



인터파크 (108790)

Outperform (Initiate) | 목표주가 6,500원

여행 업황 회복을 기다리며

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다.

인터파크 (108790)



Outperform (Initiate)

주가(2/28) 5,500원

목표주가 6,500원

KOSDAQ (2/28)	731.25pt	
시가총액	1,822억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	10,450원	4,800원
최고/최저가대비	-47.37%	14.58%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.4%	-2.7%
6M	-10.9%	-2.7%
1Y	-46.9%	-37.7%

Company Data

발행주식수	33,135천주
일평균 거래량(3M)	94천주
외국인 지분율	4.07%
배당수익률(19.E)	1.82%
BPS(19.E)	4,956원
주요 주주	인터파크홀딩스 67.75%

Price Trend



여행 업황 회복을 기다리며

>>> 투어와 엔터 중심의 영업이익

2019년에도 투어와 엔터사업 중심의 실적 방향성은 지속될 것으로 예상된다. 2018년 Outbound 부진으로 영업이익 악화되었는데 FIT 증가세와 비행항공권 판매비중 확대가 기대된다. 엔터 사업은 4~5편의 뮤지컬 공연이 예정되어 있어 견조한 흐름이 예상된다. 쇼핑과 도서 사업은 판매채널 확대, 마케팅 비용 효율화를 통한 적자폭 축소가 예상된다.

>>> 2019년 영업이익 158억원 전망

2019년 영업이익 158억원(+258% YoY), 영업이익률 3%로 전년대비 이익 개선이 기대된다. 전 부서에서 외형성장 보다는 고수익성 중심의 제품 판매와 서비스로 영업이익이 개선될 것으로 예상된다. 2019년 GMV는 전년대비 7% 성장한 4.2조원 수준으로 예상된다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 6,500원

인터파크에 대해 투자의견 Outperform, 목표주가 6,500원으로 커버리지 개시한다. 목표주가 6,500원은 2019년 예상 EPS 297원을 기준으로 Target Multiple 22X를 적용했다. Target Multiple 22X는 국내외 여행업체와 해외 상거래 업체의 평균 PER 22X를 적용했다. 동사의 주가 방향은 투어사업의 영업이익률 회복과 쇼핑, 도서사업부 적자 축소로 인한 전사 영업이익률 개선된다면 이전 수준으로 회복될 것으로 예상된다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액(억원)	4,665	4,826	5,285	5,371	5,586
보고영업이익(억원)	93	165	44	158	192
핵심영업이익(억원)	93	165	44	158	192
EBITDA(억원)	188	267	137	256	288
세전이익(억원)	41	125	-37	138	173
순이익(억원)	25	88	-76	104	131
지배주주지분순이익(억원)	23	84	-67	99	125
EPS(원)	71	253	-203	297	376
증감율(%YoY)	-86.3	257.7	적전	흑전	26.5
PER(배)	144.0	36.8	-25.4	18.5	14.6
PBR(배)	2.0	1.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	15.6	9.6	17.7	7.9	6.4
보고영업이익률(%)	2.0	3.4	0.8	2.9	3.4
핵심영업이익률(%)	2.0	3.4	0.8	2.9	3.4
ROE(%)	1.5	5.3	-4.7	6.5	7.8
순부채비율(%)	-41.6	-40.6	-69.6	-74.4	-80.1

I. 분기 및 연간 실적전망

>>> 실적 개선세는 느리지만 꾸준히 개선되고 있다

4Q18 매출액 1,435억원(+9% YoY), 영업이익 20억원(-31% YoY) 기록

4Q18 매출액 1,435억원(+9% YoY, -1.1% QoQ), 영업이익 20억원(-31% YoY, -52% QoQ, OPM 1%)을 기록했다. 인터파크 전 사업부 2018년 거래액은 3.9조원을 기록했다. 4분기 투어 사업 매출액은 215억원(-17% YoY, -33% QoQ)을 기록한 것으로 추정한다. 4분기 비수기 효과와 거래액의 감소, 여행업황 부진의 영향이 지속되었던 것으로 파악된다. 엔터 사업 매출액은 502억원(+5% YoY, +10% QoQ)을 기록했다. 자체제작 뮤지컬의 흥행 성공과 4분기 뮤지컬과 콘서트 등 공연 수 증가에 따른 호조로 판단된다. 쇼핑 사업 매출액 215억원(+1% YoY, +10% QoQ), GMV는 2,804억원(+27% YoY, 23% QoQ)을 기록했다. 인터파크 쇼핑 사업의 경우 오픈마켓 사업자 중 지배적인 M/S를 차지하는 것은 아니지만 온라인쇼핑 거래액이 증가하는 구조적인 추세에 힘입어 수혜를 받고 있는 것으로 판단한다.

동사 영업이익은 20억원(-31% YoY, -52% QoQ, OPM 1%)을 기록했다. 영업이익 부진의 원인은 과거 영업이익을 견인했던 투어와 엔터 사업의 실적 부진에 따른 것으로 추정한다. 투어 사업의 경우 2017년 대비 경쟁심화와 해외 여행의 성장폭 둔화에 따른 것으로 예상된다. 엔터 사업은 공연제작 비용이 전년대비 68억원 증가하며 수익성 악화에 영향을 미친 것으로 파악된다. 뮤지컬 투자 관련 투자손익, 무형자산상각 비용이 반영된 것으로 추정한다.

2019년 매출액 5,371억원(+2% YoY), 영업이익 158억원(+258% YoY) 전망

2019년 매출액 5,574억원(+5% YoY), 영업이익 158억원(+258% YoY, OPM 3%)가 예상된다. 2019년은 외형 성장 보다는 제품 믹스 개선을 통한 영업이익 개선이 관건이 될 전망이다. 인터넷 은행 등 투자 규모가 크게 필요한 부분에 신규 투자는 제한적일 것으로 예상된다. 다만 동사의 실적을 견인하고 있는 투어와 엔터 사업의 영업 환경의 경쟁 심화가 되고 있다는 점을 고려할 때 영업환경이 우호적인 상황은 아니다.

전사 GMV는 전년대비 7% 성장한 4.2조원으로 예상한다. 투어와 ENT사업 중심의 실적 개선세가 이루어지는 가운데, 쇼핑과 도서 사업부의 적자폭 역시 전년대비 축소될 전망이다.

2019년 영업이익은 158억원으로 과거 수준으로 회복할 것으로 예상한다. 투어와 엔터사업의 영업이익 증가보다는 쇼핑과 도서 사업부의 비용 증가가 둔화되는 추세가 적자폭 축소로 이어져 영업이익 개선에 기여할 것으로 예상된다.

