

아이마켓코리아 122900

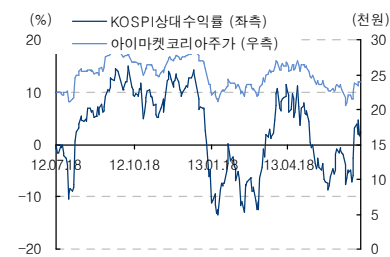
Jul 16, 2013

Buy [유지]
TP 32,000원 [유지]

Company Data

현재가(07/12)	24,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	28,500 원
52 주 최저가(보통주)	20,600 원
KOSPI (07/12)	1,869.98p
KOSDAQ (07/12)	532.47p
자본금	182 억원
시가총액	8,626 억원
발행주식수(보통주)	3,594 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.5 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	7.07%
주요주주	
인터파크 외 2 인	37.04%
우리블랙스톤코리아오퍼튜니티사모	11.55%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5%	-4.4%	9.6%
상대주가	7.7%	2.1%	4.6%

경제 민주화 대표 수혜주

경제 민주화(MRO 동반성장 가이드라인, 일감몰아주기 세법 등) 대표 수혜주

2011년 11월 발표한 정부의 MRO 가이드라인에 따르면, 상생 이슈로 영업을 제한받는 대기업은 상호출자제한 기업집단 대기업으로 국한하기 때문에, 경쟁사인 LG서브윈, KT커머스 등의 영업력은 축소될 전망이다. 반면 아이마켓코리아는 삼성그룹의 지분매각으로 삼성기업집단에서 제외되어 MRO 가이드 라인의 대기업에서 제외, 규제의 이슈없이 영업력을 확대할 수 있는 기반을 마련, 또한 2013년 7월 일감몰아주기 세법 시행으로 불가피하게 감소된 대기업 계열사 내부 물량이 동사와 같은 중소기업사로 인수되면서 매출은 이전보다 비약적으로 성장할 전망이다

2분기 삼성향 및 비삼성향(신규 고객사 확보) 고성장으로 양호한 실적 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 6,403억원(+21.3%yoy), 영업이익 173억원(+18.8%yoy)를 달성할 전망이다. 계속되는 호실적은 삼성향이 해외법인 매출 확대와 함께 높은 성장세를 견인하고 있으며 비삼성향 또한 신규 고객사가 계속 추가되면서(상반기 매일유업, 한솔테크닉스, 한국제강, 한국정밀기계 추가) 지난해 4분기 이후 높은 성장세 지속하고 있기 때문이다. 하반기에도 중국 시안에 해외법인 설립이 추가되어 연중 호실적은 지속될 전망이다

호실적에도 현 주가는 역사적 최저 수준

지속되는 호실적에도 동사의 주가는 지난 2011년 삼성그룹이 아이마켓코리아 매각을 발표했던 역사적 최저 수준(12개월 Forward 기준 PER 15배)까지 하락한 상황. 하지만 탄탄한 기업 펀더멘탈과 연중 지속될 양호한 실적 모멘텀을 감안할 때 좋은 매수의 기회로 판단. 투자자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지. 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,496원에 글로벌 MRO업체들(그레인저, 패스널)이 적용받고 있는 평균 PER 30배에서 30% 할인한 21배를 적용하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

12월결산(십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액(십억원)	1,682	2,045	2,514	3,007	3,466
YoY(%)	8.6	21.6	22.9	19.6	15.3
영업이익(십억원)	41	47	56	72	87
OP 마진(%)	2.4	2.3	2.2	2.4	2.5
순이익(십억원)	35	39	49	59	71
EPS(원)	961	1,077	1,351	1,641	1,971
YoY(%)	-3.6	12.1	25.4	21.5	20.1
PER(배)	16.9	26.4	17.8	14.6	12.2
PCR(배)	12.6	18.3	11.6	9.6	8.2
PBR(배)	2.0	3.2	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	12.0	19.7	13.7	11.1	9.3
ROE(%)	12.6	12.8	14.4	15.4	16.2



| 유통/의류/화장품 |

책임연구원 양지혜

3771-9077

julieyang@iprovest.com

Contents

3	1. MRO의 정의
5	2. 일감몰아주기 규제법 정리
8	3. 투자포인트
8	3-1. 삼성향 해외수출 확대 등으로 보장된 이상의 고성장
10	3-2. 비삼성향 경제 민주화 수혜 및 자체적인 경쟁력 강화로 신규 고객 물량 급증
11	3-3. 인터파크와의 시너지 창출, 구매대행에서 산업자재 유통으로 영역 확대
13	4. Valuation
13	4-1. 호실적에도 현 주가는 역사적 최저 수준
14	4-2. 글로벌 Peer 사례
16	5. 실적 추정
16	5-1. 연간 실적 추정
18	5-2. 2분기 실적 추정

1. MRO의 정의

MRO(Maintenance Repair and Operation) 사업이란?

MRO, 기업에서 제품
생산과 관련된 원자재 및
대형설비를 제외한 기업에
필요한 소모성 자재

기업들은 MRO 관리에
대한 인력과 비용의
효율성을 높이기 위하여
대행업체인 MRO 기업을
활용

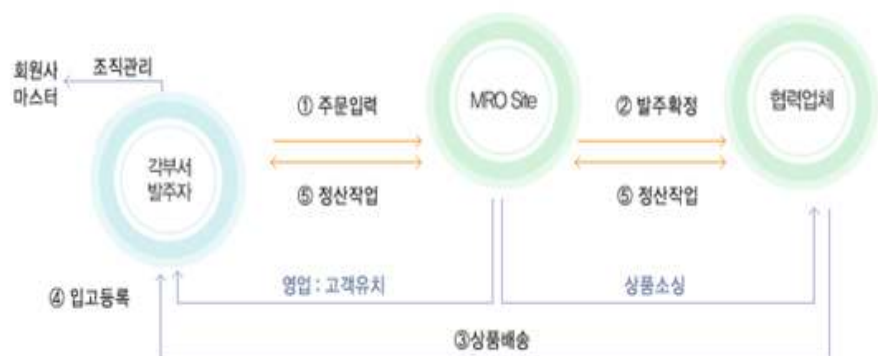
동반성장위원회는 2012년
MRO 가이드라인을 정하고
내부거래가 30% 이상인
MRO사의 영업 제한

MRO(Maintenance Repair and Operation)사업이란 기업에서 제품 생산과 관련된 원자재 및 대형설비를 제외한 기업에 필요한 소모성 자재를 일컫는다. 일반적으로 사무용품, 청소용품, 공구, 기계부품 등의 소모성 자재를 말하지만, 최근 소액설비, 서비스 등을 포함하는 개념으로 확대되고 있다. 미국에서는 기업이 조달하는 자재와 서비스 중 원재료를 제외한 모든 간접자재를 지칭하기도 한다.

MRO는 특성상 긴급하게 구매하는 비율이 40~50%로 높은 편이어서 비효율적으로 구매할 가능성이 높다. 따라서 기업들은 MRO 관리에 대한 인력과 비용의 효율성을 높이기 위하여 대행업체를 활용하는데 이러한 업체를 MRO 기업이라 한다. MRO기업간 전자상거래 활성화 시 표준화, 규격화가 촉진되고 인력의 효율적 운영, 재고비용 절감, 업무시간 단축 등 생산성 향상 효과를 얻을 수 있다. 주로 인터넷을 통해 제조업체의 원부자재 조달에서부터 공급망 관리까지 포괄하는 B2B사업.

