



## BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원

주가(8/6): 13,000원

시가총액: 2,140억원



## Stock Data

KOSPI (8/6)	2,286.50pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,450 원	12,000원
등락률	-33.2%	8.3%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	1.0%
6M	-11.3%	-4.8%
1Y	-10.5%	-6.2%

## Company Data

발행주식수	16,460 천주
일평균 거래량(3M)	204천주
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(18E)	2.3%
BPS(18E)	13,323원
주요 주주	정몽규 외4인 국민연금공단
	58.0% 13.4%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,640	2,763	2,908	3,067
영업이익	148	148	162	181
EBITDA	152	151	165	185
세전이익	291	487	334	360
순이익	238	399	266	287
지배주주지분순이익	238	399	266	287
EPS(원)	1,443	2,425	1,615	1,742
증감률(%Y Y)	26.0	68.0	-33.4	7.9
PER(배)	10.1	5.4	8.0	7.5
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	10.9	9.2	7.3	5.3
영업이익률(%)	5.6	5.4	5.6	5.9
ROE(%)	12.8	19.2	11.6	11.3
순부채비율(%)	-38.1	-34.6	-39.0	-43.8

## Price Trend



## [ ] 2Q18 실적 Review

## HDC아이콘트롤스 (039570)

## 실적 개선속도 둔화 감안해도 저평가 국면



<장 후 실적발표> 2분기 매출액 728억원(YoY +6.3%), 영업이익 37억원(YoY -20.9%)으로 기대치를 하회했습니다. M&E부문에서 지난 분기에 이어 원가 상승요인이 발생했기 때문입니다. 올해 동사의 이익개선의 키는 M&E부문의 수익성 개선입니다. 다만, 실적 개선속도 둔화를 감안해도 보유현금과 지분가치, 남북경협의 실질적 수혜임을 감안하면 과도한 저평가 국면이라는 판단입니다.

## &gt;&gt; Point 1. M&amp;E부문의 수익성 회복이 필요

2분기 매출액 728억원(YoY +6.3%, QoQ +30.6%), 영업이익 37억원(YoY -20.9%, QoQ +45.7%)으로 기대치를 하회했다. 매출액은 스마트빌딩부문이 전년대비 2배 이상 성장하면서 기대치를 상회했다. 하지만, M&E부문이 원자재 및 노임 상승, change order 지연 등 원가상승 요인이 지속됨에 따라 여전히 부진한 모습을 보이며 영업이익은 기대치를 크게 하회했다. 영업외수익이 크게 증가한 이유는 분할 전 현대산업개발의 이익을 지분법으로 인식했던 반면, 분할 이후에는 지주회사인 HDC의 이익만 지분법으로 반영되고, 사업회사인 HDC현대산업개발의 경우 인적분할에 따른 처분손익 183억원이 반영됐기 때문이다.

## &gt;&gt; Point 2. 순환출자 해소를 위해서는 기업가치 제고 선행

현대산업개발이 지주사로 전환되면서 동사는 지주회사와 사업회사 지분을 모두 소유하게 됐다. 따라서 지주사 신고 이후 2년 내 순환출자를 해소해야 한다. 이를 위해서는 동사가 보유 중인 지주회사 지분을 매각하거나, 동사와 지주회사가 합병하거나, 계열사가 보유 중인 동사의 지분을 매각해야 한다. 최근 발표된 공개매수 현물출자엔 참여하지 않을 전망이다. 아직은 어떤 방법으로 순환출자를 해소할지 결정되지 않았다. 하지만 어떤 방법을 활용하더라도 기본적으로 동사의 기업가치를 높이는 작업이 선행되어야 한다는 판단이다.