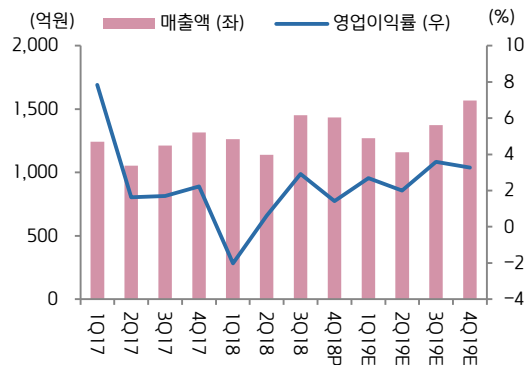
인터파크 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	1,262	1,138	1,451	1,435	1,270	1,160	1,373	1,568	4,826	5,285	5,371
% YoY	1%	8%	20%	9%	1%	2%	-5%	9%	3%	10%	2%
% QoQ	-4%	-10%	27%	-1%	-11%	-9%	18%	14%			
투어	267	248	320	215	274	270	350	256	1,055	1,052	1,151
ENT	295	208	457	502	285	289	355	556	1,336	1,462	1,485
쇼핑	220	232	203	215	237	243	247	259	856	870	987
도서	479	450	470	473	474	358	421	496	1,578	1,873	1,748
영업이익	-25	7	42	20	34	23	49	51	165	44	158
% YoY	적전	-59%	105%	-31%	흑전	232%	16%	154%	77%	-73%	258%
% QoQ	적전	흑전	506%	-52%	69%	-32%	112%	4%			
투어	11	4	35	13	14	14	42	21	159	62	90
ENT	14	13	36	30	43	17	34	56	117	92	149
쇼핑	-16	14	-3	-13	-3	2	-2	0	-17	-18	-3
도서	-33	-24	-25	-38	-19	-10	-24	-25	-95	-120	-77
(지배)순이익	-47	-17	40	-43	20	14	32	33	84	-67	98
영업이익률	-2%	1%	3%	1%	3%	2%	4%	3%	3%	1%	3%
투어	4%	1%	11%	6%	5%	5%	12%	8%	15%	6%	8%
ENT	5%	6%	8%	6%	15%	6%	9%	10%	9%	6%	10%
쇼핑	-7%	6%	-2%	-6%	-1%	1%	-1%	0%	-2%	-2%	-0%
도서	-7%	-5%	-5%	-8%	-4%	-3%	-6%	-5%	-6%	-6%	-4%
(지배)순이익률	-4%	-1%	3%	-3%	2%	1%	2%	2%	2%	-1%	2%
GMV	9,381	9,339	9,810	10,384	9,244	10,224	10,973	11,080	35,423	38,914	41,521
투어	4,385	4,681	5,231	4,569	4,648	5,094	5,649	4,843	18,332	18,865	20,234
ENT	2,161	1,858	1,855	2,596	1,446	2,006	2,003	2,726	7,109	8,469	8,181
쇼핑	2,353	2,395	2,281	2,804	2,660	2,766	2,888	3,058	8,350	9,833	11,372
도서	482	405	443	415	490	357	433	453	1,632	1,746	1,733
매출전환율	13%	12%	15%	14%	14%	11%	13%	14%	14%	14%	13%
투어	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	6%	6%
ENT	14%	11%	25%	19%	20%	14%	18%	20%	19%	17%	18%
쇼핑	9%	10%	9%	8%	9%	9%	9%	8%	10%	9%	9%
도서	99%	111%	106%	114%	97%	100%	97%	109%	97%	107%	101%

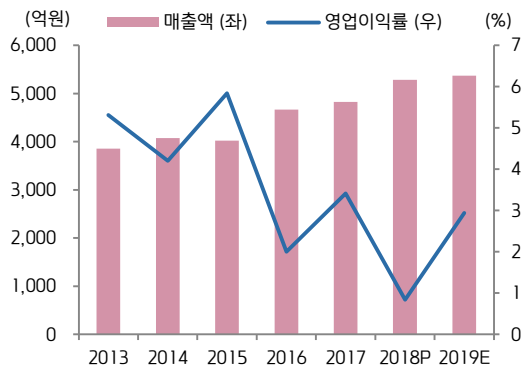
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



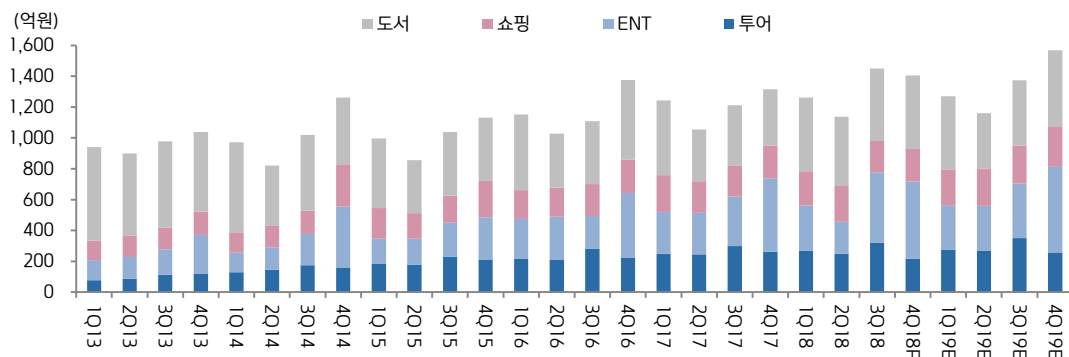
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



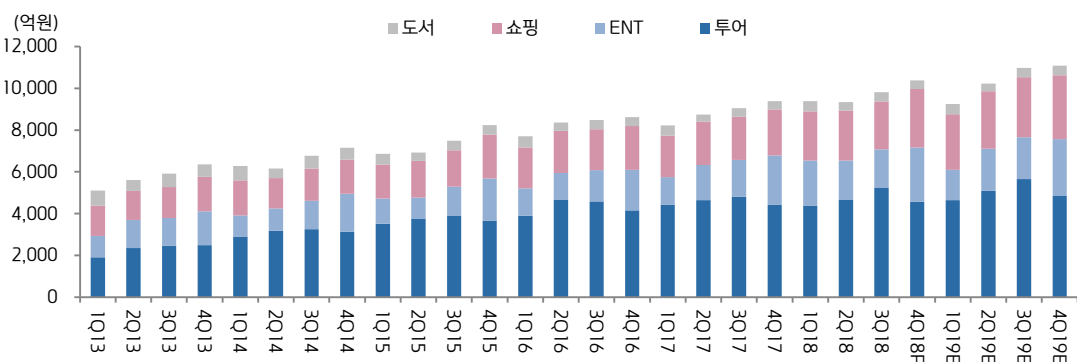
자료: 전자공시, 키움증권 추정

인터파크 세부 사업부 분기 매출액 추이



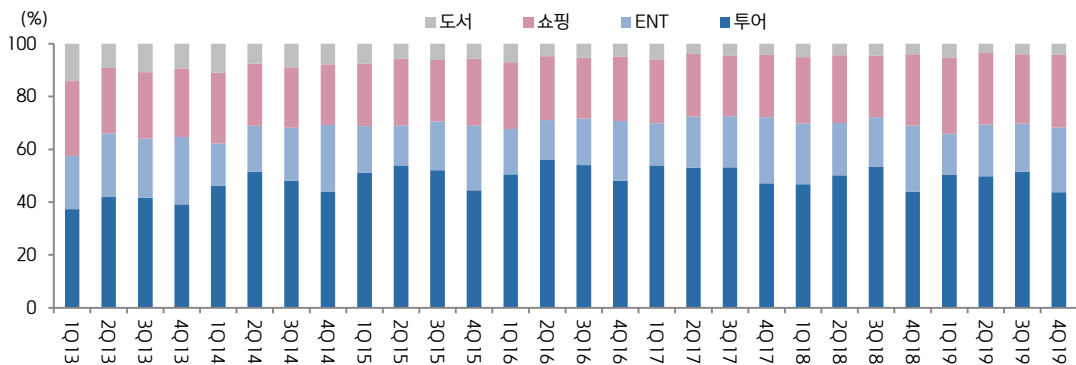
자료: 전자공시, 키움증권 추정

인터파크 세부 사업부 분기 GMV 추이



자료: 인터파크, 키움증권 추정

인터파크 세부 사업부 분기 GMV 비중 추이



자료: 인터파크, 키움증권 추정

II. Valuation

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 6,500원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 Outperform, 목표주가 6,500원을 신규 제시한다. 2019년 예상 EPS 297원을 기준으로 Target PER 22X를 적용해 산출한 가격이다. Target PER 22X는 국내외 여행업체와 해외 전자상거래를 Peer group으로 선정한 후, Peer group이 현재 받고 있는 Multiple인 22X를 적용했다.

