

2019. 11. 6



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (11.5) 11,200 원

상승여력 -

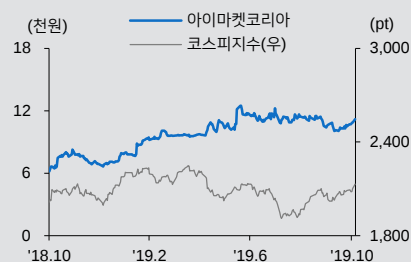
KOSPI	2,142.64pt
시가총액	4,026억원
발행주식수	3,594만주
유통주식비율	50.81%
외국인비중	13.40%
52주 최고/최저가	12,500원/6,460원
평균거래대금	14.8억원

주요주주(%)

인터파크홀딩스 외 1인	40.08
삼성전자 외 4인	8.10
국민연금공단	7.11

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	15.7	73.4
상대주가	-1.7	18.6	68.1

주가그래프



아마켓코리아 122900

2020년 새롭게 도약한다

- ✓ 글로벌 산업자재 유통, 구매의 효율을 높일 수 있는 온라인과 차별화 상품 확대
- ✓ 아마켓코리아 또한 미국 그레인저와의 협업을 통해 산업자재 유통 경쟁력 강화
- ✓ 2020년 삼성그룹 투자 확대로 소모성자재 및 건자재, IT용품 납품 증가할 전망
- ✓ 안연케어 세브란스 확장으로 성장 강화, 고령화에 따른 고가격대 신약 매출 증가
- ✓ 효율적인 수주에 집중하면서 수익성 개선 지속, 고배당주로서 투자매력 부각

글로벌 산업자재 유통 시장 동향

구조적인 서비스업 성장에 따른 상대적인 제조업 비중 축소에도 글로벌 산업자재 유통 기업들이 양호한 실적과 주가 흐름을 이어가고 있는 이유는 구매의 효율성을 높일 수 있는 온라인 비중과 차별화된 상품을 확대하고 있기 때문이다. 상품 경쟁력 강화를 위한 글로벌 기업간의 협업도 증가하고 있으며 일본 모노타로가 미국 그레인저와의 협업 이후 수익성이 개선되었고 아마켓코리아 또한 그레인저와의 협업을 통해 산업자재 유통 경쟁력 강화와 베트남 진출 확대를 준비하고 있다.

2020년 삼성그룹 투자 확대와 안연케어 세브란스 확장으로 성장 강화

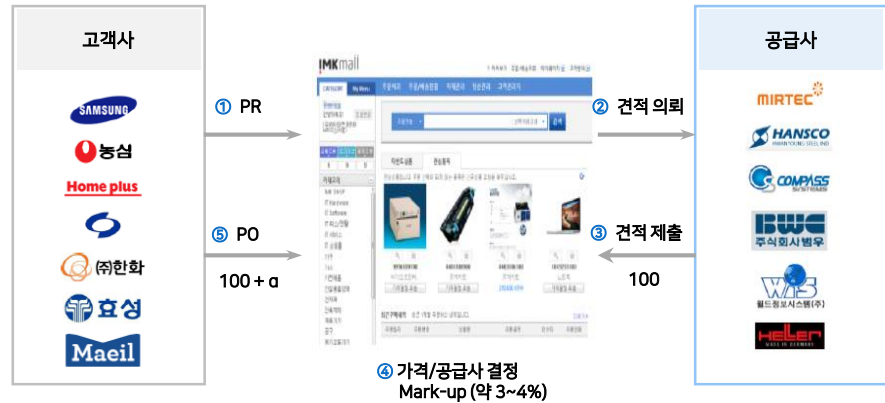
아마켓코리아의 삼성향 매출은 삼성그룹의 신규 투자 및 공장 가동률과 비례하여 증가하는 구조이다. 2020년 반도체 및 디스플레이 등의 투자 계획이 발표되고 있는 가운데 관련 소모성자재 및 건자재, IT용품 납품이 확대될 전망이다. 안연케어 또한 상위병원으로의 집중도 강화와 고령화에 따른 고가격대의 신약 매출 증가로 양호한 성장을 이어가고 있으며 2020년 2월 용인 세브란스 병원 신규 오픈으로 병상수 증가 (기존 대비 120% 수준 예상)와 함께 의약품 매출 확대가 기대된다.

