



## BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(10/30): 28,300원

시가총액: 2,329억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/30)		2,501.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,600원	24,500원
등락률	-18.2%	15.5%
수익률	절대	상대
1M	6.0%	1.4%
6M	-6.1%	-17.3%
1Y	-6.3%	-24.4%

## Company Data

발행주식수	8,230천주
일평균 거래량(3M)	19천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(17E)	1.2%
BPS(17E)	24,086원
주요 주주	정몽규 외5인 58.0%
	국민연금공단 11.5%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,889	2,609	2,881	3,049
영업이익	132	160	178	206
EBITDA	138	164	183	210
세전이익	226	317	340	386
순이익	189	247	269	301
지배주주지분순이익	189	256	269	301
EPS(원)	2,292	3,107	3,264	3,662
증감률(%Y Y)	3.1	35.6	5.0	12.2
PER(배)	13.1	9.1	8.7	7.7
PBR(배)	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	12.6	9.2	6.7	4.1
영업이익률(%)	7.0	6.1	6.2	6.8
ROE(%)	11.2	13.7	12.7	12.7
순부채비율(%)	-41.7	-41.5	-49.5	-58.7

## Price Trend



## 아이콘트롤스 (039570)

## 실적개선 지속&amp;주주가치제고, 적극적인 매수 전략 필요



〈장 후 실적발표〉 3분기 매출액 686억원(YoY +51%), 영업이익 44억원(YoY -11%)으로 당사 추정치를 하회했습니다. 스마트빌딩과 M&E의 성장에 힘입어 매출 성장은 돋보였지만, 스마트홈의 원가 상승으로 수익성은 부진했습니다. 다만, 수익성은 4분기부터 다시 개선될 전망입니다. 실적발표와 함께 100% 무상증자도 결정했습니다. 밸류에이션 부담도 없어 적극적인 매수 전략이 필요하다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 수익성은 아쉬웠지만, 돋보이는 매출 성장

동사는 2분기 매출액 686억원(YoY +50.6%, QoQ +0.1%), 영업이익 44억원(YoY -11.3%, QoQ -7.0%)으로 당사 추정치를 하회하는 실적을 기록했다. 스마트빌딩부문과 M&E부문의 성장에 힘입어 매출 성장은 돋보였지만, 스마트홈부문의 원가 상승으로 전체적인 수익성은 부진했다. 반면, 지분법이익의 증가로 순이익은 전년대비 17% 증가했다. 부진했던 스마트홈부문의 수익성은 현장 믹스 차원에 따른 일회성 요인으로 파악되며 회복될 수 있을 것으로 전망된다. 스마트빌딩부문의 경우 정체되어 있던 주잔고의 정상화가 진행 중으로 지속적으로 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다. M&E부문 역시 저마진 현장의 정상화가 진행중으로 작년 4분기와 같은 원가율 상승의 가능성은 제한적이다. 따라서 4분기 실적은 큰 폭의 개선이 가능할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. P, Q 모두 성장하는 건자재 업체

현대산업의 입주물량은 올해 1.0만에서 내년 1.6만 세대로 증가하고, 올해 공급계획 역시 작년보다 증가한 2.5만 세대다. 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 상승효과가 반영될 전망이다. 스마트빌딩부문은 정부의 신재생에너지 확대 정책에 따라 에너지절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 증가할 것으로 전망된다. 특히 캡티브 효과와 정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 실적개선 지속 &amp; 주주가치제고, 적극적인 매수 추천!

올해 현대산업의 분양계획은 순조롭게 진행중으로, 2019년 이후까지 매출 성장과 이익 개선이 가능할 전망이다. 현대산업 지분 3.4%를 감안하면 동사 시가총액의 44%가 설명되며, 지분법 이익의 가파른 개선도 기대된다. 실적발표와 함께 유통물량 부족을 해소하기 위한 100% 무상증자도 결정해, 주주가치제고에 대한 의지도 보여주고 있다. 현대산업 지주회사 전환에도 중심에 서 있다. 수익성은 4분기부터 다시 개선될 전망이며, 최근 주가하락으로 밸류에이션 부담도 없다. 적극적인 매수 전략을 추천한다.