동사는 국내 유일 전자상거래 업체로 전자상거래 범위가 다양해 적절하게 비즈니스 모델을 비교할 수 있는 경쟁사가 없다. Peer group의 Multiple을 그대로 적용한 이유는 다른 경쟁사들과 달리 투어, 엔터, 쇼핑 등 다양한 플랫폼을 가지고 있고 중장기적으로 시너지 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

동사의 주가는 성장성이 부각되던 2014~2016년 이 시기 3년동안 상승 랠리를 이어 나갔다. 그 이후 경쟁심화와 성장률 둔화되는 측면이 부각되며 주가는 하락, 2018년에 들어서며 투어 사업부의 이익률 두 자릿수에서 한 자릿대로 하락하며 주가 하락세는 심화되었다. 하지만 3분기 투어 사업이 비행공 부문 중심으로 영업이익률을 회복하며 경쟁력을 입증했다. 또한 전사 GMV가 소폭 반등하며 주가도 견조한 흐름세를 보이고 있다.

2019년은 전년 대비 영업이익률이 소폭 개선되며 전년 수준으로 회복이 예상, 전자상거래 업체 내에서 독점적인 지위를 고려할 때 긍정적인 주가 흐름이 예상된다.

목표주가 산정

항목	산정가치 단위	세부사항
2019E EPS	297 원	
Target P/E	22 배	국내외 Peer Group 평균 22X 적용
주당가치	6,534 원	
목표주가	6,500 원	
현재주가	5,500 원	현재 2019E P/E 18X로 Band 하단에서 거래 중
상승여력	18.2 %	

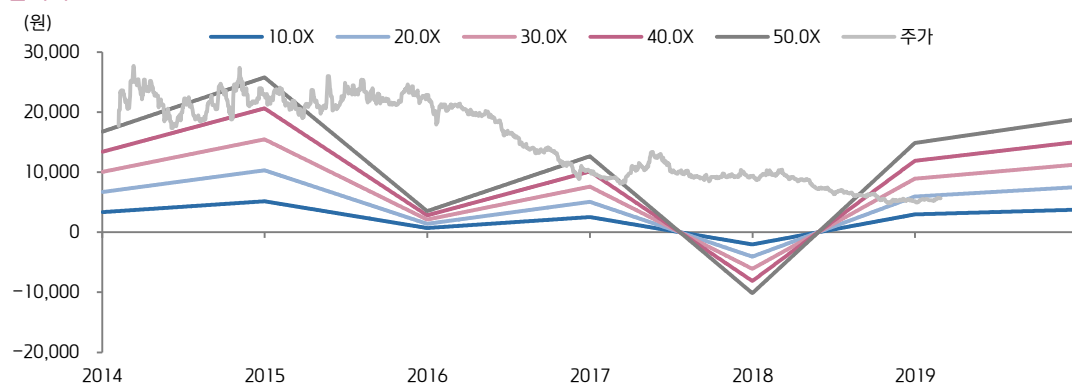
자료: 키움증권 추정

인터파크 Historical P/E Valuation Multiple 추이

	2014	2015	2016	2017	2018	2014~2018 평균
End	68.6	44.3	144.3	36.8	-25.4	53.7
High	82.8	50.4	323.3	52.8	-51.5	91.6
Average	67.2	42.9	224.1	38.8	-35.2	67.5
Low	51.9	36.8	124.9	32.0	-23.7	44.4

자료: FnGuide, 키움증권

인터파크 12M Fwd PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 추정

인터파크 12M Fwd PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 추정

>>> 국내외 주요 Peer Group Valuation

투자지표	인터파크 KQ119860	모두투어 KQ080160	하나투어 KS039130	Naver KS035420	Priceline BKNG US	Expedia EXPE US	Alibaba BABA US	Rakuten 4755 JT
투자의견	Outperform							
목표주가	6,500							
현재주가(원, 달러)	5,670	24,800	72,000	129,500	1,902	126	1,159	829
시가총액(억원, 백만달러)	1,879	4,687	8,364	213,433	88,131	18,802	445,415	10,837
절대수익률(%)								
1M	2.5	-4.3	-1.5	-0.4	4.0	7.5	9.5	7.0
3M	4.6	-5.3	1.7	3.6	0.7	6.1	14.7	-3.6
6M	-8.7	12.5	6.7	-15.8	-2.3	-1.5	5.5	3.7
1Y	-42.4	-37.9	-33.0	-19.5	-6.3	23.2	-0.8	-9.8
상대수익률(%)								
1M	-3.2	-10.0	-4.1	-3.0	0.7	4.4	10.9	-2.5
3M	-2.7	-12.7	-4.8	-2.9	-0.2	4.4	13.3	-10.9
6M	-2.6	18.6	9.5	-13.0	1.1	0.1	4.8	11.7
1Y	-28.5	-24.0	-24.0	-10.5	-3.7	21.1	-5.7	-9.6
매출액(억원, 백만달러)								
2017	4,826	2,909	6,823	46,785	12,681	10,060	23,531	8,424
2018E	5,285	3,839	8,366	55,434	14,527	11,223	37,825	9,978
2019E	5,371	3,966	9,038	64,359	16,009	12,332	56,104	11,174
영업이익(억원, 백만달러)								
2017	165	321	408	11,792	4,538	625	7,145	1,342
2018E	44	192	237	9,626	6,023	714	10,476	1,544
2019E	158	278	454	9,257	6,708	1,512	8,745	878
지배순이익(억원, 백만달러)								
2017	84	242	130	7,729	2,341	378	6,493	986
2018E	-67	151	148	6,906	3,998	406	9,687	1,289
2019E	99	218	307	6,498	4,570	701	10,394	517
영업이익률 (%)								
2017	3.4	11.0	6.0	25.2	35.8	6.2	30.4	15.9
2018E	0.8	5.0	2.8	17.4	37.6	6.4	27.7	15.5
2019E	2.9	7.0	5.0	14.4	37.5	12.3	15.6	7.9
EPS Growth(%)								
2017	256.3	-3.8	61.3	3.1	10.8	33.2	-43.0	187.1
2018E	적전	-37.5	14.0	-82.1	76.3	8.8	45.4	33.8
2019E	흑전	44.6	107.9	-5.9	15.7	72.9	5.0	-59.8
PER(X)								
2017	36.8	23.8	92.3	37.1	23.5	45.9	47.1	12.9
2018E	-25.4	31.0	56.6	30.9	19.1	32.0	45.1	7.0
2019E	18.5	21.5	27.2	32.9	18.9	18.4	34.4	20.7
PBR(X)								
2017	1.8	4.1	5.6	5.4	7.5	4.0	6.7	2.0
2018E	1.1	3.1	3.9	3.6	8.0	4.0	8.1	1.3
2019E	1.1	3.0	3.7	3.2	7.1	3.9	6.5	1.4
ROE (%)								
2017	5.3	20.3	6.6	18.5	22.2	8.7	17.6	16.2
2018E	-4.7	10.9	7.2	13.7	45.5	9.4	19.9	19.5
2019E	6.5	15.0	14.7	11.7	43.5	21.0	17.4	7.5

