



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(10/27): 29,150원

시가총액: 2,399억원

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

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,024.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,950원	28,050원
등락률	-30.5%	3.9%
수익률	절대	상대
1W	-5.5%	-3.7%
1M	-18.6%	-18.9%
1Y	-16.7%	-15.9%

Company Data

발행주식수	8,230천주	
일평균 거래량(3M)	16천주	
외국인 지분율	5.4%	
배당수익률(16E)	1.0%	
BPS(16E)	22,005원	
주요 주주	정몽규 외5인	58.0%
	국민연금공단	6.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,318	1,746	1,913	2,186
영업이익	74	122	168	189
EBITDA	82	129	174	195
세전이익	82	177	302	345
순이익	62	141	246	269
지배주주지분순이익	62	141	237	269
EPS(원)	1,114	2,223	2,884	3,274
증감률(%Y Y)	흑전	99.5	29.7	13.5
PER(배)	0.0	16.5	10.1	8.9
PBR(배)	0.0	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	2.0	18.0	8.7	6.2
영업이익률(%)	5.6	7.0	8.8	8.6
ROE(%)	10.1	12.7	13.9	13.9
순부채비율(%)	25.8	-43.5	-49.1	-57.2

Price Trend



3Q 실적 Review

아이콘트롤스 (039570)

사상 최대 실적, 흠 잡을 데가 없다!



<장 후 실적발표> 3Q 매출액 456억원(YoY -9.4%), 영업이익 49억원(YoY +15.2%)을 시현했습니다. 1) 15년 아파트 사상 최대 신규분양 실적과 2) 16년 양호한 신규 분양시장 흐름, 3) 현대산업개발의 2년 연속 2만세대 이상의 신규분양 등의 요인들이 고 성장을 이끌고 있는 것으로 파악됩니다. 이러한 추세는 4분기는 물론 2018년까지 보장된 실적 고성장이 지속될 것으로 예상됩니다. 흠 잡을 데가 없다는 판단입니다.

>>> Point 1. 사상 최대 실적, 흠 잡을 데가 없다!

동사는 3분기 매출액 456억원(YoY -9.4%, QoQ +9.0%), 영업이익 49억원(YoY +15.2%, QoQ +32.8%)을 시현했다. 영업이익률 10.8%를 기록하며 사상 최대 이익률을 기록했다. 스마트홈 사업부문의 원가율이 70.3%로 큰 폭으로 개선되고 있기 때문이다. 수주와 수주잔고 역시 사상 최고치를 기록하고 있다. 1) 2015년 아파트 사상 최대 신규분양 실적과 2) 올해 역시 양호한 신규 분양시장 흐름, 3) 현대산업개발의 2년 연속 2만세대 이상의 신규분양 등의 요인들이 고 성장을 이끌고 있는 것으로 파악된다. 이러한 추세는 4분기는 물론 2018년까지 보장된 실적 고성장이 지속될 것으로 예상된다. 흠 잡을 데가 없다.

>>> Point 2. 신성장동력의 시장 규모 확대와 침투율 증가 기대

동사의 중장기적 핵심 성장동력은 '스마트홈'과 '스마트빌딩' 사업부문이다. 전방산업의 가파른 성장을 바탕으로 스마트홈 사업부문은 1) 스마트 조명, 스마트 분전반 등 아이템 확대 투입에 따른 ASP 상승과 2) B2C 시장 진출, 3) HEMS 시장 진출 등으로 지속적인 외형 성장 및 수익성 개선이 전망된다. 스마트빌딩 사업부문은 중장기적으로 에너지절감에 대한 중요도가 높아지면서 시장 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 특히 1) 기술 내재화를 기반으로 타사 대비 경쟁력을 갖추고 있으며, 2) 현대산업개발이 연간 1,000억원 수준의 에너지 관련 예산을 계획 중에 있어 캠퍼스 효과가 기대되고, 3) 정부의 적극적인 인센티브 정책에 따른 수혜가 예상된다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

동사는 14년을 바탕으로 전방산업의 호황에 힘입어 18년까지 매출 성장과 이익 개선이 보장되어 있다. 동사가 3.4%의 지분을 보유하고 있는 현대산업 역시 구조적인 침체기를 벗어나고 있어 지분법 이익의 가파른 개선도 기대된다. 17년 기준 P/E는 8.9배로 밸류에이션 부담도 없다. 매수할 수 있는 좋은 기회다.

