



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
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	34,600원
등락률	-18.2%
수익률	절대
1M	6.0%
6M	-6.1%
1Y	-6.3%
	상대
	1.4%
	-17.3%
	-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
	국민연금공단
	58.0%
	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



☑ 3Q 실적 Review

아이콘트롤스 (039570)

실적개선 지속&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.

>>> 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 수주잔고의 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.

>>> 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.

>>> Point 3. 실적개선 지속 & 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	발표치	YoY	QoQ	당사 추정치	차이
	매출액	매출원가율					
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
매출액	433	418	456	583	508	685	686	731	1,889	2,609	2,881
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
매출원가율	86.8	84.2	82.9	91.7	88.3	89.0	89.5	89.7	86.8	89.2	88.2
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
영업이익	32	37	49	13	11.7	11.0	10.5	10.3	13.2	10.8	11.8
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
순이익	41	65	63	20	71	89	93	74	226	327	340
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



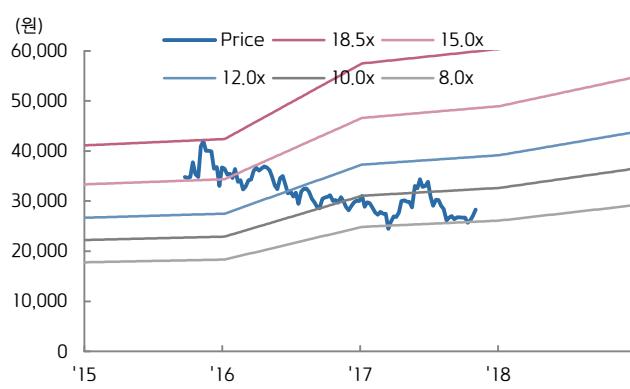
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

양호한 원가율 지속



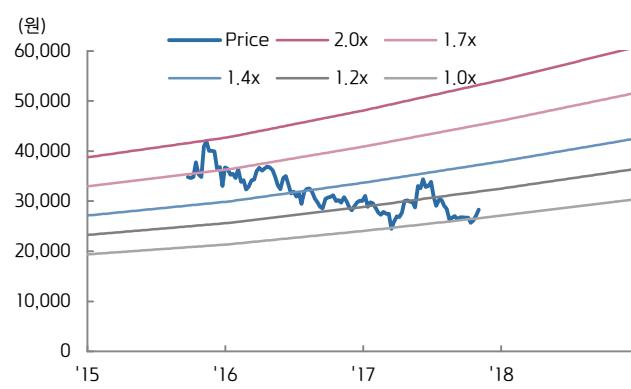
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

PER 밴드: 저평가 구간



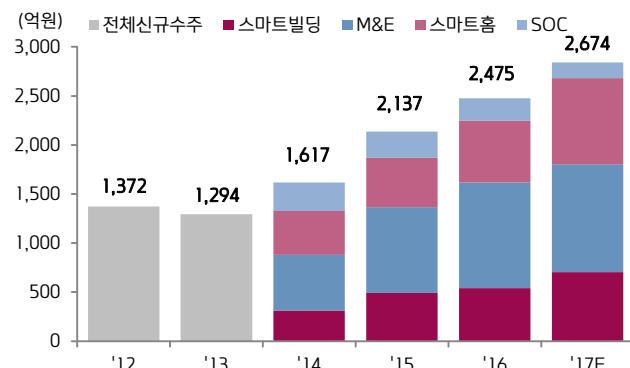
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

PBR 밴드: 저평가 구간



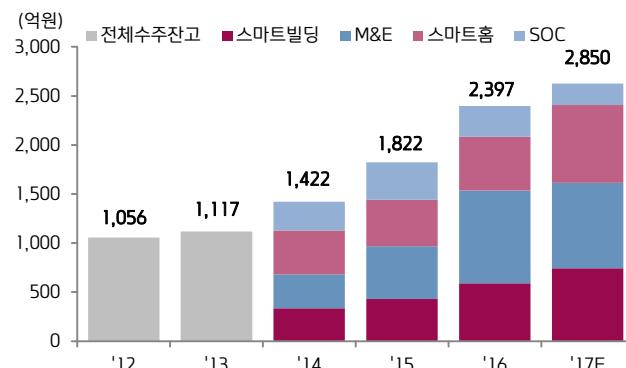
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