한편, 동반성장위원회는 2012년 MRO 가이드라인을 정하고 내부거래 비중이 30% 이상인 MRO사는 계열사 외에 매출규모 3,000억원 이상인 중견기업을 대상으로만 영업이 가능하게 되었다. 내부거래 비중이 30% 이하인 MRO사는 매출규모 1,500억원 이상 중견기업까지 영업이 가능하다.

도표 1. MRO 비즈니스 구조



자료: 교보증권 리서치센터

주요 MRO기업:
아이마켓코리아, LG서브원
등

아이마켓코리아: 기업의 소모성자재(MRO) 구매대행 사업을 영위하는 B2B 전자상거래 기업, 2011년 12월 삼성에서 인터파크로 피인수, 2012년부터 2016년까지 삼성그룹 물량이 보장되는 등 안정적인 사업기반 구축

LG서브원: 기업 고객의 전략적 아웃소싱 서비스사업(MRO/FM/Construction)을 영위, 부수적으로 개인 고객에게 프리미엄 레저 서비스 사업(곤지암리조트, 곤지암CC) 영위, 사업 부문별 매출 비중: MRO사업(72.0%), FM사업(11.7%), 건설사업(12.3%), 레저사업(3%) [2012년 3월말기준], 중국 진출로 해외 매출은 2011년 3,900억, 2012년 5,663억원을 기록한 데 이어, 2014년 8,000억의 매출을 목표로 현재 순항 중

이상네트웍스: 보증형 B2B 전자상거래 부문 국내 시장점유율 1위 업체, 인터넷을 통해 철강산업을 중심으로 제약, 제지, 화학 등 원자재 중심의 B2B e-Market Place 운영

처음앤씨: 전자결제기능을 결합한 결제형 B2B 전자상거래 부문 국내 시장점유율 1위 업체, 에스프로 B2B e-Marketplace(e-MP)사업과 B2B 구매대행 및 공동구매 사업(전체 매출의 87%차지) B2B전자결제를 바탕으로 견적-계약-납품-결제 등 시설거래 전반을 실행할 수 있는 시설거래 시스템 사업을 진행 중

이크레더블: 중소기업전문 정보제공업체 B2B 전자상거래를 지원하기 위한 신용인증 서비스, 위더스폴 서비스, 전자조달 시스템 개발/구축 사업, ASP사업 등을 영위 전자신용인증서비스, 거래처분석보고서, e-건설실적, 공공입찰용 신용평가서 등을 발급

도표 2. 최근 5년 국내 전자상거래 시장 규모

(단위: 십억원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
B2B	560,255	592,965	747,090	912,883	1,051,162
B2C	11,359	12,045	16,005	18,533	21,362
B2G	52,266	59,455	52,772	58,378	62,478
기타	6,207	8,012	8,524	9,788	11,804
합계	630,087	672,478	824,392	999,582	1,144,689

자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

도표 3. 주요 MRO 사 매출

(단위: 억원)

회사명(모기업)	2011 년	2012 년
서브원(LG)	2 조 9949	3 조 915
아이마켓코리아(인터파크)	1 조 6823	2 조 455
힘스(현대중공업)	7,952	8,156
엔투비(포스코)	6,348	6,072
코리아e 플랫폼(코오롱)	5,795	5,801
웅진홀딩스(웅진)	4,521	3,936
KT 커머스(KT)	3,342	3,181
행복나래(SK)	1,249	1,543
DK 유엔씨(동국제강)	509	392

자료: 금융감독원 전자공시(서브원, DK유엔씨, 웅진홀딩스는 전체 매출 중 MRO 부문만 표시), 교보증권 리서치센터

2. 일감몰아주기 규제법 정리

경제민주화 바람과 함께 일감몰아주기 규제법 등장

▶2011년 정부는 일부 대기업의 일감몰아주기에 대해 과세방법 고심

- 내부거래 비중이 높아도 대부분 시장가격에 따라 거래가 이뤄져 부당거래로 보아 과세 불가능
- 매출의 일정부분을 증여로 간주해 세금을 부과하는 것도 영업이익에 대한 이중과세라는 모순
- 2세 경영자의 지분가치분에 과세하려해도 주식을 팔지 않는 한 미실현 이익에 세금을 물리는 모순
- 일감 몰아주기 과세의 근거: 상속, 증여세법의 포괄주의 규정(상증법 제2조: 노무현 정부 2003년 12월 편법 상속 및 증여 차단한다는 명분으로 도입한 조항)
- 너무 포괄적이고 자의적이어서 어디까지가 위법이고 적법인지 분간할 수 없다는 문제, 위헌의 소지가 있었음

▶2012년 대선의 화두로 경제민주화 부각

- 재벌개혁 없는 경제민주화는 없다, 대기업의 일감몰아주기 행위에 대한 시정대책의 실효성을 높여주는 법안 정치권에서 준비

▶2012년 6월 26일 민주통합당 정호준 의원 일감몰아주기 규제하기 위한 법안 발의

- 일감 몰아주기 등 재벌 계열회사간 부당내부거래 규제

- 부당 내부거래 과징금 강화
- 내부거래에 대한 공정거래위원회 실태조사와 공표 의무화

▶2013년 4월 22일 새누리당 김용태 의원 일감몰아주기 규제를 강화하는 공정거래법과 관련하여 기업의 부담을 완화해주는 개정안을 발의

- 부당지원 행위에 따른 입증책임을 기업이 아닌 공정위에 그대로 두자는 취지(기업의 부담이 줄어들)
- 부당내부거래의 지원객체도 처벌대상에 포함

▶2013년 6월 26일 국회 정무위원회는 법안심사소위를 열어 일감몰아주기 규제법안을 통과시킴

- 규제대상거래: 정상적 거래보다 상당히 유리한 조건의 거래, 통상적 거래상대방 선정 과정이나 합리적 경영판단을 거치지 않은 상당한 규모의 거래, 회사가 직접 또는 자신이 지배하고 있는 회사를 통해 수행할 경우 회사에 이익이 될 사업기회를 제공하는 행위
- 부당 지원행위의 판단 요건을 '현저히 유리한 조건'에서 '상당히 유리한 조건'으로 완화
- 부당지원을 받는 수혜기업도 처벌대상에 포함(지원객체에 대해서도 관련 매출액의 5% 과징금 부과)
- '총수지분 30%룰'도 개정안에서 제외
- 경영상 효율을 위한 수직 계열화와 관련된 거래 또는 영업상 그룹내 기밀 보안에 필요한 거래라는 점을 입증하면 처벌하지 않는 예외조항 신설

▶2013년 7월 1일 일감몰아주기 규제법안 국회 법제사법위원회 통과

▶2013년 7월 2일 일감몰아주기 규제법 국회 본회의 통과

- 총수일가가 일정지분을 취득한 계열사가 규제범위로 정해짐에 따라 총수일가의 간접지분을 통한 사익편취행위에 대해서는 제재 불가능
- 직접지분만이 아니라 간접지분을 보유한 경우에도, 또는 최소한 간접지분이 일정비율 이상인 경우에도 해당 규제가 적용되어야 할 필요성 제기
- 예외규정이 많다는 점, 통행세에 대해 경쟁제한성 요건이 적용된 점 등 실효성에 의구심 제기
- 내년부터 전면 시행

▶대기업 반응

- 삼성 : 삼성생명, 삼성화재부터 광고를 받을 때 경쟁 프레젠테이션(PT) 방식을 본격적으로 도입, 광고분야부터 '일감 나누기 동참' 선언
- LG : 시스템통합(SI), 광고, 건설 분야에서 연간 4000억원 규모의 계열사 간 거래 물량을 중소기업에 개방
- 현대차 : 광고, 물류 분야에서 연간 6000억원 규모의 일감을 중소기업에 제공
- 롯데 : 물류, SI, 광고, 건설분야에서 약 3500억원 일감 개방

▶논란이 되었던 총수일가 지분비율은 향후 대통령령으로 정해질 예정임.

