억엔까지 2배 가까이 성장할 것으로 내다봤다. 후지게이자이메니지먼트는 2020년도 말 일본 전체 가구 중 HEMS 누계 도입 호수가 현재 16만호에서 160만호로 약 열배 가량 늘어날 것으로 전망했다. HEMS 보급률 역시 현재 0.3%에서 3%로 늘어날 것으로 전망하고 있다. 실제로 파나소닉은 주택관련 자회사인 파나홈(PanaHome)을 통해 HEMS를 구현하고 보급하기 시작했다. 도시바 역시 마이크로 에너지 관리시스템(μEMS)을 통해 HEMS를 보급하고 있으며, 최근에는 미쓰이 부동산, 세키스이 하우스 등 주택 건설 기업과의 제휴도 병행하고 있다.

일본 민간 기업의 HEMS 진출 사례

업체	내용
파나소닉	주택관련 자회사인 파나홈(PanaHome)을 통해 HEMS를 구현하고 보급 스마트 미터와 HEMS를 통해 소비전력 시각화를 비롯한 가정 구성원 지킴이 서비스를 제공 가정에서 사용하는 전력량을 모니터링해 실시간으로 알려주는 'AISEG'이 대표적 AISEG은 실시간으로 분석한 데이터를 바탕으로 가정의 전자제품과 전등을 컨트롤할 수 있어 전력소비 감소 HEMS에 가정용 태양전지와 연료전지, 조명기기 등도 연결할 수 있도록 한다는 계획
도시바	스마트미터, 전지, 신재생에너지, 발전기를 하나로 묶어 운영하는 마이크로 에너지 관리시스템(μEMS) 소프트웨어 플랫폼 기반의 μEMS는 분산된 전력망을 통합적으로 관리하고 연계할 수 있는 기술

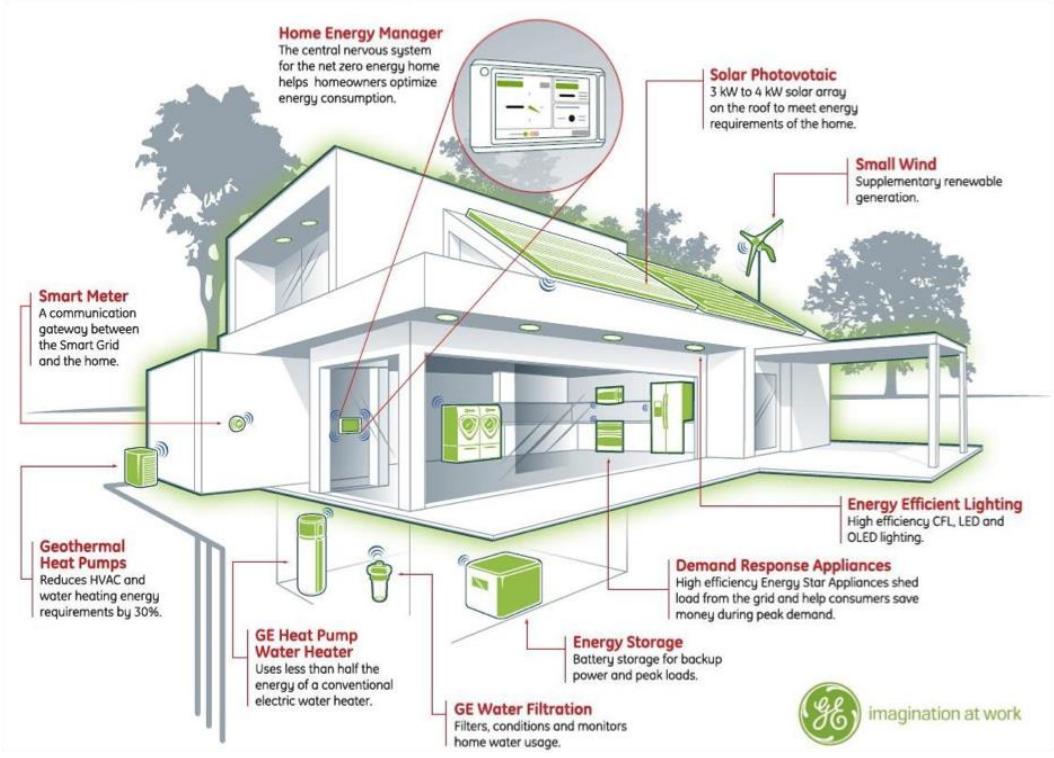
자료: 언론정리, 키움증권

국내 역시 '전력 소매시장 민간개방'을 정책적으로 추진하고 있다. 동사는 최근 스마트 LED 조명과 가정에서 사용하는 전력량을 모니터링해 실시간으로 알려주는 에너지미터를 필두로 향후 HEMS 시장에 진출하기 위한 다양한 아이템들을 준비하고 있다. 현대산업과 아이서비스라는 강력한 캡티브가 초기 시장 진출에 상당히 긍정적인 역할을 할 수 있을 것으로 판단된다.

가정용 에너지 관리시스템 (HEMS) 구조

자료: AC&T system, 키움증권

에너지 효율화 기술과 통신기술, IoT가 만나 건물과 가전의 네트워크를 형성해 각 가정으로 확대되는 HEMS



자료: ClimateTechWiki, 키움증권

VI. 사업부별 전망 – 3) 스마트빌딩

>>> 한국형 IBS(Intelligent Building System) 선두주자

지능형빌딩 시스템(IBS)이란?

스마트 빌딩을 구축하는 IBS(Intelligent Building System) 사업부문은 자동제어, 보안, 통신, 영상, SI 등 통합 솔루션 구축을 통해 빌딩운영관리의 효율성을 제공하는 사업이다. 초기 IBS 산업은 사무자동화(OA), 빌딩자동화(BA), 정보통신(TC)과 통합보안(IS) 등의 기능이 융합된 빌딩을 의미했으나, 최근에는 이러한 기능들을 기반으로 경제성, 효율성, 기능성, 안전성을 추구하는 빌딩으로 정의되고 있다.

국내 지능형 빌딩에 대한 개념

구분	주요 사업내용
건축학 영역	현대의 고도 정보화 산업의 발전에 대응할 수 있는 사무 자동화, 빌딩 자동화, 정보통신 시스템을 갖춘 건축물로써 이들 기능을 통합하여 하나의 유기적인 시스템으로 구성하여 높은 시설
국세청 고시	건축, 통신, 오피스 자동화, 빌딩 자동화 등 시스템을 유기적으로 통합하여 냉방 · 난방 · 조명 · 전력 시스템을 통합 운영하는 자동화된 빌딩으로써 자동 화재 감지 장치 · 보안 경비 · 정보 통신망의 기능이 첨가된 기능을 갖춘 빌딩
아이콘트롤스	지식정보사회에 대응하기 위해 건물의 용도, 규모와 기능에 적합한 각종 통합 시스템을 도입하여 쾌적하고 안전하며 친환경적으로 지속 가능한 거주공간을 제공할 수 있는 건축물

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

스마트 빌딩 시장 현황

글로벌 스마트 빌딩 자동화 기술 시장은 2014년 589억 달러에서 연평균 4.9%씩 성장해 2019년 748억 달러 규모가 될 전망이다(MarketsandMarkets, 2014. 7). 빌딩 자동화 시스템(BAS), 지능형 빌딩 시스템(IBS), 빌딩 에너지 관리(BEMS) 등 솔루션과 시공/구축, 유지보수 등이 스마트 빌딩 관련 시장을 구성하고 있다. 현재 미국의 존슨콘트롤스, 하니웰, 유럽의 지멘스, 슈나이더, 사우터, 일본의 아즈빌, 캐나다의 델타콘트롤스 등 글로벌 다국적 빌딩자동화시스템 기업이 세계시장을 주도해 나가고 있다.

