

2019. 7. 22



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (7.19) 11,250 원

상승여력 -

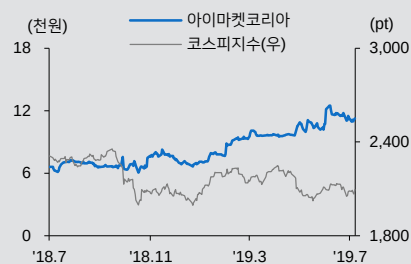
KOSPI	2,094.36pt
시가총액	4,044억원
발행주식수	3,594만주
유통주식비율	52.53%
외국인비중	12.67%
52주 최고/최저가	12,500원/6,050원
평균거래대금	14.7억원

주요주주(%)

인터파크홀딩스 외 1인	40.05
삼성전자 외 4인	8.10
국민연금공단	7.11

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.0	57.6	80.3
상대주가	-8.7	59.8	96.5

주가그래프



아이마켓코리아 122900

이제 다시 시작이다

- ✓ 주 52시간 근무제 시행 이후 아이마켓코리아로의 MRO 구매대행 증가
- ✓ 삼성전자 뿐만 아니라 업황이 개선되고 있는 삼성중공업으로부터 물량 대폭 증가
- ✓ 안연케어 또한 신규 고객 확대와 용인 세브란스 확장으로 안정적 고성장 전망
- ✓ 비삼성 고객사 및 기타 자회사 재정비를 통해 수익성 중심으로 효율적인 수주 집중
- ✓ 순현금 구조 (2018년 2,460억원)에 2019년 배당수익률 4.9%의 높은 수준 예상

기업개요

2000년 9개 삼성계열사가 투자하여 삼성그룹 MRO 구매대행 서비스 회사로 설립되었다. 2005년부터 비삼성고객사에게 서비스를 제공하기 시작하였으며 2011년 B2B 시장 진출을 목적으로 인터파크 컨소시엄이 지분을 인수하여 최대주주가 변경되었다. 2014년에는 세브란스병원에 전문의약품을 납품하는 의약품 전문 유통회사 안연케어를 인수하여 헬스케어 유통 시장에 진출했다. 아이마켓코리아는 MRO (Maintenance, Repair, Operation) 뿐만 아니라 원부자재, 건자재, IT품목, 생산설비 등 기업이 필요로 산업용 자재부터 일반 자재까지 다양한 품목을 소싱하여 고객사에게 서비스를 제공하고 있다.

투자포인트

- 1) **삼성향 매출 및 안연케어 안정적 성장**: 주 52시간 근무제 시행 이후 삼성그룹 인력들이 본업에 집중하면서 아이마켓코리아로의 MRO 구매대행이 증가하고 있다. 핵심 계열사인 삼성전자 (삼성향 내 비중 47.2%) 뿐만 아니라 최근 업황이 개선되고 있는 삼성중공업으로부터의 물량이 대폭 증가하고 있다. 연결 자회사인 안연케어 또한 2018년 약가인하에도 +10%의 성장을 이룩한 가운데 세브란스 이외 고객 확대와 2020년 용인 세브란스 확장 등으로 안정적 고성장이 지속될 전망이다.
- 2) **비삼성 고객사 및 기타 자회사 수익성 개선**: 2019년부터 850여개의 비삼성 고객사 및 중국, 베트남 등 해외법인의 재정비를 통해 수익성 중심으로 효율적인 수주에 집중하면서 가파른 이익 개선이 지속될 전망이다.
- 3) **높은 배당 매력**: 순현금 구조 (2018년 기준 2,460억원)이고 2019년 배당수익률 4.9%의 높은 수준이 예상되며 향후 일관된 고배당정책을 유지할 계획이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,080.5	34.0	7.7	214	-56.0	10,532	42.0	0.9	2.5	2.0	146.8
2018	2,935.2	36.2	12.3	343	32.3	10,560	20.2	0.7	1.3	3.2	144.2
2019E	3,104.8	47.2	20.4	567	65.6	10,617	19.8	1.1	3.1	5.4	149.6
2020E	3,213.9	52.1	24.5	682	20.3	10,698	16.5	1.1	2.7	6.4	148.3
2021E	3,374.6	58.1	27.4	761	11.5	10,764	14.8	1.0	2.3	7.1	148.9