효율 개선으로 수익성 향상, 고배당주로서 투자매력 부각

2019년부터 비삼성 고객사 및 큐브릿지, 가디언 등 연결 자회사의 재정비를 통해 효율적인 수주에 집중하면서 2020년에도 수익성 개선이 지속될 전망이다. 또한 순 현금 구조 (2018년 기준 2,460억원)로 향후 산업자재 및 의약품 도매유통의 Consolidation (통합)을 위한 M&A 기회를 모색하는 동시에 일관된 고배당정책으로 2019년 배당수익률 4.9%의 높은 수준이 예상된다.

(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	2,910.8	52.8	26.8	745	84.6	10,804	15.0	1.0	2.7	7.0	138.7
2020E	3,022.5	59.2	32.7	910	22.2	11,124	12.3	1.0	2.3	8.3	136.0
2021E	3,158.5	65.9	36.5	1,014	11.4	11,456	11.0	1.0	1.9	9.0	134.0

그림1 아이마켓코리아 비즈니스 모델 특성



자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이마켓코리아 산업자재 유통 품목 현황

산업용 자재 (82%)			일반 자재 (18%)	
기계 공구	전기 설비	석유 화학	사무용품	IT용품
- 동력전달장치 - 베어링 및 벨트류 - 연마기기/용접기기 - 일반공구류 - 절삭가공기기	- 배관 및 철강 - 밸브/볼트류 - 전기자재/케이블/램프류 - 점착제 - 필터류	- 수질 및 폐수처리제 - 시약 및 첨가제 - 연료 및 윤활유 - 페인트/그리스 - 가스(산소, 질소 등)	- 복사용지/전산용지 - 바인더/폴더류 - 펜류/마카류 - 노트/인덱스	- 잉크/토너/카트리지 - 노트북/모니터 - 프린터/스캐너 - 전산소모품
계측 및 자동화 설비	건자재	원부자재	생활용품	인쇄물
- 반도체 장비 및 부품 - 정전기 제거 장치 - 물리물성환경 계측기기 - 전기전자 계측기기 - 측정 및 설비기기	- 철근 - 냉연 - 카펫타일 - 건축 내/외장 마감재	- 포장재/박스류 - 팔레트 - 필름류 - 알루미늄 합금 - 부원료 등	- 커피류/차/음료 - 종이컵/화장지 - 청소용품	- 전단지/광고지 - 양식지/책자 - 봉투/명함
			산업 안전	가구/가전
			- 소방/안전용품 - 제전용품/유니폼	- 사무가구/가전용품 - 사무/생활가전 기기