일감몰아주기 규제 강화에
따른 영업 확대의 기회

2013년 7월부터 일감몰아주기에 따른 세금 과세가 이루어져 해당 대기업들은 내부 매출 비중을 축소하고자 하는 노력이 나타나게 될 것이다. 따라서 일감몰아주기 규제 강화에 따라 불가피하게 감소된 대기업 계열사 내부 물량 분이 시장으로 나올 경우 동종 업계 내 중소형사의 물량 인수가 이루어지면서 해당 기업의 매출 성장은 이전 보다 비약적으로 향상될 전망이다.

3. 투자포인트

3-1. 삼성향 해외수출 확대 등으로 보장된 이상의 고성장

경기 불황 등 외생변수와
무관한 성장 유지

아이마켓코리아는 고객사의 50만개 품목 구매에 대한 효과적인 구매 시스템을 구축하여 15,000개의 공급사를 적절하게 연결시켜주는 프로세스를 통해 구매의 효율을 창출하는 전문적인 B2B 전자상거래 기업이다. 경기 호황시에는 고객사의 투자 확대에 신규 품목 수 및 품목당 매출액이 증가하고, 경기 불황시에는 고객사 투자가 확대되지는 않으나, 구매 절감을 위한 신규 품목 수 증가로 꾸준한 성장세를 유지할 수 있다. 특히 우량한 삼성그룹 등 거대 집단 기업을 고객사로 확보하고 있는 아이마켓코리아는 양질의 서비스 제공으로 고객사와 강력하게 시스템으로 연동되어 있어 불황시에도 고객 이탈이 미미하다. 현재 아이마켓코리아는 3,000개의 거래처를 확보하고 있으나 고객 이탈은 지금까지 7~8개에 불과했던 것으로 파악된다.

향후 5년간 삼성 보장
물량으로 탄탄한 고성장
전망

2011년 4월 사회적으로 중소기업 상생 이슈가 제기되면서 7월말 삼성그룹은 MRO사업 정리를 발표한다. 그리고 10월~11월 아이마켓코리아에 관심을 나타낸 FI 중에서 인터파크가 선정되고 12월 23일 임시주총을 거쳐 이사를 선임, 최종 인수되었다.

삼성그룹은 아이마켓코리아를 인터파크에 인수하는 조건으로 향후 5년간 지속 성장을 보장하였다. 즉 삼성 지분 48.7% 매각 조건으로 삼성그룹사 물량을 5년간 9.9조 보장하였으며 매년 초과 물량이 발생하는 경우 조건상에 차감되지 않지만, 물량이 미달될 경우에는 그 다음에 20%를 더 부과하게 되어 있어, 사실상 5년간 최소 연평균 10% 성장을 충분히 보장한다는 조건이다.

또한 새로운 주인인 인터파크 입장에서 아이마켓코리아의 지분법이익과 우리PE와의 계약에 따른 수익보전계약으로 계상된 파생상품부채에 대해 아이마켓코리아의 주가 상승 시 파생상품평가이익으로 전환되어, 인터파크는 아이마켓코리아의 성장에 중점으로 두고 보다 적극적인 성장 전략을 펼치고 있다는 점도 긍정적이다.

2016년 이후에도
우량고객사(삼성그룹사)와
의 강력한 시스템 연동,
성장 지속 가능할 전망

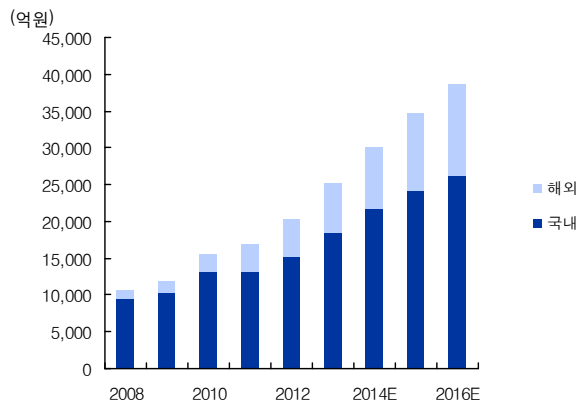
일각에서는 2016년 삼성그룹의 보장 물량이 완료된 후에도 과연 아이마켓코리아의 고 성장이 지속 가능할지, 그리고 그 때 기존 삼성그룹 물량이 이탈할 가능성이 없는지 우려하는 시각도 있지만, 당사는 5년 후에도 삼성그룹을 비롯한 우량 고객사와의 강력한 시스템 연동으로 성장세가 지속 가능할 것으로 전망한다. 그 이유는 1) 2016년부터 3년간 비경쟁조항이 있어 삼성그룹은 아이마켓코리아와 같은 회사를 설립할 수 없으며, 2) 지난 10년간 삼성그룹의 구매관련 인력이 아이마켓코리아로 이동하여 50만개 품목과 15,000개의 공급자에 대한 정보를 삼성그룹이 가지고 있지 못하고, 아이마켓코리아의 구매 모델이 삼성그룹 ERP시스템에 강력하게 연동되어 있어 만일 아이마켓코리아가 아닌 다른 기업을 대체할 경우 발생할 전환비용이 매우 클 것으로 예상하기 때문이다

다. 따라서 아이마켓코리아의 전문 소싱력과 공급 시스템, 현장 중심의 밀착 고객 서비스를 통해 삼성그룹의 물량 보전이 마무리되는 향후 5년 뒤에도 지속적인 성장을 이어갈 것이라는 판단이다.

삼성 해외법인 및 해외
외주 협력사 신규 고객
영입을 통한 성장률 강화,
예) 우리USA, 시게이트
확보

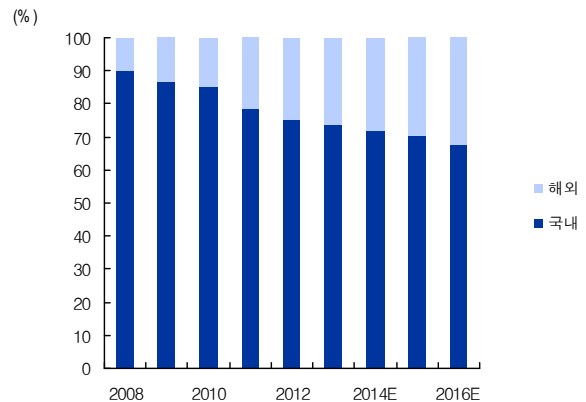
아이마켓코리아는 삼성그룹 등 고객사 해외법인의 Total 아웃소싱 요구가 증가되고 있다. 이에 아이마켓코리아는 주요 거점국가에 해외법인 설립하여 사업 기회를 확대하고 MRO 뿐만 아니라 통관지원, 재고관리 지원 등을 통해 제공서비스를 넓혀 나가고 있다. 2012년 하반기 아이마켓코리아는 북미법인과 베트남법인, 유럽법인(슬로바키아)을 설립, 완료하였다. 과거에는 삼성그룹 소속으로 고객사를 확대하는 데에 한계가 있었으나, 이제는 현지법인을 통해 신규 고객을 적극 확대할 수 있게 되었다. 그리고 2013년 성과가 서서히 나타나고 있으며, 1분기 북미법인에서 우리USA라는 비삼성계열의 신규 고객사가 추가되었고, 하드웨어 생산업체인 시게이트(중국 소주)의 통합 MRO 공급사로 선정되어 4분기부터 시게이트 신규 매출(해외 수출)이 발생하게 될 것이다.

