



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(4/26): 30,250원

시가총액: 2,490억원

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

## Stock Data

KOSPI (4/26)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,750원	24,500원
등락률	-17.7%	23.5%
수익률	절대	상대
1W	16.8%	14.7%
1M	3.8%	-5.3%
1Y	-17.2%	-24.3%

## Company Data

발행주식수	8,230천주
일평균 거래량(3M)	19천주
외국인 지분율	5.0%
배당수익률(16E)	1.2%
BPS(16E)	23,995원
주요 주주	정몽규 외5인 동부자산운용
	58.0% 7.2%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,746	1,889	2,218	2,508
영업이익	122	132	154	179
EBITDA	129	138	159	184
세전이익	177	226	283	317
순이익	141	189	227	251
지배주주지분순이익	141	189	227	251
EPS(원)	2,223	2,292	2,759	3,046
증감률(%Y Y)	99.5	3.1	20.4	10.4
PER(배)	16.5	13.1	11.0	9.9
PBR(배)	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	18.0	12.6	9.8	7.1
영업이익률(%)	7.0	7.0	7.0	7.2
ROE(%)	12.7	11.2	12.2	12.0
순부채비율(%)	-43.5	-41.7	-47.4	-53.2

## Price Trend



## ☑ 1Q 실적 Review

## 아이콘트롤스 (039570)

## 중장기적 성장의 시작



〈장 후 실적발표〉 1분기 매출액 508억원(YoY 17%), 영업이익 34억원(YoY 7%)으로 당사 추정치에 부합했습니다. M&E부문 매출이 전년대비 67% 성장하고, 스마트홈부문의 원가율이 72%를 기록하면서 실적 개선을 견인했습니다. 현대산업의 입주물량은 올해 1.0만에서 내년 1.6만 세대로 증가하고, 올해 공급계획 역시 작년보다 증가한 2.5만 세대입니다. 2019년 이후까지 외형성장 및 이익개선이 가능할 전망입니다.

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

동사는 1분기 매출액 508억원(YoY +17.4%, QoQ -12.9%), 영업이익 34억원(YoY 7.3%, QoQ +160.1%)으로 당사 추정치에 부합했다. M&E부문 매출이 전년대비 67% 성장하고, 스마트홈부문의 원가율이 72%를 기록하면서 실적 개선을 견인했다. M&E부문의 원가율도 전기대비 8.4%p 개선됐으며 하반기로 가면서 추가적으로 개선될 가능성이 높다. 다만, 상대적으로 수익성이 낮은 대외 수주 비중이 대내보다 높은 흐름을 유지할 것으로 예상되고 있어 올해 영업이익률은 전년과 동일한 7% 수준을 기록할 것으로 전망된다. 이익률의 개선 폭은 낮지만, 캡티브 의존도가 낮아지면서도 이익 성장이 유지된다는 점은 1) 포트폴리오 구성비 개선에 따른 편더멘털 강화, 2) M/S 확대 등 상당히 긍정적이다.

## &gt;&gt; Point 2. 중장기적 핵심 성장동력의 성장은 계속된다!

중장기적 핵심 성장동력은 '스마트홈'과 '스마트빌딩'이다. 현대산업의 입주물량은 올해 1.0만에서 내년 1.6만 세대로 큰 폭으로 증가하고, 올해 공급계획 역시 작년보다 증가한 2.5만 세대이다. 스마트홈부문은 1) 준공 6개월 전에 매출의 약 70%가 발생하고, 2) 현대산업 분양물량의 거의 100%를 수주한다는 점에서 2019년 이후까지 성장이 가능하다. 2019년부터는 스마트 조명 등 아이템 확대로 약 1.5배 이상의 ASP 상승효과도 누릴 전망이다. 스마트빌딩부문은 에너지 절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 특히 캡티브 효과와 정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt; Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

올해 현대산업의 분양계획이 예정대로 진행된다면 2019년 이후까지 매출 성장과 이익 개선이 가능할 전망이다. 하반기에 현대산업이 통영LNG복합화력발전소를 수주할 예정으로 부진한 SOC부문 수주도 개선될 것으로 예상된다. 현대산업 지분 3.4%를 감안하면 동사 시가총액의 46%가 설명되며, 지분법 이익의 가파른 개선도 기대된다. 현대산업 지주회사 전환에도 동사가 중심에 서 있다.

