



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(4/10): 26,400원

시가총액: 2,173억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/10)	2,133.32pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,950원	24,500원
등락률	-28.6%	7.8%
수익률	절대	상대
1W	-3.8%	-5.4%
1M	-14.3%	-17.4%
1Y	-26.9%	-32.4%

## Company Data

발행주식수	8,230천주				
일평균 거래량(3M)	15천주				
외국인 지분율	5.0%				
배당수익률(17E)	1.3%				
BPS(17E)	23,830원				
주요 주주	<table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"> <tr><td>정몽규</td><td>외5인</td></tr> <tr><td>국민연금공단</td><td></td></tr> </table>	정몽규	외5인	국민연금공단	
정몽규	외5인				
국민연금공단					
	58.0%				
	7.1%				

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,746	1,889	2,174	2,508
영업이익	122	132	153	179
EBITDA	129	138	158	184
세전이익	177	226	265	306
순이익	141	189	214	242
지배주주지분순이익	141	189	214	242
EPS(원)	2,223	2,292	2,595	2,940
증감률(%Y Y)	99.5	3.1	13.2	13.3
PER(배)	16.5	13.1	10.2	9.0
PBR(배)	1.9	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	18.0	12.6	7.9	5.5
영업이익률(%)	7.0	7.0	7.0	7.1
ROE(%)	12.7	11.2	11.5	11.7
순부채비율(%)	-43.5	-41.7	-47.1	-52.9

## Price Trend



Strong BUY

## 아이콘트롤스 (039570)

## 다시 시작되는 성장가도



〈1Q 실적 Preview〉 동사는 올해 매출액 2,174억원(YoY +15%), 영업이익 153억원(YoY +16%)을 시현할 전망입니다. 1분기 실적은 매출액 464억원(YoY +7%), 영업이익 34억원(YoY +7%)으로, 매분기 외형과 이익의 성장이 가능할 것으로 예상됩니다. 특히 핵심 성장동력인 스마트홈부문은 캡티브 효과와 신규 아이템 확대로 2019년 이후까지 성장세가 지속될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 다시 두 자리 수 성장궤도 돌입

동사는 올해 매출액 2,174억원(YoY +15.1%), 영업이익 153억원(YoY +16.1%)을 시현할 전망이다. 1분기 실적은 매출액 464억원(YoY +7.2%), 영업이익 34억원(YoY +6.9%)으로, 매분기 외형과 이익의 성장이 가능할 것으로 추정된다. 매출 부진을 보였던 스마트빌딩과 M&E부문이 각각 17.4%, 22.1%의 매출 성장을 기록할 것으로 예상되고, 스마트홈부문은 17.1%로 올해 역시 두 자리 수 성장을 이어갈 전망이다. 다만, 올해 영업이익률은 7%로 전년과 동일한 수준을 기록할 것으로 예상된다. 상대적으로 수익성이 낮은 대외 매출비중이 증가하기 때문이다. 특히 이익기여도가 높은 스마트홈부문이 영향을 받고 있다는 점은 아쉽다. 이익률의 개선 폭은 낮지만, 캡티브 마켓 의존도가 낮아지면서도 이익의 성장세가 유지된다는 점은 1) 포트폴리오 구성비 개선에 따른 펀더멘털 강화, 2) M/S 확대 등 중장기적으로 상당히 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 핵심 성장동력은 순항 중

동사의 중장기적 핵심 성장동력은 '스마트홈'과 '스마트빌딩'이다. 현대산업의 입주물량은 올해 1.0만 세대에서 내년 1.6만 세대로 큰 폭으로 증가하고, 공급 계획 역시 작년보다 증가한 1.9만 세대이다. 스마트홈부문은 1) 준공 6개월 전에 매출의 약 70%가 발생하고, 2) 현대산업 분양물량의 거의 100%를 수주한다는 점에서 2019년 이후까지 안정적인 성장세를 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 더불어 2019년부터는 스마트 조명, 스마트 분전반 등 아이템 확대 투입에 따른 약 1.5배 이상의 ASP 상승효과도 온전히 누릴 전망이다. 스마트빌딩 사업부문은 중장기적으로 에너지절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 특히 캡티브 효과와 정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 부담 없이 매수할 수 있는 구간, Strong BUY!

