

아이마켓코리아(122900/KS)

거품은 빠졌다!

매수(유지)

T.P 18,000 원(하향)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

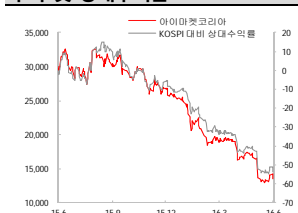
Company Data

자본금	182 억원
발행주식수	3,594 만주
자사주	75 만주
액면가	500 원
시가총액	4,870 억원
주요주주	
인터파크(외3)	40.04%
삼성전자(주)(외8)	10.91%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(16/06/09)	13,550 원
KOSPI	2027.08 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	32,550 원
52주 최저가	12,900 원
60일 평균 거래대금	41 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.6%	-20.6%
6개월	-49.1%	-51.0%
12개월	-54.8%	-54.0%

최근까지의 추가하락을 통해 삼성그룹 보장물량에 대한 우려, 안연케어 이후 적절한 M&A 부재 등의 우려가 반영된 것으로 판단된다. 전략고객사 확대를 통해 비상성그룹 비중이 확대되고, 안연케어를 통한 M&A 확대가 이뤄질 경우 기업가치는 재차 회복국면에 진입할 수 있을 것이다. 삼성그룹 일부 계열사 외부 매각으로 '17년 이후 보장물량 감소에 대한 우려가 존재하지만 전면적인 사업 재조정 가능성은 크지 않을 전망이다.

삼성물량 이후는?

삼성그룹 보장물량이 종료되는 2017년 이후 MRO 사업의 견고한 영업력을 입증하기 위해서는 삼성그룹형 물량이 유지 또는 증가해야 하고, 이를 바탕으로 전략고객사를 추가 확보할 수 있는 토대가 마련되어야 한다. 사업적인 연관성에 비추어 볼 때 삼성그룹이 자발적으로 관계 단절에 나서지는 않을 것으로 예상된다. 단, 일부 계열사 매각 및 구조조정에 따른 외형감소, 이익률 하락 우려는 하반기까지 이어질 전망이다.

안연케어 이후는?

안연케어에 대한 성공적인 M&A 이후 의약품 유통시장내에서 의미 있는 변화를 이끌어 내기 위해서는 추가적인 M&A 나 빠른 속도의 유통망 확대가 필요하지만 아직 큰 성과는 없는 것으로 판단된다. 규모는 작지만 안연케어를 통한 종합병원 유통망 확대와 품목군 확장은 긍정적인 모멘텀이다. 삼성그룹 및 전략고객사향 해외자회사의 성장세가 커질 경우 국내 사업 한계를 극복할 수 있는 모멘텀이다. 지난 1분기 베트남 자회사는 394 억원의 매출액을 통해 170%의 성장률을 기록했으며, 중국과 미국을 포함한 매출액이 468 억원까지 증가해 지속성장 가능성을 입증했다. 전략고객사의 매출액 비중 상승은 기업가치 개선에 긍정적인 요소이다.

목표주가 18,000 원으로 하향

현 주가는 삼성그룹형 물량 감소 및 이익률 하락 우려, 규모의 경제를 이루기 위한 적절한 M&A 부재 등의 악재가 투영된 수준으로 판단된다. 국내 MRO 산업이 업체간 규모의 경제를 이루기 위한 M&A 국면으로 진입하고 있지 못해 확장성이 상실되었으며, 의약품유통시장에서도 이익률 차이로 인해 대형화가 더디게 진행되는 점이 부담으로 작용하고 있다. 그러나 최근의 추가하락을 통해 제반 프리미엄이 제거되었고, 삼성그룹형 비즈니스 우려가 해소될 경우 주가 반등폭이 클 수 있다는 점을 반영해 투자 의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	24,968	27,338	31,439	33,301	35,135	35,719
yoy	%	22.1	9.5	15.0	5.9	5.5	1.7
영업이익	억원	495	568	637	519	592	629
yoy	%	4.6	14.9	12.1	-18.6	14.1	6.2
EBITDA	억원	558	715	802	689	755	792
세전이익	억원	507	572	657	510	594	628
순이익(지배주주)	억원	388	405	416	298	370	398
영업이익률%	%	2.0	2.1	2.0	1.6	1.7	1.8
EBITDA%	%	2.2	2.6	2.6	2.1	2.2	2.2
순이익률	%	1.5	1.6	1.6	1.1	1.3	1.3
EPS	원	1,080	1,125	1,157	828	1,029	1,107
PER	배	23.8	25.2	21.9	16.4	13.2	12.2
PBR	배	2.7	2.8	2.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.0	13.2	11.7	7.1	6.9	6.2
ROE	%	11.7	11.3	11.1	7.7	9.1	9.4
순차입금	억원	-342	-1,461	-427	-634	-430	-793
부채비율	%	129.6	151.8	182.0	166.9	151.2	144.5