도표 4. 아이마켓코리아 국내/해외 매출액 추이



자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

도표 5. 아이마켓코리아 국내/해외 매출액 비중



자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

도표 6. 인터파크의 아이마켓코리아 지분인수 (매도자: 삼성전자의 8개 삼성계열사)

인수주체	인수 주식수(주)	지분율 (%)
(주)인터파크	13,291,770	36.98
우리 PE	4,150,000	11.55
벤처기업협회	63,900	0.18
합계	17,505,670	48.7
취득금액	3,203 억원	
주당인수가격	24,100 원	
2011년 12/23 IMK 주가	16,500 원	

자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

3-2. 비삼성향 경제 민주화 수혜 및 자체적인 경쟁력 강화로 신규 고객 물량 급증

경제 민주화 분위기와 함께
삼성그룹에서 제외, 이후
규제의 이슈없이 영업력을
확대할 수 있는 기반 마련

아이마켓코리아는 삼성그룹의 지분매각으로 정부의 동반성장 관련 상생이슈가 해소되어 삼성 이외의 중견기업 및 대기업의 영업 확대가 용이하게 되었다. 2011년 11월 발표한 정부의 MRO 가이드라인에 따르면, 상생 이슈로营业을 제한받는 대기업은 상호출자제한 기업집단 대기업으로 국한하기 때문에, 경쟁사인 LG서브윈, KT커머스 등의 영업력은 축소될 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 반면 아이마켓코리아는 삼성그룹의 지분매각으로 삼성기업집단에서 제외되어 MRO 가이드 라인의 대기업에서 제외, 규제 이슈없이 영업력을 확대할 수 있는 기반을 마련하였다.

자체적인 영업조직 강화와
전문 산업자재 특화(IT유통
및 건자재)로 신규 고객
물량 급증

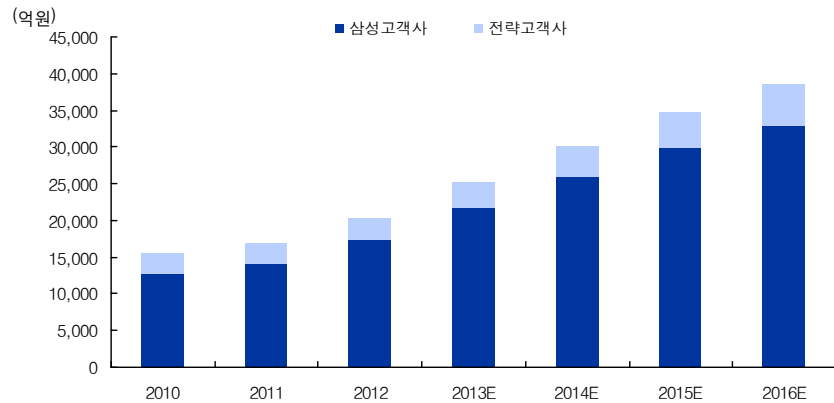
아이마켓코리아는 2012년 하반기 신규 전문 영업인력을 40여명 보강하여 비삼성 고객사 확보에 총력을 기울였고, 그 성과가 지난해 4분기부터 나타나기 시작하여 비삼성 매출이 턴어라운드 하였다. 또한 아이마켓코리아는 특히 IT유통과 전자재 부문에 특화된 산업자재 공급으로 높은 성장이 기대된다. 서버 및 스토리지 품목 중심으로 신규 IT총판 사업을 통한 매출을 확대해 가고 있으며, 삼성그룹사의 건설 프로젝트 시 보유하고 있는 총판권(암면흡음텍스, 카펫타일, 흑/백관 Pipe) 및 대리점권(철근, 냉연)을 바탕으로 전자재 납품을 통해 신규 물량이 크게 늘어나고 있다.

도표 7. 아이마켓코리아의 고객사



자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

도표 8. 아이마켓코리아 삼성/비삼성 매출액 추이



자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

3-3. 인터파크와의 시너지 창출, 구매대행에서 산업자재 유통으로 영역 확대

인터파크와의 시너지 본격화

인터파크와 아이마켓코리아의 시너지가 구체적으로 가시화되고 있는데, 2013년 1월 아이마켓코리아는 오픈형 MRO마켓(개방형 B2B 쇼핑몰)인 ‘IMK SHOP’을 오픈하였다. ‘IMK SHOP’은 병원, 어린이집, 친환경장터(대형전통시장) 등 중소기업인들이 원하는 특화된 품목을 확보하여 영업을 확대하고 있다. ‘IMK SHOP’은 인터파크의 오픈마켓 운영 노하우를 활용, 인터파크가 관리를 담당하며 일정 수수료를 받아가는 구조이다. 따라서 나머지 수익에 대해서는 모두 아이마켓코리아가 가져가는 구조로, 소매 유통업(B2C)로서 B2B에 집중된 아이마켓코리아의 마진을 향상에 기여할 전망이다.

2013년 2분기 인터파크 자회사 인수: 인터파크인터내셔널, 인터파크로지스틱스

최근 아이마켓코리아는 인터파크 인터내셔널을 90억원, 인터파크 로지스틱스를 10.5억원에 인수하였다. 인터파크 인터내셔널은 동경, 심천, 홍콩, 싱가포르에 사무소를 두고 있는 소싱회사이다. 현재 아이마켓코리아가 납품하는 자재들의 35%가 외산재이나 직접 수입하는 비중은 1%에 불과하였으나 인터파크 인터내셔널 인수로 글로벌 소싱력 강화에 따른 마진을 개선이 기대된다. 또한 인터파크 로지스틱스의 인수로 물류를 직접 컨트롤할 수 있게 되었으며 현재 제3자물류에서 직접 물류 운영으로 조금씩 전환해 나갈 계획이다. 인터파크 로지스틱스를 활용하여 연간 87억원 정도(물류비, 주재원 인력비 포함) 비용 절감 효과가 예상된다.