## 아이콘트롤스 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P 발표치	YoY	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	456	685	686	50.5%	0.1%	607	12.9%
매출원가율	17.1%	11.0%	10.5%	-6.6%p	-0.5%p	13.3%	-2.8%p
영업이익	49	47	44	-11.3%	-7.0%	51	-13.9%
영업이익률	10.8%	6.9%	6.4%	-4.4%p	-0.5%p	8.4%	-2%p
세전이익	78	89	93	19.2%	3.8%	85	9.1%
순이익	63	70	73	17.3%	5.3%	65	12.2%

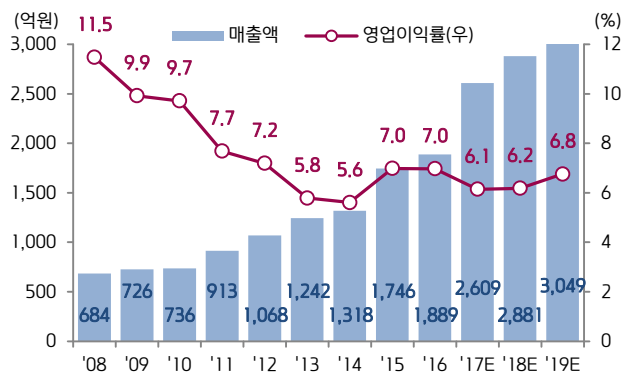
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 아이콘트롤스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>433</b>	<b>418</b>	<b>456</b>	<b>583</b>	<b>508</b>	<b>685</b>	<b>686</b>	<b>731</b>	<b>1,889</b>	<b>2,609</b>	<b>2,881</b>
스마트빌딩	66	59	79	178	79	125	161	179	382	544	629
M&E	161	159	156	193	269	332	286	290	670	1,178	1,280
스마트홈	150	147	142	105	129	155	163	189	544	636	775
SOC	56	52	79	107	31	72	76	73	294	252	197
<b>매출원가율</b>	<b>86.8</b>	<b>84.2</b>	<b>82.9</b>	<b>91.7</b>	<b>88.3</b>	<b>89.0</b>	<b>89.5</b>	<b>89.7</b>	<b>86.8</b>	<b>89.2</b>	<b>88.2</b>
스마트빌딩	88.6	76.6	82.1	81.3	88.6	84.5	86.8	87.3	82.0	86.7	84.5
M&E	90.8	95.7	91.7	103.9	95.5	97.4	95.6	96.8	96.0	96.4	96.0
스마트홈	79.8	72.2	70.3	85.4	71.5	76.2	79.9	79.5	76.4	77.2	77.0
SOC	92.0	91.8	88.9	93.0	94.7	85.9	92.9	93.5	91.5	91.3	92.9
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>13</b>	<b>11.7</b>	<b>11.0</b>	<b>10.5</b>	<b>10.3</b>	<b>13.2</b>	<b>10.8</b>	<b>11.8</b>
영업이익률	7.4	8.9	10.8	2.3	34	47	44	35	132	160	178
세전이익	52	76	78	21	6.8	6.9	6.4	4.8	7.0	6.1	6.2
<b>순이익</b>	<b>41</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>20</b>	<b>71</b>	<b>89</b>	<b>93</b>	<b>74</b>	<b>226</b>	<b>327</b>	<b>340</b>
순이익률	9.5	15.5	13.8	3.4	55	70	73	58	189	256	269