아이콘트롤스 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q15	2Q16	3Q16P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	503	418	456	-9.4%	9.0%	536	-15.0%	537
매출원가율	86.1%	84.2%	82.9%	-3.2%p	-1.3%p	85.9%	-3%p	84.5%
영업이익	43	37	49	15.2%	32.9%	43	14.9%	46
영업이익률	8.5%	8.9%	10.8%	2.3%p	1.9%p	8.0%	2.8%p	8.5%
세전이익	64	76	78	21.4%	2.4%	80	-2.3%	74
순이익	47	65	63	32.8%	-3.3%	62	1.0%	63

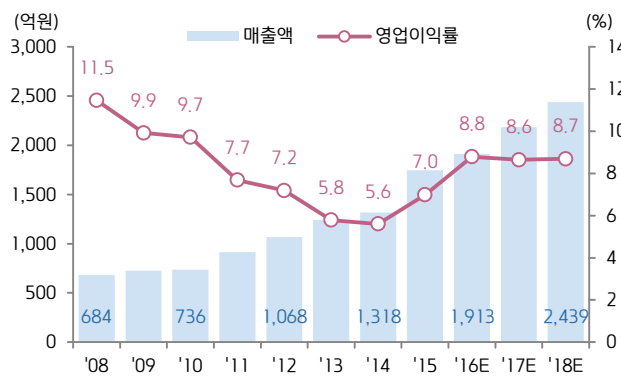
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	356	470	503	416	433	418	456	607	1,746	1,913	2,186
스마트빌딩	65	133	85	119	66	59	79	141	402	345	410
M&E	157	155	195	178	161	159	156	183	684	660	888
스마트홈	99	152	163	60	150	147	142	192	473	631	727
SOC	36	31	61	59	56	52	79	91	187	278	161
매출원가율	85.1	85.9	86.1	88.7	86.8	84.2	82.9	85.2	86.5	84.8	85.4
스마트빌딩	78.7	81.9	82.2	85.4	88.6	76.6	82.1	84.9	82.5	83.5	83.4
M&E	89.6	93.1	92.7	92.1	90.8	95.7	91.7	92.2	91.9	92.6	92.7
스마트홈	80.0	80.9	79.2	83.7	79.8	72.2	70.3	76.5	80.5	74.9	76.3
SOC	90.7	91.0	88.9	90.2	92.0	91.8	88.9	90.2	90.0	90.5	91.3
영업이익	28	36	43	15	32	37	49	50	122	168	189
영업이익률	7.9	7.7	8.5	3.5	7.4	8.9	10.8	8.2	7.0	8.8	8.6
세전이익	35	52	64	26	52	76	78	88	177	294	347
순이익	27	41	47	26	41	65	63	69	141	238	270
순이익률	7.6	8.7	9.4	6.3	9.5	15.5	13.8	11.3	8.1	12.4	12.4

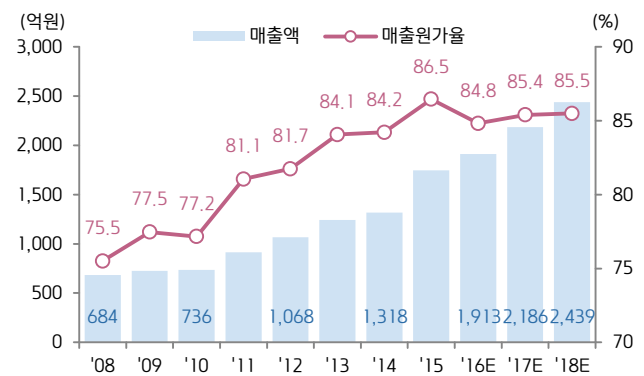
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 매출액 및 영업이익률 추이