동사는 2015년 이후 주택시장 호황에 따른 수혜를 누리고 있으며, 올해 현대산업의 분양계획이 예정대로 진행된다면 2019년 이후까지 매출 성장과 이익 개선이 가능할 전망이다. 최근에는 비관계사 수주가 증가하면서 캡티브 의존도도 낮아져 펀더멘털이 보다 견고해지고 있다는 판단이다. 동사가 보유한 현대산업 지분 3.4%를 감안하면 동사 시가총액의 49%가 설명되며, 지분법 이익의 가파른 개선도 기대된다. 12개월 Forward 기준 P/E는 9.7배로 저평가 국면이다. 현대산업개발 그룹의 지주회사 전환 스토리에도 동사가 중심에 서 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다.

## 아이콘트롤스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>433</b>	<b>418</b>	<b>456</b>	<b>583</b>	<b>464</b>	<b>548</b>	<b>575</b>	<b>587</b>	<b>1,889</b>	<b>2,174</b>	<b>2,508</b>
스마트빌딩	66	59	79	178	69	97	102	181	382	448	523
M&E	161	159	156	193	180	222	214	201	670	818	944
스마트홈	150	147	142	105	163	179	185	111	544	637	742
SOC	56	52	79	107	52	50	75	94	294	271	299
<b>매출원가율</b>	<b>86.8</b>	<b>84.2</b>	<b>82.9</b>	<b>91.7</b>	<b>86.9</b>	<b>86.9</b>	<b>85.3</b>	<b>88.9</b>	<b>86.8</b>	<b>87.0</b>	<b>86.9</b>
스마트빌딩	88.6	76.6	82.1	81.3	84.9	81.5	83.0	83.1	82.0	83.0	82.6
M&E	90.8	95.7	91.7	103.9	93.4	94.3	93.5	94.9	96.0	94.0	94.3
스마트홈	79.8	72.2	70.3	85.4	79.6	77.8	77.0	81.1	76.4	78.6	78.6
SOC	92.0	91.8	88.9	93.0	89.7	96.8	85.6	96.4	91.5	92.2	91.8
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>13</b>	<b>34</b>	<b>41</b>	<b>52</b>	<b>26</b>	<b>132</b>	<b>153</b>	<b>179</b>
영업이익률	7.4	8.9	10.8	2.3	7.4	7.5	9.0	4.4	7.0	7.0	7.1
<b>세전이익</b>	<b>52</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>21</b>	<b>54</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>57</b>	<b>226</b>	<b>265</b>	<b>306</b>
<b>순이익</b>	<b>41</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>20</b>	<b>42</b>	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>189</b>	<b>214</b>	<b>242</b>
순이익률	9.5	15.5	13.8	3.4	9.1	10.3	11.3	8.5	10.0	9.8	9.7

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 다시 두 자리 수 성장궤도 돌입



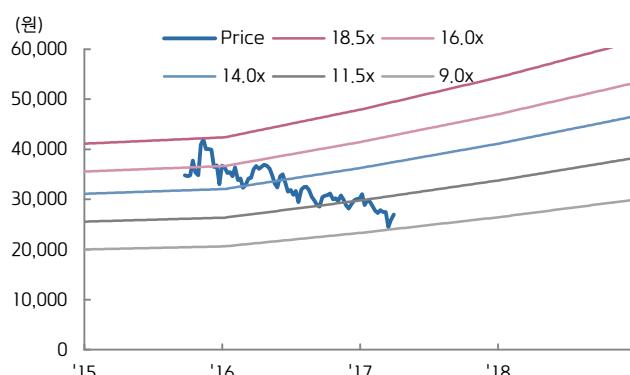
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 양호한 원가율 지속