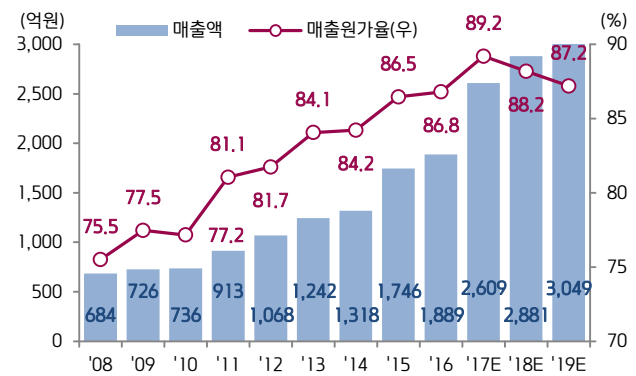
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 다시 두 자리 수 성장궤도 돌입



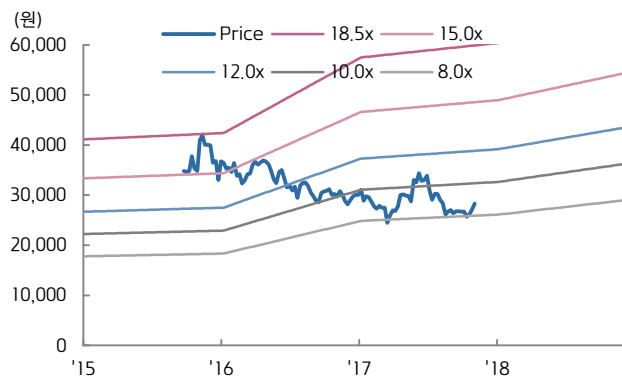
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 양호한 원가율 지속



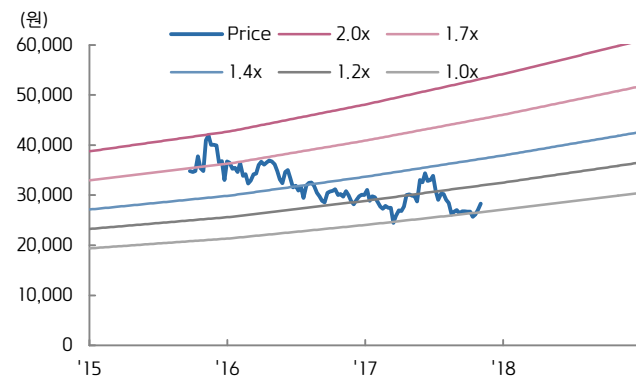
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PER 밴드: 저평가 구간



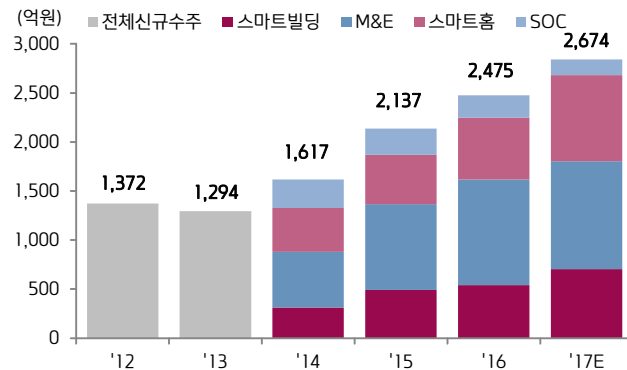
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## PBR 밴드: 저평가 구간



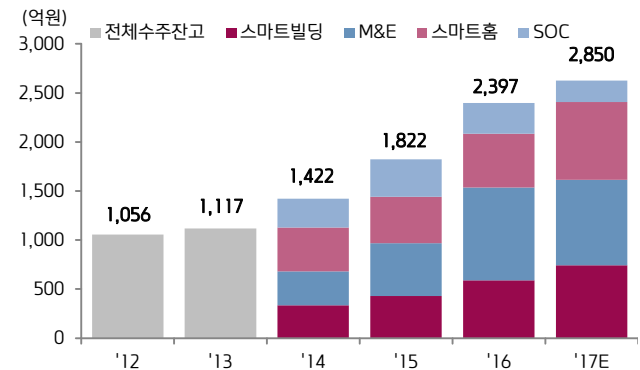
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 신규주주 달성 전망