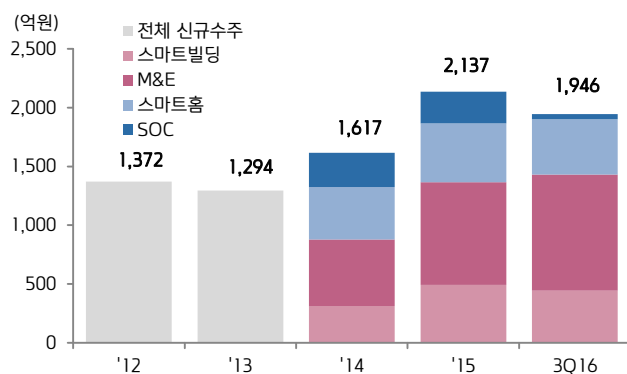
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 매출액 및 매출원가율 추이



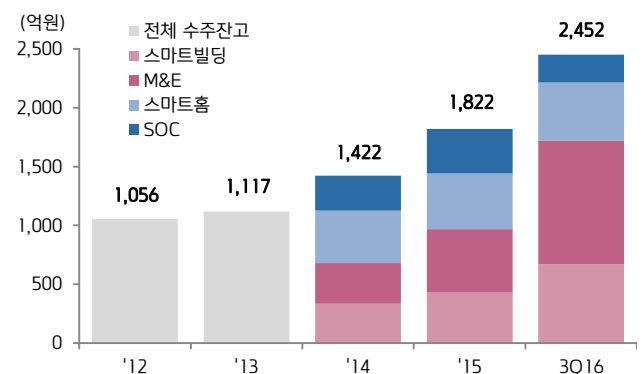
자료: 아이콘트롤스, 키움증권

아이콘트롤스 신규수주 추이



자료: 현대산업, 키움증권

아이콘트롤스 수주잔고 추이



자료: 현대산업, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,318	1,746	1,913	2,186	2,439
매출원가	1,110	1,509	1,623	1,867	2,086
매출총이익	208	236	290	319	354
판매비및일반관리비	15.8	13.5	15.2	14.6	14.5
영업이익(보고)	134	114	122	130	142
영업이익(핵심)	74	122	168	189	212
영업외손익	5.6	7.0	8.8	8.6	8.7
이자수익	8	55	133	156	183
배당금수익	1	6	19	24	32
외환이익	9	6	1	1	1
이자비용	1	1	1	0	0
외환손실	8	16	4	0	0
관계기업지분법손익	23	70	118	133	152
투자및기타자산처분손익	82	177	302	345	395
금융상품평가및기타금융이익	19	36	56	76	87
기타	23.9	20.1	18.6	22.0	22.0
법인세차감전이익	62	141	246	269	308
법인세비용	4.7	8.1	12.8	12.3	12.6
유효법인세율 (%)	62	141	237	269	308
당기순이익	82	129	174	195	218
지배주주지분순이익(억원)	6.2	7.4	9.1	8.9	8.9
EBITDA					
현금순이익(Cash Earnings)	6.1	32.4	9.6	14.2	11.6
수정당기순이익	2.7	65.0	38.0	12.4	12.2
증감률(% YoY)	흑전	116.3	70.8	14.5	14.5
매출액	흑전	126.9	74.1	9.7	14.5
영업이익(보고)	흑전	126.9	68.2	13.5	14.5
영업이익(핵심)	2.1	58.5	34.5	12.0	11.8
EBITDA	흑전	99.5	29.7	13.5	14.5
지배주주지분 당기순이익	1,318	1,746	1,913	2,186	2,439
EPS	1,110	1,509	1,623	1,867	2,086
수정순이익	208	236	290	319	354

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	39	78	228	313	365
당기순이익	0	0	131	269	308
감가상각비	5	5	4	4	4
무형자산상각비	3	3	2	2	2
외환손익	20	-25	66	195	218
자산처분손익	-41	-55	51	155	183
지분법손익	-14	-103	-30	-36	-19
영업활동자산부채 증감	0	0	0	0	0
기타	-36	11	17	60	58
투자활동현금흐름	61	96	245	350	401
투자자산의 처분	2	-650	-195	-265	-308
유형자산의 처분	1	-25	-5	-7	-7
유형자산의 취득	3	0	0	0	0
무형자산의 처분	-2	-2	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-623	-190	-257	-300
단기차입금의 증가	-20	-82	116	349	399
장기차입금의 증가	-13	646	-21	-11	-14
자본의 증가	-2	-165	0	0	0
배당금지급	0	822	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-11	-11	-21	-11	-14
기초현금및현금성자산	0	0	0	0	0
기말현금및현금성자산	29	74	12	38	44
Gross Cash Flow	3	31	106	117	155
Op Free Cash Flow	31	106	117	155	198