## 아이콘트롤스 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q16	4Q16	1Q17P	당사 추정치	컨센서스
	발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	433	583	508	17.4%	-12.9%
매출원가율	13.2%	8.3%	11.7%	-1.4%p	3.4%p
영업이익	32	13	34	7.3%	160.0%
영업이익률	7.4%	2.3%	6.8%	-0.6%p	4.5%p
세전이익	52	21	71	36.5%	243.6%
순이익	41	20	55	32.3%	173.4%

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 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>508</b>	<b>548</b>	<b>575</b>	<b>587</b>	<b>1,889</b>	<b>2,218</b>	<b>2,508</b>
스마트빌딩	66	59	79	178	79	97	102	181	382	460	524
M&E	161	159	156	193	269	219	217	201	670	907	944
스마트홈	150	147	142	105	129	183	182	111	544	605	763
SOC	56	52	79	107	31	49	73	93	294	246	276
<b>매출원가율</b>	<b>86.8</b>	<b>84.2</b>	<b>82.9</b>	<b>91.7</b>	<b>88.3</b>	<b>86.7</b>	<b>85.4</b>	<b>88.2</b>	<b>86.8</b>	<b>87.1</b>	<b>86.9</b>
스마트빌딩	88.6	76.6	82.1	81.3	88.6	81.5	83.0	83.1	82.0	83.7	83.0
M&E	90.8	95.7	91.7	103.9	95.5	94.3	93.5	93.0	96.0	94.2	94.5
스마트홈	79.8	72.2	70.3	85.4	71.5	77.8	77.0	81.1	76.4	76.8	77.9
SOC	92.0	91.8	88.9	93.0	94.7	96.8	85.6	96.4	91.5	93.0	93.1
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>13</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>51</b>	<b>27</b>	<b>132</b>	<b>154</b>	<b>179</b>
영업이익률	7.4	8.9	10.8	2.3	6.8	7.7	8.9	4.5	7.0	7.0	7.2
<b>세전이익</b>	<b>52</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>21</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>82</b>	<b>59</b>	<b>226</b>	<b>283</b>	<b>317</b>
<b>순이익</b>	<b>41</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>20</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>63</b>	<b>52</b>	<b>189</b>	<b>227</b>	<b>251</b>
순이익률	9.5	15.5	13.8	3.4	10.7	10.4	11.0	8.9	10.0	10.2	10.0

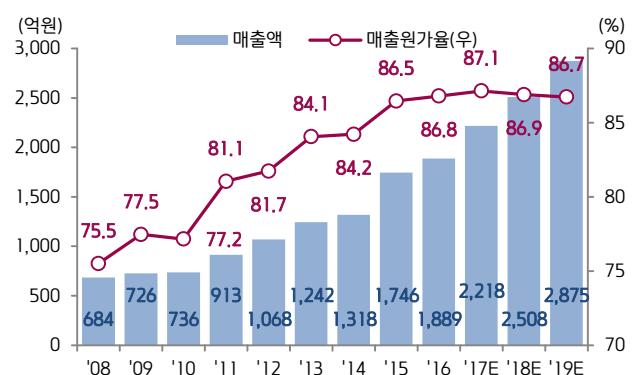
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 다시 두 자리 수 성장궤도 돌입