자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권

주: 인터파크는 키움증권 추정치 기준, 국내기업은 Quantwise 컨센서스 기준, 해외기업은 블룸버그 컨센서스 기준

현재주가와 시가총액은 2월 27일 종가 기준

Ⅲ. 투어: 이익률 회복이 관건

>>> 크로스셀링을 통한 비항공권 판매 강화 기대

투어사업은 수수료 수익(2017년 기준 투어사업 내 비중 82%)과 광고 수익(투어사업 내 비중 18%)으로 구분된다. 수수료는 국내외 항공권 판매를 통한 볼륨인센티브를 수취, 국내외 호텔 수수료, 패키지 상품 판매를 통해 이루어진다.

동사는 국내의 다른 여행사가 패키지 판매를 통해 성장해온 것과는 달리 FIT(Free Individual Travel, 개별자유여행)를 중심으로 성장해왔다. 동사 영업환경에 있어 우려되는 부분은 1) 항공권 볼륨인센티브 수수료가 낮아지고 있으며, 2) FIT 산업 경쟁이 심화되고 있다는 부분이다. 해외 항공권 판매를 통해 크로스셀링으로 이어져 해외호텔에 대한 거래액이 증가해야 하지만 OTA(Online Travel Agency)의 국내 진출과 스타트업 기업의 성장으로 경쟁이 치열해지고 있어 영업환경이 녹록지 않은 상황이다.

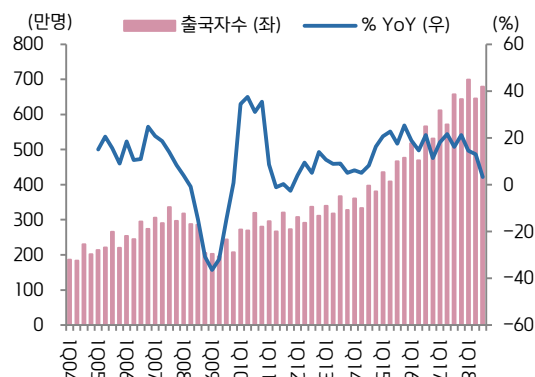
2019년 투어사업 GMV는 2조원(+7% YoY), 매출액은 1,151억원(+9% YoY), 영업이익 90억원(+46% YoY), 국내 출국자수 29만명(+9% YoY)으로 예상한다. 국내숙박을 중심으로 비 항공권 부문의 GMV상승이 기대된다. 특히 국내외 항공권을 제외한 패키지과 숙박사업의 경우 매출전환율이 8~9%인 것으로 추정돼 투어 사업의 실적개선에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상된다. 통계청에서 발표하는 여행 및 교통서비스 온라인거래액은 2018년 기준으로 15조원 시장이다. 최근 호텔 이용 연령층이 낮아지고 근거리 중심의 호캬스 여가문화가 확산되고 있다는 점을 고려할 때 비항공권의 추세적으로 판매 증가가 예상된다. 또한 최근 50세 이상의 출국자수는 견조한 성장세를 보이고 있어 고연령층 고객 중심으로 패키지 사업(패키지 판매 중 40대 이상 고객비중 30%) 확대가 예상된다.