전략품목(자체PB상품) 확대로 이익률 상승

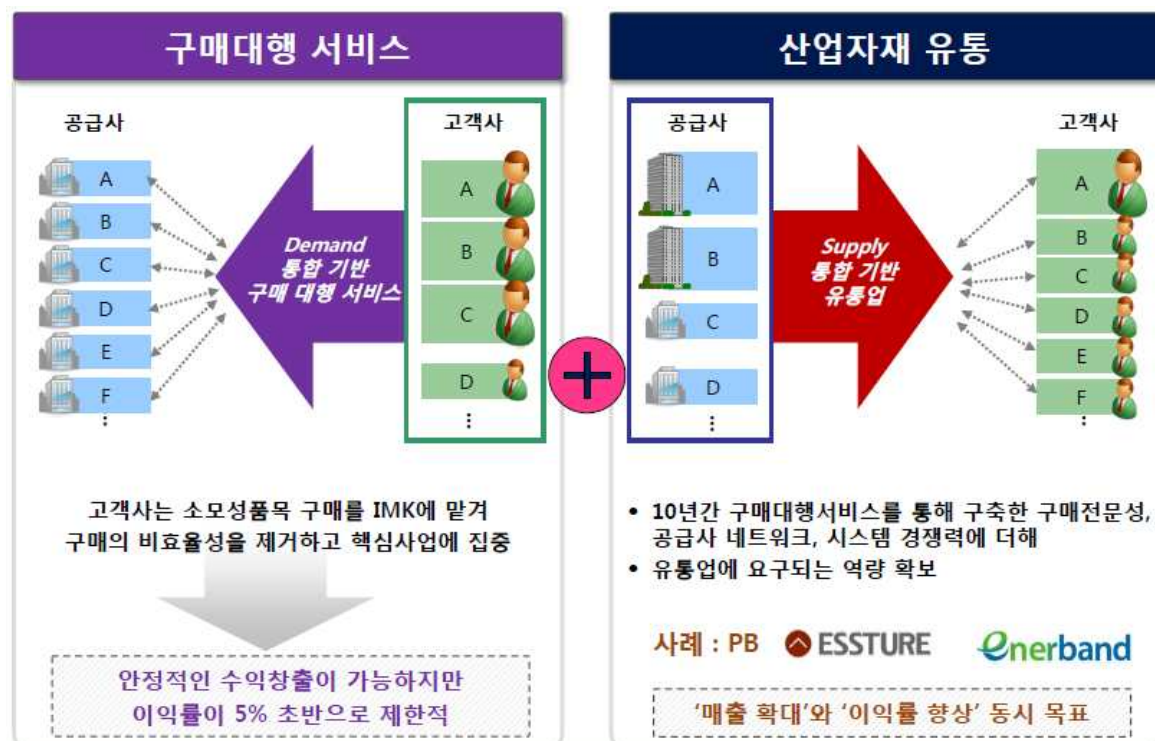
아이마켓코리아는 2009년부터 전략품목 집중 육성을 통해 수익성 향상을 기대하고 있다. 첫번째로, ‘애너밴드’라는 친환경품목의 국내 판권을 확보하여 삼성그룹사에 납품하고 있다. ‘애너밴드’는 공장기계설비의 온도가 올라가지 않도록 막아주는 산업자

재로서, 고객사 입장에서 1년동안 '에너지밴드'를 사용한다면 1년간의 에어컨 등 전기료 절감효과를 볼 수 있어 삼성 계열사들을 중심으로 확대되고 있다. 특히 '에너지밴드'는 아이마켓코리아만의 특화된 고품질 산업재 제품으로 다른 MRO 대비 마진율이 높은 것으로 추정된다. 두번째로, '에스처 가구'라는 독자적인 회사 전용 가구 PB브랜드 적극 활용하여 이익률 개선에 도모하고 있다. PB제품을 통해 2012년 100억원의 매출액이 발생하였고, 2013년 300억원 이상 매출액 달성을 목표로 하고 있다.

해외 Big Buyer에게 국내기업생산 MRO자재의 수출 창구로서 공략

현재 국내 MRO 공급사는 복잡한 유통 구조와 MRO 공급기업이 대부분 중소기업으로, 취급품목 제한, 물량 제한으로 인해 해외 대형 MRO 구매사에 대한 침투율이 중국 및 동남아 지역 업체들 대비 매우 낮은 상황이다. 이에 아이마켓코리아는 현지 해외법인을 통해 공급사(중소기업)의 경쟁력 있는 품목을 해외 Big Buyer에게 제안함으로써 한국 제품의 해외 수출을 강화할 계획이다. 아이마켓코리아는 중국 및 동남아 제품에 비해 품질 경쟁력이 우수한 국내 MRO 제품을 제안함으로써 해외 대형 MRO 고객사를 적극적으로 유치하여, 고객사 해외 현지 법인에 국한된 수출이 해외 대형 MRO 구매사에 추가됨으로써 규모의 경제 효과로 Buying power를 확대하고, 중장기적으로 매출 증가와 동시에 이익률 상승으로 이어지게 될 전망이다.

도표 9. 아이마켓코리아, 구매대행에서 산업자재 유통으로 영역 확대



자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

4. Valuation

4-1. 호실적에도 현 주가는 역사적 최저 수준

호실적에도 역사적 최저
수준으로 주가 하락

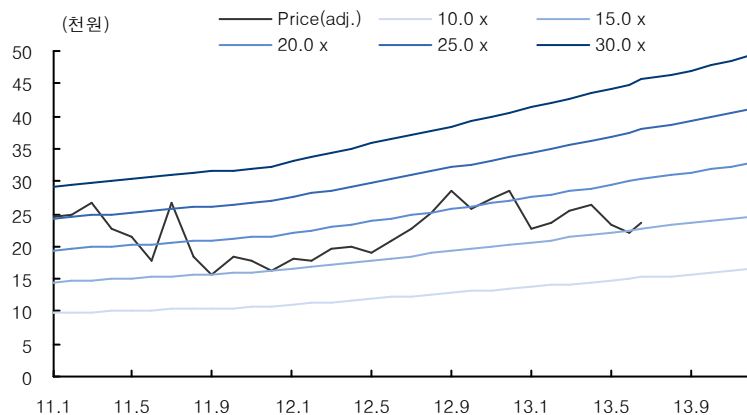
동사의 주가는 호실적에도 시장 분위기와 수급적인 이슈로 지난 2011년 삼성그룹의 아이마켓코리아 매각이 발표되었던 역사적 최저 수준(12개월 Forward 기준 PER 15 배)까지 하락한 상황이다. 하지만 탄탄한 기업 펀더멘탈과 연중 지속될 양호한 실적 모멘텀을 감안할 때 좋은 매수의 기회로 판단한다. 따라서 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지하며 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,496원에 글로벌 MRO업체들(그레인저, 패스널)이 적용받고 있는 평균 PER 30배에서 30% 할인한 21배를 적용하여 산출하였다.

도표 10. 아이마켓코리아 목표주가 산출

구분	내용	비고
12개월 Forward EPS (원)	1,496	
적용 PER (배)	21	글로벌 Peer 평균 PER 30 배 대비 30% 할인
적정주가(원)	31,416	
목표주가(원)	32,000	
현재주가(2013.07.12)	24,000	
상승여력(%)	33.3	

자료: 교보증권 리서치센터

도표 11. 아이마켓코리아 12개월 Forward PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

4-2. 글로벌 Peer 사례

저성장 시대에 구매의
효율을 창출하는 글로벌
산업자재 유통기업들의
주가 및 실적 우상향

저성장 시대에 구매의 효율을 창출하는 글로벌 산업자재 유통기업들의 주가와 실적이 모두 우상향 추세를 이어가고 있다. 불황일수록 기업의 P와 Q의 성장이 어려워지면서 구매 전문 기업을 통해 효율화하여 C(Cost) 절감하고자 하는 니즈가 확대되고 있기 때문으로 풀이된다. 해외업체인 그레인저, 패스탈, 웰스코는 구매대행 보다는 상품 소싱력에 기반하여 일정 재고자산을 가지고 높은 마진율을 달성할 수 있는 전문 산업자재 유통으로 발달한 기업이다. 현재 아이마켓코리아는 국내 최초로 산업 자재 유통 비즈니스 모델을 구축해 나가고 있다.