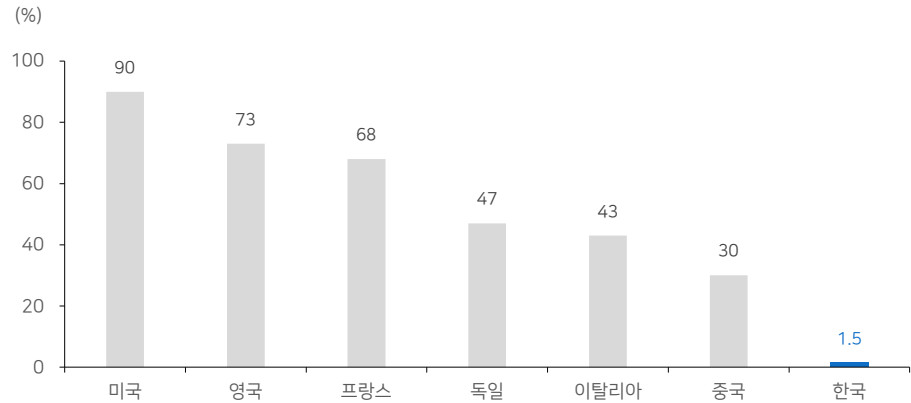
주: 2018.12.31 기준

자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권 리서치센터

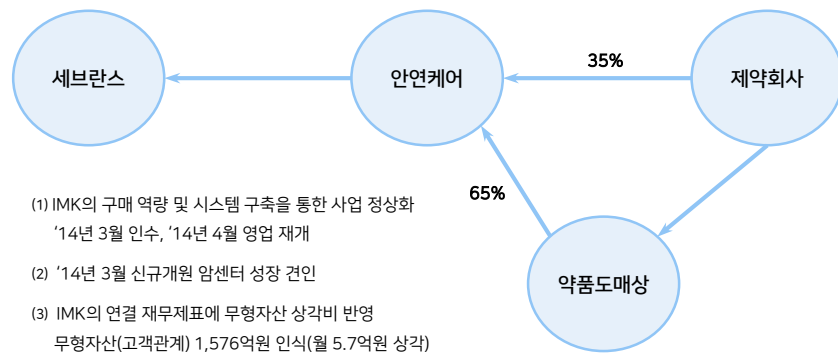
표1 삼성그룹의 향후 투자계획

발표일자	계열사명	투자내용	투자규모
2019.10.11	삼성SDI	헝가리 괴드 공장 증설 추가 투자	1.5조원
2019.10.10	삼성디스플레이	2025년까지 QD디스플레이 생산능력 증설	10조원
2019.7.11	삼성중공업	2020년까지 조선·해양 통합형 LNG 실증 설비 구축	미공개
2019.4.24	삼성전자	2030년까지 시스템반도체 최첨단 생산 인프라 구축	60조원
2019.2.27	삼성SDI	헝가리 괴드 공장 증설	5,600억원
2018.12.9	삼성SDI	중국 시안 배터리 2공장 건설(잠정)	1조원 이상
2018.11.29	삼성SDI	2022년까지 미국 미시간주 배터리팩 공장 증설	700억원
2018.9.16	삼성전기	2024년까지 중국 텐진시 전장용 MLCC 공장 증설	5,733억원
2018.8.16	삼성전자	베트남 북부 타이응우옌성 스마트폰 제3공장 증설(잠정)	미공개

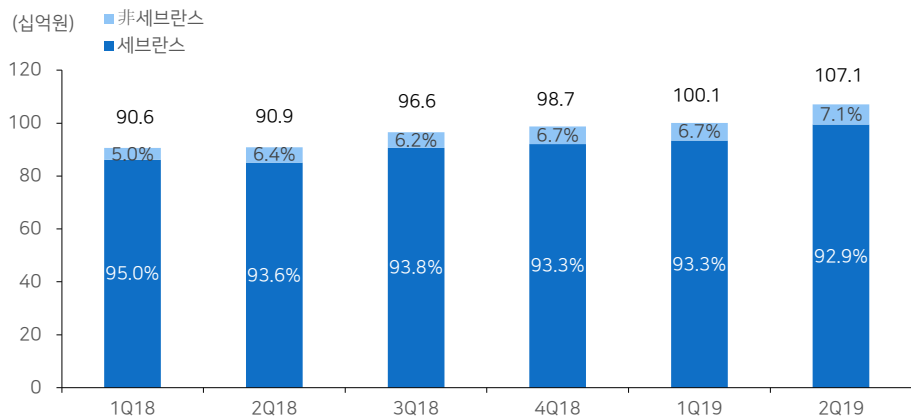
자료: 각 사, 언론 보도, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국가별 상위 3사 의약품 도매유통업체 비중 비교


자료: Kaiser Foundation, Booz Allen Hamilton, CAPC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 안연케어 사업구조 및 현황


자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 안연케어 최근 실적 (세브란스 vs. 비세브란스)


자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 그레인저(GWW US) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 패스널(FAST US) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 모노타로(3064 JP) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 아스쿨(2678 JP) 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