분기별 휴일 일수

(단위: 일)	2017	2018	2019
1Q	28	29	31
2Q	30	30	28
3Q	28	31	29
4Q	34	29	29

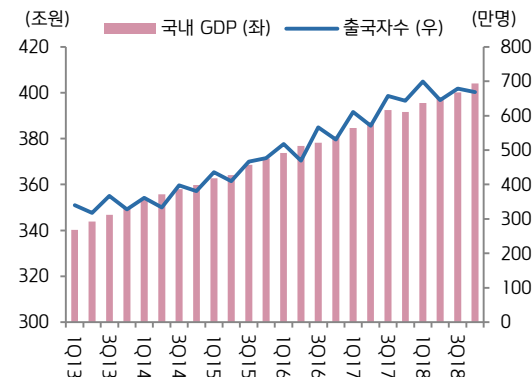
자료:키움증권

분기별 국내 출국자수 추이



자료: 한국관광공사, 키움증권

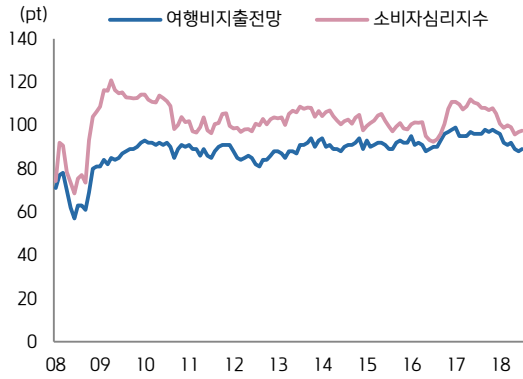
국내 GDP와 출국자수 추이



주: 출국자수에서 승무원수는 제외된 순출국자수

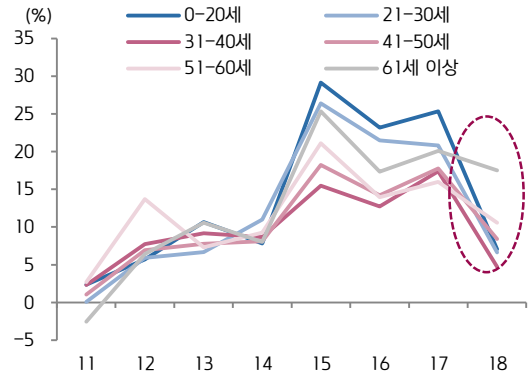
자료: 한국은행, 한국관광공사, 키움증권

여행비 지출전망과 소비자심리지수 추이



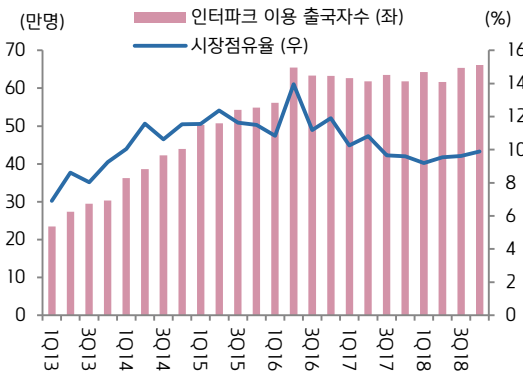
자료: 한국은행, 키움증권

연령별 출국자수 성장률 추이



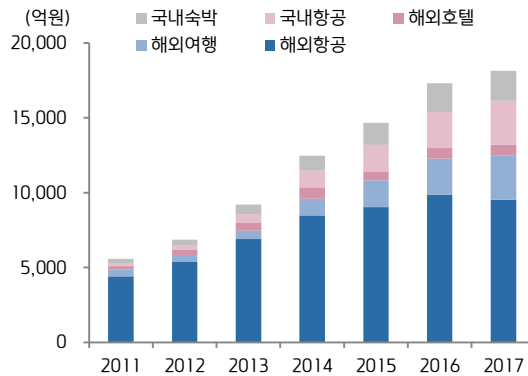
자료: 한국관광공사, 키움증권

안터파크 이용 국내 출국자수 및 점유율



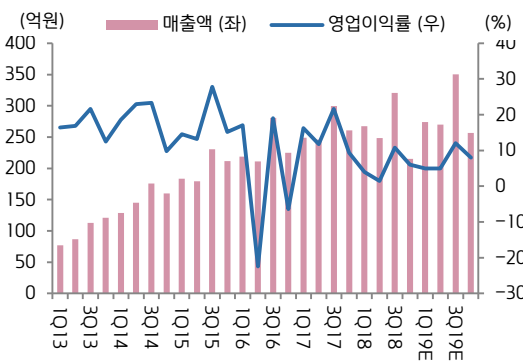
자료: 인터파크, 키움증권

투어 사업 세부 항목별 GMV 추이



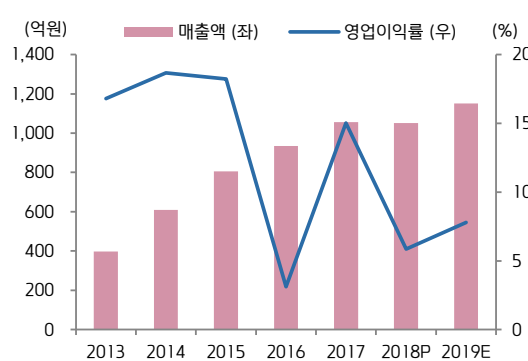
자료: 인터파크, 키움증권

투어 사업 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인터파크, 키움증권 추정

투어 사업 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인터파크, 키움증권 추정

Ⅳ. 엔터: 안정적 이익 창출은 지속될 전망

>>> M/S 1위 기반 안정적 사업 영위

엔터사업 현황

엔터사업은 크게 1) 음원/음반 수익, 2) 제작/투자, 3) 판매대행, 4) 대관료 및 광고 4가지로 나누어 진다. 공연티켓판매 시장 내 M/S는 1위로 파악된다.

매출과 이익의 변수는 자회사를 통해 제작/투자하는 자체 공연이다. 뉴컨텐츠컴퍼니는 창작 뮤지컬에 집중, 서클콘텐츠컴퍼니는 해외에서 판권을 사와서 국내에서 뮤지컬을 제작한다. 연간 4~6편의 뮤지컬을 제작, 뉴컨텐츠컴퍼니에서 1~2편의 뮤지컬을 제작한다. 일부 작품의 경우 중국에서 투자를 받은 레퍼런스도 있어, 사드 해소 후 중장기적으로 중국 진출에 대한 기대감도 존재한다. 동사는 뮤지컬 관련 국내 2위 사업자로 보유 IP를 꾸준히 넓혀나가고 있다. 2019년에도 과거 흥행에 성공한 <엘리자벳>과 <팬텀> 뮤지컬을 포함하여 4편의 뮤지컬 공연이 이루어질 예정이다.

자회사 서클콘텐츠컴퍼니/뉴컨텐츠컴퍼니 투자 공연 과거 및 현재 라인업

공연명	공연기간	공연장	출연
레베카	2016.1.6~2016.3.6	예술의전당 오페라극장	민영기, 엄기준, 송창의
마타하리	2016.3.29~2016.6.12	블루스퀘어 삼성전자홀	옥주현, 류정한, 신성록
모차르트!	2016.6.10~2016.8.7	세종문화회관 대극장	이지훈, 전동석, 규현
몬테크리스토	2016.11.19~2017.2.12	충무아트홀 대극장	류정한, 엄기준, 카이
팬텀	2016.11.26~2017.2.26	블루스퀘어 삼성전자홀	박효신, 박은태, 전동석
마타하리	2017.6.16~ 2017.8.6	세종문화회관 대극장	옥주현, 차지연, 민영기
레베카	2017.8.10~ 2017.11.18	블루스퀘어 삼성전자홀	민영기, 엄기준, 송창의
시스터 액트	2017.11~2018.1	블루스퀘어 인터파크홀	Dene Hill, Will T.Travis
더 라스트 키스	2017.12.15~2018.3.11	LG 아트센터	카이, 전동석, 정택운
웃는 남자	2018.7.8~2018.8.26	예술의전당 오페라극장	박효신, 박강현, 수호
웃는 남자	2018.9.5~2018.11.4	블루스퀘어 인터파크홀	박효신, 박강현, 수호
엘리자벳	2018.11.17~2019.2.10	블루스퀘어 인터파크홀	옥주현, 김소현, 신영숙
팬텀	2018.12.1~2019.2.17	충무아트센터 대극장	임태경, 정성화, 카이

자료: 인터파크, 키움증권

음원/음반 매출의 경우 보유한 아티스트들의 음반 판매와 매니지먼트 실적에 따라 변동이 있다. 소속 아티스트는 자우림, 국가스텐 등이 있다. 최근 매니지먼트 사업 확장 차원에서 연기아카데미를 설립했다.

판매대행은 공연, 영화, 전시 및 스포츠 티켓을 파는 사업을 의미한다. 거래총액의 대부분은 공연으로 파악된다. 이외 국가 스포츠 이벤트와 관련된 독점적 사업자로 선정해 GMV가 급격하게 증가하는 경우가 있으나 이는 일회성이다.

동사는 자회사 인터파크씨어터를 통해 한남동 블루스퀘어, 마포 판스퀘어 운영권을 보유, 대관료와 광고 사업을 영위하고 있다. 블루스퀘어의 운영권은 20~30년, 규모가 판스퀘어 대비해 압도적으로 크다 보니 블루스퀘어 실적이 중요하다고 판단된다.

인터파크 과거 국가 이벤트 주요 사업자 경험

시기	이벤트	판매규모
2012	여수 엑스포	1,250억원
2013	순천 엑스포	
2018	평창 올림픽	

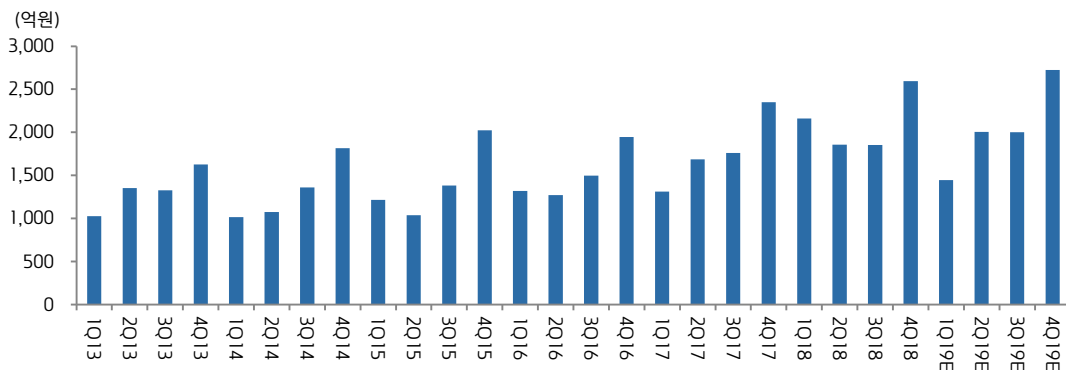
자료: 인터파크, 키움증권

2019년 엔터사업 매출액 1,485억원(+2% YoY), 영업이익 149억원(+62% YoY) 전망

엔터사업 4Q18 매출액 502억원(+5% YoY, +10% QoQ), 영업이익 30억원(-50% YoY, -16% QoQ, OPM 6%)으로 예상된다. 4분기 공연이 집중되는 최대 성수기 효과에 힘입어 GMV는 전년 동기 대비 10% 증가했다. 이익률은 6% 수준으로 예상대비 기대보다 낮았던 이유는 제작 뮤지컬 비용 부담이 전년대비 증가하며 원가율 상승이 부담으로 작용했다.