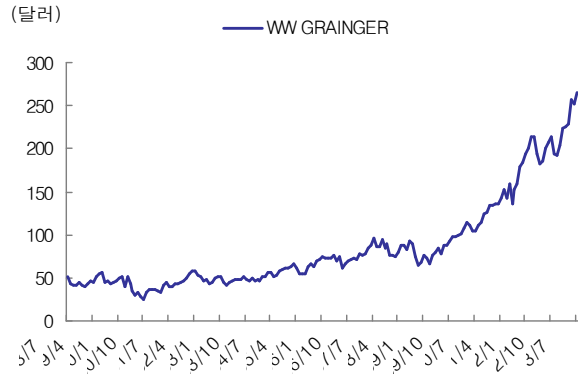
예) W.W.GRAINGER의
MRO 허브

W.W.Grainger는 비즈니스를 지원하는 시설 유지제품의 전문 공급업체이다. 캐나다, 중국, 멕시코 그리고 미국에 시설을 갖추고, 13만 8,000종 이상의 시설 유지 제품을 제공하고 있다. 고급파이프, 밸브, 부속품과 같은 7,000종의 펌프 제품, 원자재 컨베이어, 호이스트(hoists, 전동기, 감속 장치, 와인딩 드럼 등을 일체로 통합시킨 소형의 감아올리기 기계) 그리고 주조(casters)와 같은 4,000종의 공급 장치, 너트, 볼트 그리고 나사들과 같은 5,000종의 잠금장치 뿐만 아니라 1,000종의 자물쇠와 같은 보안 제품도 포함된다.

그레인저의 목적은 고객들이 그들의 MRO 구매를 강화할 수 있게 하고, 자신들의 비즈니스를 효율적으로 할 수 있도록 광범위한 제품을 고객의 요구사항에 맞게 제공하는 것이다. 비계획적인 항목 조달에는 높은 비용이 들기 때문에, 시설관리를 포함한 고객들, 구매 전문가들은 여러 제품 영역에 걸쳐 다양한 시설 유지 물자 목록에 빠르게 접근할 수 있어야 한다.

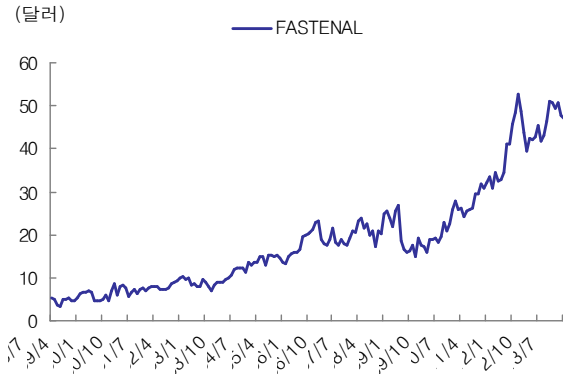
그레인저는 고객이 필요한 제품 구매를 더 편리하게 할 수 있도록 더 많은 정보와 제품을 새롭고 큰 카탈로그에 덧붙이면서 grainger.com에서 고객들이 생산 또는 비즈니스와 연관된 요소를 기반으로 적합한 제품에 대한 선택의 폭을 좁힐 수 있도록 새로운 검색과 선택 도구를 추가했다. 고도화된 교차 참고 도구, 새로운 전용 카탈로그 및 직원 교육은 고객들이 그들의 특정 용도에 적합한 제품을 구매하는 시간을 절약하는 데 도움을 주고 있다.

도표 12. WW GRAINGER 주가 추이



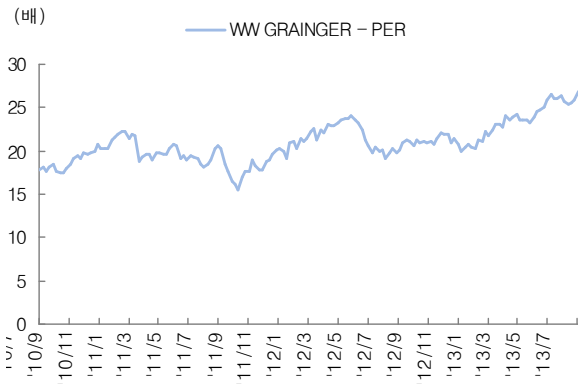
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 13. FASTENAL 주가 추이



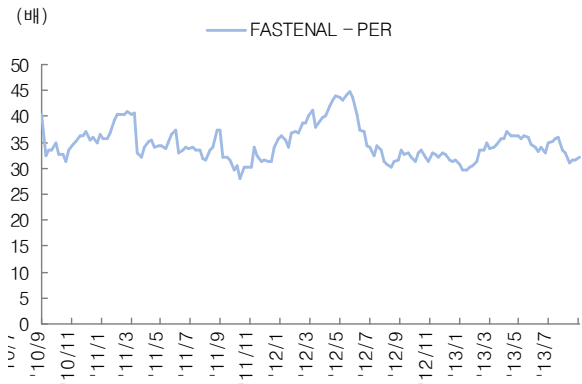
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 14. WW GRAINGER PER 추이



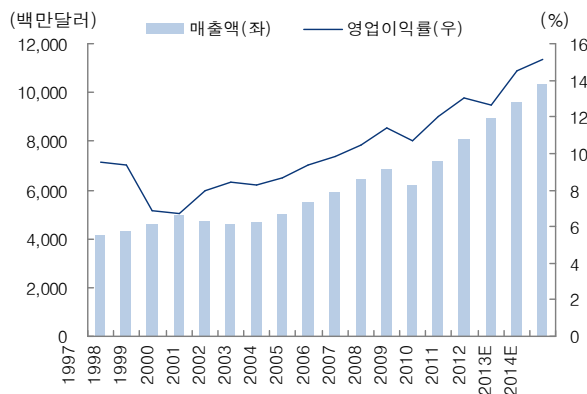
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 15. FASTENAL PER 추이



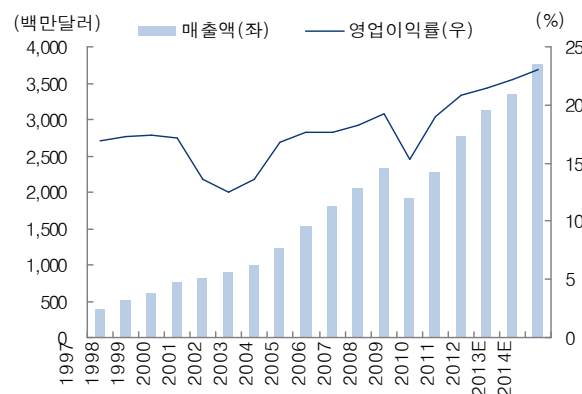
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 16. WW GRAINGER 실적 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 17. FASTENAL 실적 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

5. 실적 추정

5-1. 연간 실적 추정

2013년 매출액 2조
5,140억원(+22.9%yoy).
영업이익
564억원(+19.3%yoy) 전망

아이마켓코리아는 2013년 매출액 2조 5,140억원(+22.9%yoy). 영업이익 564억원(+19.3%yoy)을 달성할 전망이다. 2013년 삼성향 매출은 전년대비 22.1% 증가한 2조 1,368억원을 달성하여 인터파크와 삼성그룹간의 보장된 2조 500억원을 상회할 것으로 예상된다. 2013년 비삼성향 매출은 전년대비 27.8% 증가한 3,773억원으로 추정하였으며 이는 회사측 가이드스 4,500억원 대비 보수적으로 가정하였다. 중장기적으로 2016년까지 삼성향 매출은 삼성그룹의 성장과 함께 연평균 10~15% 성장세를 이어갈 전망이며, 신규 고객사 확대로 비삼성향 매출 또한 연평균 20~25%의 높은 성장세를 달성할 전망이다.