## &gt;&gt; Point 3. 실적 개선속도 둔화 감안해도 저평가 국면

M&E를 제외한 다른 사업부문들은 안정된 매출과 수익성을 시현하고 있다. 스마트빌딩부문의 경우 하반기 change order도 기대돼 수익성이 보다 개선될 전망이다. 하반기부터는 스마트조명 아이템에 대한 매출도 인식될 것으로 보여 스마트홈부문의 매출성장과 이익개선은 지속될 전망이다. 2분기 수주는 전분기 대비 회복세를 보이며 연간 3,000억원 수준(YoY +8.6%)의 신규수주는 달성 가능할 것으로 전망된다. 결국 M&E의 수익성 개선이 향후 동사의 이익개선의 키다. 대외 현장 위주로 수익률 악화 개선작업을 진행중이고 지연 중인 change order도 하반기에는 받을 수 있을 것으로 보이지만, 원가율 정상화까지는 시간이 필요할 것으로 판단된다. 다만, 보유현금과 지분가치, 남북경협의 실질적 수혜임을 감안하면 과도한 저평가 국면이라는 판단이다.

## HDC아이콘트롤스 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(억원, IFRS 연결)	2Q17	1Q18	발표치	YoY	QoQ	당사 추정치	차이
	매출액	매출원가율					
매출액	685	558	728	6.3%	30.6%	645	12.9%
매출원가율	11.0%	10.3%	9.3%	-1.6%p	-1%p	10.9%	-1.6%p
영업이익	47	26	37	-20.8%	45.7%	41	-9.9%
영업이익률	6.9%	4.6%	5.1%	-1.8%p	0.5%p	6.4%	-1.3%p
세전이익	89	81	240	169.0%	197.4%	80	201.3%
세전이익률	70	65	202	189.0%	212.4%	63	220.1%

자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## HDC아이콘트롤스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>508</b>	<b>685</b>	<b>686</b>	<b>761</b>	<b>558</b>	<b>728</b>	<b>694</b>	<b>783</b>	<b>2,640</b>	<b>2,763</b>	<b>2,908</b>
스마트빌딩	79	125	161	179	164	258	214	223	545	857	919
M&E	269	332	286	261	218	270	249	252	1,148	988	1,031
스마트홈	129	155	163	221	101	156	176	223	668	657	709
SOC	31	72	76	101	76	45	56	84	280	260	249
<b>매출원가율</b>	<b>88.3</b>	<b>89.0</b>	<b>89.5</b>	<b>91.9</b>	<b>89.7</b>	<b>90.7</b>	<b>89.3</b>	<b>90.0</b>	<b>89.8</b>	<b>89.9</b>	<b>89.7</b>
스마트빌딩	88.6	84.5	86.8	92.3	85.2	88.8	88.3	92.4	88.3	88.9	88.6
M&E	95.5	97.4	95.6	104.3	102.7	105.4	101.0	101.0	98.1	102.6	100.0
스마트홈	71.5	76.2	79.9	79.9	76.9	73.5	76.5	78.9	77.4	76.6	77.9
SOC	94.7	85.9	92.9	85.4	79.0	73.1	81.2	80.6	88.6	79.0	85.3
<b>매출총이익률</b>	<b>11.7</b>	<b>11.0</b>	<b>10.5</b>	<b>8.1</b>	<b>10.3</b>	<b>9.3</b>	<b>10.7</b>	<b>10.0</b>	<b>10.2</b>	<b>10.1</b>	<b>10.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>162</b>
영업이익률	6.8	6.9	6.4	3.0	4.6	5.1	6.2	5.4	5.6	5.4	5.6
<b>세전이익</b>	<b>71</b>	<b>89</b>	<b>93</b>	<b>39</b>	<b>81</b>	<b>240</b>	<b>84</b>	<b>82</b>	<b>291</b>	<b>487</b>	<b>334</b>
<b>순이익</b>	<b>55</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>40</b>	<b>65</b>	<b>202</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>238</b>	<b>399</b>	<b>266</b>
순이익률	10.7	10.2	10.7	5.2	11.6	27.7	9.6	8.5	9.0	14.4	9.1

자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## 성장속도 및 이익개선 속도 둔화



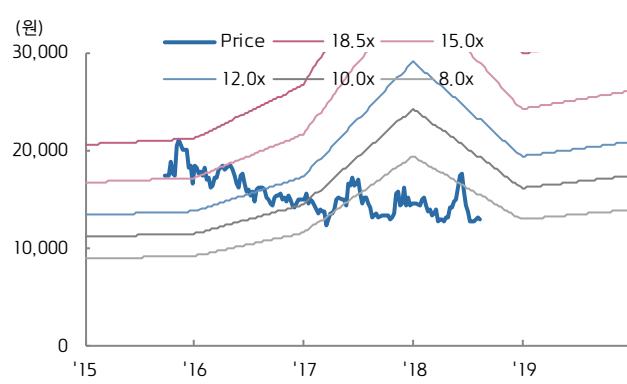
자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## 수익성 회복이 관건