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	463	1,248	1,467	1,800	2,164
현금및현금성자산	31	106	117	155	198
유동금융자산	399	505	532	569	588
매출채권및유동채권	0	0	0	0	0
재고자산	33	637	818	1,077	1,378
기타유동비금융자산	862	935	974	978	982
비유동자산	5	7	10	12	14
장기매출채권및기타비유동채권	51	49	45	42	39
투자자산	8	5	3	2	0
유형자산	799	874	915	922	929
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,325	2,183	2,441	2,778	3,147
자산총계	621	528	549	622	691
유동부채	400	427	429	489	547
매입채무및기타유동채무	195	32	32	32	32
단기차입금	26	68	88	101	112
유동성장기차입금	70	60	81	87	92
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기매입채무및비유동채무	70	60	81	87	92
사채및장기차입금	690	588	630	709	783
기타비유동부채	28	41	41	41	41
부채총계	18	835	835	835	835
자본금	646	780	998	1,257	1,551
주식발행초과금	-57	-61	-63	-63	-63
이익잉여금	635	1,595	1,811	2,070	2,364
기타자본	635	1,595	1,811	2,070	2,364
지배주주지분자본총계	195	32	32	32	32
비지배주주지분자본총계	164	-694	-889	-1,183	-1,526
자본총계	463	1,248	1,467	1,800	2,164
순차입금	31	106	117	155	198
총차입금	399	505	532	569	588

투자지표

(단위: 원, 배, %)

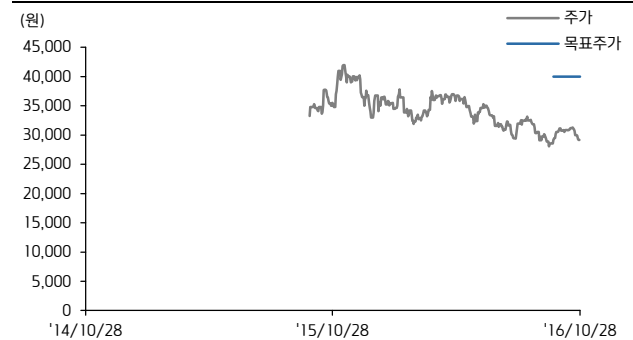
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,114	2,223	2,884	3,274	3,748
BPS	11,377	19,381	22,005	25,151	28,728
주당EBITDA	1,464	2,039	2,115	2,369	2,648
CFPS	23,629	27,508	23,249	26,561	29,639
DPS	0	250	300	350	400
주가배수(배)					
PER	0.0	16.5	10.1	8.9	7.8
PBR	0.0	1.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.0	18.0	8.7	6.2	4.0
PCFR	0.0	1.3	1.3	1.1	1.0
수익성(%)	N/A	0.7	1.0	1.2	1.4
영업이익률(보고)	0.0	14.6	10.4	10.7	10.7
영업이익률(핵심)					
EBITDA margin	10.1	12.7	13.9	13.9	13.9
순이익률	4.8	8.0	10.6	10.3	10.4
자기자본이익률(ROE)	-3,108.7	692.7	782.6	-1,061.3	-261.9
투자자본이익률(ROIC)					
안정성(%)	108.8	36.9	34.8	34.2	33.1
부채비율	25.8	-43.5	-49.1	-57.2	-64.6
순차입금비율	74.6	236.4	267.2	289.5	313.3
이자보상배율(배)	8.6	21.2	301.4	255.0	284.3
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.9	3.7	4.0	4.2
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	3.3	4.2	4.5	4.8	4.7

- 당사는 10월 27일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아이콘트롤스	2016/09/19	Buy(Initiate)	40,000원
(039570)	2016/10/28	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%