

# 인터파크(108790) 사업부 방향성이 향후 주가 상승 여력을 결정

Analyst 이효진 02. 6098-6671  
hyojin.lee@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월)	6,000원		
현재주가 (11.9)	5,240원		
상승여력	14.5%		
KOSDAQ	687.29pt		
시가총액	1,736억원		
발행주식수	3,314만주		
유동주식비율	31.16%		
외국인비중	5.05%		
52주 최고/최저가	10,450원/4,800원		
평균거래대금	5.8억원		
<b>주요주주(%)</b>			
인터파크홀딩스 외 5인	68.62		
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY 외 4인	5.79		
<b>주가상승률(%)</b>			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.8	-39.4	-45.1
상대주가	-1.5	-24.9	-43.3
<b>주가그래프</b>			



### 투어: 직판 패키지 경쟁 심화

- 국내 상위 여행업체들의 온라인 항공권 예매 진출로 점유율 하락을 경험 중
- 최근 성장 동력이던 패키지 산업 환경도 녹록치 않은 상황. 산업 내 경쟁 심화로 중소형 직판 패키지 업체 위주로 상황은 빠르게 악화 중. 다만 해외 항공권 판매 비중 높아 산업 부진 영향을 일부 상쇄
- 2018년 자연재해 일회성을 감안하더라도 2019년 투어 영업이익은 111억원으로 2014년 수준에 머물 것

### 바닥을 지나, 영킨 실에 대한 고민 중

- 이익 감소는 쇼핑/도서 적자 확대 때문. 두 부문의 합산 영업이익은 2018년 143억원까지 확대될 것
- 쇼핑과 도서 부문의 적자가 ENT, 투어 부문의 이익을 훼손하는 기간이 지속되면서 투자 매력도 하락
- 최근 회사에서 쇼핑/도서 부문을 포함한 비용 감소 방법에 대해 검토중인 것으로 알려짐. 쇼핑/도서 부문의 향후 방향성이 사업부 축소로 이어질 경우 전사 가치는 상승할 수 있음
- 적정주가를 기존 6,400원에서 6,000원으로 하향함. 이는 1) 산업 환경 부진을 반영하여 Tour 부문 적용 PER을 20배에서 18배로 하향하였으며, 2) 산정 대상을 기존 2H18~1H19에서 2019년으로 변경한 데 따름
- 업황 악화를 주가가 충분히 반영하며 동사의 시가총액은 현재 book value 수준(PBR 1.0배)까지 하락함. 향후 전사 가치 향상에 긍정적 이벤트 발생할 가능성 높아져 투자의견을 Hold에서 Trading Buy로 상향함

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	466.5	9.3	2.3	71	-85.0	4,981	144.0	2.0	14.3	1.4	184.0
2017	482.6	16.5	8.4	253	251.1	5,120	36.8	1.8	9.0	5.0	212.2
2018E	543.3	8.3	1.9	57	-70.8	5,024	91.8	1.0	4.9	1.1	241.8
2019E	571.2	11.1	6.5	196	190.7	5,070	26.8	1.0	3.9	3.9	252.1
2020E	591.0	12.5	7.8	234	5.0	5,154	22.4	1.0	3.2	4.6	258.3

# 인터파크 적정주가 산정 방법 및 사업부문별 영업이익 전망

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 7  
엔터/레저\_ 작용-반작용

- 신성장 동력이던 투어 부문은 패키지 산업 환경 부진, 자연재해로 2018년 영업이익 74억원까지 하락함. 자연재해 회복에 따른 이익 개선 가정시 2019년 투어 부문 이익은 111억원까지 상승 가능
- 최근 이익 감소 상당수는 쇼핑 및 도서 부문 적자 확대 때문. 두 부문의 합산 영업이익은 2014년 이후 적자 전환, 2018년 153억원까지 확대될 전망
- 적자 부문의 사업부 축소 없이 오히려 외형을 키우는 전략이었으나 최근 회사가 사업부 방향성을 새로이 제시할 가능성이 높아짐. 적정가치에 반영한 쇼핑과 도서의 사업 부문 가치는 -1,530억원으로 사업부 축소 시 전사 가치 상승 가능

## 가치합산 방식으로 산출된 인터파크의 적정주가 6천원

	가치 (십억원)	주당가치 (원)	밸류에이션 방법
ENT	206	6,219	2019년 PER 20배 (1)
Tour	144	4,359	2019년 PER 18배. 대형 여행사 대비 10% 할인 적용 (2)
쇼핑 및 도서	-153	-4,607	2018년 예상 적자 153억원. 연간 10%씩 적자폭 축소 가정 시 동사에 미치는 총 영향. 참고로 쇼핑/도서 부문은 현재 자본 잠식 상태
<b>Total</b>	<b>198</b>	<b>5,971</b>	<b>(1)+(2)+(3)</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 인터파크 부문별 영업이익 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업이익	23.5	9.3	16.5	8.3	11.1	12.5
쇼핑	-0.4	-3.1	-1.7	-3.0	-3.0	-2.7
도서	-1.0	-5.8	-9.5	-12.3	-11.7	-10.6
ENT	10.2	15.3	11.7	16.2	14.7	15.3
투어	14.7	2.9	15.9	7.4	11.1	10.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 인터파크 (108790)