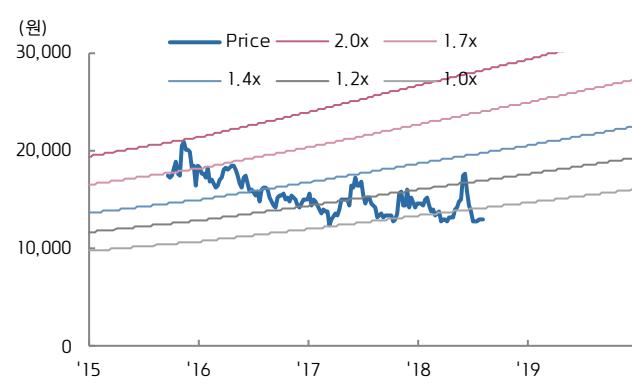
자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## PER 밴드: 밸류에이션은 부담 없는 구간



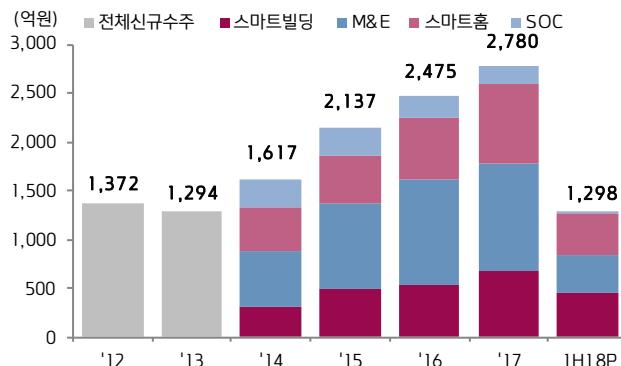
자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## PBR 밴드: 밸류에이션은 부담 없는 구간



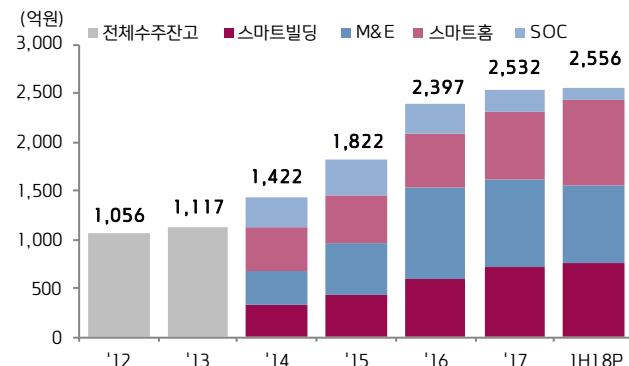
자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## 1분기는 부진한 신규수주, 2분기부터 회복 시작



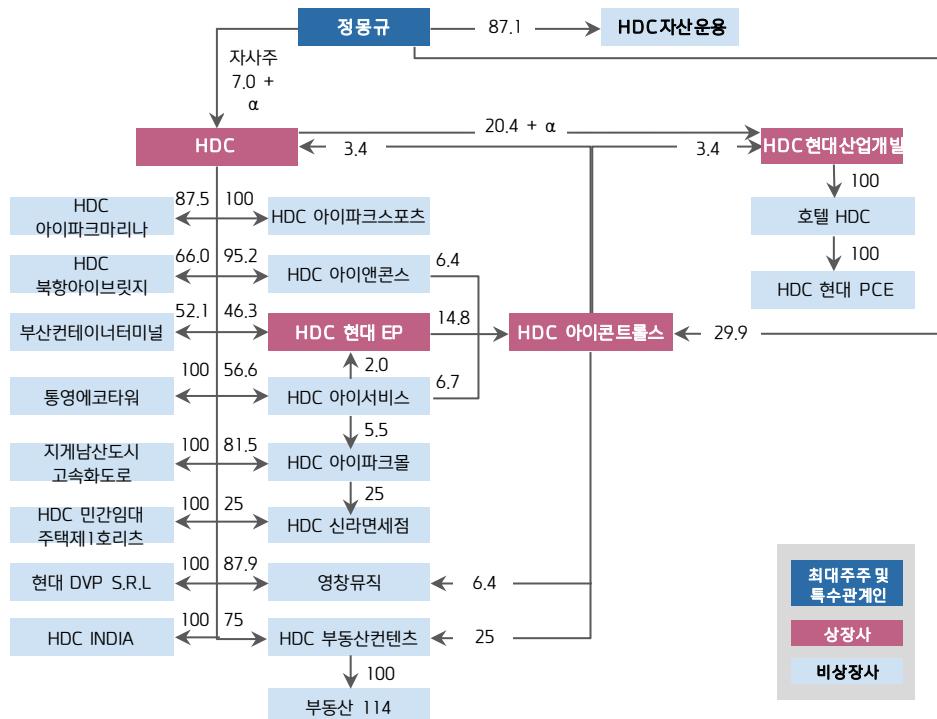
자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## 2분기 신규수주 회복으로 수주잔고 증가세 전환