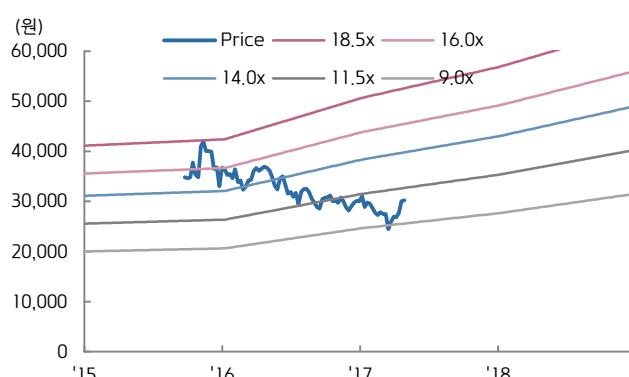
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 양호한 원가율 지속



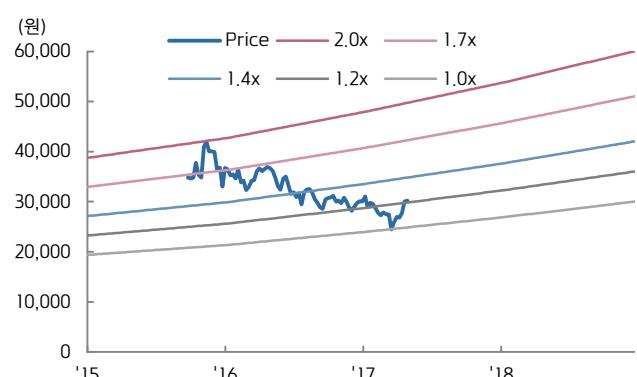
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PER 밴드: 역사적 저평가 구간



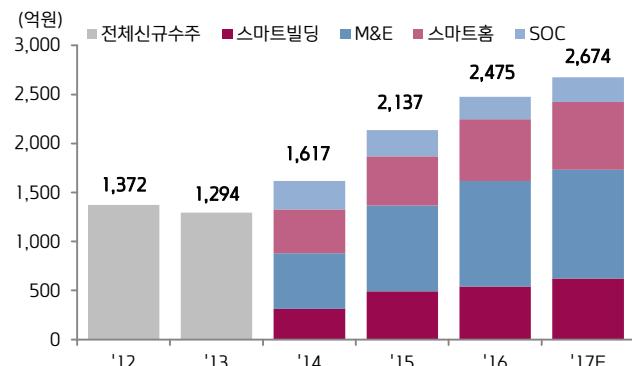
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PBR 밴드: 역사적 저평가 구간



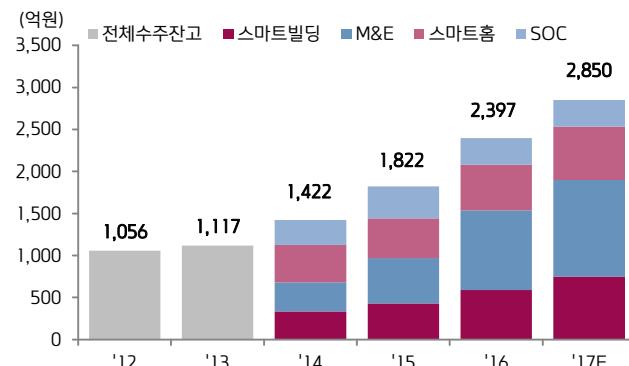
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 신규수주 달성 전망



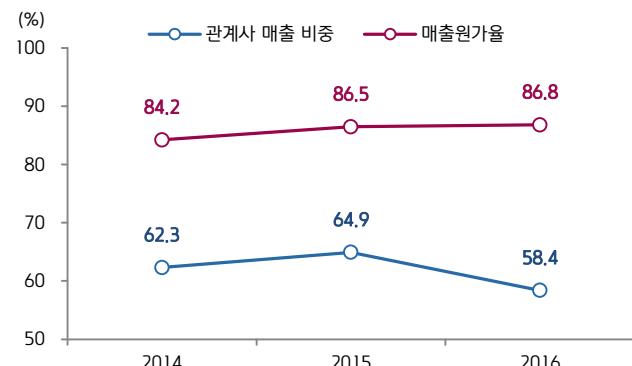
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 수주잔고 달성 전망(yoY 20.8% 증가 전망)