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>466.5</b>	<b>482.6</b>	<b>543.3</b>	<b>571.2</b>	<b>591.0</b>
매출액증가율(%)	16.0	3.4	12.6	5.1	3.5
매출원가	244.6	263.3	315.6	330.7	339.1
매출총이익	221.9	219.3	227.7	240.4	251.9
판매비와관리비	212.6	202.8	219.2	229.3	239.3
<b>영업이익</b>	<b>9.3</b>	<b>16.5</b>	<b>8.3</b>	<b>11.1</b>	<b>12.5</b>
영업이익률(%)	2.0	3.4	1.5	1.9	2.1
금융손익	-1.8	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2
중속/관계기업관련손익	2.9	-1.9	0.3	0.5	-0.4
기타영업외손익	-6.4	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	4.1	12.5	6.2	8.9	9.3
법인세비용	1.6	3.7	3.6	1.4	1.4
<b>당기순이익</b>	<b>2.5</b>	<b>8.8</b>	<b>2.6</b>	<b>7.5</b>	<b>7.9</b>
지배주주지분 손이익	2.3	8.4	1.9	6.5	7.8
Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>312.6</b>	<b>358.5</b>	<b>406.0</b>	<b>438.1</b>	<b>464.7</b>
현금및현금성자산	66.9	48.0	56.5	70.5	84.4
매출채권	21.6	35.3	39.8	41.8	43.2
재고자산	39.6	38.6	43.5	45.7	47.3
비유동자산	154.7	168.3	162.6	156.5	150.9
유형자산	46.1	46.8	43.7	41.2	39.1
무형자산	82.6	87.5	82.7	78.2	74.0
투자자산	10.3	17.0	19.1	20.1	20.8
<b>자산총계</b>	<b>467.4</b>	<b>526.8</b>	<b>568.6</b>	<b>594.6</b>	<b>615.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>298.7</b>	<b>355.0</b>	<b>399.0</b>	<b>422.5</b>	<b>440.5</b>
매입채무	22.2	21.6	24.3	25.5	26.4
단기차입금	0.2	35.3	40.3	45.3	50.3
유동성장기부채	34.6	1.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.1	3.1	3.2	3.3	3.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>부채총계</b>	<b>302.8</b>	<b>358.1</b>	<b>402.3</b>	<b>425.7</b>	<b>443.8</b>
자본금	16.5	16.6	16.6	16.6	16.6
자본잉여금	97.8	98.2	98.2	98.2	98.2
기타포괄이익누계액	0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	49.9	54.9	51.9	53.4	56.1
비지배주주지분	0.0	-0.8	-0.1	0.9	1.0
<b>자본총계</b>	<b>164.6</b>	<b>168.7</b>	<b>166.4</b>	<b>168.9</b>	<b>171.8</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>6.4</b>	<b>14.5</b>	<b>22.0</b>	<b>19.5</b>	<b>20.0</b>
당기순이익(손실)	2.5	8.8	2.6	7.5	7.9
유형자산감가상각비	5.0	5.4	6.0	5.5	5.1
무형자산상각비	4.5	4.8	4.8	4.5	4.2
운전자본의 증감	-4.0	-7.7	8.6	3.9	2.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3.8</b>	<b>-30.8</b>	<b>-12.6</b>	<b>-5.4</b>	<b>-6.1</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-7.2	-6.0	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의 감소(증가)	5.0	-8.6	-2.1	-1.0	-0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-6.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금증감	1.2	0.6	4.0	5.0	5.0
자본의증가	0.9	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>-3.7</b>	<b>-18.9</b>	<b>8.4</b>	<b>14.1</b>	<b>13.9</b>
기초현금	70.6	66.9	48.0	56.5	70.5
기말현금	66.9	48.0	56.5	70.5	84.4
Key Financial Data					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	14,147	14,584	16,398	17,237	17,834
EPS(지배주주)	71	253	57	196	234
CFPS	468	791	539	540	598
EBITDAPS	570	806	579	637	660
BPS	4,981	5,120	5,024	5,070	5,154
DPS	100	150	150	150	150
배당수익률(%)	1.0	1.6	2.9	2.9	2.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	144.0	36.8	91.8	26.8	22.4
PCR	21.8	11.8	9.7	9.7	8.8
PSR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	2.0	1.8	1.0	1.0	1.0
EBITDA	18.8	26.7	19.2	21.1	21.9
EV/EBITDA	14.3	9.0	4.9	3.9	3.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.4	5.0	1.1	3.9	4.6
EBITDA이익률	4.0	5.5	3.5	3.7	3.7
부채비율	184.0	212.2	241.8	252.1	258.3
금융비용부담률	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
이자보상배율(x)	3.4	12.1	4.7	5.7	5.9
매출채권회전율(x)	15.4	17.0	14.5	14.0	13.9
재고자산회전율(x)	12.7	12.3	13.2	12.8	12.7