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 사상 최대 수주잔고 달성 전망



자료: 아이콘트롤스, 키움증권

## 아이콘트롤스 무상증자 결정

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	8,230,000
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		500
3. 증자전 발행주식총수	보통주식 (주)	8,230,000
	기타주식 (주)	-
4. 신주배정기준일		2017년 11월 15일
5. 1주당 신주배정 주식수	보통주식 (주)	1
	기타주식 (주)	-
6. 신주의 배당기산일		2017년 01월 01일
7. 신주권교부예정일		2017년 12월 01일
8. 신주의 상장 예정일		2017년 12월 04일
9. 이사회결의일(결정일)		2017년 10월 30일
10. 기타 투자판단에 참고할 사항	(1) 신주배정: 2017년 11월 15일 주주명부에 등재된 주주에 대하여 신주를 배정함 (2) 신주의 자원: 주식발행초과금 (3) 신주배정권이 없는 자기주식의 총수: 0주 (4) 단수주 처리방법: 신주의 상장초일 증가를 기준으로 현금 지급함 (5) 상기 "7. 신주권교부예정일" 및 "8. 신주의 상장 예정일"은 관계기관과의 협의에 따라 일부 변동될 수 있음	

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

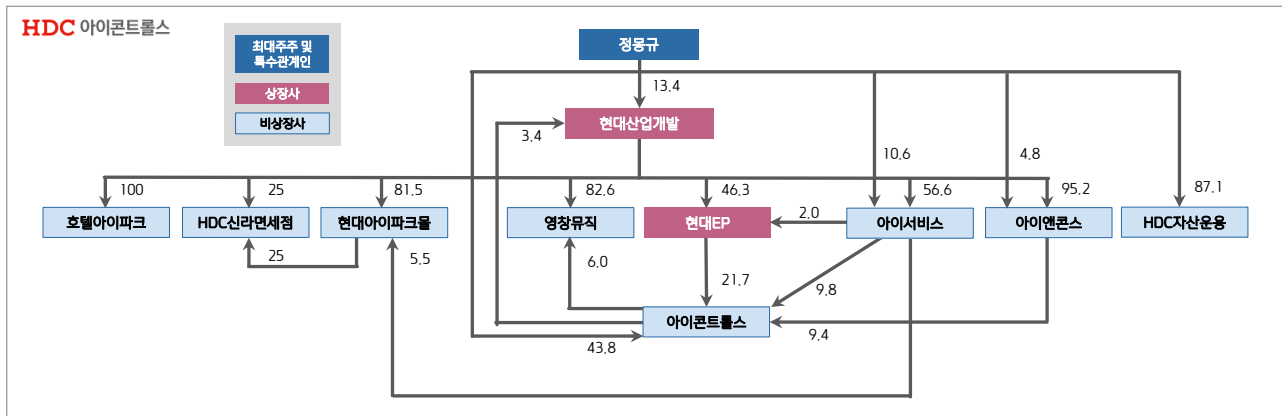
## 아이콘트롤스 Peer 그룹 비교 Data (2017.9.30 기준)

업종	업체	상장주식수(천주)			일 거래량(천주)	일 거래대금(억원)
			특수관계자(%)	유통가능주식수(%)		
건설/건자재	아이콘트롤스	8,230	57.8	3,454	19	5
	코맥스*	14,004	50.9	6,865	273	20
스마트홈	코콤*	17,531	64.5	6,220	57	5
	현대통신*	8,625	38.4	5,307	128	12
건자재	한샘	23,534	58.0	9,884	75	140
	LG 하우스시스	8,968	33.8	5,937	56	61
건설	현대산업	75,384	25.5	56,093	336	154
	대림산업	34,800	23.2	26,754	163	144

주: (\*) 당사 상장시 Peer Group (KOSDAQ)