외국 사례로 볼 때 빌딩제어 시스템 시장은 앞으로 더 커질 것이라고 전망된다. 미국의 경우 빌딩 건축 비용에서 IT가 차지하는 비용이 15%까지 올라갔다. 우리나라는 빌딩제어 시스템을 적용한 건물이 전체 2%에 불과하다는 점에서 향후 성장성이 상당히 밝다. 실제로 관련 보고서들을 보면 건물을 새로 지을때 들어가는 투자비보다도 20년 관리할 때 들어가는 코스트가 훨씬 더 많다는 분석이 지배적이다.

빌딩 장치 및 설비 관리 기술 분류

기술구분	목적
BAS (Building Automation System)	건물 설비에 대한 자동화 운용 및 중앙감시 (건물에너지 설비에 대한 상태감시 및 자동화된 감시 조작 시스템)
IBS (Intelligent Building System)	지능화된 건물 내 시스템의 통합 관리 (건물 설비, 조명, 엘리베이터, 방제 등을 포함한 통합 관리)
FMS (Facility Management System)	건물의 경영에 대한 관리 기능 제공 (건물 정보, 자재, 작업, 인력, 도면, 시스템, 예산에 대한 관리 보고서 작성, 이에 대한 평가 및 분석 등의 기능을 수행하는 시스템)
BMS (Building Management System)	각 설비의 정보관리 및 효율적인 운용 (상태 감시 및 제어, 에너지 사용관리, 주차 관제 등 각 설비의 단일 시스템을 관리하는 기능)
EMS (Energy Management System)	설비의 에너지 사용절감 (건물 설비에 대한 에너지 사용량을 관리하는 시스템)
BEMS (Building Energy Management System)	에너지 사용 절감 및 체계적인 시설에 대한 운용 (에너지 및 환경 관리를 통해 빌딩 설비에 대한 관리 지원 및 시설 운영을 지원하는 시스템으로 BAS에 대한 중앙감시시스템 운영)

자료: 한국BEMS협회, 아이콘트롤스, 키움증권

경쟁구도 및 경쟁우위요소

IBS사업부문은 발주처에 따라 경쟁의 특성이 달라진다. 공공사업의 경우, 조달청을 통한 발주가 대부분이며 조달청 등록업체만 입찰이 가능하다. 발주처가 그룹사인 경우, 대부분의 대형 그룹사들은 내부적으로 IBS사업을 담당하는 계열사를 보유하고 있어 해당 계열사에서 내부의 IBS 업무를 거의 독점하고 있다. 동사 역시 현대산업개발이라는 캡티브 마켓을 보유하고 있다. 건물관리 계열사인 아이서비스를 통해서는 수요자의 니즈 파악, 수주 정보 등 많은 정보를 제공받으며 시너지도 발생하고 있다. 그 외 대부분 민간사업의 경우는 완전경쟁으로 가격과 기술 경쟁을 통해 수주가 가능하다.

기본적으로 발주처는 효율적이고 능률적인 준공을 위해 IBS 공사를 공종별로 다수의 업체가 시공하는 것보다 단일업체가 시공하는 것을 선호하는 편이다. 동사의 경우 공종 통합은 물론 소방, 방범방재, 에너지, M&E사업까지 포함된 TOTAL IBS 솔루션이 가능하다. 건물의 초기 설계단계부터 제품을 SPEC-IN하고, 시스템 납품, 설치, 시운전 등 착공부터 준공까지 일괄지원이 가능한 기술력과 인력을 보유하고 있다는 점에서 경쟁우위가 있다고 판단된다. 현재는 주로 1회성 시공 수주가 대부분이지만, 향후에는 '시공+유지보수+서비스'까지 패키지 형태로 확대될 것으로 전망된다.

M&E사업 주요 경쟁회사 현황 (단위: 억원)

회사명	구분	재무상태(2014년, 별도)			재무상태(2015년, 별도)			비고	
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익		
나라컨트롤	비상장	409	86	58	422	33	25		
한국하니웰	비상장	2,505	146	125	2,542	102	84	IBS 전문업체	
지멘스	비상장	8,515	773	572	8,813	702	518		
삼성SDS	상장	45,748	3,644	3,107	43,530	3,398	3,503	대규모기업집단	삼성
GS네오텍	비상장	6,669	23	40	4,980	-859	-668	소속회사	지에스

자료: 각 사, 키움증권

타 사업부문과의 시너지 극대화

동사는 1987년부터 빌딩자동화 사업을 진행해왔다. 최근에는 방범, 소방사업까지 영역을 확대하고 있다. 모든 빌딩마다 방범방재 시스템과, IBS 통제실이 따로 있는데 통합 운영하는 것이 훨씬 편리하고 경제적이라는 판단 하에 연계해서 사업을 진행 중이다. 더불어 에너지 관리에 대한 수요에 대응하기 위해 에너지 절감 대책과 설비 효율화를 위한 소프트웨어 및 하드웨어 사업을 병행하고 있다. IBS와 소방, 방범방재, 에너지 사업들을 진행하다 보면 경우에 따라서 설비 자체를 건드려야 하는 경우가 많다. 따라서 M&E사업부문과 협업을 진행 중이다. 실제로 최근 IBS사업 내 전기공사에도 첫 진출(상반기 4개 현장에서 약 120억원 수주)하며 외형 성장의 잠재력이 높아졌다.

기술 내재화를 기반으로 국내외 시장 진출

현재 IBS 시장은 하니웰이나 지멘스 등 외국 업체들이 주도적이지만, 동사는 한국형 IBS시스템인 프로닉스(FRONNIX) 개발과 국제 BACnet 인증 획득으로 강남 파이낸스 센터, 코엑스, 호텔파크하얏트, 타임스퀘어, 아이파크몰 등 최첨단 빌딩을 중심으로 우수한 레퍼런스를 확보해 나가고 있다. 2014년에는 전경련 회관에 국산 시스템만을 적용한 빌딩제어 시스템을 동사가 공급했다. 또한 경남기업이 건설한 베트남 랜드마크72의 빌딩솔루션을 맡아 해외에도 진출한 바 있다. 향후 국내 건설사와 연계하는 방식으로 추가적인 해외 사업 역시 가능할 것으로 전망된다.

>>> 그린 IT 대중화의 선두주자

뜨고 있는 BEMS, 그린빌딩 기술에 부가가치를 더하다!

동사는 빌딩 내 에너지 사용량을 진단하는 건물에너지관리시스템(BEMS, Building Energy Management System) 솔루션 구현을 통해 기존 건물에 대한 리모델링 시장을 개척하는 등 '그린 IT' 대중화에 나서고 있다. BEMS란 1) 빌딩거주자의 쾌적도를 저하시키지 않으면서, 2) 기존건물을 대상으로 에너지 및 비용을 극소화하기 위한 에너지절약 조치 및 전략을 강구함으로써 3) 건물의 생애기간 동안 최상의 조건에 경제성을 고려한 건물에너지관리시스템을 말한다. BEMS시스템을 도입함으로써 에너지절약과 친환경 측면에서 상당히 긍정적인 효과를 얻을 수 있다. 실제 동사가 아이파크몰의 BEMS 구축을 담당하고 있는데 약 10%~15%의 에너지 사용량 절감이 가능할 것으로 추정된다.