사상 최대 신규수주 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 재원: 주식발행초과금 (3) 신주배정권이 없는 자기주식의 총수: 0주 (4) 단수주 처리방법: 신주의 상장초일 종가를 기준으로 현금 지급함 (5) 상기 "7. 신주권교부예정일" 및 "8. 신주의 상장 예정일"은 관계기관과의 협의에 따라 일부 변동될 수 있음	

자료: 아이콘트롤스, 키움증권

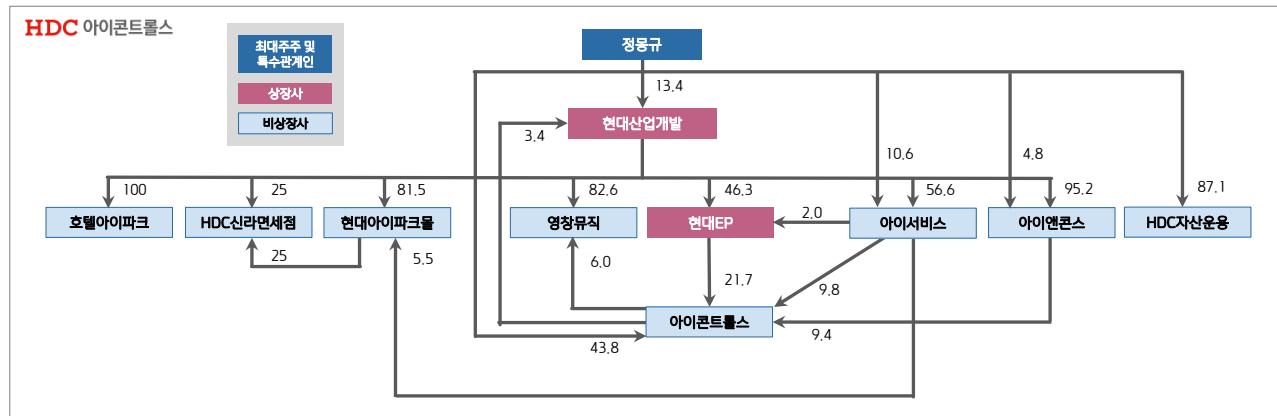
아이콘트롤스 Peer 그룹 비교 Data (2017.9.30 기준)

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

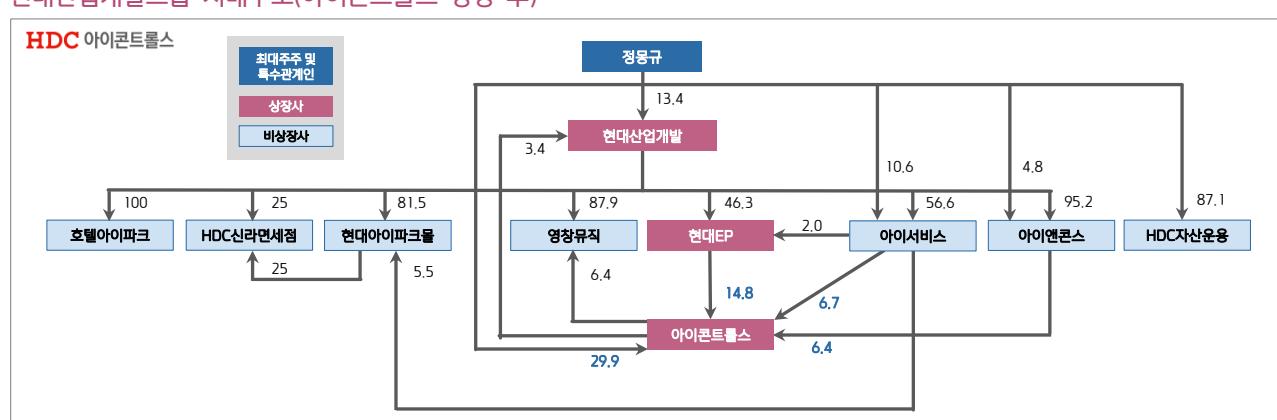
주: (*) 당시 상장시 Peer Group (KOSDAQ)