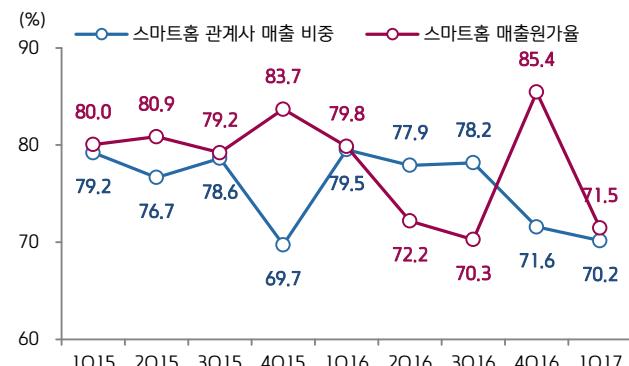
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 대외 매출 비중 증가로 원가율 소폭 상승



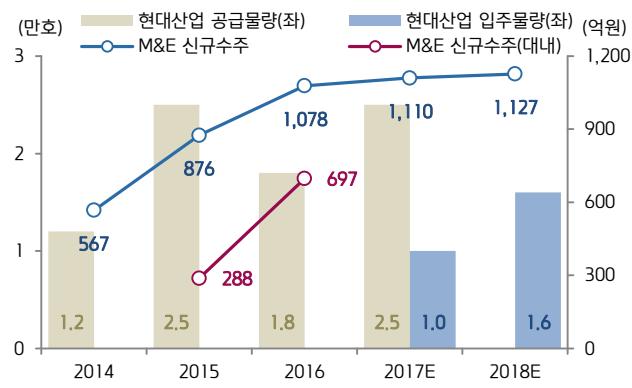
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 이익기여도가 높은 스마트홈부문에서 극명하게 영향



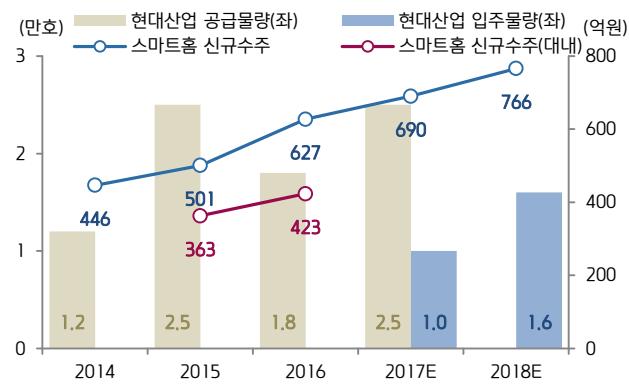
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## M&amp;E부문 신규수주의 캡티브 효과



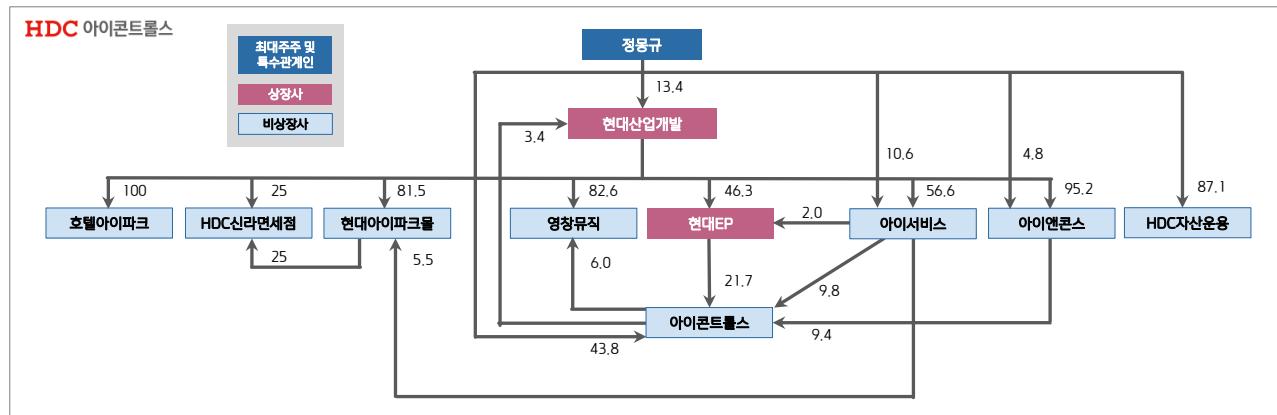
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 스마트홈부문 신규수주의 캡티브 효과