건물에너지관리시스템(BEMS, Building Energy Management System)에 대한 개념

구분	개념
국토교통부	쾌적한 실내환경을 유지하고 에너지를 효율적으로 사용하도록 지원하는 제어.관리.운영 통합시스템
일본	실내 환경과 에너지 성능의 최적화를 실현하기 위한 빌딩관리시스템 - 기본 기능인 빌딩 오토메이션 뿐만 아니라 에너지 환경관리 기능, 설비관리 지원기능, 시설관리 지원기능까지 포함
미국	IEA(International Energy Agency)는 컴퓨터를 사용하여 건물관리자가 합리적인 에너지 이용이 가능하게 하고 쾌적하고 기능적 업무환경을 효율적으로 유지, 보전하기 위한 제어/관리/경영시스템으로 정의

자료: 국토교통부, 키움증권

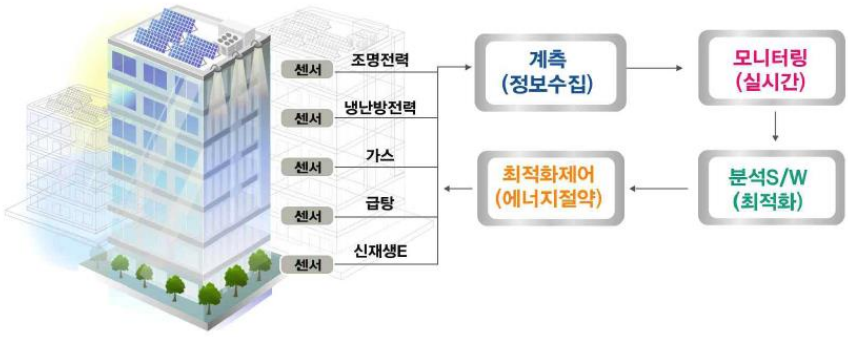
BEMS 도입을 통한 에너지절감 사례

구분		내용
국내	정부	2012년부터 BEMS도입 지원사업을 통해 거둔 에너지 절감효과는 연간 기존 건물 에너지소비량 대비 12.4% 정도로 집계
	코엑스	2006년 코엑스가 최초로 BEMS를 설치한 후 연간 10억원의 에너지절감효과를 거두는 것으로 파악
	아이파크몰	동사가 아이파크몰의 BEMS 구축을 담당하고 있는데 약 10~15%의 에너지 사용량 절감 예상 - 서울시 상업시설 중 3번째로 높은 에너지 다소비 건물
일본	Tokyo Gas, Science Museum	BEMS시스템 도입 시 에너지절약 계획은 사용량 대비 10.4%를 절약목표로 했으나, 1년간의 운영결과 11.4% 절약 달성

자료: 언론 정리, 국토교통부, 키움증권

BEMS의 구조는 건물의 에너지 사용기기에 센서 및 계측기를 설치하고 유무선 통신망으로 연계하여, 1) 에너지원별, 용도별 등의 상세 사용량을 실시간으로 모니터링하고, 2) 수집된 에너지 사용 정보를 최적화 분석 S/W를 통해 가장 효율적인 관리방안으로 자동 제어하는 것이다.

건물에너지관리시스템(BEMS) 구조

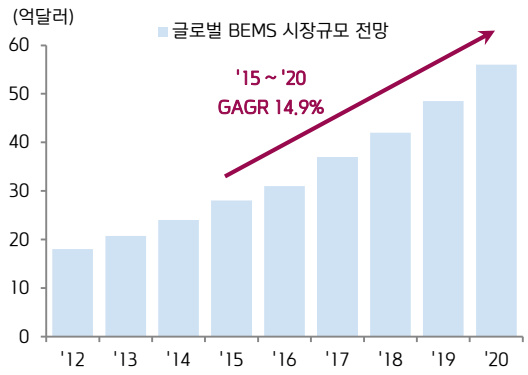


자료: 아이콘트롤스, 키움증권

BEMS 시장 현황

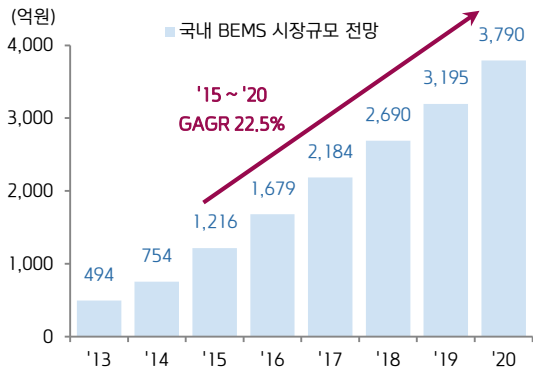
글로벌 BEMS 시장은 2014년 24억달러에서 2020년 56억 달러로 3배 이상 성장할 것으로 전망되며, 2024년에는 108억달러까지 확대될 예정이다. 이처럼 글로벌 BEMS시장은 2020년까지 해마다 15%씩 급성장할 것으로 전망된다. 국내시장은 2020년 약 4,000억원 수준으로 예측하고 있으며, FEMS(Factory Energy Management System) 시장까지 합하면 1.6조원까지 확대될 전망이다. 80년대부터 미국, EU, 일본 등 선진국을 중심으로 초기시장이 형성되었으며, 현재 미국의 존슨콘트롤스, 하니웰, ALC, 유럽에서는 지멘스, 슈나이더, 일본에서는 아즈빌, 캐나다의 델타콘트롤스 등 다국적 기업이 세계시장을 주도해 나가고 있다. 국내의 경우 건물에너지관리에 대한 낮은 인식으로 대형건물 위주로 BEMS가 보급돼 있다. 이중 70%가 다국적 기업의 시스템을 도입한 상태다.

세계 BEMS 시장규모 전망



자료: Navigant Research, 키움증권

국내 BEMS 시장규모 전망



자료: 산업통상자원부, 정보통신산업진흥원, 키움증권

BEMS 시장의 성장은 지금부터

외국 사례로 볼 때 빌딩제어 시스템 시장은 앞으로 더 커질 것이라고 전망된다. 미국의 경우 빌딩 건축 비용에서 IT가 차지하는 비용이 15%까지 올라갔다. 우리나라는 빌딩제어 시스템을 적용한 건물이 전체 2%에 불과하다는 점에서 향후 성장성이 상당히 밝다. 실제로 관련 보고서들을 보면 건물을 새로 지을 때 들어가는 투자비보다도 건물을 20년 관리할 때 들어가는 코스트가 훨씬 더 많다는 분석이 지배적이다. 특히, 환경 규제 이슈와 맞물려 에너지 절감은 세계적인 화두가 됐다. 따라서 빌딩제어 시스템 시장에서 BEMS가 차지하는 중요도가 점차 증가할 것으로 예상된다. 선진국 역시 아직은 자동제어 기능과 에너지성능 최적화 프로그램을 모두 갖춘 고성능 BEMS는 초기 개발단계에 머물고 있는 상황이다. 최근 경제여건 악화 및 에너지위기로 건물에너지를 효율화하여 유지관리 비용을 줄이려는 시장 수요가 전 세계적으로 지속적인 증가 추세를 보일 것으로 전망된다.

빌딩 라이프 사이클에서 가장 많은 비용을 차지하고 있는 에너지 관리

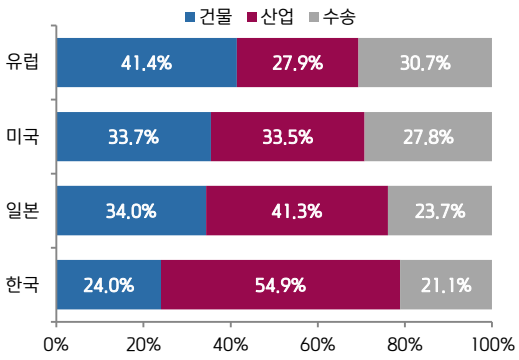
국가의 경제규모가 커짐에 따라 건물이 대형화되고 3차 산업의 부상에 따라 대형 복합건물이 다수 출현하고 있으며, 이와 같은 방대한 건물과 시설의 운영에는 많은 에너지가 사용되고 있다. 설비 시스템의 에너지 관리는 빌딩 라이프사이클 비용 중에서 차지하는 비율이 가장 큰 걸로 알려지고 있다. 한국전자통신연구원에 따르면 전체 에너지소비량에서 건물이 소비하는 에너지의 비중이 미국·일본 등 선진국은 40%에 달하며, 우리나라도 24%나 된다. 서울시만 놓고 보면 전체 에너지 소비의 약 60%가 건물에서 사용되며, 전기에너지의 87%가 건물에서 소비되고 있다. 매년 소비하는 에너지를 돈으로 환산하면 약 4조원 가까이 된다. 이러한 상황을 반영하듯 최근 상당수 기업은 보유한 건물에 다양한 기술을 적용, 스마트빌딩으로 전환하는 방안을 검토 중인 것으로 파악되고 있다.

