

아이마켓코리아(122900/KS)

성장을 위한 M&A, 전략고객사 확대가 필요한 시점!

매수(유지)

T.P 30,000 원(하향)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	182 억원
발행주식수	3,594 만주
자사주	75 만주
액면가	500 원
시가총액	8,788 억원
주요주주	
인터파크(외2)	40.02%
국민연금공단	11.09%
외국인지분률	13.70%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(16/01/14)	24,450 원
KOSPI	1916.28 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	24,100 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-3.8%
6개월	-18.0%	-11.7%
12개월	-2.2%	-2.2%

4 분기 매출액 및 영업이익은 23.5%, 29.0% 증가한 8,350 억원, 175 억원이 예상된다. MRO 사업 정체에도 불구하고 안연케어의 실적기여도가 높아졌기 때문이다. 삼성향 MRO 물량은 2.05 조원 수준에서 정체이나 베트남을 비롯한 해외법인의 전략고객사 확대가 이뤄질 경우 성장전환이 가능할 전망이다. 투자 의견 매수를 유지하나 수익추정 하향을 반영해 목표주가는 30,000 원으로 하향한다.

4Q 매출액 8,350 억원(+23.5%), 영업이익 175 억원(+29.0%) 예상

안연케어 영업호조에 따라 매출액은 23.5% 증가한 8,350 억원, 영업이익은 29.0% 증가한 175 억원이 예상된다. 연세병원향 매출이 한자리수 후반대로 증가하고 있으며, 비연세병원향 매출도 3 분기 이후 집중되고 있어 견조한 성장이 지속되고 있다. 그러나 삼성향 MRO 물량증가의 한계 및 전략고객사 매출성장 부진으로 본업이 정체되고 있는 점이 부담이다. '14 년 1 분기 141 억원이었던 영업이익 규모는 '15 년에 들어서는 분기별로 100 억원 수준에서 정체상태를 나타내고 있다.

MRO 확대 한계 극복 위해서는 전략고객사 확대 필요

삼성그룹향 MRO 물량은 일부 계열사 구조조정에도 불구하고 연간 2.05 조원 수준에서 변동 없을 전망이다. 5 년간의 물량보장규모에 변함이 없기 때문이며, 이후 3 년간의 비경쟁조항도 유효할 것이기 때문이다. 그러나 MRO 사업 확대를 위해서는 전략고객사 확대가 필수적이며, 베트남시장에서의 성장 가능성은 긍정적인 것으로 판단한다. CJ, 태광, 효성 와이솔 등을 전략고객사로 유치함에 따라 매출원 다각화의 초석은 마련했으며, 삼성전자 베트남법인을 추가로 영입할 경우 성장속도에 탄력이 붙을 전망이다. 한편, 안연케어는 입찰시장 진입을 통해 사업영역을 확대할 예정인데, 진입시 낮은 이익률에도 불구하고 규모의 경제를 확보할 수 있는 모멘텀으로 평가된다. '15 년 2 분기 인수한 가디언은 '16 년 하반기 이후 본격적인 영업실적 기여가 예상된다.

투자의견 매수유지, 목표주가는 30,000 원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 '16 년 수익추정치 하향을 반영해 30,000 원으로 하향한다. 안연케어 인수를 통해 의약품 유통시장 및 의료용품시장 진입의 교두보를 마련한 점은 긍정적이나 규모의 경제를 확보할 수 있는 추가적인 M&A 나 전략고객사향 매출확대가 필요한 시점으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	20,455	24,968	27,338	31,108	33,235	35,055
yoy	%	21.6	22.1	9.5	13.8	6.8	5.5
영업이익	억원	473	495	568	687	745	804
yoy	%	14.7	4.6	14.9	20.9	8.4	8.0
EBITDA	억원	512	558	715	853	910	961
세전이익	억원	514	507	572	729	751	840
순이익(지배주주)	억원	386	388	405	478	494	556
영업이익률%	%	2.3	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3
EBITDA%	%	2.5	2.2	2.6	2.7	2.7	2.7
순이익률	%	1.9	1.5	1.6	1.8	1.7	1.8
EPS	원	1,073	1,080	1,125	1,330	1,376	1,548
PER	배	26.5	23.8	25.2	19.0	17.8	15.8
PBR	배	3.2	2.7	2.8	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	19.8	16.0	13.2	10.1	8.4	8.2
ROE	%	12.7	11.7	11.3	12.4	11.9	12.4
순차입금	억원	-67	-342	-1,461	-1,222	-1,994	-1,765
부채비율	%	116.2	129.6	151.8	163.2	159.4	141.1