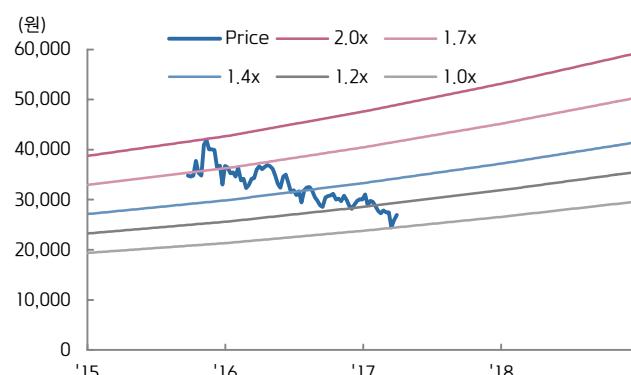
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PER 밴드: 역사적 저평가 구간



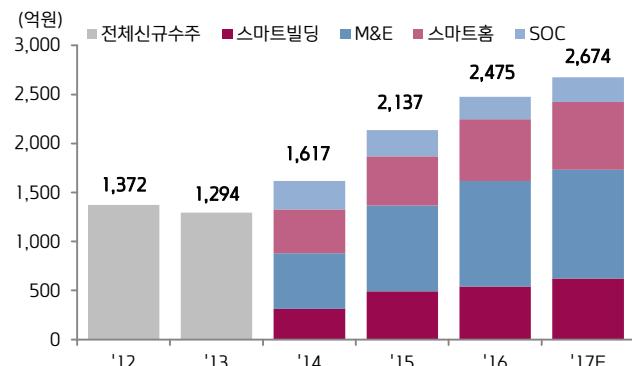
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PBR 밴드: 역사적 저평가 구간



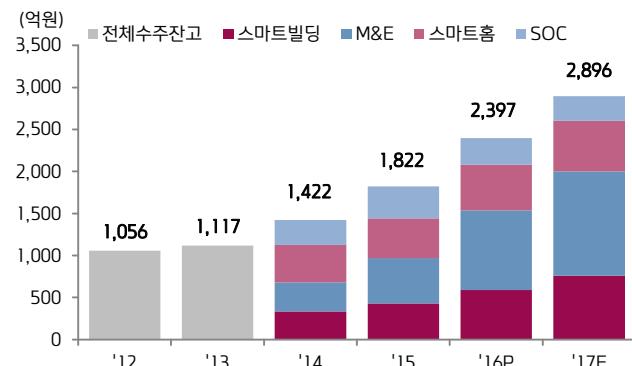
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 신규수주 달성 전망



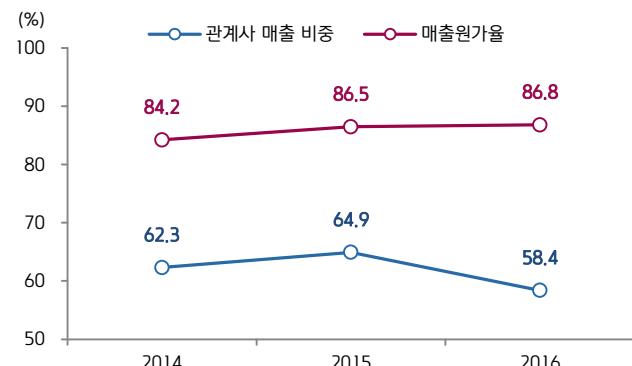
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 수주잔고 달성 전망(yoY 20.8% 증가 전망)



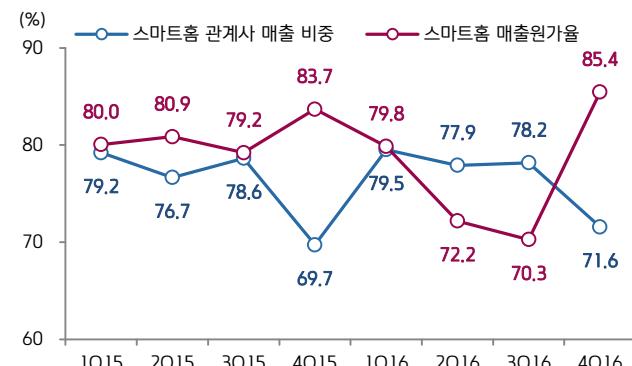
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 대외 매출 비중 증가로 원가율 소폭 상승