2013년 해외 매출 비중
26.6%에 이를 전망

2013년 국내 매출은 전년대비 19.3% 증가한 1조 8,498억원, 해외 매출은 전년대비 32.7% 증가한 6,642억원이 예상된다. 해외법인 설립 및 수출 확대로 2016년 해외 비중은 30%를 넘어설 것으로 전망한다.

2013년 시스템투자
감가상각비 및 영업인력
추가에 따른 인건비로
이익률 소폭 하락하나
2014년 회복될 전망

다만 2013년 영업이익률이 소폭 하락할 것으로 예상하는 이유는 1) 감가상각비 증가: 2012년 7월 시스템 투자 완료(270억원) 후 감가상각비가 분기별 9억원씩 추가되었고 2) 인건비 증가: 지난해 신규 영업 및 해외법인 인력 추가에 따른 것(12년초 400명 -> 12년말 434명)이기 때문이다. 하지만 2014년 매출액이 3조원 이상 넘어가면서 마진율이 높은 PB제품(이익률 20%)의 매출 비중 확대 및 신규 고객사 시스템 안정화로 영업이익률은 회복될 전망이다.

삼성과 비삼성 GP마진을
동일, 초기 신규 고객사의
OP마진을 소폭 낮출 수
있으나, 점차 차이 소멸

삼성과 비삼성 고객사의 GP마진율은 동일하게 5% 수준으로 추정된다. 삼성과 비삼성 간의 차이보다는 초기 신규 고객사의 영업이익률이 소폭 낮을 수 있으나 시간이 지나면서 차이는 작아지게 된다. 아이마켓코리아는 중장기적으로 삼성과 비삼성향 매출 비중을 70: 30까지 비삼성을 확대할 계획이다. 아이마켓코리아는 2016년 매출 5조원, 영업이익률 3% (1,500억원) 달성을 목표로 하고 있으며, 당사는 보다 보수적으로 2016년 매출 3조 9,000억원, 영업이익 1,014억원을 예상한다.

재무적인 안정성도 매력적

MRO 비즈니스는 초기 시스템 구축을 위한 소규모의 Capex 투자로 중장기 안정적인 고성장을 이끌어 낼 수 있는 매력적인 수익 구조를 가지고 있다. 아이마켓코리아는 무차입경영으로 안정적인 재무구조를 갖추고 있으며 연평균 배당성향 20%~30% 수준을 유지하고 있다. 또한 아이마켓코리아는 우량 고객사의 매출채권 할인으로 창출 가능한 3,500억원의 현금성자산을 보유하고 있다.

도표 18. 아이마켓코리아 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2016F
매출액	1,182.1	1,549.2	1,682.3	2,045.2	2,514.0	3,007.0	3,491.8	3,899.0
증가율(% YoY)	11.0%	31.1%	8.6%	21.6%	22.9%	19.6%	16.1%	11.7%
품목별 현황								
삼성고객사	986.7	1,289.2	1,415.9	1,750.0	2,136.8	2,532.0	2,911.9	3,203.0
전락고객사	195.4	260.0	266.4	295.2	377.3	475.0	580.0	696.0
비중(%)								
삼성고객사	83.5%	83.2%	84.2%	85.6%	85.0%	84.2%	83.4%	82.2%
전락고객사	16.5%	16.8%	15.8%	14.4%	15.0%	15.8%	16.6%	17.8%
증가율(% YoY)								
삼성고객사	12.5%	30.7%	9.8%	23.6%	22.1%	18.5%	15.0%	10.0%
전락고객사	22.5%	33.1%	2.5%	10.8%	27.8%	25.9%	22.1%	20.0%
지역별 현황								
해외	159.2	228.1	361.9	500.6	664.2	843.5	1,037.5	1,245.1
국내	1,023.0	1,321.1	1,320.4	1,534.4	1,849.8	2,163.5	2,454.3	2,654.0
비중(%)								
해외	13.5%	14.7%	21.5%	24.6%	26.6%	28.1%	29.7%	31.9%
국내	86.5%	85.3%	78.5%	75.4%	73.4%	71.9%	70.3%	68.1%
증가율(% YoY)								
해외	49.3%	43.3%	58.7%	38.3%	32.7%	27.0%	23.0%	20.0%
국내	6.7%	29.1%	-0.1%	16.2%	19.3%	17.0%	13.4%	8.1%
매출원가	1,121.2	1,471.2	1,598.7	1,945	2,388	2,857	3,314	3,696
증가율(% YoY)	10.9%	31.2%	8.7%	21.6%	22.8%	19.6%	16.0%	11.5%
매출원가률(%)	94.8%	95.0%	95.0%	95.1%	95.0%	95.0%	94.9%	94.8%
매출총이익	61.0	78.0	84	101	126	150	178	203
증가율(% YoY)	12.6%	27.9%	7.3%	20.2%	25.5%	19.1%	18.4%	13.9%
매출총이익률(%)	5.2%	5.0%	5.0%	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%
판관비	32.9	38.4	42.4	53.2	70	78	91	101
증가율(% YoY)	1.6%	16.7%	10.4%	25.6%	31.0%	12.0%	16.1%	11.7%
판관비/중(%)	2.8%	2.5%	2.5%	2.6%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
조정영업이익	28.0	39.6	41.3	47.3	56.4	72.2	87.3	101.4
증가율(% YoY)	29.1%	41.1%	4.3%	14.7%	19.3%	27.9%	21.0%	16.1%
영업이익률(%)	2.4%	2.6%	2.5%	2.3%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%
영업이익	28.0	39.4	42.5	47.3	56.4	72.2	87.3	101.4
증가율(% YoY)	29.1%	40.4%	7.9%	11.3%	19.3%	27.9%	21.0%	16.1%
영업이익률(%)	2.8%	2.5%	2.5%	2.3%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%

자료: 교보증권 리서치센터

5-2. 2분기 실적 추정

2분기 비삼성향 매출
전년대비 50% 이상 성장
예상, 하반기 삼성그룹
투자에 따른 중국 시안
법인(해외)의 고성장 전망

2분기 실적은 매출액 6,403억원(+21.3%yoy), 영업이익 173억원(+18.8%yoy)를 달성하여, 시장 컨센서스 영업이익 166억원을 소폭 상회할 전망이다. 호실적은 삼성향(삼성그룹고객사)이 높은 성장세를 견인하고 있으며 비삼성향(전락고객사) 또한 신규 고객사가 계속 추가되면서(상반기 매일유업, 한솔테크닉스, 한국제강, 한국정밀기계 추가) 지난해 4분기 이후 높은 플러스 성장세 지속하고 있기 때문이다. 최근 삼성향 매출은 인터파크와 삼성그룹간 계약된 물량 보장 수준(2016년까지 9.9조, 2013년 15% 성장)을 훨씬 넘어서는 신장세를 나타내고 있다. 이는 지난해부터 삼성그룹의 주요 생산거점 지역인 미국, 베트남, 유럽(슬로바키아)에 현지법인이 설립되면서 해외 매출 비중이 확대되고 있기 때문이다. 하반기에도 중국 시안에 해외법인 설립이 추가되어 연중 호실적은 지속될 전망이다