각 국가별 BEMS 시장 현황 및 전망

구분		내용
한국	도입배경	에너지이용 합리화를 통해 효율도 높이고 에너지절감 극대화, 에너지신산업 활성화
	진행현황	1) 건축 후 15년 이상 경과되어 에너지성능 개선이 필요한 건축물이 전체의 74.1% 2) 건물의 생애에 걸친 에너지소비량 중 사용단계 에너지 소비량이 대부분으로 운영시스템 효율화가 급선무 (기획설계 0.4% - 건설 16.0% - 운영관리 83.2% - 폐기처분 0.4%) 3) 주요기업: 삼성SDS, 에스원, SK텔레콤, KT, 아이콘트롤스, 포스코ICT, 한화S&C, GS네오텍
미국	도입배경	소유주와 운영자가 에너지 비용을 줄이기 위해
	진행현황	- 세계 시장의 50%를 차지할 것으로 전망 - 주거용 건물은 2020년까지, 상업용 건물은 2025년까지 '에너지 제로화 달성'을 목표
독일	도입배경	정부 주도로 환경과 에너지 효율성을 높이고자
일본	도입배경	에너지 공급선을 다변화하기 위해
	진행현황	- 2002년부터 지원사업, 5억원 이내에서 도입비용의 1/3 보조 - 도입 후 3년간 에너지절약 사항 보고 의무화 - BEMS운용을 위한 전문 인력의 고용이 어려운 중소 건물을 묶어 중앙관제센터에서 네트워크로 통합 관리하는 시스템 구축

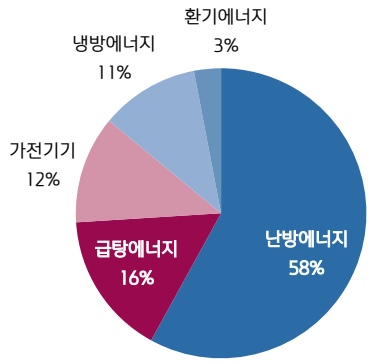
자료: 국토교통부, 산업통상자원부, 정보통신산업진흥원, 키움증권

전체 에너지소비량에서 건물이 소비하는 에너지



자료: 한국전자통신연구원, LH공사, 키움증권

건물에너지 사용 비율

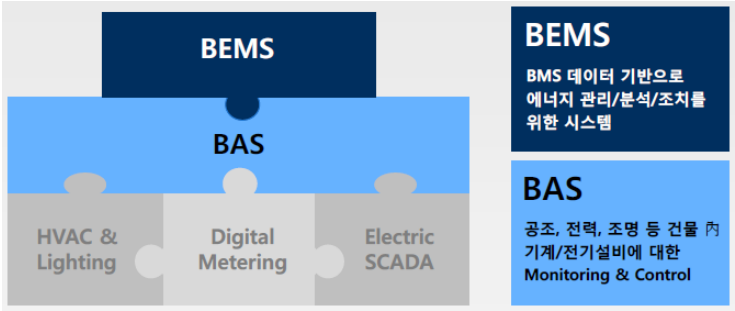


자료: 한국전자통신연구원, LH공사, 키움증권

기술 내재화로 높은 경쟁 우위

BEMS는 BAS 데이터를 기반으로 에너지 효율화 분석 및 관리를 해주는 시스템이다. 따라서 BAS내재화 여부가 BEMS 기술 적용에 있어서 상당히 중요하다. 동사는 한국형 IBS시스템인 프로닉스를 보유하고 있으며, 'i-BEMS'라는 BEMS 자체 브랜드도 보유하고 있다. 향후 스마트빌딩 시장의 높은 성장성을 감안하면 타사 대비 경쟁력이 높다는 판단이다.

BEMS와 BAS의 상호 구조도



자료: 삼성SDS, 키움증권

정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜

정부는 2014년부터 BEMS 보급을 활성화하기 위해 에너지진단주기 일부 면제, 세금 혜택, 보조금 지원, 공공기관 BEMS 설치 의무화 등 인센티브를 마련해 왔다. 2017년부터 건축허가를 신청하는 연면적 1만㎡이상의 공공기관 건축물에는 의무적으로 BEMS 및 ESS(에너지저장장치, Energy Storage System)를 설치해야 한다. 공공기관 BEMS 설치 의무화로 약 10% 수준의 에너지절감 효과가 있을 것으로 예상되며, 매년 100여개의 건축물에 설치돼 연간 약 200억 원 규모의 새로운 시장이 열릴 것으로 기대된다. 최근에는 중앙정부뿐 아니라 지자체에서도 BEMS 도입을 활발히 추진하고 있다. 서울시는 작년 9월부터 '2023년 제로에너지 건물'을 목표로 시내 연면적 10만㎡이상 대규모 건축 및 사업면적 9만㎡이상 30만㎡이하 재개발·재건축·건물 등에 BEMS 도입을 의무화하도록 했다.

더불어 공공건물 신재생 의무화 정책(현 18%에서 2020년 30%까지 확대), 주택·건물 신재생 보급지원사업(신재생 사용 보조금 지원), 서울시 녹색건축물 설계기준(현 7%에서 2019년 11%까지 확대) 등 신재생 에너지 의무화도 진행되고 있다.

정부 정책 기조에 발맞춰 동사는 지난 6월 두산과 연료전지 시장 진출을 위한 MOU를 맺었다. 이번 MOU를 바탕으로 BEMS, 통합에너지 관리 서비스, ESCO, 신재생에너지 분야로까지 사업 영역을 넓힐 계획이다. 실제로 용산 아이파크몰, 하얏트 호텔, 수원컨벤션 센터, 양지물류센터 등에 신재생에너지 시스템을 공급할 계획이다. 두산이 원천기술을 보유한 건물용, 규제용, 주택용 연료전지 시장은 전세계 연료전지 시장에서 90% 이상을 차지하고 있으며, 시장규모 역시 국내는 2025년에 2.5조원, 글로벌은 2023년에 38조원에 이를 것으로 전망되고 있다.