아이마켓코리아 영업실적 추정

(단위: % , 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,763	6,826	7,742	8,189	8,350	235	2.0	8,245	1.3
영업이익	136	163	179	170	175	29.0	3.2	187	-6.0
세전이익	135	174	184	181	190	41.3	5.4	197	-3.5
지배주주순이익	87	103	132	112	132	51.9	17.7	143	-7.5
영업이익률	2.0	2.4	2.3	2.1	2.1	0.1	0.0	2.3	-0.2
세전이익률	2.0	2.5	2.4	2.2	2.3	0.3	0.1	2.4	-0.1
지배주주순이익률	1.3	1.5	1.7	1.4	1.6	0.3	0.2	1.7	-0.2

자료: 아이마켓코리아, SK 증권 추정

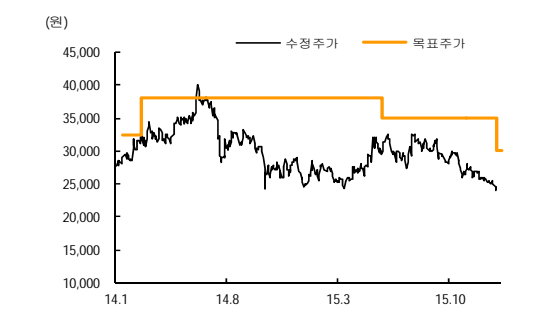
아이마켓코리아 영업실적 추정 변경

(단위: % , 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	31,108	33,235	31,202	33,056	-0.3	0.5
영업이익	687	745	706	808	-2.7	-7.8
영업이익률	2.2	2.2	2.3	2.4	-0.1	-0.2
세전이익	729	751	747	826	-2.4	-9.0
세전이익률	2.3	2.3	2.4	2.5	0.0	-0.2
지배주주순이익	478	494	510	566	-6.2	-12.7
지배주주순이익률	1.5	1.5	1.6	1.7	-0.1	-0.2
EPS(원)	1,330	1,376	1,418	1,575	-6.2	-12.7

자료: 아이마켓코리아, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.15	매수	30,000원
	2015.11.05	매수	35,000원
	2015.06.10	매수	35,000원
	2014.08.01	매수	38,000원
	2014.03.06	매수	38,000원
	2014.01.29	매수	32,500원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 15일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	7,419	8,662	9,823	10,806	11,023
현금및현금성자산	503	1,354	1,833	2,605	2,375
매출채권및기타채권	6,381	6,544	7,335	7,504	7,915
재고자산	355	482	548	585	617
비유동자산	498	2,242	2,407	2,275	2,166
장기금융자산	39	88	89	89	89
유형자산	112	112	118	112	118
무형자산	306	1,923	2,121	1,992	1,872
자산총계	7,917	10,905	12,229	13,081	13,189
유동부채	4,411	6,180	6,683	7,128	6,808
단기금융부채	156	98	174	174	174
매입채무 및 기타채무	4,116	5,876	6,291	6,721	6,388
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	58	394	900	910	911
장기금융부채	29	19	478	478	478
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,469	6,574	7,583	8,038	7,719
지배주주지분	3,468	3,700	3,996	4,317	4,665
자본금	182	182	182	182	182
자본잉여금	1,347	1,347	1,347	1,347	1,347
기타자본구성요소	0	-93	-100	-100	-100
자기주식	0	-93	-100	-100	-100
이익잉여금	1,941	2,262	2,561	2,880	3,225
비지배주주지분	-19	631	650	725	805
자본총계	3,448	4,331	4,647	5,043	5,470
부채외자본총계	7,917	10,905	12,229	13,081	13,189