도표 19. 아이마켓코리아 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	434.4	528.0	517.8	564.9	2,045.2	537.1	640.3	635.4	701.2	2,514.0
증가율(% YoY)	14.9%	13.9%	17.2%	41.6%	21.6%	23.6%	21.3%	22.7%	24.1%	22.9%
품목별 현황 (사업보고서)										
MRO	363.2	441.7	493.0	491.5	1,789.4	453.5	552.1	547.3	607.0	2,159.8
원부자재	49.5	55.2	71.4	70.6	246.7	79.0	82.8	85.7	91.1	338.5
용역	1.3	2.7	2.3	2.8	9.2	2.9	5.5	2.5	3.1	14.0
비중(%)										
MRO	83.6%	83.6%	95.2%	87.0%	87.5%	84.4%	86.2%	86.1%	86.6%	85.9%
원부자재	11.4%	10.4%	13.8%	12.5%	12.1%	14.7%	12.9%	13.5%	13.0%	13.5%
용역	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.4%	0.4%	0.6%
증가율(% YoY)										
MRO	6.9%	4.7%	24.6%	40.9%	18.8%	24.9%	25.0%	11.0%	23.5%	20.7%
원부자재	34.5%	45.7%	60.6%	45.4%	47.1%	59.5%	50.0%	20.0%	29.0%	37.2%
용역	-5.0%	-28.9%	38.5%	80.7%	8.4%	117.1%	100.0%	9.0%	10.0%	52.2%
지역별 현황										
해외	96.3	166.1	99.5	84.7	446.6	107.4	172.9	146.1	154.3	580.7
국내	338.1	362.0	418.3	480.2	1,598.6	429.7	467.4	489.3	546.9	1,933.3
비중(%)										
해외	22.2%	31.5%	19.2%	15.0%	21.8%	20.0%	27.0%	23.0%	22.0%	23.1%
국내	77.8%	68.6%	80.8%	85.0%	78.2%	80.0%	73.0%	77.0%	78.0%	76.9%
증가율(% YoY)										
해외	59.7%	37.9%	-16.4%	36.4%	23.4%	11.5%	4.1%	46.9%	82.0%	30.0%
국내	6.4%	5.6%	29.6%	42.5%	21.1%	27.1%	29.1%	17.0%	13.9%	20.9%
매출원가	414.0	499.6	492.3	538.8	1,945	510.3	605.7	604.3	667.5	2,388
증가율(% YoY)	15.8%	13.0%	17.3%	42.0%	21.6%	23.2%	21.3%	22.7%	23.9%	22.8%
매출원가률(%)	95.3%	94.6%	95.1%	95.4%	95.1%	95.0%	94.6%	95.1%	95.2%	95.0%
판매비	10.8	13.1	15.1	14.3	53.2	15.1	17.3	17.8	19.6	70
증가율(% YoY)	10.5%	21.4%	33.2%	35.7%	25.6%	39.6%	32.2%	17.8%	37.6%	31.0%
판매비중(%)	2.5%	2.5%	2.9%	2.5%	2.6%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
영업이익	9.6	14.6	11.7	11.9	47.3	11.8	17.3	13.3	14.0	56.4
증가율(% YoY)	-10.1%	19.1%	13.9%	33.4%	11.3%	22.9%	18.8%	14.1%	18.1%	19.3%
영업이익률(%)	2.2%	2.8%	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%	2.7%	2.1%	2.0%	2.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[아이마켓코리아 122900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,682	2,045	2,514	3,007	3,466
매출원가	1,599	1,945	2,388	2,856	3,289
매출총이익	84	101	126	150	177
매출총이익률 (%)	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1
판매비와관리비	42	53	70	78	90
영업이익	41	47	56	72	87
영업이익률 (%)	2.5	2.3	2.2	2.4	2.5
EBITDA	43	51	61	77	91
EBITDA Margin (%)	2.6	2.5	2.4	2.5	2.6
영업외손익	4	4	7	5	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	3	5	3	5
금융비용	0	0	0	0	0
기타	1	2	2	2	2
법인세비용차감전순이익	46	52	64	78	93
법인세비용	11	13	15	19	22
계속사업순이익	35	39	49	59	71
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	39	49	59	71
당기순이익률 (%)	2.1	1.9	1.9	2.0	2.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	35	39	49	59	71
지배순이익률 (%)	2.1	1.9	1.9	2.0	2.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	33	38	48	58	70
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	33	38	48	58	70

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-2	-37	34	12	28
당기순이익	35	39	49	59	71
비현금항목의 가감	12	17	22	26	29
감가상각비	1	2	1	1	1
외환손익	0	0	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	15	16	21	23
자산부채의 증감	-40	-84	-26	-58	-54
기타현금흐름	-8	-9	-10	-15	-18
투자활동 현금흐름	-6	-11	-4	-4	-4
투자자산	0	-4	-2	-2	-2
유형자산	-4	-4	-1	-1	-1
기타	-2	-3	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	-7	-7	-9	-9	-11
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-9	-9	-11
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-15	-55	13	-9	5
기초 현금	82	67	12	25	16
기말 현금	67	12	25	16	21
NOPLAT	31	36	43	55	66
FCF	-11	-49	21	0	15

자료: 아이마켓코리아, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	551	635	755	888	1,026
현금및현금성자산	67	12	25	16	21
매출채권 및 기타채권	443	599	703	840	968
재고자산	12	23	25	30	35
기타유동자산	28	2	2	2	3
비유동자산	13	42	42	43	45
유형자산	5	8	8	7	7
관계기업투자금	0	4	6	8	10
기타금융자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	7	30	28	27	27
자산총계	563	677	797	931	1,072
유동부채	274	357	435	517	594
매입채무 및 기타채무	268	347	425	507	584
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	10	10	10	10
비유동부채	2	2	4	6	10
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	4	6	10
부채총계	276	359	439	524	604
지배지분	287	318	358	408	468
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	135	135	135	135	135
이익잉여금	135	165	205	255	315
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	287	318	358	408	468
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	961	1,077	1,351	1,641	1,971
PER	16.9	26.4	17.8	14.6	12.2
BPS	7,997	8,848	9,950	11,341	13,012
PBR	2.0	3.2	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	1,198	1,425	1,705	2,128	2,519
EV/EBITDA	12.0	19.7	13.7	11.1	9.3
SPS	46,805	56,902	69,944	83,646	96,416
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2
CFPS	-307	-1,360	571	-1	406
DPS	200	250	250	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	8.6	21.6	22.9	19.6	15.3
영업이익 증가율	5.8	14.7	19.3	27.9	20.1
순이익 증가율	12.3	12.1	25.4	21.5	20.1
수익성					
ROIC	15.8	13.6	13.7	15.5	16.1
ROA	6.1	6.2	6.6	6.8	7.1
ROE	12.6	12.8	14.4	15.4	16.2
안정성					
부채비율	96.0	113.0	122.8	128.4	129.1
순차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	40,974.7	150,676.2	0.0	0.0	0.0

아이마켓코리아 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.05.29	매수	32,000			
2013.06.05	매수	32,000			
2013.07.16	매수	32,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%