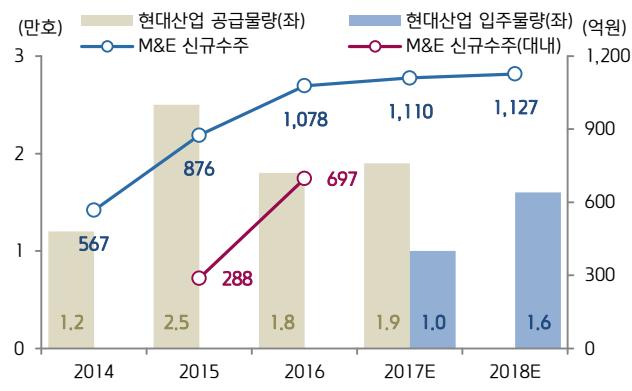
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 이익기여도가 높은 스마트홈부문에서 극명하게 영향



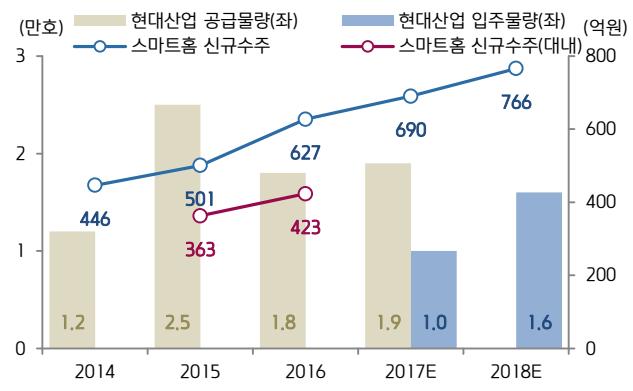
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## M&amp;E부문 신규수주의 캡티브 효과



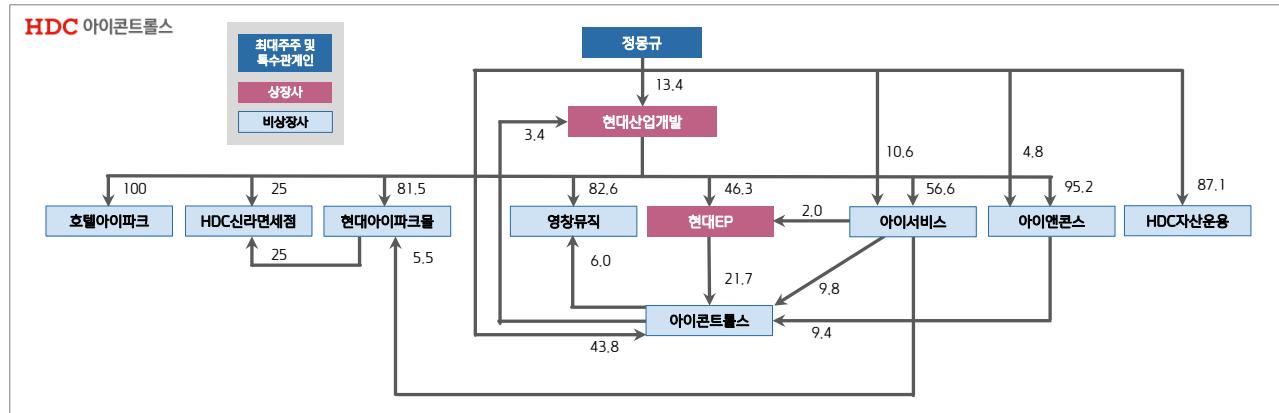
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 스마트홈부문 신규수주의 캡티브 효과