아이마켓코리아 2 분기 영업실적 전망

(단위: % 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,742	8,189	8,681	7,158	8,255	6.6	15.3	8,241	0.2
영업이익	179	170	125	101	149	-16.9	46.7	178	-16.3
세전이익	184	181	118	98	141	-23.6	44.0	201	-30.0
지배주주순이익	132	112	70	38	88	-33.1	129.7	134	-34.3
영업이익률	2.3	2.1	1.4	1.4	1.8	-0.5	0.4	2.2	-0.3
세전이익률	2.4	2.2	1.4	1.4	1.7	-0.7	0.3	2.4	-0.7
지배주주순이익률	1.7	1.4	0.8	0.5	1.1	-0.6	0.5	1.6	-0.6

자료: SK 증권 FnGuide

아이마켓코리아 영업실적 전망 변경

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	33,301	35,135	33,235	35,055	0.2	0.2
영업이익	519	592	745	804	-30.4	-26.4
영업이익률	1.6	1.7	2.2	2.3	-0.7	-0.6
세전이익	510	594	751	840	-32.1	-29.3
세전이익률	1.5	1.7	2.3	2.4	-0.8	-0.7
지배주주순이익	298	370	494	556	-39.8	-33.5
지배주주순이익률	0.9	1.1	1.5	1.6	-0.6	-0.5
EPS(원)	828	1,029	1,376	1,548	-39.8	-33.5

자료: SK 증권 FnGuide

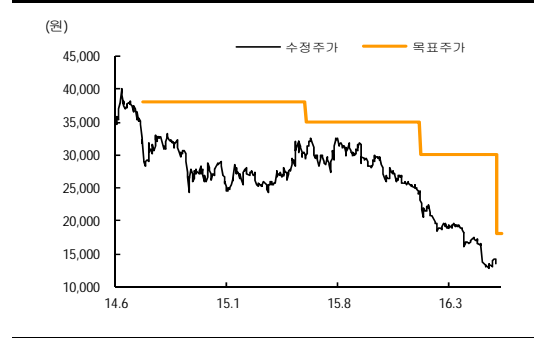
아이마켓코리아 분기별 영업실적 전망

(단위: % 억원)

	2015				2016				2017			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	6,826	7,742	8,189	8,681	7,158	8,255	8,811	9,077	7,919	8,467	9,147	9,602
영업이익	163	179	170	125	101	149	115	154	111	161	128	192
세전이익	174	184	181	118	98	141	114	157	116	168	130	180
순이익	103	132	112	70	38	88	68	103	65	107	79	119
%												
매출액	0.3	10.0	21.7	28.4	4.9	6.6	7.6	4.6	10.6	2.6	3.8	5.8
영업이익	15.7	21.6	17.5	-7.9	-37.8	-16.9	-32.6	23.2	9.4	8.3	11.8	24.5
세전이익	21.1	20.1	28.4	-12.3	-43.7	-23.6	-36.9	33.1	19.0	19.0	14.1	14.2
순이익	7.9	26.9	22.2	-10.5	-49.4	-29.8	-34.9	29.7	46.5	19.0	14.1	14.2

자료: 아이마켓코리아, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.06.10	매수	18,000원
	2016.01.15	매수	30,000원
	2015.11.05	매수	35,000원
	2015.06.10	매수	35,000원
	2014.08.01	매수	38,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 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 6월 10일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,662	10,253	9,944	10,023	10,543
현금및현금성자산	1,354	495	411	207	570
매출채권및기타채권	6,544	8,452	7,835	8,090	8,215
재고자산	482	1,044	1,106	1,124	1,143
비유동자산	2,242	2,410	2,289	2,174	2,055
장기금융자산	88	91	105	105	105
유형자산	112	114	111	122	133
무형자산	1,923	2,115	1,976	1,845	1,715
자산총계	10,905	12,663	12,233	12,197	12,598
유동부채	6,180	7,776	7,246	6,931	7,027
단기금융부채	98	175	205	205	205
매입채무 및 기타채무	5,876	7,303	6,726	6,393	6,501
단기충당부채	0	2	3	3	0
비유동부채	394	397	403	411	419
장기금융부채	19	9	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,574	8,173	7,649	7,342	7,446
지배주주지분	3,700	3,831	3,950	4,141	4,360
자본금	182	182	182	182	182
자본잉여금	1,347	1,347	1,347	1,347	1,347
기타자본구성요소	-93	-199	-199	-199	-199
자기주식	-93	-199	-199	-199	-199
이익잉여금	2,262	2,501	2,621	2,815	3,037
비지배주주지분	631	660	634	714	792
자본총계	4,331	4,490	4,584	4,855	5,152
부채외자본총계	10,905	12,663	12,233	12,197	12,598