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	523	2,167	233	957	-13
당기순이익(손실)	386	441	548	569	636
비현금성항목등	225	319	332	340	325
유형자산감가상각비	23	25	26	31	34
무형자산감가상각비	40	121	140	134	124
기타	53	57	33	18	15
운전자본감소(증가)	41	1,540	-440	229	-772
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-379	-148	-781	-169	-411
재고자산감소(증가)	-58	-126	-29	-37	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	615	1,741	368	430	-333
기타	-137	73	1	6	5
법인세납부	-128	-134	-207	-182	-203
투자활동현금흐름	-145	-1,059	-20	17	20
금융자산감소(증가)	-47	-255	254	0	0
유형자산감소(증가)	-9	-8	-26	-25	-40
무형자산감소(증가)	-15	-10	-4	-4	-4
기타	-72	-786	-245	46	64
재무활동현금흐름	1	-258	266	-202	-237
단기금융부채증가(감소)	96	-71	38	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	467	0	0
자본의증가(감소)	0	-93	-7	0	0
배당금의 지급	-90	-90	-178	-176	-211
기타	-5	-4	-4	-26	-26
현금의 증가(감소)	380	850	479	772	-230
기초현금	124	503	1,354	1,833	2,605
기말현금	503	1,354	1,833	2,605	2,375
FCF	416	2,176	209	930	-49

자료 : 아이마켓코리아, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	24,968	27,338	31,108	33,235	35,055
매출원가	23,702	25,790	29,281	31,344	33,042
매출총이익	1,266	1,548	1,826	1,891	2,013
매출총이익률 (%)	5.1	5.7	5.9	5.7	5.7
판매비와관리비	772	979	1,139	1,146	1,209
영업이익	495	568	687	745	804
영업이익률 (%)	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3
비영업손익	12	4	42	7	35
순금융비용	-11	-20	-34	-20	-38
외환관련손익	-1	4	36	5	12
관계기업투자등 관련손익	-2	-5	2	0	0
세전계속사업이익	507	572	729	751	840
세전계속사업이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.3	2.4
계속사업법인세	121	131	181	182	203
계속사업이익	386	441	548	569	636
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	386	441	548	569	636
순이익률 (%)	1.5	1.6	1.8	1.7	1.8
지배주주	388	405	478	494	556
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.56	1.48	1.54	1.49	1.59
비지배주주	-3	37	70	75	80
총포괄이익	376	452	551	572	639
지배주주	379	415	481	497	559
비지배주주	-3	37	70	75	80
EBITDA	558	715	853	910	961

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	22.1	9.5	13.8	6.8	5.5
영업이익	4.6	14.9	20.9	8.4	8.0
세전계속사업이익	-1.4	13.0	27.4	3.1	11.8
EBITDA	8.9	28.1	19.4	6.6	5.7
EPS(계속사업)	0.7	4.2	18.2	3.4	12.5
수익성 (%)					
ROE	11.7	11.3	12.4	11.9	12.4
ROA	5.2	4.7	4.7	4.5	4.9
EBITDA마진	2.2	2.6	2.7	2.7	2.7
안정성 (%)					
유동비율	168.2	140.2	147.0	151.6	161.9
부채비율	129.6	151.8	163.2	159.4	141.1
순차입금/자기자본	-9.9	-33.7	-26.3	-39.6	-32.3
EBITDA/이자비용(배)	107.5	118.5	182.8	35.1	37.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,080	1,125	1,330	1,376	1,548
BPS	9,648	10,295	11,118	12,011	12,979
CFPS	1,256	1,532	1,793	1,835	1,986
주당 현금배당금	250	500	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.6	35.7	24.5	18.5	16.4
PER(최저)	19.1	21.6	18.3	17.5	15.6
PBR(최고)	2.9	3.9	2.9	2.1	2.0
PBR(최저)	2.1	2.4	2.2	2.0	1.9
PCR	20.5	18.5	14.1	13.3	12.3
EV/EBITDA(최고)	17.2	19.1	13.1	8.8	8.6
EV/EBITDA(최저)	12.7	11.1	9.7	8.2	8.1