자료: HDC아이콘트롤스, 키움증권

## 현물출자 후 HDC그룹 지배구조



자료: 키움증권

## HDC그룹 순환출자 고리

고리	내용
1	HDC → 아이서비스 → 아이콘트롤스 → HDC
2	HDC → 아이서비스 → 현대 EP → 아이콘트롤스 → HDC
3	HDC → 아이엔콘스 → 아이콘트롤스 → HDC
4	HDC → 현대 EP → 아이콘트롤스 → HDC

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,889	2,640	2,763	2,908	3,067
매출원가	1,639	2,372	2,485	2,609	2,741
매출총이익	249	268	278	298	325
매출총이익률(%)	13.2	10.2	10.1	10.3	10.6
판매비및일반관리비	118	120	130	137	144
영업이익	132	148	148	162	181
영업이익률(%)	7.0	5.6	5.4	5.6	5.9
영업외손익	94	143	339	173	179
금융수익	16	16	252	122	126
금융원가	1	0	0	1	1
기타수익	2	4	5	5	5
기타비용	29	13	11	13	13
종속및관계기업관련손익	106	137	92	58	61
법인세차감전이익	226	291	487	334	360
법인세비용	37	54	87	68	73
유효법인세율	16.5	18.4	18.0	20.5	20.3
당기순이익	189	238	399	266	287
순이익률(%)	10.0	9.0	14.4	9.1	9.3
지배주주지분순이익	189	238	399	266	287
EBITDA	138	152	151	165	185
EBITDA margin (%)	7.3	5.7	5.4	5.7	6.0
증감율(%), YoY					
매출액	8.2	39.8	4.7	5.2	5.5
영업이익	8.0	12.3	0.1	9.2	12.0
법인세차감전이익	27.9	28.9	67.0	-31.3	7.6
당기순이익	33.7	26.0	68.0	-33.4	7.9
지배주주지분당기순이익	33.7	26.0	68.0	-33.4	7.9
EBITDA	6.3	10.2	-0.7	9.8	11.7
EPS	3.1	26.0	68.0	-33.4	7.9

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,390	1,618	1,750	1,995	2,267
현금및현금성자산	114	208	182	225	278
매출채권및기타유동채권	641	836	862	914	960
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	635	574	706	855	1,028
비유동자산	1,011	1,142	1,185	1,192	1,201
장기매출채권및기타비유동채권	19	28	33	40	50
유형자산	46	46	44	42	41
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	942	1,064	1,104	1,105	1,107
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,400	2,759	2,935	3,186	3,468
유동부채	580	721	689	717	755
매입채무및기타유동채무	519	682	594	612	644
유동성전자발생차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	59	39	96	106	112
비유동부채	62	71	53	60	66
장기매입채무및기타비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	62	71	53	60	66
부채총계	642	792	742	777	821
자본금	41	82	82	82	82
자본잉여금	835	793	793	793	793
이익잉여금	944	1,160	1,417	1,634	1,871
기타자본	-62	-68	-100	-100	-100
지배주주지분자본총계	1,758	1,968	2,193	2,409	2,647
자본총계	1,758	1,968	2,193	2,409	2,647
총차입금	1	0	0	0	0
순차입금	-733	-750	-759	-941	-1,160