자료: 아이콘트롤스

현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 전)



현대산업개발그룹 지배구조(아이콘트롤스 상장 후)



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	2,609	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
판매비 및 일반관리비	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
증속 및 관계 기업 관련 손익	70	106	153	156	167
법인세 차감 전이익	177	226	317	340	386
법인세 비용	36	37	71	71	84
유효 법인세율	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
지배주주지분 순이익	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
법인세 차감 전이익	116.3	27.9	40.5	7.1	13.4
당기순이익	126.9	33.7	30.7	8.9	12.2
지배주주지분 당기순이익	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
현금 및 현금성자산	106	114	253	339	453
매출채권 및 기타 유동채권	505	641	815	847	847
재고자산	0	0	0	0	0
기타 유동자산	637	635	599	799	1,057
비유동자산	935	1,011	1,064	1,064	1,065
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	7	19	23	25	27
유형자산	49	46	44	42	41
무형자산	5	4	3	3	2
투자자산	874	942	993	994	995
기타 비유동자산	0	0	0	0	0
자산 총계	2,183	2,400	2,731	3,050	3,422
유동부채	528	580	676	745	828
매입채무 및 기타 유동채무	427	519	652	703	802
유동성이자 발생차입금	32	1	1	1	1
기타 유동부채	68	59	23	41	25
비유동부채	60	62	72	73	82
장기 매입채무 및 기타 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기 차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	60	62	72	73	82
부채 총계	588	642	748	818	910
자본금	41	41	41	41	41
자본 잉여금	835	835	835	835	835
이익 잉여금	780	944	1,175	1,425	1,705
기타 자본	-61	-62	-69	-69	-69
지배주주지분 분할총계	1,595	1,758	1,982	2,232	2,512
자본 총계	1,595	1,758	1,982	2,232	2,512
총 차입금	32	1	1	1	1
순 차입금	-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
매출채권 및 기타채권의 증감	-103	-139	-171	-33	1
재고자산의 증감	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증감	21	105	81	50	100
영업에서 창출된 현금흐름	96	74	142	314	402
투자활동현금흐름	-650	-13	35	-198	-259
투자자산의 증감	-25	0	-10	0	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-2	-2	-2
무형자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-623	-11	47	-196	-256
FreeCashFlow	-82	-154	-20	312	400
재무활동현금흐름	646	-51	-25	-19	-21
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	-25	-19	-21
기타	0	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	74	8	139	87	113
기초현금 및 현금성자산	31	106	114	253	339
기말현금 및 현금성자산	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
주당 EBITDA	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
주가 배수(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
투하자본이익률(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)					
매출채권 회전율	3.9	3.3	3.6	3.5	3.6
재고자산 회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무 회전율	4.2	4.0	4.5	4.3	4.1

Compliance Notice

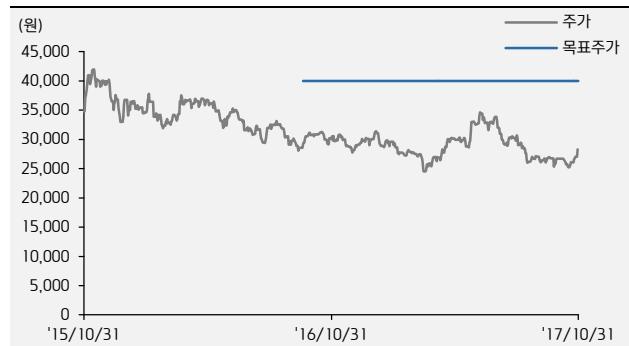
- 당사는 10월 30일 현재 '아이콘트롤스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상			과리율(%)		
				평균	최고	주기대비	평균	최고	주기대비
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



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 (2016/10/01~2017/09/30)

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