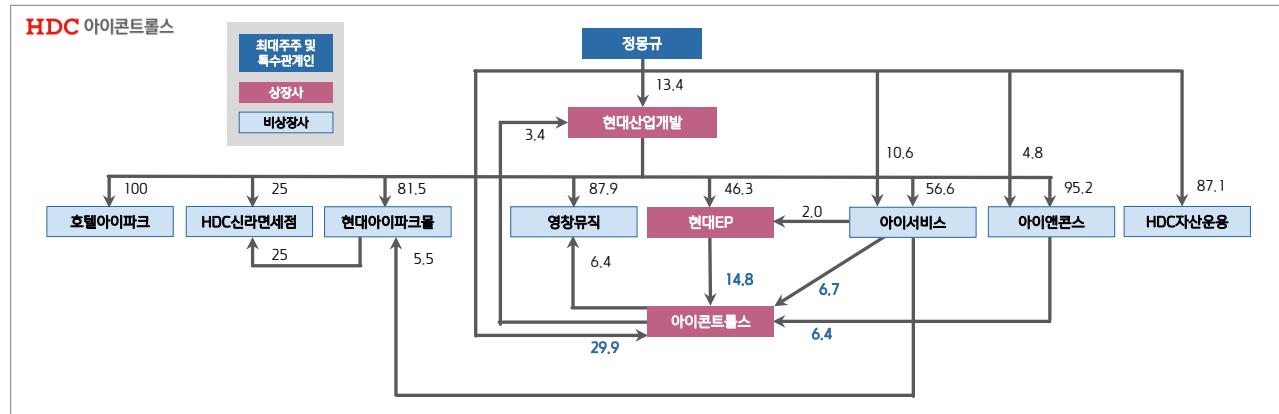
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

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 → 아이앤퐰스 → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
4	현대산업개발 → 현대 EP → 아이콘트롤스 → 현대산업개발

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,746	1,889	2,174	2,508	2,875
매출원가	1,509	1,639	1,892	2,179	2,494
매출총이익	236	249	282	329	381
매출총이익률(%)	13.5	13.2	13.0	13.1	13.3
판매비 및 일반관리비	114	118	129	149	171
영업이익	122	132	153	179	210
영업이익률(%)	7.0	7.0	7.0	7.1	7.3
영업외손익	55	94	112	126	138
금융수익	6	16	16	21	27
금융원가	6	1	1	1	1
기타수익	1	2	2	2	2
기타비용	16	29	32	34	34
증속 및 관계 기업 관련 손익	70	106	126	138	144
법인세 차감 전이익	177	226	265	306	348
법인세 비용	36	37	52	64	73
유효법인세율	20.1	16.5	19.4	20.8	21.0
당기순이익	141	189	214	242	275
순이익률(%)	8.1	10.0	9.8	9.7	9.6
지배주주지분 순이익	141	189	214	242	275
EBITDA	129	138	158	184	214
EBITDA margin (%)	7.4	7.3	7.3	7.3	7.4
증감율(% YoY)					
매출액	32.4	8.2	15.1	15.3	14.7
영업이익	65.0	8.0	16.1	17.2	17.1
법인세 차감 전이익	116.3	27.9	17.3	15.3	13.9
당기순이익	126.9	33.7	13.2	13.3	13.6
지배주주지분당기순이익	126.9	33.7	13.2	13.3	13.6
EBITDA	58.5	6.3	14.8	16.4	16.4
EPS	99.5	3.1	13.2	13.3	13.6

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,248	1,390	1,625	1,922	2,339
현금 및 현금성자산	106	114	144	180	235
매출채권 및 기타 유동채권	505	641	679	738	799
재고자산	0	0	0	0	0
기타 유동자산	637	635	803	1,005	1,306
비유동자산	935	1,011	1,009	1,013	1,018
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	7	19	19	21	24
유형자산	49	46	44	42	40
무형자산	5	4	3	2	2
투자자산	874	942	944	948	952
기타 비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,183	2,400	2,635	2,935	3,357
유동부채	528	580	609	678	831
매입채무 및 기타 유동채무	427	519	544	612	757
유동성 이자 발생 차입금	32	1	1	2	2
기타 유동부채	68	59	64	64	73
비유동부채	60	62	64	68	77
장기 매입채무 및 기타 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기 차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	60	62	64	68	77
부채총계	588	642	673	746	908
자본금	41	41	41	41	41
자본 잉여금	835	835	835	835	835
이익 잉여금	780	944	1,147	1,375	1,635
기타 자본	-61	-62	-62	-62	-62
지배주주지분 분할총계	1,595	1,758	1,961	2,189	2,449
자본총계	1,595	1,758	1,961	2,189	2,449
총 차입금	32	1	1	2	2
순 차입금	-694	-733	-924	-1,158	-1,509