정부의 인센티브 정책

구분	시기	내용
정부	2014년 2월	에너지이용합리화법 시행규칙을 개정해 BEMS 보급을 활성화하기 위한 인센티브를 마련 - 에너지진단 의무대상자가 BEMS를 도입하면 에너지진단주기 2회마다 1회 진단을 면제
	2014년 3월	조세특별제한법을 개정해 BEMS 도입비용의 3~10%까지 세금을 공제
	2014년 7월	'기후변화대응 제로에너지빌딩 조기 활성화 방안'을 발표 - 소형 공공건축물은 선도적으로 제로에너지빌딩을 의무화('20년~) - '25년부터 신축 건축물에 대하여 제로에너지빌딩을 단계적으로 의무화 - BEMS를 의무화하여 사용단계 에너지절감을 극대화 할 수 있도록 보조금 지원 ('15년 BEMS 시범사업에 우선 포함) - 제로에너지빌딩에 대한 설계 대가를 현실화하고, 공공건축물 발주 및 평가 시 에너지성능 배점 강화 및 평가체계 개선 - 용적률 높이기준 등 완화 - 제로에너지빌딩에 대한 취득세 및 재산세 5년간 15% 감면 추진 - 에너지 설계기준을 단계적으로 강화하여 고성능 자재개발 유도 및 시장 수요 창출
서울시	2014년 7월	'건축물 및 정비사업의 환경영향평가 항목 및 심의기준' 변경 고시('2023년 제로에너지 건물' 목표) - 시내 연면적 10만㎡이상 대규모 건축 및 사업면적 9만㎡이상 30만㎡이하 재개발 • 재건축 • 건물 등에 BEMS 도입을 의무화 - 시의 환경영향평가 결과에 따라 일정 규모 이상의 건물은 BEMS를 의무 도입해야 하나 공동주택은 원별 에너지소비량이나 에너지생산량에 따라 도입을 검토
정부	2014년 8월	BEMS 기술표준화를 위해 KS기본규격을 제정
	2016년 5월	'공공기관 에너지이용 합리화 추진에 관한 규정' 개정 - 공공기관은 연면적 1만㎡이상의 건축물 신축시에는 건물에너지관리시스템(BEMS)를 의무적으로 설치 ('17년부터 건축허가를 신청하는 건축물부터 설치) - 계약전력 1천kW이상의 공공기관은 '17년부터 계약전력 5%이상 규모의 에너지저장장치(ESS)를 의무적으로 설치 - 에너지진단주기 연장(5년→10년) 및 에너지절약시설투자에 대한 세액공제가 가능

자료: 국토교통부, 산업통상자원부, 키움증권

VII. 사업부별 전망 – 4) SOC

>>> SOC 정보통신 인프라 구축

도로, 항만, 철도 등 첨단 운영 솔루션 제공

SOC 사업부문은 크게 도로와 철도, 항만 3개로 구분할 수 있다. 도로부문은 도로의 통행량을 자동으로 측정하거나 도로 상황을 감시하는 관제시스템을 구축하는 등 IT 인프라를 공급하고 있다. 철도부문은 기차와 기치간의 이격거리를 유지하거나, 플랫폼의 가장 정확한 위치에 세우는 등의 신호 관제 시스템을 구축하고, 발매기 등의 역무자동화설비, 통신설비, 기계설비, 전기설비 등을 공급하고 있다. 항만부문은 컨테이너 터미널의 효율적인 운영을 위해 자동화 시스템과 제어 시스템 등을 제공하고 있다. 특히 국내 최초로 부산신항 2-3단계를 완전 무인자동화 항만으로 구축했다. 최근 현대산업이 부산신항 2-4단계 착공에 들어갔으며 동사는 곧 해당 사업에 대한 수주가 진행될 예정이다.

SOC 사업부문의 특성 중 하나는 전반적인 사업이 IT 솔루션으로 전자제품이 대부분이다 보니 최근에는 노후화 및 기술발전에 따른 대체 수요가 발생해 교체 및 유지보수 수요가 증가하고 있다. 중장기적으로는 해외 프로젝트 영업으로 해외 영업기반을 확보하고 터널 E&M과 터널 LED사업을 추진할 계획이다.

아이콘트롤스 SOC 사업 개요

사업부문	주요 사업내용
ITS 사업	• 도로, 차량 등 교통체계의 구성요소에 첨단기술을 적용하여 실시간 교통정보 수집, 가공, 제공 → 교통시설의 이용효율 극대화, 교통이용 편의 제공, 에너지 절감 등 환경친화적 교통체계 구축 시스템
TTMS/TGMS 사업	• 터널 내 교통상황 및 돌발정보 사전 제공 → 터널 관제 시스템
철도 E&M 사업	• 신호설비 구축사업: 신호통신설비, 지상신호설비 • 역무자동화 설비 구축사업: 현장 장비 설비, 전산설비 • 통신설비 구축사업: 전송망 설비, 역무통신설비, 열차무선설비 등
항만운영정보시스템	• 응용소프트웨어, 정보인프라, 통신인프라, 항만정보시스템 운영
플랜트 자동제어시스템	• 발전, 환경 분야의 DCS(자동분산제어시스템) 또는 PLC(프로그램로직컨트롤) 설비 구축

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

경쟁 구도 및 경쟁우위요소

SOC 사업을 하기 위해서는 도로, 철도 및 플랜트 등에 대한 이해와 기술지원 역량이 확보되어 있어야 하기 때문에 신규 업체들은 시장에 진출하기 어렵고 고부가가치의 특성을 지니고 있다. 당사 SOC사업은 민자고속도로인 신대구부산고속도로 ITS공사를 시작으로 부산-김해경전철 E&M, 서울춘천고속도로 ITS, 부산신항2-3 항만자동화 등 대형 SOC 프로젝트를 수행함으로써 기술력에서 비교 우위를 가지고 있다.

SOC 사업 주요 경쟁회사 현황 (단위: 억원)

사업부문	회사명	구분	재무상태(2015년, 별도)			비고	
			매출액	영업이익	순이익		
도로/철도	LG CNS	비상장	22,099	517	244	대규모기업집단 소속회사	LG
	현대오토에버	비상장	11,388	601	517		현대자동차
	포스코ICT	상장	8,049	111	-796		포스코
	에스트래픽	비상장	616	59	51	교통인프라 전문업체	
철도	현대로템	상장	30,733	-2,106	-3,083	대규모기업집단 소속회사	현대자동차
	GS네오텍	비상장	4,980	-859	-668		GS

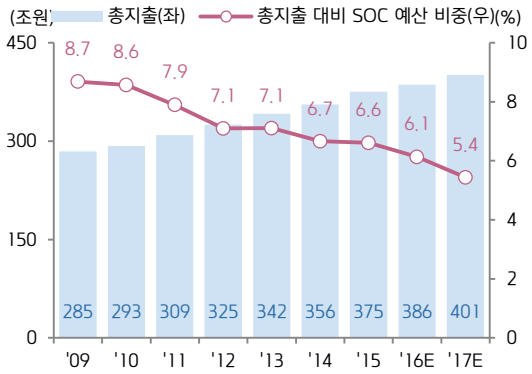
자료: 각 사, 키움증권

>>> 공공부문 감소 vs 민간투자 활성화

하락하는 SOC 예산

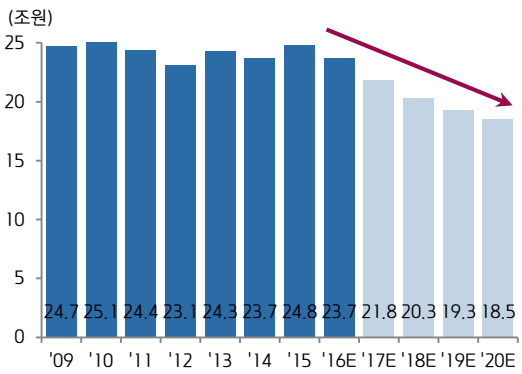
SOC 산업은 경기동향에 민감하다기보다 정부 및 지방자치단체의 정책과 밀접한 관련이 있다. 최근 전체 정부 예산 대비 SOC 예산 비중은 장기간 하락 추세다. 정부의 총지출 예산은 지속적으로 증가하고 있는데 반해 SOC 예산은 감소추세로 향후 공공부문 SOC 수주는 감소할 가능성이 크다. 내년 SOC 예산은 21.8조원으로 금액과 비중 모두 큰 폭으로 감소하고 있으며, 2018년 20.3조원, 2019년 19.3조원, 2020년엔 18.5조원까지 줄여나간다는 방침이다. 국토교통부 역시 이달 3일 2017년 예산안(기금포함)을 2016년 41.2조원에 비해 0.7% 감소한 41.0조원(예산 19.8조원, 기금 21.2조원)으로 편성했다고 밝혔다.