표1 아이마켓코리아 세부 실적 현황											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액 (연결기준)	3,080.5	704.9	761.7	730.6	738.0	2,935.2	747.8	821.6	764.4	771.1	3,104.8
증가율(% YoY)	-9.4	-10.6	-4.2	-5.0	1.4	-4.7	6.1	7.9	4.6	4.5	5.8
매출액 (별도기준)	2,307.9	521.2	592.1	562.5	573.0	2,248.9	584.4	649.8	593.8	600.8	2,428.9
증가율(% YoY)	-14.0	-12.4	-0.3	-1.5	4.6	-2.6	12.1	9.7	5.6	4.9	8.0
고객별 현황 (연결기준)											
삼성	1,791.1	391.3	467.8	443.5	439.1	1,741.7	467.4	538.0	487.9	483.0	1,976.2
비삼성	1,289.4	313.6	293.9	287.1	298.9	1,193.5	280.4	283.6	276.5	288.1	1,128.6
안연케어	342.6	90.5	91.0	96.6	98.7	376.9	100.1	101.0	106.3	110.6	417.9
비삼성 (별도)	516.8	129.9	124.3	119.0	133.9	507.1	117.0	111.9	105.9	117.8	452.6
기타 (큐브릿지 등)	430.0	93.2	78.6	71.5	66.3	309.6	63.3	70.8	64.3	59.6	258.0
비중(%)											
삼성	58.1	55.5	61.4	60.7	59.5	59.3	62.5	65.5	63.8	62.6	63.7
비삼성	41.9	44.5	38.6	39.3	40.5	40.7	37.5	34.5	36.2	37.4	36.3
증가율(% YoY)											
삼성	-17.2	-18.0	1.0	1.9	5.6	-2.8	19.4	15.0	10.0	10.0	13.5
비삼성	4.2	0.7	-11.4	-14.0	-4.3	-7.4	-10.6	-3.5	-3.7	-3.6	-5.4
안연케어	8.7	6.6	8.6	10.6	14.1	10.0	10.5	11.0	10.0	12.0	10.9
비삼성 (별도)	-0.5	10.0	-5.0	-12.3	1.4	-1.9	-9.9	-10.0	-11.0	-12.0	-10.7
기타 (큐브릿지 등)	6.9	-14.0	-32.8	-35.6	-29.3	-28.0	-32.1	-10.0	-10.0	-10.0	-16.7
매출원가	2,925	667.4	722.9	691.8	699.3	2,781	708.2	778.0	723.9	730.2	2,940.3
증가율(% YoY)	-8.9	-10.4	-4.1	-5.3	0.5	-4.9	6.1	7.6	4.6	4.4	5.7
매출원가률(%)	95.0	94.7	94.9	94.7	94.8	94.8	94.7	94.7	94.7	94.7	94.7
매출총이익	155.5	37.6	38.8	38.8	38.7	153.9	39.5	43.5	40.5	40.9	164.5
증가율(% YoY)	-17.9	-14.1	-5.4	0.5	20.4	-1.0	5.3	12.2	4.3	5.7	6.9
매출총이익률(%)	5.0	5.3	5.1	5.3	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
판관비	121.5	31.9	29.9	28.1	27.8	117.7	28.5	31.2	28.3	29.3	117.3
증가율(% YoY)	-5.8	0.2	-7.1	-13.1	10.4	-3.2	-10.8	4.5	0.8	5.4	-0.3
판관비중(%)	3.9	4.5	3.9	3.8	3.8	4.0	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8
영업이익	34.0	5.6	8.9	10.8	10.9	36.2	11.1	12.3	12.2	11.6	47.2
증가율(% YoY)	-43.8	-52.5	0.8	70.2	56.6	6.5	96.1	38.1	13.5	6.4	30.3
영업이익률(%)	1.1	0.8	1.2	1.5	1.5	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5