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	78	72	206	254	373
당기순이익	0	0	214	242	275
감가상각비	5	4	4	4	4
무형자산상각비	3	2	1	1	1
GrossCashFlow	-25	-65	158	184	214
운전자본변동	-55	-87	49	71	158
매출채권 및 기타채권의 증감	-103	-139	-38	-59	-61
재고자산의 증감	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증감	21	105	24	68	145
영업에서 창출된 현금흐름	96	74	207	254	372
투자활동현금흐름	-650	-13	-165	-203	-304
투자자산의 증감	-25	0	-2	-3	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-1	-2	-2
무형자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-623	-11	-161	-198	-297
FreeCashFlow	-82	-154	206	253	370
재무활동현금흐름	646	-51	-11	-14	-15
차입금의 증가(감소)	-165	-30	0	0	0
자본증가(감소)	822	0	0	0	0
자기주식의 처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금 지급	-11	-21	-11	-14	-15
기타	0	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	74	8	30	36	55
기초현금 및 현금성자산	31	106	114	144	180
기말현금 및 현금성자산	106	114	144	180	235

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

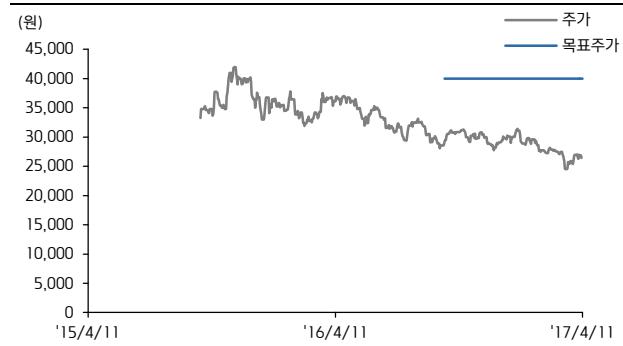
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,223	2,292	2,595	2,940	3,341
BPS	19,381	21,364	23,830	26,599	29,757
주당 EBITDA	2,039	1,672	1,919	2,234	2,601
SPS	27,508	22,952	26,417	30,468	34,932
DPS	250	300	350	400	450
주가 배수(배)					
PER	16.5	13.1	10.2	9.0	7.9
PBR	1.9	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	18.0	12.6	7.9	5.5	3.1
PSR	1.3	1.3	1.0	0.9	0.8
배당수익률	0.7	1.0	1.3	1.5	1.7
배당성향	14.6	13.1	13.5	13.6	13.5
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	11.2	11.5	11.7	11.9
총자산이익률(ROA)	8.0	8.2	8.5	8.7	8.7
투자자본이익률(ROIC)	692.7	198.8	139.8	160.8	468.1
안정성(%)					
부채비율	36.9	36.5	34.3	34.1	37.1
순차입금비율	-43.5	-41.7	-47.1	-52.9	-61.6
유동비율	236.4	239.7	267.0	283.7	281.5
이자 보상 배율(배)	21.2	482.0	1,399.9	1,416.7	1,451.8
활동성(회)					
매출채권 회전율	3.9	3.3	3.3	3.5	3.7
재고자산 회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무 회전율	4.2	4.0	4.1	4.3	4.2

- 당사는 4월 10일 현재 '아이콘트롤스' 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아이콘트롤스 (039570)	2016/09/19	Buy(Initiate)	40,000원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	40,000원
	2017/02/06	BUY(Maintain)	40,000원
	2017/04/11	BUY(Maintain)	40,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%