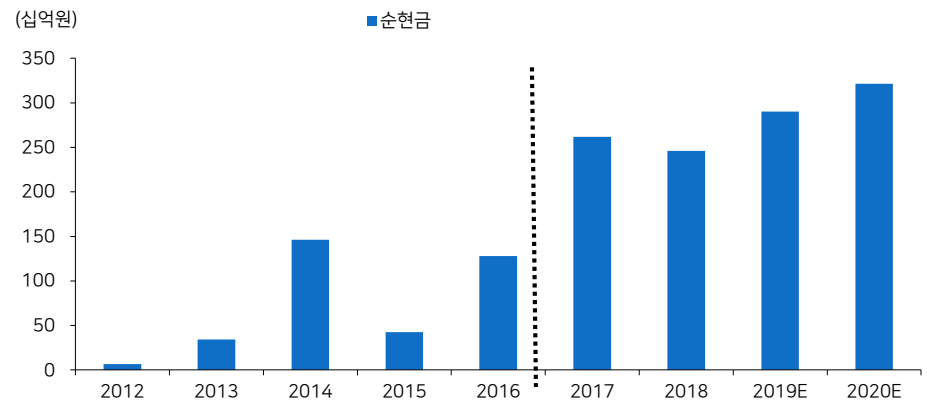
표2 아이마켓코리아 글로벌 Peer Valuation

		아이마켓코리아	GRAINGER	FASTENAL	MONOTARO	ASKUL
Ticker		122900 KS	GWW US	FAST US	3064 JP	2678 JP
국가		한국	미국	미국	일본	일본
현재주가 (USD, 11/4)		9.7	319.4	37.3	30.1	26.9
시가총액 (백만달러)		348	17,203	21,393	7,380	1,440
절대수익률 (%)	1M	4.2	9.7	18.1	13.8	(0.2)
	3M	(1.8)	16.2	26.7	36.3	2.4
	6M	15.7	13.8	6.6	27.4	(2.1)
	1Y	79.4	12.6	45.1	33.2	0.6
	YTD	61.8	14.8	46.4	20.1	24.8
초과수익률 (%p)	1M	(1.2)	5.3	13.7	8.1	(6.0)
	3M	(8.6)	10.7	21.2	29.8	(4.2)
	6M	18.3	8.3	1.1	21.7	(7.9)
	1Y	75.4	(2.7)	29.7	18.0	(14.6)
	YTD	56.8	(10.0)	21.6	(4.9)	(0.2)
PER (배)	2018	20.2	16.9	20.2	70.9	347.3
	2019E	14.6	18.3	26.9	69.6	28.0
	2020E	11.9	17.0	25.4	57.1	25.4
PBR (배)	2018	0.7	8.2	6.5	22.8	3.1
	2019E	1.0	8.7	8.3	20.9	2.7
	2020E	1.0	7.4	7.5	16.5	2.5
ROE (%)	2018	3.2	43.0	34.2	36.1	0.9
	2019E	7.0	45.3	33.2	38.3	5.1
	2020E	8.3	46.7	31.7	36.1	10.5
매출액성장률 (%)	2018	(4.7)	7.6	13.1	25.9	6.7
	2019E	(0.8)	2.4	8.1	24.0	9.0
	2020E	3.8	3.9	5.8	20.9	5.2
영업이익성장률 (%)	2018	6.5	11.9	13.3	18.3	6.8
	2019E	45.7	21.8	6.4	21.4	94.7
	2020E	12.3	6.2	5.4	22.4	8.9
순이익성장률 (%)	2018	32.3	33.4	30.0	14.2	(90.8)
	2019E	84.6	25.3	5.4	22.6	1,136.7
	2020E	22.2	4.4	5.5	22.1	10.4
영업이익률 (%)	2018	1.2	10.3	20.1	12.6	1.2
	2019E	1.8	12.3	19.8	12.3	2.1
	2020E	2.0	12.6	19.7	12.5	2.2
순이익률 (%)	2018	0.7	7.0	15.1	8.7	0.1
	2019E	1.3	8.5	14.8	8.6	1.3
	2020E	1.5	8.6	14.7	8.7	1.3

주: 아스쿨은 6월, 그 외 12월 결산

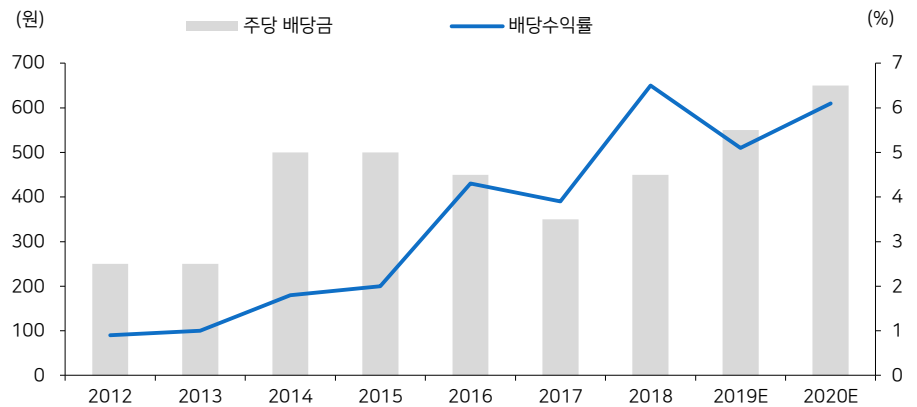
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 아이마켓코리아 순현금추이