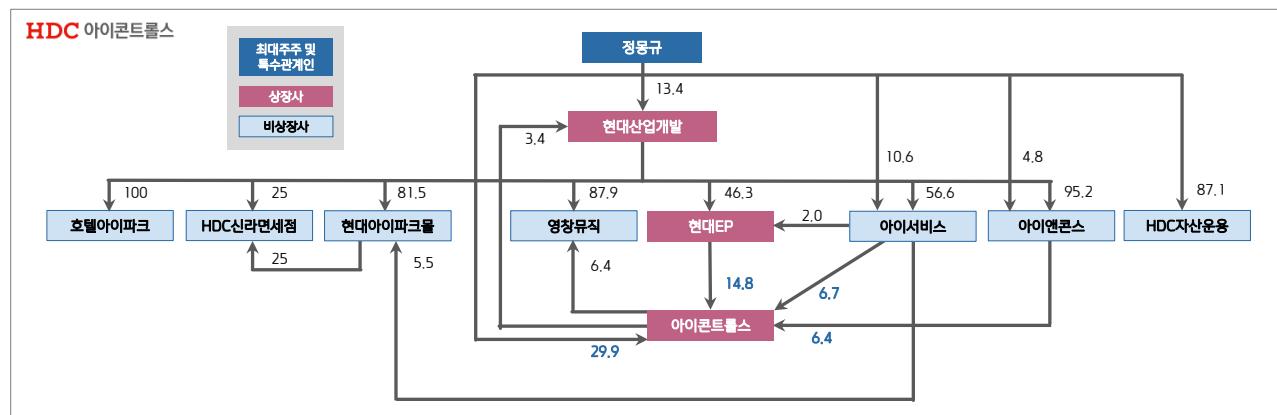
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 전)



자료: 키움증권

## 현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 후)



자료: 키움증권

## 현대산업개발그룹 순환출자 고리

고리	내용
1	현대산업개발 → 아이서비스 → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
2	현대산업개발 → 아이서비스 → 현대 EP → 아이콘트롤스 → 현대산업개발
3	현대산업개발 → 아이엔콘스 → 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	2,218	2,508	2,875
매출원가	1,509	1,639	1,933	2,179	2,494
매출총이익	236	249	285	329	382
매출총이익률(%)	13.5	13.2	12.9	13.1	13.3
판매비 및 일반관리비	114	118	131	149	171
영업이익	122	132	154	179	210
영업이익률(%)	7.0	7.0	7.0	7.2	7.3
영업외손익	55	94	129	138	155
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	143	149	160
법인세 차감 전이익	177	226	283	317	365
법인세 비용	36	37	56	67	77
유효법인세율	20.1	16.5	19.8	21.0	21.2
당기순이익	141	189	227	251	288
순이익률(%)	8.1	10.0	10.2	10.0	10.0
지배주주지분 순이익	141	189	227	251	288
EBITDA	129	138	159	184	215
EBITDA margin (%)	7.4	7.3	7.2	7.3	7.5
증감율(% YoY)					
매출액	32.4	8.2	17.4	13.1	14.7
영업이익	65.0	8.0	17.1	16.3	17.3
법인세 차감 전이익	116.3	27.9	25.3	12.1	15.0
당기순이익	126.9	33.7	20.4	10.4	14.8
지배주주지분당기순이익	126.9	33.7	20.4	10.4	14.8
EBITDA	58.5	6.3	15.7	15.6	16.6
EPS	99.5	3.1	20.4	10.4	14.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,248	1,390	1,651	1,941	2,367
현금 및 현금성자산	106	114	145	183	239
매출채권 및 기타 유동채권	505	641	693	738	799
재고자산	0	0	0	0	0
기타 유동자산	637	635	813	1,021	1,329
비유동자산	935	1,011	1,010	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	945	948	952
기타 비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,183	2,400	2,662	2,954	3,385
유동부채	528	580	621	678	831
매입채무 및 기타 유동채무	427	519	554	612	757
유동성이자 발생차입금	32	1	1	2	2
기타 유동부채	68	59	65	64	73
비유동부채	60	62	66	65	70
장기 매입채무 및 기타 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기 차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	60	62	66	65	70
부채총계	588	642	687	742	901
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	835	835	835	835	835
이익잉여금	780	944	1,161	1,397	1,670
기타 자본	-61	-62	-62	-62	-62
지배주주지분 분총계	1,595	1,758	1,975	2,211	2,484
자본총계	1,595	1,758	1,975	2,211	2,484
총 차입금	32	1	1	2	2
순 차입금	-694	-733	-936	-1,177	-1,537