하락하는 정부 총지출 대비 SOC 예산 비중



자료: 기획재정부, 키움증권

정부 SOC 예산 추이



자료: 기획재정부, 키움증권

2017년도 국토교통부 예산안 (단위: 억원, %)

구분	'16년(A)	'17년안(C)	전년대비	
			(C-A)	(증감율, %)
총지출	412,288	409,522	-2,766	-0.7
계(세출예산)	219,392	197,949	-21,443	-9.8
도 로	82,803	73,854	-8,949	-10.8
철도·도시철도	74,646	68,041	-6,605	-8.8
항공·공항	1,642	1,413	-229	-13.9
물류등 기타	13,259	13,279	20	0.2
기타	47,042	41,362	-5,680	-12.1
계(기금운용)	192,896	211,573	18,677	9.7

자료: 국토교통부, 키움증권

민자 SOC 발주 가능성은 기회

위에서 살펴본 것처럼 정부의 SOC 예산이 매년 감소세로 전망되면서 공공부문 SOC 수주는 감소할 가능성이 크다. 하지만 최근 정부의 발표를 보면 민간자본 유치를 통한 SOC 사업의 규모는 커질 가능성이 높다. 현대산업 역시 하반기 대규모의 민자 철도 및 도로 사업을 추진하고 있어 동사에 긍정적인 상황이다.

현대산업개발 2016년 주요 토목(인프라) 추진사업

사업명	주요내용
부산신항 2-4단계	* 대지면적: 630,000㎡, * 공사기간: 60개월, * 사업비: 7,335억원(현대산업 도급액 5,589억원)
수도권광역급행철도(GTX)	* 총연장: 167Km, * 총사업비: 12.5조원, * 진행상황: A노선(일산-삼성) 우선착공 계획 확정
신규 민자 SOC	신규 민자 철도사업, 신규 민자 고속도로 사업

자료: 현대산업, 키움증권

① 16.8.30. '제1차 국가도로종합계획' 수립

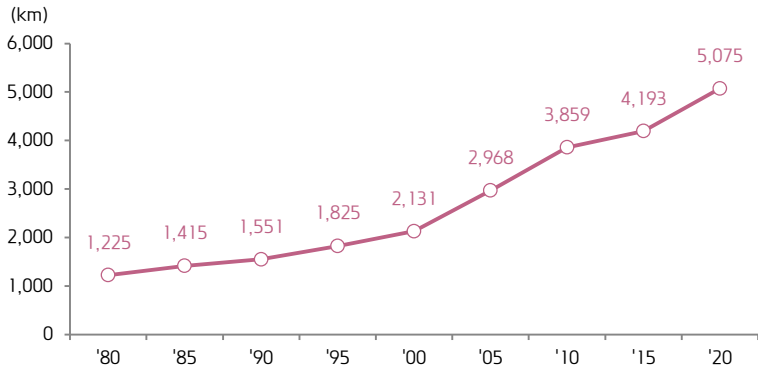
국토교통부는 '제1차 국가도로종합계획'에서 2020년까지 고속도로 5천km를 구축하여 전 국토의 78%, 모든 국민의 96%가 30분 내에 고속도로에 접근할 수 있는 교통환경을 조성하기로 발표했다. 이와 함께 민간투자를 활성화하고, 도로부지 복합개발 등을 통해 도로공간을 입체적으로 활용해 나갈 계획이다. 이를 위해 국토교통부와 기획재정부는 2020년까지 국가간선도로 건설과 관리에 국고 37조원 내외를 투자하기로 하였다. 한국도로공사, 민자 유치 금액을 포함하면 약 72조원을 투자하게 된다.

② 16.7.6. '민자철도사업 활성화 방안' 발표

국토부는 '민자철도사업 활성화 방안'에서 철도망 구축에 향후 10년간 19.8조원의 민간자본을 유치하겠다고 발표했다. 철도건설 예산이 감소 추세(16. 5.2조원→20년 중기계획 4.1조원)에 있는 등 재정이 한계에 도달한 상황을 감안한 대책이다. 민자 대상으로 검토된 14개 사업을 중심으로 올해 하반기까지 시급성, 재정여건 등을 감안해 우선순위 및 추진계획을 마련할 계획이다. 민간자본의 활발한 참여를 위해 민간제안 후 착공 시까지 5년 이상 소요되는 스케쥴을 약 1년 6개월 단축하여 3년 6개월만에 완료하도록 지원한다. 실제로 수도권 광역급행철도 A노선에 적용해 착공시기를 당초 19년에서 18년으로 앞당길 예정이다. 이번 대책으로 25년까지 국가철도망 확충에 민간자본 19.8조원, 재정 13.2조원, 총 33조원이 투입될 예정이다.

제1차 국가도로종합계획
- 2020년까지 고속도로 5천km
- 전 국토의 78%
- 모든 국민의 96%

고속도로 연장 변화



자료: 국토교통부, 키움증권

'제3차 국가철도망구축계획'상 민자검토 대상 사업

노선명	사업구간	사업내용	연장(km)
경부고속선	수색~서울~금천구청	복선전철	30.0
	평택~오송	2복선전철화	47.5
중앙선	용산~청량리~망우	2복선전철	17.3
수서광주선	수서~광주	복선전철	19.2
문경·경북선	문경~점촌~김천	단선전철	73.0
남부내륙선	김천~거제	단선전철	181.6
춘천속초선	춘천~속초	단선전철	94.0
평택부발선	평택~부발	단선전철	53.8
수도권 광역급행철도	송도~청량리	복선전철	48.7
수도권 광역급행철도	의정부~금정	복선전철	45.8
신분당선	호매실~봉담	복선전철	7.1
신분당선 서북부 연장	동빙고~삼송	복선전철	21.7
원종홍대선	원종~홍대입구	복선전철	16.3
위례과천선	복정~경마공원	복선전철	15.2

자료: 국토교통부, 키움증권

>>> Captive Market 투자 확대에 따른 수혜

현대산업개발, 하반기 본격적인 토목사업 진행 예정

올해 하반기부터 현대산업개발의 토목사업이 본격적으로 진행될 예정이다. 7,335억원 규모(현대산업 도급액 5,589억원)의 부산신항 2-4단계 프로젝트는 착공에 들어갔다. 이외에도 GTX(총사업비 12.5조원) A노선(사업비 3.6조원), 신규 민자 철도 및 고속도로 등 각종 개발 사업들이 진행될 예정이다.

수도권 광역급행철도(GTX)

지난 7월 '민자철도사업 활성화 방안' 발표에 따르면, 일산 킨텍스~서울 삼성역을 잇는 GTX A노선 건설 사업이 당초 계획보다 1년 앞당겨진 오는 2018년 착공돼 2023년부터 운행에 들어갈 예정이다. 최근에는 A노선을 추진하는 과정에서 파주연장선을 동시에 추진하는 안에 대해서도 논의 중이다. GTX C노선(경기 의정부~경기 군포 금정)도 오는 2019년 착공해 2024년 개통하는 것으로 사업 일정이 잠정적으로 잡혔다. GTX B노선(송도~청량리·48.7㎞)의 경우 청량리 이후 남양주까지 구간을 더 확장하거나 송도~잠실을 연결하는 구간으로의 변경 등 신규 수요를 창출하는 방향으로 추진된다. 세 노선 모두 민자사업으로 민자가 60%, 정부와 지자체 예산이 40% 정도 투입될 예정이다. 상반기 주춤했던 SOC 수주가 캡티브 마켓 투자 확대에 따라 하반기부터 턴어라운드가 가능할 전망이다.