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	72	62	175	235	273
당기순이익	0	0	399	266	287
감가상각비	4	3	2	3	3
무형자산상각비	2	0	0	1	1
GrossCashFlow	-65	-127	263	165	185
운전자본변동	-87	-93	-101	45	65
매출채권및기타채권의증감	-139	-191	-443	-52	-46
재고자산의증감	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증감	105	72	65	18	32
영업에서창출된현금흐름	74	71	162	211	250
투자활동현금흐름	-13	57	-159	-141	-170
투자자산의증감	0	-11	-123	-1	-2
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-2	-1	-1	-2	-1
무형자산의증감	0	0	-1	0	0
기타	-11	70	-34	-138	-167
FreeCashFlow	-154	-222	160	209	248
재무활동현금흐름	-51	-25	-41	-49	-49
차입금의증가(감소)	-30	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-21	-25	-41	-49	-49
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	8	94	-26	43	53
기초현금및현금성자산	106	114	208	181	225
기말현금및현금성자산	114	208	181	225	277

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,146	1,443	2,425	1,615	1,742
BPS	10,682	11,953	13,323	14,638	16,080
주당EBITDA	836	921	915	1,004	1,122
SPS	11,476	16,039	16,786	17,664	18,631
DPS	300	250	300	300	300
주가배수(배)					
PER	13.1	10.1	5.4	8.0	7.5
PBR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.6	10.9	9.2	7.3	5.3
PSR	1.3	0.9	0.8	0.7	0.7
배당수익률	1.0	1.7	2.3	2.3	2.3
배당성향	13.1	17.3	12.4	18.6	17.2
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	12.8	19.2	11.6	11.3
총자산이익률(ROA)	8.2	9.2	14.0	8.7	8.6
투하자본이익률(ROIC)	198.8	101.3	50.0	37.0	38.7
안정성(%)					
부채비율	36.5	40.2	33.8	32.2	31.0
순차입금비율	-41.7	-38.1	-34.6	-39.0	-43.8
유동비율	239.7	224.5	253.9	278.0	300.0
이자보상배율(배)	482.0	194,659.2	N/A	N/A	N/A
활동성(회)					
매출채권회전율	3.3	3.6	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	4.0	4.4	4.3	4.8	4.9

## Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 'HDC아이콘트롤스' 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.

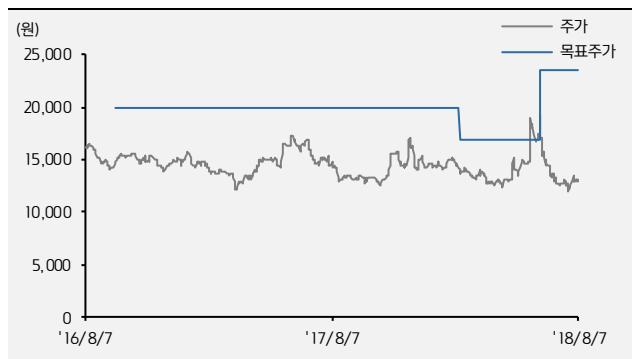
## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
아이콘트롤스 (039570)	2016/09/19	Buy(Initiate)	20,000원 6개월	-23.72	-21.75		
	2016/10/28	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-25.36	-21.50		
	2017/02/06	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-26.82	-21.50		
	2017/04/11	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-27.91	-24.38		
	2017/04/27	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-23.05	-13.50		
	2017/06/20	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-22.46	-13.50		
	2017/07/19	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-22.72	-13.50		
	2017/08/01	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-26.44	-13.50		
	2017/10/31	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-23.49	-14.50		
	2017/12/06	BUY(Maintain)	20,000원 6개월	-25.78	-14.50		
	2018/02/12	Outperform (Downgrade)	17,000원 6개월	-21.20	-10.29		
	2018/05/09	Outperform (Maintain)	17,000원 6개월	-16.95	14.41		
	2018/06/12	BUY(Upgrade)	23,500원 6개월	-42.46	-27.45		
	2018/08/07	BUY(Maintain)	23,500원 6개월				

\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

\* 무상증자 반영

## 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%