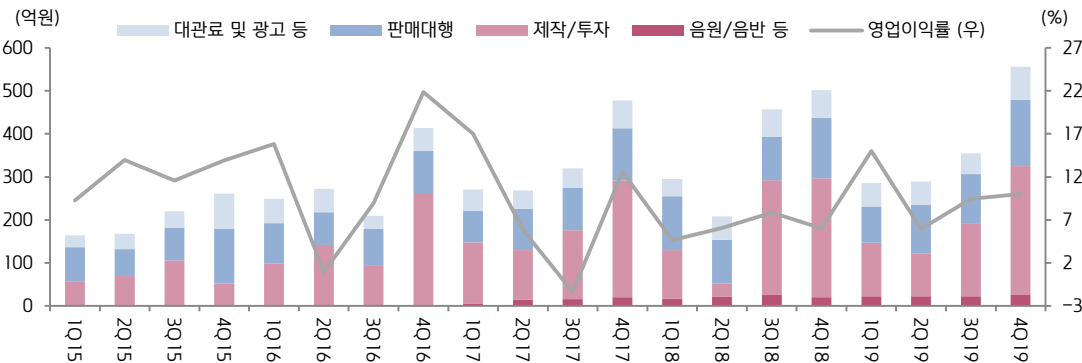
2019년 매출액 1,485억원(+2% YoY), 영업이익 149억원(+62% YoY, OPM 10%)로 예상한다. 뮤지컬 라인업 연간 4편 수준이 유지되며, 온라인 티켓 판매의 추세적인 증가에 힘입어 판매대행 매출도 증가할 것으로 예상된다.

분기별 엔터 사업 GMV 추이



자료: 인터파크, 키움증권 추정

엔터 사업 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

V. 쇼핑/도서: 적자 축소가 관건

>>> 쇼핑사업과 도서사업부

쇼핑사업, 비용 통제 시 적자폭 점진적 축소 기대

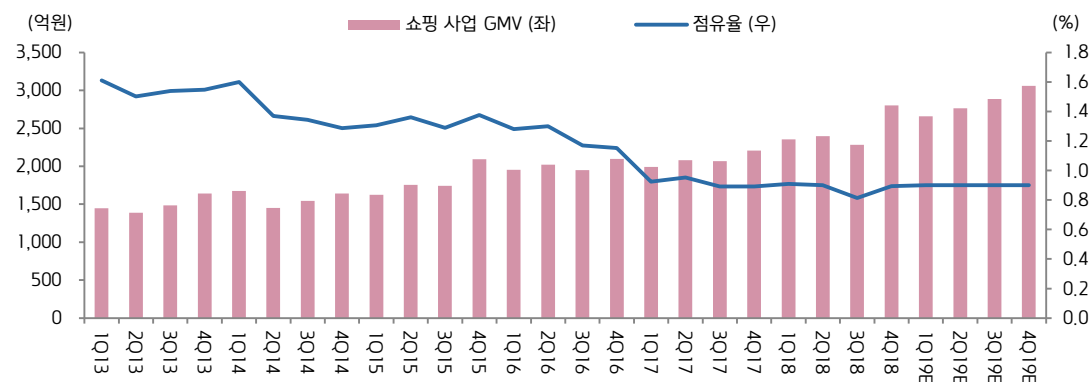
쇼핑사업은 마케팅 비용 완화 등 경쟁구도 변화에 따라 달라질 것으로 예상된다. 다만 중장기적으로 인터파크는 쇼핑을 들어오는 트래픽이 투어 다음으로 높은 비중을 차지하고 있어 향후 크로스셀링 강화하는데 도움이 될 수 있다. 적자가 지속되긴 하지만 사업부 축소보다는 적자폭 축소를 이어나갈 가능성이 높다고 판단한다. 중장기적으로 시장 경쟁강도 완화나 경쟁구도 재편이 이루어진다면 이에 따른 이익 개선이 기대된다.

국내 오픈마켓 시장은 현재 어느 한 사업자가 주도권을 확보하지 못한 상황으로 시장점유율 확대를 위한 출혈경쟁이 지속되고 있다. 다만 소셜커머스의 활력이 낮아지고 오픈마켓 위주로 거래액 성장이 돌아서고 있는 점은 긍정적이다.

4Q18 매출액 215억원(+1% YoY, +6.1% QoQ), 영업이익 -13억원(적자유지 YoY, 적자유지 QoQ)으로 예상된다. 4분기는 11월 쇼핑 성수기로 효과와 온라인 거래액의 지속적인 증가하는 추세로 외형성장은 지속했으나 마케팅비용으로 인한 적자가 예상된다.

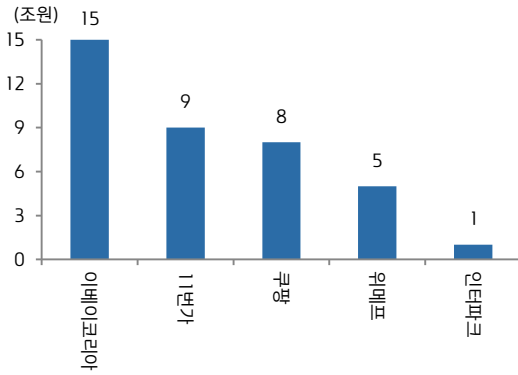
2019년 매출액 987억원(+13% YoY), 영업이익 -3억원(적자유지 YoY)으로 예상된다. 판관비에서 광고선전비와 판매촉진비가 연간 점진적으로 축소하고 있는 상황이며 2019년에도 전년도와 비슷한 규모의 비용 지출을 가정한다면 2018년 대비 적자폭이 15억원 축소될 것으로 예상된다.