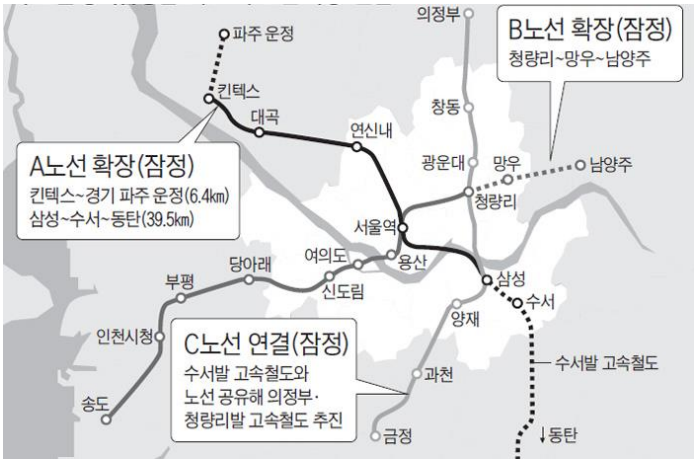
GTX 사업비

- A노선: 3.6조원
- B노선: 5.8조원
- C노선: 3.1조원

GTX 사업기간

- A노선: 2018~2023
- B노선: 검토중
- C노선: 2019~2024

수도권 광역급행철도(GTX) 노선 확장•연결



자료: 언론정리, 키움증권

부산신항 2-4단계

주: 대지면적(630,000㎡), 사업비(7,335억원), 공사기간(60개월), 시공지분(현대산업 60%, 대우건설 30%, 현대아산 10%)
자료: 현대산업, 키움증권

VIII. Appendix

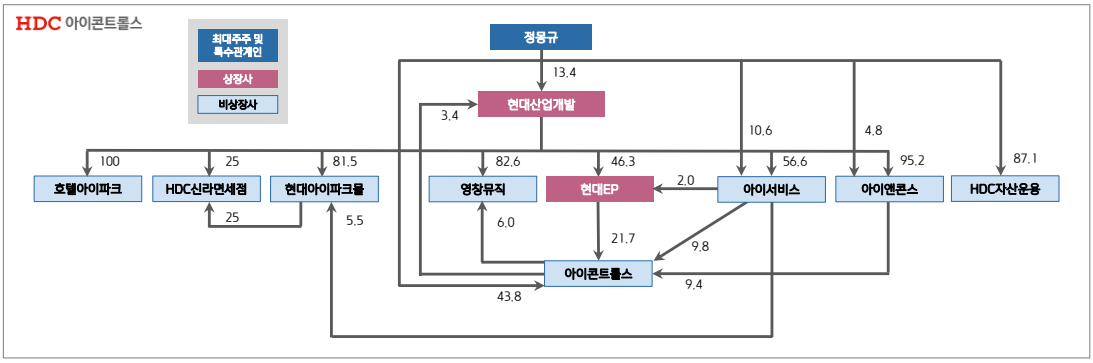
>>> 지배구조

지배구조 이슈

현대산업개발그룹의 순환출자 고리는 총 4개로 그 핵심에 동사가 있다. 실질적인 지주회사 역할을 하고 있는 현대산업개발의 지분을 동사가 3.4% 보유(2005년부터 지분 매수)하고 있을 뿐만 아니라, 정몽규 회장이 29.9%의 지분을 보유하고 있어 지배구조상 중요한 위치를 차지하고 있다. 정몽규 회장은 2000년부터 유상증자로 아이콘트롤스 지분을 확보해 2006년 51%로 최대주주가 됐으며, 현대산업개발은 동사에 대한 지분율이 51.3%에서 0%로 감소했다. 이후 상장 전까지 정몽규 회장은 동사 지분을 43.8% 보유했으며, 상장 후 지분은 29.9%로 일감몰아주기 대상에서 제외됐다.

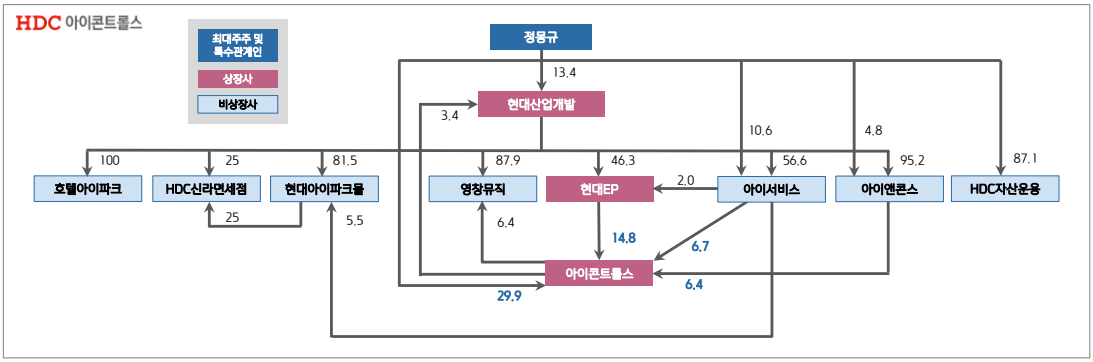
최근 대기업 집단의 기존 순환출자 해소를 중점으로 한 공정거래법 개정안이 발의됐다. 법안이 통과되면 순환출자 고리를 가지고 있는 대기업 집단은 3년 이내에 이를 강제적으로 해소해야 한다. 다만, 현대산업개발의 경우 대기업집단 기준이 10조 원으로 상향되면서 내년부터 아예 순환출자 제한 규제에서 벗어날 가능성이 크다.

현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 전)



자료: 키움증권

현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 후)



자료: 키움증권

현대산업개발 순환출자 고리

고리	내용
1	현대산업개발 → 아이서비스 → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
2	현대산업개발 → 아이서비스 → 현대 EP → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
3	현대산업개발 → 아이앤콘스 → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
4	현대산업개발 → 현대 EP → 아이콘트롤스 → 현대산업개발

자료: 현대산업, 키움증권

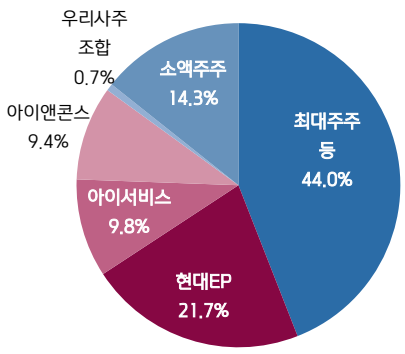
>>> IPO 일반 사항

공모 전 • 후 주주구성

주주	상장 전		상장 후		보호예수 사항
	소유주식수(주)	지분율	소유주식수(주)	지분율	
정몽규	2,460,000	43.79%	2,460,000	29.89%	상장 후 6개월
현대EP	1,220,000	21.72%	1,220,000	14.82%	
아이서비스	550,000	9.79%	550,000	6.68%	
아이앤콘스	530,000	9.43%	530,000	6.44%	
정현	14,000	0.25%	14,000	0.17%	
우리사주조합(사전배정분)	38,000	0.68%	38,000	0.46%	2016년 06월 19일
소액주주	805,730	14.34%	805,730	9.79%	
발행주식 총수	5,617,730	100.00%			
자기주식수	0	0.00%			
유통주식수	5,617,730	100.00%			
신주모집					
기관투자자			1,567,362	19.04%	
일반투자자			522,454	6.35%	
우리사주조합(공모배정분)			522,454	6.35%	상장 후 1년
상장예정주식수			8,230,000	100.00%	
자기주식수			0	0.00%	
유통가능물량			**2,895,546**	**35.18%**	

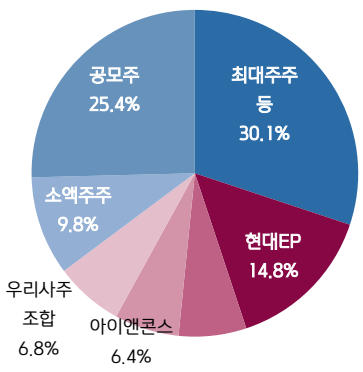
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