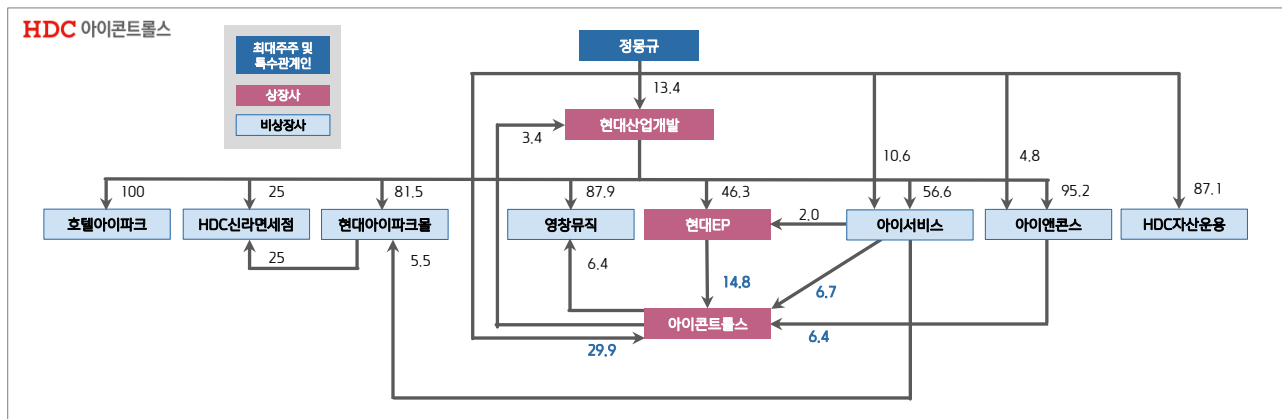
자료: 아이콘트롤스

## 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 → 아이앤콘스 → 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	2,609	2,881	3,049
매출원가	1,509	1,639	2,327	2,541	2,658
매출총이익	236	249	282	341	391
매출총이익률(%)	13.5	13.2	10.8	11.8	12.8
판매비및일반관리비	114	118	122	163	184
영업이익	122	132	160	178	206
영업이익률(%)	7.0	7.0	6.1	6.2	6.8
영업외손익	55	94	157	162	180
금융수익	6	16	16	21	28
금융원가	6	1	0	0	0
기타수익	1	2	2	2	2
기타비용	16	29	13	16	17
종속및관계기업관련손익	70	106	153	156	167
법인세차감전이익	177	226	317	340	386
법인세비용	36	37	71	71	84
유효법인세율	20.1	16.5	22.3	21.0	21.8
당기순이익	141	189	247	269	301
순이익률(%)	8.1	10.0	9.4	9.3	9.9
지배주주지분순이익	141	189	256	269	301
EBITDA	129	138	164	183	210
EBITDA margin (%)	7.4	7.3	6.3	6.3	6.9
증감율(% YoY)					
매출액	32.4	8.2	38.1	10.4	5.8
영업이익	65.0	8.0	21.7	11.1	15.7
법인세차감전이익	116.3	27.9	40.5	7.1	13.4
당기순이익	126.9	33.7	30.7	8.9	12.2
지배주주지분당기순이익	126.9	33.7	35.6	5.0	12.2
EBITDA	58.5	6.3	19.4	11.2	15.1
EPS	99.5	3.1	35.6	5.0	12.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,248	1,390	1,667	1,986	2,357
현금및현금성자산	106	114	253	339	453
매출채권및기타유동채권	505	641	815	847	847
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	637	635	599	799	1,057
비유동자산	935	1,011	1,064	1,064	1,065
장기매출채권및기타비유동채권	7	19	23	25	27
유형자산	49	46	44	42	41
무형자산	5	4	3	3	2
투자자산	874	942	993	994	995
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,183	2,400	2,731	3,050	3,422
유동부채	528	580	676	745	828
매입채무및기타유동채무	427	519	652	703	802
유동성이자발생차입금	32	1	1	1	1
기타유동부채	68	59	23	41	25
비유동부채	60	62	72	73	82
장기매입채무및기타비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	60	62	72	73	82
부채총계	588	642	748	818	910
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	835	835	835	835	835
이익잉여금	780	944	1,175	1,425	1,705
기타자본	-61	-62	-69	-69	-69
지배주주지분자본총계	1,595	1,758	1,982	2,232	2,512
자본총계	1,595	1,758	1,982	2,232	2,512
총차입금	32	1	1	1	1
순차입금	-694	-733	-822	-1,105	-1,474