인터파크 쇼핑 사업 분기별 GMV 추이



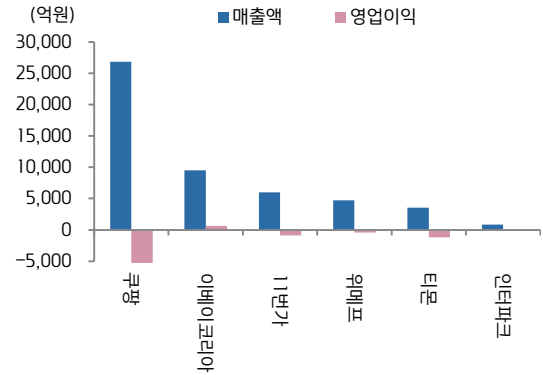
자료: 인터파크, 통계청, 키움증권 추정

주요 오픈마켓 기업 GMV 현황 (2018년 기준)



자료: 언론보도, 키움증권

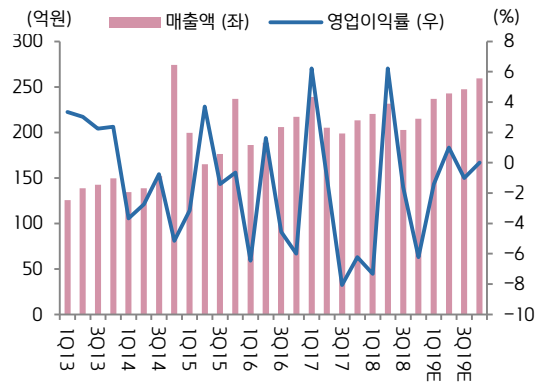
주요 오픈마켓 기업 재무실적 (2017년 기준)



주: 11번가는 추정치, 인터파크는 쇼핑 사업만 반영

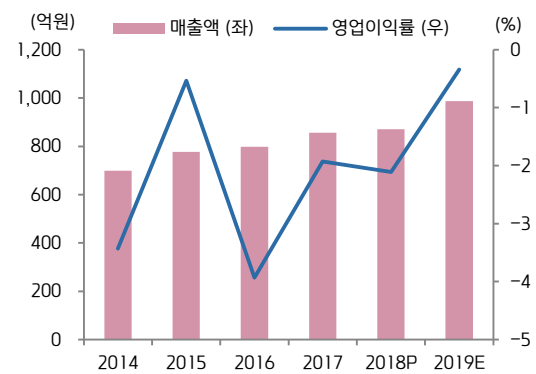
자료: 전자공시, 언론보도, 키움증권

쇼핑 사업 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인터파크, 키움증권 추정

쇼핑 사업 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

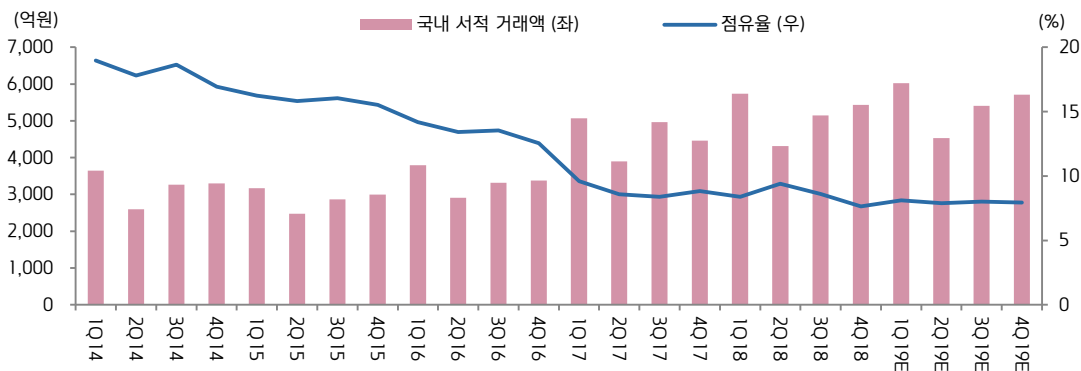


자료: 인터파크, 키움증권 추정

도서사업, 송인서적 인수로 인한 적자 규모 축소가 관건

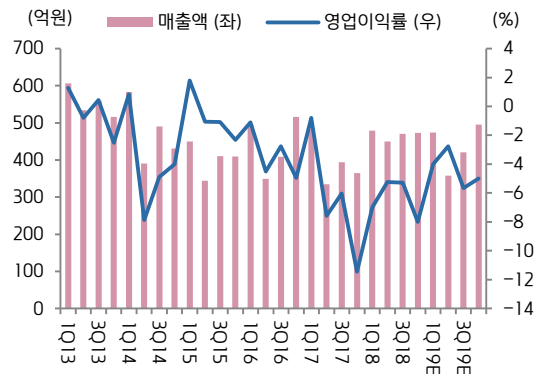
2018년 3월 도서 도매유통업체인 송인서적을 인수해 규모의 경제 효과를 기대했으나, 인수효과로 적자폭이 전년대비 확대된 측면이 있다. 도서정가제 시행 이후 시장성장이 정체되어 있다. 2018년은 채널확대 전략이 유효해 견조한 흐름이 2019년에도 지속될 것으로 예상된다.

국내 서적 GMV와 인터파크 도서사업부 GMV 추이 비교



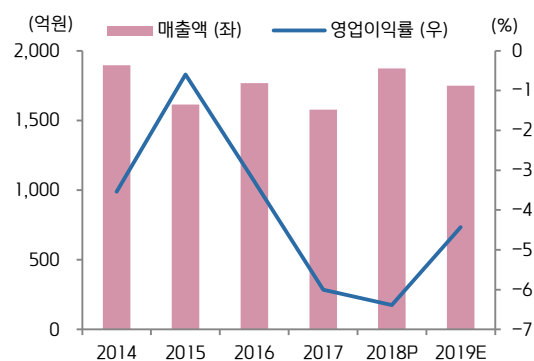
자료: 인터파크, 통계청, 키움증권 추정

도서 사업 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인터파크, 키움증권 추정

도서 사업 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 인터파크, 키움증권 추정

VI. 기업소개

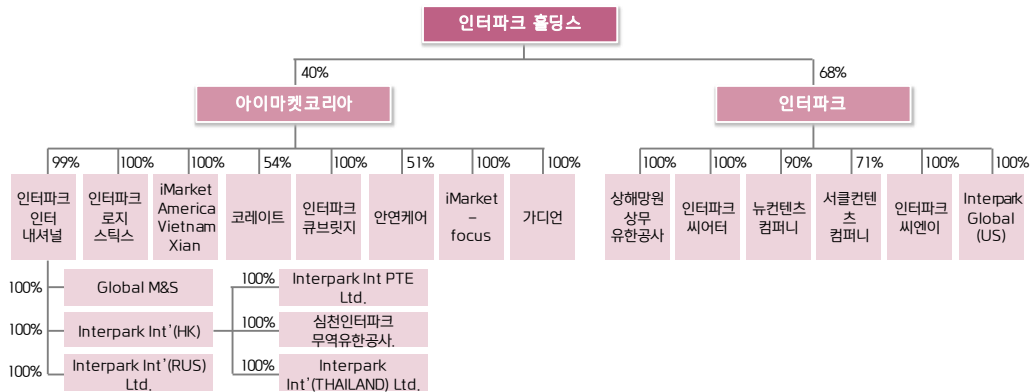
>>> 온라인플랫폼 수직통합의 강자

국내 온라인 쇼핑몰의 시초

동사는 국내 최초로 온라인 쇼핑 개념을 도입해 1996년 6월 1일 인터파크 사이트를 시작했다. 1997년 10월 1일 독립법인으로 분리하였고 1999년 7월 5일 코스닥 시장에 상장했다. 2015년 물적분할로 인터파크홀딩스 지주와 계열사 아이마켓코리아, 인터파크로 나누어지게 되었다.