공모 전 주주구성



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

공모 후 주주구성



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

보호예수 사항

주주명	주식수(주)	비중	기간
최대주주 등	4,774,000	58.0%	상장 후 6개월
우리사주조합(공모배정분)	522,454	6.3%	상장 후 1년(2016.9.24)
우리사주조합(사전배정분)	38,000	0.5%	2016년 6월 19일
합계	5,334,454	64.8%	

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

IPO 자금의 사용목적 (단위: 천원)

구분	기간	세부 사용계획	금액
사업투자	2015년 ~ 2018년	차세대 홈네트워크 시스템	9,499,160
		BEMS Package	4,749,580
		설비 - 스마트배관, 환기, 세대교환기	4,749,580
		전기 - 스마트 분전반, 스위치	3,799,670
		통신 - 무선 모듈	2,849,750
		소계	25,647,740
연구개발	2015년 ~ 2018년	IoT - 무선센서(미세먼지, 진동 등), 헬스케어, 보안 등	28,497,500
		LED - 특성화 조명, IoT 조명 등	9,499,160
		소계	37,996,660
차입금상환	2015년	단기차입금 상환	18,509,014
		합계	82,153,414

주: 합계 금액은 모집 및 매출총액(83,592,640천원)에서 발행제비용(1,439,226천원)을 뺀 순조달금액
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

공모 개요

구분	내용		
공모주식수	신주 모집		2,612,270주 (100%)
배정비율	일반공모	일반투자자	522,454주(20%)
		기관투자자	1,567,362주(60%)
	우리사주조합		522,454주(20%)
확정공모가액	32,000원		
액면가	500원		
총 공모예정금액	83,592,640,000원		
상장예정주식수	8,230,000주		
예정시가총액	263,360,000,000원		

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

수요예측 신청가격 분포

구분	참여건수(건)	신청수량(주)	비율
가격 미제시	61	58,075,181	13.6%
32,000원 초과	183	244,116,086	57.1%
32,000원	96	102,396,946	23.9%
32,000원 미만	22	23,239,000	5.4%
합계	362	427,827,213	100.0%

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,318	1,746	1,953	2,175	2,428
매출원가	1,110	1,509	1,680	1,865	2,079
매출총이익	208	236	273	310	349
매출총이익률(%)	15.8	13.5	14.0	14.2	14.4
판매비및일반관리비	134	114	121	130	141
영업이익	74	122	152	180	208
영업이익률(%)	5.6	7.0	7.8	8.3	8.6
영업외손익	8	55	133	156	183
금융수익	1	6	19	24	31
금융원가	9	6	1	1	1
기타수익	1	1	1	0	0
기타비용	8	16	4	0	0
종속및관계기업관련손익	23	70	118	133	152
법인세차감전이익	82	177	285	336	391
법인세비용	19	36	56	74	86
유효법인세율	23.9	20.1	19.8	22.0	22.0
당기순이익	62	141	229	262	305
순이익률(%)	4.7	8.1	11.7	12.1	12.6
지배주주지분순이익	62	141	229	262	305
EBITDA	82	129	158	186	214
EBITDA margin (%)	6.2	7.4	8.1	8.6	8.8
증감율(%, YoY)					
매출액	6.1	32.4	11.9	11.4	11.6
영업이익	2.7	65.0	24.6	18.6	15.3
법인세차감전이익	흑전	116.3	61.5	17.8	16.2
당기순이익	흑전	126.9	62.2	14.5	16.2
지배주주지분당기순이익	흑전	126.9	62.3	14.6	16.2
EBITDA	2.1	58.5	21.9	18.0	14.9
EPS	흑전	99.5	25.1	14.6	16.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	463	1,248	1,454	1,766	2,125
현금및현금성자산	31	106	115	152	195
매출채권및기타유동채권	399	505	537	558	577
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	33	637	802	1,056	1,353
비유동자산	862	935	974	977	981
장기매출채권및기타채권	5	7	10	12	14
유형자산	51	49	45	42	39
무형자산	8	5	3	2	0
투자자산	799	874	915	921	927
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,325	2,183	2,428	2,743	3,106
유동부채	621	528	553	610	678
매입채무및기타유동채무	400	427	432	480	536
유동성이자발생차입금	195	32	32	32	32
기타유동부채	26	68	89	99	110
비유동부채	70	60	73	78	83
장기매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	60	73	78	83
부채총계	690	588	626	688	761
자본금	28	41	41	41	41
자본잉여금	18	835	835	835	835
이익잉여금	646	780	989	1,241	1,532
기타자본	-57	-61	-63	-63	-63
지배주주지분자본총계	635	1,595	1,803	2,054	2,345
자본총계	635	1,595	1,803	2,054	2,345
총차입금	195	32	32	32	32
순차입금	164	-694	-871	-1,160	-1,498

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	39	78	210	306	361
당기순이익	0	0	123	262	305
감가상각비	5	5	4	4	4
무형자산상각비	3	3	2	2	2
GrossCashFlow	20	-25	50	186	214
운전자본변동	-41	-55	51	155	182
매출채권및기타채권의증감	-14	-103	-34	-21	-19
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증감	-36	11	20	48	57
영업에서창출된현금흐름	61	96	228	341	396
투자활동현금흐름	2	-650	-180	-259	-303
투자자산의감소(증가)	1	-25	-5	-5	-7
유형자산의감소	3	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-2	-2	-1	-1	-1
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	-623	-174	-252	-295
FreeCashFlow	-20	-82	99	340	394
재무활동현금흐름	-13	646	-21	-11	-14
차입금의증가(감소)	-2	-165	0	0	0
자본증가(감소)	0	822	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-11	-21	-11	-14
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	29	74	9	37	43
기초현금및현금성자산	3	31	106	115	152
기말현금및현금성자산	31	106	115	152	195

투자지표

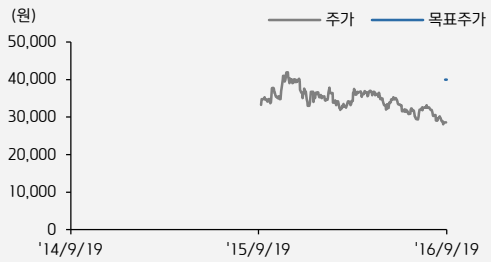
(단위: 원, 배, %, 회)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,114	2,223	2,782	3,187	3,704
BPS	11,377	19,381	21,903	24,962	28,494
주당EBITDA	1,464	2,039	1,917	2,262	2,597
SPS	23,629	27,508	23,727	26,428	29,501
DPS	0	250	300	350	400
주가배수(배)					
PER	0.0	16.5	10.3	9.0	7.7
PBR	0.0	1.9	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.0	18.0	9.4	6.4	4.0
PSR	0.0	1.3	1.2	1.1	1.0
배당수익률	N/A	0.7	1.1	1.2	1.4
배당성향	0.0	14.6	10.8	11.0	10.8
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	12.7	13.5	13.6	13.9
총자산이익률(ROA)	4.8	8.0	9.9	10.1	10.4
투하자본이익률(ROIC)	-3,108	692.7	555.5	-2,787	-301.3
안정성(%)					
부채비율	108.8	36.9	34.7	33.5	32.5
순차입금비율	25.8	-43.5	-48.3	-56.5	-63.9
유동비율	74.6	236.4	263.0	289.3	313.4
이자보상배율(배)	8.6	21.2	272.2	243.4	279.0
활동성(회)					
매출채권회전율	3.4	3.9	3.8	4.0	4.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	3.3	4.2	4.5	4.8	4.8

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아이콘트롤스 (039570)	2016/09/19	BUY(Initiate)	40,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%