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	78	72	128	304	394
당기순이익	0	0	131	269	301
감가상각비	5	4	4	4	4
무형자산상각비	3	2	0	1	1
GrossCashFlow	-25	-65	15	183	210
운전자본변동	-55	-87	-33	132	192
매출채권및기타채권의증감	-103	-139	-171	-33	1
재고자산의증감	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증감	21	105	81	50	100
영업에서창출된현금흐름	96	74	142	314	402
투자활동현금흐름	-650	-13	35	-198	-259
투자자산의증감	-25	0	-10	0	-2
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-2	-2	-2	-2	-2
무형자산의증감	0	0	0	0	0
기타	-623	-11	47	-196	-256
FreeCashFlow	-82	-154	-20	312	400
재무활동현금흐름	646	-51	-25	-19	-21
차입금의증가(감소)	-165	-30	0	0	0
자본증가(감소)	822	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-21	-25	-19	-21
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	74	8	139	87	113
기초현금및현금성자산	31	106	114	253	339
기말현금및현금성자산	106	114	253	339	453

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,223	2,292	3,107	3,264	3,662
BPS	19,381	21,364	24,086	27,121	30,524
주당EBITDA	2,039	1,672	1,996	2,220	2,555
SPS	27,508	22,952	31,706	35,010	37,046
DPS	250	300	350	400	450
주가배수(배)					
PER	16.5	13.1	9.1	8.7	7.7
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	18.0	12.6	9.2	6.7	4.1
PSR	1.3	1.3	0.9	0.8	0.8
배당수익률	0.7	1.0	1.2	1.4	1.6
배당성향	14.6	13.1	11.3	12.3	12.3
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	11.2	13.7	12.7	12.7
총자산이익률(ROA)	8.0	8.2	9.6	9.3	9.3
투자자본이익률(ROIC)	692.7	198.8	99.7	93.7	182.2
안정성(%)					
부채비율	36.9	36.5	37.7	36.7	36.2
순차입금비율	-43.5	-41.7	-41.5	-49.5	-58.7
유동비율	236.4	239.7	246.6	266.7	284.6
이자보상배율(배)	21.2	482.0	4,322.7	3,694.6	3,893.1
활동성(회)					
매출채권회전율	3.9	3.3	3.6	3.5	3.6
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	4.2	4.0	4.5	4.3	4.1

## Compliance Notice

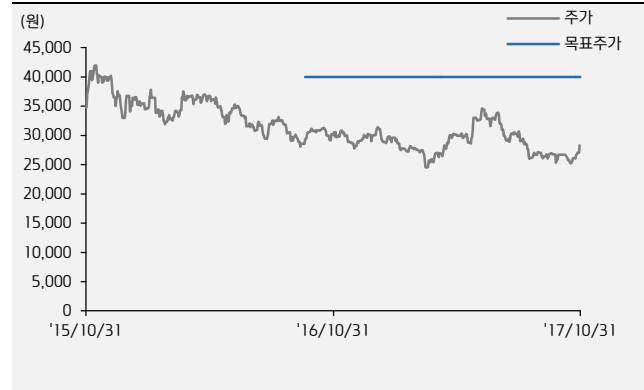
- 당사는 10월 30일 현재 '아이콘트롤스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아이콘트롤스 (039570)	2016/09/19	Buy(Initiate)	40,000원	6개월	-23.72	-21.75
	2016/10/28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-25.36	-21.50
	2017/02/06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.82	-21.50
	2017/04/11	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.91	-24.38
	2017/04/27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-23.05	-13.50
	2017/06/20	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-22.46	-13.50
	2017/07/19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-22.72	-13.50
	2017/08/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-26.44	-13.50
	2017/10/31	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%