자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권 리서치센터

그림11 아이마켓코리아 주당 배당금 및 배당수익률 추이



자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권 리서치센터

표3 아이마켓코리아 세부 실적 현황

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액 (연결기준)	2,935.2	747.8	725.7	699.8	737.6	2,910.8	765.3	750.2	733.1	773.8	3,022.5
증가율(% YoY)	-4.7	6.1	-4.7	-4.2	-0.1	-0.8	2.3	3.4	4.8	4.9	3.8
매출액 (별도기준)	2,248.9	584.4	556.7	533.2	570.7	2,245.0	592.6	568.3	552.9	590.9	2,304.7
증가율(% YoY)	-2.6	12.1	-6.0	-5.2	-0.4	-0.2	1.4	2.1	3.7	3.5	2.7
고객별 현황 (연결기준)											
삼성	1,741.7	467.4	438.4	421.3	443.5	1,770.6	481.4	455.9	446.6	470.1	1,854.1
비삼성	1,193.5	280.4	287.3	278.5	294.1	1,140.2	283.9	294.3	286.5	303.7	1,168.4
안연케어	376.9	100.1	107.1	107.3	110.6	425.0	112.6	123.2	123.9	129.4	489.0
비삼성 (별도)	507.1	117.0	118.3	111.9	127.2	474.4	111.2	112.4	106.3	120.8	450.6
기타 (큐브릿지 등)	309.6	63.3	61.9	59.3	56.3	240.8	60.1	58.8	56.4	53.5	228.8
비중(%)											
삼성	59.3	62.5	60.4	60.2	60.1	60.8	62.9	60.8	60.9	60.7	61.3
비삼성	40.7	37.5	39.6	39.8	39.9	39.2	37.1	39.2	39.1	39.3	38.7
증가율(% YoY)											
삼성	-2.8	19.4	-6.3	-5.0	1.0	1.7	3.0	4.0	6.0	6.0	4.7
비삼성	-7.4	-10.6	-2.3	-3.0	-1.6	-4.5	1.2	2.5	2.9	3.3	2.5
안연케어	10.0	10.5	17.7	11.0	12.0	12.8	12.5	15.0	15.5	17.0	15.1
비삼성 (별도)	-1.9	-9.9	-4.8	-6.0	-5.0	-6.5	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타 (큐브릿지 등)	-28.0	-32.1	-21.3	-17.0	-15.0	-22.2	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
품목별 현황 (별도기준)											
MRO	1,638.2	454.5	420.1	383.3	423.7	1,681.6	458.7	441.3	401.7	447.0	1,748.7
소모성자재	992.7	259.9	287.8	246.4	285.8	1,080.0	272.9	305.1	258.8	303.0	1,139.7
건자재	487.2	146.5	98.9	98.6	97.4	441.4	136.2	101.9	103.5	102.3	444.0
IT	158.3	48.1	33.4	38.3	40.5	160.2	49.5	34.4	39.4	41.7	165.0
원부자재	592.5	119.7	128.0	143.6	141.3	532.6	120.9	116.5	143.6	137.0	518.0
용역 (기타)	18.0	10.3	8.6	6.3	5.7	30.9	13.0	10.5	7.5	7.0	38.0
증가율(% YoY)											
MRO	-3.5	22.1	0.1	-8.0	-1.4	2.7	0.9	5.1	4.8	5.5	4.0
소모성자재	-13.7	6.4	21.8	5.0	3.0	8.8	5.0	6.0	5.0	6.0	5.5
건자재	26.9	58.9	-27.7	-32.0	-14.0	-9.4	-7.0	3.0	5.0	5.0	0.6
IT	-2.8	34.7	-28.8	4.0	4.0	1.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
원부자재	-0.9	-17.4	-23.9	2.0	2.0	-10.1	1.0	-9.0	0.0	-3.0	-2.7
용역 (기타)	47.5	157.5	115.0	20.4	18.9	71.5	26.1	22.1	20.5	21.9	23.1
매출원가	2,781.4	708.2	682.5	660.6	697.0	2,748.4	724.0	705.2	691.3	730.5	2,851.0
증가율(% YoY)	-4.9	6.1	-5.6	-4.5	-0.3	-1.2	2.2	3.3	4.7	4.8	3.7
매출원가율(%)	94.8	94.7	94.1	94.4	94.5	94.4	94.6	94.0	94.3	94.4	94.3
매출총이익	153.9	39.5	43.1	39.2	40.6	162.4	41.3	45.0	41.8	43.3	171.5
증가율(% YoY)	-1.0	5.3	11.2	0.9	4.9	5.6	4.5	4.4	6.6	6.8	5.6
매출총이익률(%)	5.2	5.3	5.9	5.6	5.5	5.6	5.4	6.0	5.7	5.6	5.7
판관비	117.7	28.5	27.3	25.9	28.0	109.7	29.1	27.8	26.4	29.0	112.3
증가율(% YoY)	-3.2	-10.8	-8.7	-7.7	0.8	-6.8	2.1	1.8	1.9	3.5	2.3
판관비중(%)	4.0	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.8	3.7
영업이익	36.2	11.1	15.9	13.3	12.5	52.7	12.2	17.3	15.4	14.3	59.2
증가율(% YoY)	6.5	96.1	77.7	23.4	15.4	45.7	10.8	8.8	15.8	14.2	12.3
영업이익률(%)	1.2	1.5	2.2	1.9	1.7	1.8	1.6	2.3	2.1	1.9	2.0