자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

아이마켓코리아 (122900)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,080.5	2,935.2	3,104.8	3,213.9	3,374.6
매출액증가율 (%)	-9.4	-4.7	5.8	3.5	5.0
매출원가	2,925.0	2,781.4	2,940.3	3,040.3	3,189.0
매출총이익	155.5	153.9	164.5	173.6	185.6
판매관리비	121.5	117.7	117.3	121.4	127.5
영업이익	34.0	36.2	47.2	52.1	58.1
영업이익률	1.1	1.2	1.5	1.6	1.7
금융손익	2.8	7.3	1.9	2.2	2.4
종속/관계기업손익	0.0	-2.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.4	-6.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	29.3	34.7	49.0	54.3	60.5
법인세비용	13.7	14.0	14.7	13.0	14.5
당기순이익	15.7	20.7	34.3	41.3	46.0
지배주주지분 순이익	7.7	12.3	20.4	24.5	27.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	172.0	17.1	62.0	54.3	58.9
당기순이익(손실)	15.7	20.7	34.3	41.3	46.0
유형자산상각비	2.6	2.4	2.6	3.2	3.7
무형자산상각비	12.1	12.8	13.2	12.0	10.9
운전자본의 증감	134.8	-26.8	11.9	-2.2	-1.6
투자활동 현금흐름	-125.9	-0.1	-17.1	-12.8	-16.5
유형자산의증가(CAPEX)	-3.6	-7.4	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	-16.7	-1.7	-1.1	-1.6
재무활동 현금흐름	-31.9	-15.9	-15.3	-18.3	-21.6
차입금의 증감	-1.0	5.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	13.3	1.3	29.6	23.2	20.8
기초현금	72.6	85.9	87.2	116.8	140.0
기말현금	85.9	87.2	116.8	140.0	160.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	870.8	865.1	937.6	989.6	1,052.9
현금및현금성자산	85.9	87.2	116.8	140.0	160.8
매출채권	473.4	447.0	486.8	503.9	529.1
재고자산	99.4	129.6	121.1	125.4	131.6
비유동자산	216.2	213.2	204.2	195.1	187.2
유형자산	11.0	13.0	15.4	17.2	18.5
무형자산	183.9	162.1	148.9	136.9	126.1
투자자산	14.5	30.0	31.7	32.9	34.5
자산총계	1,086.9	1,078.3	1,141.8	1,184.7	1,240.2
유동부채	613.9	604.1	649.8	671.9	704.5
매입채무	577.1	554.6	598.5	619.6	650.5
단기차입금	11.0	20.0	20.0	20.0	20.0
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	32.6	32.6	34.5	35.7	37.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	646.5	636.8	684.3	707.6	742.0
자본금	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
자본잉여금	134.6	134.6	134.6	134.6	134.6
기타포괄이익누계액	-1.7	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
이익잉여금	251.5	257.1	259.2	262.1	264.4
비지배주주지분	61.9	62.0	75.9	92.6	111.3
자본총계	440.5	441.5	457.5	477.2	498.2

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	85,703	81,663	86,380	89,415	93,885
EPS(지배주주)	214	343	567	682	761
CFPS	1,571	1,519	1,751	1,873	2,021
EBITDAPS	1,356	1,432	1,751	1,873	2,021
BPS	10,532	10,560	10,617	10,698	10,764
DPS	350	450	550	650	750
배당수익률(%)	3.9	6.5	4.9	5.8	6.7
Valuation(Multiple)					
PER	42.0	20.2	19.8	16.5	14.8
PCR	5.7	4.6	6.4	6.0	5.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.9	0.7	1.1	1.1	1.0
EBITDA	48.7	51.5	62.9	67.3	72.7
EV/EBITDA	2.5	1.3	3.1	2.7	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	3.2	5.4	6.4	7.1
EBITDA 이익률	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2
부채비율	146.8	144.2	149.6	148.3	148.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	52.8	59.4	66.7	73.6	82.0
매출채권회전율(x)	4.6	6.4	6.6	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	34.7	25.6	24.8	26.1	26.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율