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,167	-454	211	10	578
당기순이익(손실)	441	496	373	450	476
비현금성항목등	319	348	323	305	316
유형자산감가상각비	25	25	28	29	29
무형자산감가상각비	121	140	143	135	135
기타	57	41	20	13	8
운전자본감소(증가)	1,540	-1,139	-335	-602	-62
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-148	-1,769	707	-256	-125
재고자산감소(증가)	-126	-526	-62	-19	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,741	1,208	-739	-332	108
기타	73	-51	-242	5	-26
법인세납부	-134	-159	-149	-144	-152
투자활동현금흐름	-1,059	-75	-311	-29	-31
금융자산감소(증가)	-255	204	-226	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	-25	-40	-40
무형자산감소(증가)	-10	-2	-4	-4	-4
기타	-786	-258	-57	15	13
재무활동현금흐름	-258	-330	16	-185	-185
단기금융부채증가(감소)	-71	11	24	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-93	-106	0	0	0
배당금의 지급	-90	-229	-176	-176	-176
기타	-4	-6	-8	-9	-9
현금의 증가(감소)	850	-859	-84	-204	363
기초현금	503	1,354	495	411	207
기말현금	1,354	495	411	207	570
FCF	2,176	-430	520	-34	534

자료 : 아이마켓코리아, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	27,338	31,439	33,301	35,135	35,719
매출원가	25,790	29,604	31,401	33,090	33,613
매출총이익	1,548	1,835	1,900	2,045	2,106
매출총이익률 (%)	5.7	5.8	5.7	5.8	5.9
판매비와관리비	979	1,198	1,381	1,453	1,478
영업이익	568	637	519	592	629
영업이익률 (%)	2.1	2.0	1.6	1.7	1.8
비영업손익	4	20	-9	2	-1
순금융비용	-20	-16	-6	-7	-4
외환관련손익	4	22	2	8	3
관계기업투자등 관련손익	-5	2	0	0	0
세전계속사업이익	572	657	510	594	628
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.1	1.5	1.7	1.8
계속사업법인세	131	161	137	144	152
계속사업이익	441	496	373	450	476
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	441	496	373	450	476
순이익률 (%)	1.6	1.6	1.1	1.3	1.3
지배주주	405	416	298	370	398
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.48	1.32	0.89	1.05	1.11
비지배주주	37	80	75	80	78
총포괄이익	452	494	370	447	473
지배주주	415	415	295	367	395
비지배주주	37	80	75	80	78
EBITDA	715	802	689	755	792

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	9.5	15.0	5.9	5.5	1.7
영업이익	14.9	12.1	-18.6	14.1	6.2
세전계속사업이익	13.0	14.8	-22.4	16.4	5.8
EBITDA	28.1	12.2	-14.0	9.6	4.9
EPS(계속사업)	4.2	2.8	-28.5	24.3	7.6
수익성 (%)					
ROE	11.3	11.1	7.7	9.1	9.4
ROA	4.7	4.2	3.0	3.7	3.8
EBITDA마진	2.6	2.6	2.1	2.2	2.2
안정성 (%)					
유동비율	140.2	131.9	137.2	144.6	150.0
부채비율	151.8	182.0	166.9	151.2	144.5
순차입금/자기자본	-33.7	-9.5	-13.8	-8.9	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	118.5	117.5	83.5	88.5	92.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,125	1,157	828	1,029	1,107
BPS	10,295	10,657	10,989	11,521	12,130
CFPS	1,532	1,616	1,303	1,484	1,563
주당 현금배당금	500	500	500	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.7	28.1	30.7	24.7	23.0
PER(최저)	21.6	21.0	15.6	12.5	11.7
PBR(최고)	3.9	3.1	2.3	2.2	2.1
PBR(최저)	2.4	2.3	1.2	1.1	1.1
PCR	18.5	15.7	10.4	9.1	8.7
EV/EBITDA(최고)	19.1	14.9	13.3	12.6	11.6
EV/EBITDA(최저)	11.1	11.2	6.8	6.6	5.9