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	78	72	218	260	382
당기순이익	0	0	227	251	288
감가상각비	5	4	4	4	4
무형자산상각비	3	2	1	1	1
GrossCashFlow	-25	-65	159	184	215
운전자본변동	-55	-87	63	78	168
매출채권 및 기타채권의 증감	-103	-139	-52	-45	-61
재고자산의 증감	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증감	21	105	35	57	145
영업에서 창출된 현금흐름	96	74	222	261	383
투자활동현금흐름	-650	-13	-176	-208	-311
투자자산의 증감	-25	0	-3	-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	-172	-203	-305
FreeCashFlow	-82	-154	220	260	381
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
배당금지급	-11	-21	-11	-14	-15
기타	0	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	74	8	32	37	56
기초현금 및 현금성자산	31	106	114	145	183
기말현금 및 현금성자산	106	114	145	183	239

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

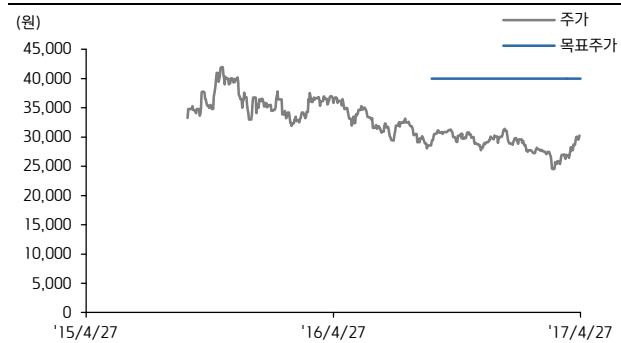
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,223	2,292	2,759	3,046	3,495
BPS	19,381	21,364	23,995	26,869	30,181
주당 EBITDA	2,039	1,672	1,934	2,235	2,607
SPS	27,508	22,952	26,947	30,469	34,936
DPS	250	300	350	400	450
주가 배수(배)					
PER	16.5	13.1	11.0	9.9	8.7
PBR	1.9	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.0	12.6	9.8	7.1	4.4
PSR	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
배당수익률	0.7	1.0	1.2	1.3	1.5
배당성향	14.6	13.1	12.7	13.1	12.9
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	11.2	12.2	12.0	12.3
총자산이익률(ROA)	8.0	8.2	9.0	8.9	9.1
투하자본이익률(ROIC)	692.7	198.8	139.6	156.3	405.1
안정성(%)					
부채비율	36.9	36.5	34.8	33.6	36.3
순차입금비율	-43.5	-41.7	-47.4	-53.2	-61.9
유동비율	236.4	239.7	265.9	286.4	284.8
이자보상배율(배)	21.2	482.0	1,384.0	1,417.8	1,455.2
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 26일 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
	2017/04/27	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%