자료: 아이마켓코리아, 메리츠증권 리서치센터

아이마켓코리아 (122900)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,080.5	2,935.2	2,910.8	3,022.5	3,158.5
매출액증가율 (%)	-9.4	-4.7	-0.8	3.8	4.5
매출원가	2,925.0	2,781.4	2,748.4	2,851.0	2,975.3
매출총이익	155.5	153.9	162.4	171.5	183.2
판매관리비	121.5	117.7	109.7	112.3	117.3
영업이익	34.0	36.2	52.8	59.2	65.9
영업이익률	1.1	1.2	1.8	2.0	2.1
금융손익	2.8	7.3	1.9	2.3	2.6
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	54.6	61.5	68.5
법인세비용	13.7	14.0	16.4	14.8	16.4
당기순이익	15.7	20.7	38.3	46.7	52.1
지배주주지분 순이익	7.7	12.3	26.8	32.7	36.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	172.0	17.1	64.3	60.2	66.0
당기순이익(손실)	15.7	20.7	38.3	46.7	52.1
유형자산상각비	2.6	2.4	2.6	3.6	4.9
무형자산상각비	12.1	12.8	13.2	12.0	10.9
운전자본의 증감	134.8	-26.8	10.2	-2.1	-1.8
투자활동 현금흐름	-125.9	-0.1	-3.3	-18.0	-19.7
유형자산의증가(CAPEX)	-3.6	-7.4	-5.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	-16.7	0.3	-1.1	-1.4
재무활동 현금흐름	-31.9	-15.9	-17.3	-20.0	-23.2
차입금의 증감	-1.0	5.7	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	13.3	1.3	43.7	22.3	23.0
기초현금	72.6	85.9	87.2	130.9	153.1
기말현금	85.9	87.2	130.9	153.1	176.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	870.8	865.1	900.4	952.2	1,011.2
현금및현금성자산	85.9	87.2	130.9	153.1	176.1
매출채권	473.4	447.0	456.4	473.9	495.2
재고자산	99.4	129.6	113.5	117.9	123.2
비유동자산	216.2	213.2	202.2	197.8	193.4
유형자산	11.0	13.0	15.4	21.8	27.0
무형자산	183.9	162.1	148.9	136.9	126.1
투자자산	14.5	30.0	29.8	30.9	32.3
자산총계	1,086.9	1,078.3	1,102.6	1,150.0	1,204.6
유동부채	613.9	604.1	608.4	629.1	654.7
매입채무	577.1	554.6	561.1	582.7	608.9
단기차입금	11.0	20.0	18.0	16.0	14.0
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	32.6	32.6	32.3	33.6	35.1
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	640.8	662.7	689.7
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	265.9	277.4	289.3
비지배주주지분	61.9	62.0	73.5	87.5	103.1
자본총계	440.5	441.5	461.8	487.3	514.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	85,703	81,663	80,984	84,091	87,875
EPS(지배주주)	214	343	745	910	1,014
CFPS	1,571	1,519	1,906	2,079	2,271
EBITDAPS	1,356	1,432	1,906	2,079	2,271
BPS	10,532	10,560	10,804	11,124	11,456
DPS	350	450	550	650	750
배당수익률(%)	3.9	6.5	4.9	5.8	6.7
Valuation(Multiple)					
PER	42.0	20.2	15.0	12.3	11.0
PCR	5.7	4.6	5.9	5.4	4.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0
EBITDA	48.7	51.5	68.5	74.7	81.6
EV/EBITDA	2.5	1.3	2.7	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	3.2	7.0	8.3	9.0
EBITDA 이익률	1.6	1.8	2.4	2.5	2.6
부채비율	146.8	144.2	138.7	136.0	134.0
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	52.8	59.4	78.4	98.1	123.1
매출채권회전율(x)	4.6	6.4	6.4	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	34.7	25.6	23.9	26.1	26.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율