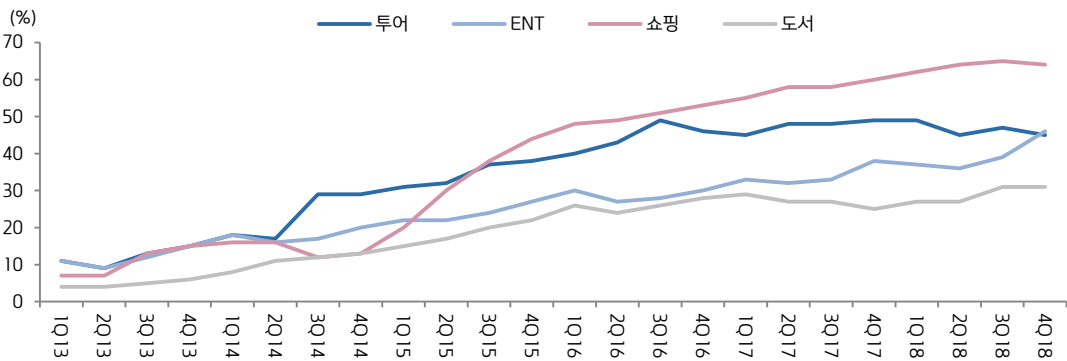
다른 온라인쇼핑몰 대비 동사는 투어, 티켓, 쇼핑 등 사업범위가 다양하다는 점이다. 2018년말 대표이사 변경으로 독립적으로 4개 부서로 나뉘져 운영되던 것이 통합되었다. 2019년부터는 각 사업부별 비용 통제가 전년대비 강화될 가능성이 높아 전사적 이익개선이 기대되는 부분이다. 더불어 올해는 비용 부담이 높은 쇼핑사업과 도서사업의 적자폭 축소가 확인되어 가는 과정, 하반기 여행업황의 회복으로 인한 수혜로 주가 회복의 원년이 될 가능성이 높다고 판단한다.

인터파크 그룹 지배구조



자료: 인터파크, 키움증권

사업부문별 거래총액 대비 모바일 결제 비중



자료: 인터파크, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,665	4,826	5,285	5,371	5,586
매출원가	2,446	2,633	3,084	2,930	3,048
매출총이익	2,219	2,193	2,201	2,440	2,538
판매비및일반관리비	2,126	2,028	2,157	2,282	2,346
영업이익(보고)	93	165	44	158	192
영업이익(핵심)	93	165	44	158	192
영업외손익	-52	-40	-82	-20	-19
이자수익	10	9	17	15	16
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	7	3	3	3	3
이자비용	27	14	15	15	15
외환손실	4	6	6	5	6
관계기업지분법손익	29	-19	-30	-20	-18
투자및기타자산처분손익	0	0	19	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-15	-8	9	-5	-5
기타	-53	-6	-77	6	4
법인세차감전이익	41	125	-37	138	173
법인세비용	16	37	39	35	41
유효법인세율 (%)	38.5%	29.4%	-105%	25.0%	24.0%
당기순이익	25	88	-76	104	131
지배주주지분손이익(억원)	23	84	-67	99	125
EBITDA	188	267	137	256	288
현금순이익(Cash Earnings)	120	190	16	202	227
수정당기순이익	34	94	-134	107	135
증감률(% YoY)					
매출액	16.0	3.4	9.5	1.6	4.0
영업이익(보고)	-60.3	76.8	-73.2	257.5	21.6
영업이익(핵심)	-60.3	76.8	-73.2	257.5	21.6
EBITDA	-42.8	42.0	-48.8	87.4	12.6
지배주주지분 당기순이익	-86.2	259.0	적전	흑전	26.5
EPS	-86.3	257.7	적전	흑전	26.5
수정순이익	-78.2	172.8	적전	흑전	25.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-46	256	505	247	294
당기순이익	25	88	-76	104	131
감가상각비	49	54	47	53	53
무형자산상각비	45	48	46	45	43
외환손익	-1	1	3	2	3
자산처분손익	0	2	-19	0	0
지분법손익	-29	19	30	20	18
영업활동자산부채 증감	-150	34	472	24	49
기타	14	10	2	-1	-3
투자활동현금흐름	72	-419	-174	-72	-117
투자자산의 처분	160	-319	-134	-7	-52
유형자산의 처분	0	0	4	5	4
유형자산의 취득	-72	-60	-59	-55	-55
무형자산의 처분	-16	-41	0	-10	-10
기타	0	0	19	0	0
재무활동현금흐름	-63	-24	-11	-33	-32
단기차입금의 증가	2	351	40	0	0
장기차입금의 증가	10	-346	-5	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-82	-33	-50	-33	-33
기타	7	4	4	0	0
현금및현금성자산의순증가	-37	-189	320	142	145
기초현금및현금성자산	706	669	480	800	942
기말현금및현금성자산	669	480	800	942	1,087
Gross Cash Flow	105	222	33	223	244
Op Free Cash Flow	-87	151	596	175	226

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,126	3,585	3,967	4,129	4,396
현금및현금성자산	669	480	800	942	1,087
유동금융자산	396	590	713	698	726
매출채권및유동채권	1,665	2,129	2,119	2,148	2,234
재고자산	396	386	335	341	349
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,547	1,683	1,676	1,648	1,630
장기매출채권및기타비유동채권	101	110	156	158	165
투자자산	103	170	139	141	147
유형자산	461	468	527	529	531
무형자산	826	875	812	777	743
기타비유동자산	56	60	43	43	43
자산총계	4,673	5,268	5,643	5,777	6,026
유동부채	2,987	3,550	4,051	4,112	4,261
매입채무및기타유동채무	2,006	2,471	2,782	2,827	2,940
단기차입금	2	353	393	393	393
유동성장기차입금	346	10	23	23	23
기타유동부채	633	715	854	870	906
비유동부채	41	31	25	25	26
장기매입채무및비유동채무	3	2	10	10	11
사채및장기차입금	33	23	5	5	5
기타비유동부채	6	6	10	10	10
부채총계	3,028	3,581	4,076	4,137	4,288
자본금	165	166	166	166	166
주식발행초과금	868	872	873	873	873
이익잉여금	498	549	446	512	603
기타자본	114	109	92	92	92
지배주주지분자본총계	1,646	1,696	1,577	1,642	1,734
비지배주주지분자본총계	0	-8	-8	-2	4
자본총계	1,646	1,687	1,569	1,640	1,738
순차입금	-685	-685	-1,092	-1,220	-1,392
총차입금	380	386	420	420	420

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	71	253	-203	297	376
BPS	4,981	5,119	4,758	4,956	5,233
주당EBITDA	570	806	412	772	870
CFPS	363	575	48	608	686
DPS	100	150	100	100	100
주가배수(배)					
PER	144.0	36.8	-25.4	18.5	14.6
PBR	2.0	1.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	15.6	9.6	17.7	7.9	6.4
PCFR	28.1	16.2	107.4	9.0	8.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.0	3.4	0.8	2.9	3.4
영업이익률(핵심)	2.0	3.4	0.8	2.9	3.4
EBITDA margin	4.0	5.5	2.6	4.8	5.2
순이익률	0.5	1.8	-1.4	1.9	2.3
자기자본이익률(ROE)	1.5	5.3	-4.7	6.5	7.8
투자자본이익률(ROIC)	7.7	15.2	17.6	43.1	70.9
안정성(%)					
부채비율	184.0	212.2	259.8	252.3	246.7
순차입금비율	-41.6	-40.6	-69.6	-74.4	-80.1
이자보상배율(배)	3.4	12.1	2.9	10.7	13.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
재고자산회전율	12.7	12.3	14.7	15.9	16.2
매입채무회전율	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9