

인터파크(108790)

투자 의견 시장수익률(Marketperform) 유지, 목표주가 7,000원으로 -17% 하향. 12M Forward EPS 316원에 Target PER 22배 적용(기존 Target PER 26배). 적자 사업 개선에 따른 높은 레버리지 기대감으로 할증 부여했으나, 과거 대비 둔화된 외형 성장 반영해 업종 평균 멀티플 22배로 조정. 최근 주가는 사업부 통합 효과와 실적 기대감으로 연초 대비 +22% 상승했으나, 현재 전 사업 비수기를 지나가는 과정에서 단기내 추가적 상승 모멘텀 뚜렷하지 않음. 2Q18 실적 통해 조직개편에 따른 비용 효율화, 적자사업부 개선 등 한번 더 확인할 필요 있으며, 이후 여행과 ENT 성수기가 집중된 하반기 본격적인 실적 정상화와 함께 주가 우상향 예상. 다만 하반기 이익 성장 반영된 현주가 대비 상승 여력 다소 제한적인 점 감안, 투자 의견 시장수익률(Marketperform) 유지

1Q19 매출 1,323억원(+5% yoy), 영업이익 51억원(흑전). 사업별 매출 투어 254억원(-5% yoy), ENT 313억원(+7% yoy), 쇼핑 197억원(-10% yoy), 도서 536억원(+12% yoy). **투어**는 패키지(PKG) 부진에도 불구하고(-17% yoy), 국내 여행객 증가(+13% yoy)에 따른 호텔/숙박 객실 판매 호조(+16% yoy)로 선방. **ENT**는 뮤지컬 <엘리자벳>, <팬텀> 흥행 효과가 지속되었고, 지난 1Q18 동계올림픽 관련 일회성 수익에 따른 높은 베이스 감안시 양호한 실적. **도서**는 저수익사업(B2B) 축소에 판매채널 확대로 외형성장 이어감. 추가적인 이익 개선 여부 지켜볼 필요 있음. **쇼핑**은 직매입 축소로 매출은 감소했으나 수수료 수익과 직결되는 거래액(GMV) 증가(+19% yoy) 이어지는 점 긍정적

2019년 매출 5,767억원(+9% yoy), 영업이익 147억원(+277% yoy) 전망. **투어**는 3분기 성수기 효과에 따른 국내외 여행수요 확대와 4Q19 기저(-14% yoy)에 따른 실적 정상화로 전체 사업부 이익 기여도 높아질 것. **ENT**는 전년 대비 자체제작 공연 편수는 다소 줄어들겠지만 수익성 개선될 것. **쇼핑**은 경쟁심화로 전년도 수준의 소폭의 적자 예상. **도서**는 판매처 확대 및 저수익 사업 축소에 따른 외형성장으로 실적 개선될 것

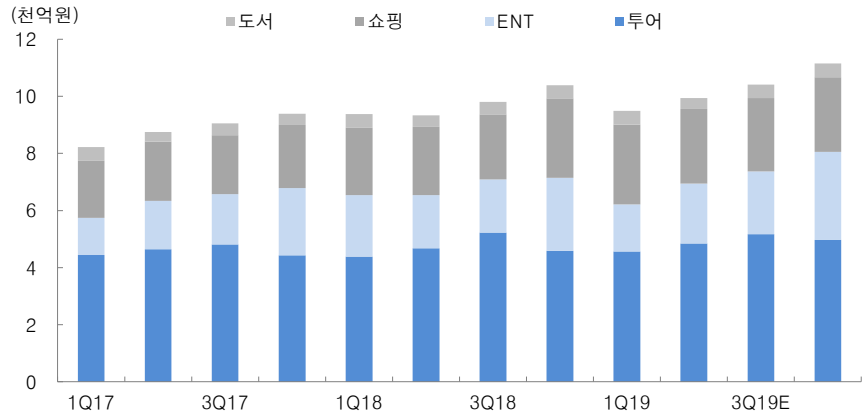
표 1. 영업실적 및 주요 투자지표

(십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	483	529	577	599	618
영업이익	16	4	15	18	24
세전순이익	12	-4	13	16	22
총당기순이익	9	-8	10	12	17
지배지분순이익	8	-7	10	12	17
EPS	253	-203	287	356	515
PER	36.8	NA	21.3	17.2	11.9
BPS	5,124	4,713	4,898	5,155	5,548
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	5.0	-4.1	6.0	7.1	9.6

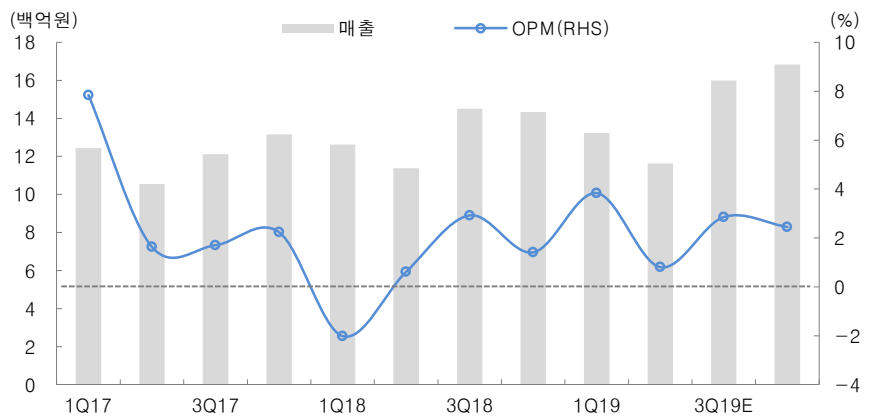
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 인터파크, 대산증권 Research&Strategy본부

그림 22. 인터파크 분기별 거래액(GMV) 추이



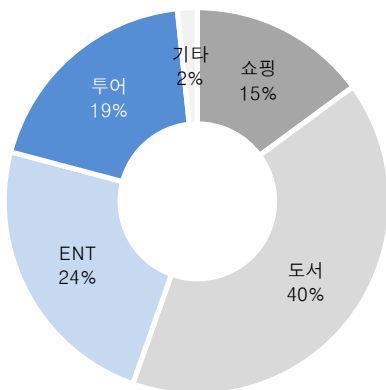
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 23. 인터파크 분기별 매출 및 OPM 추이



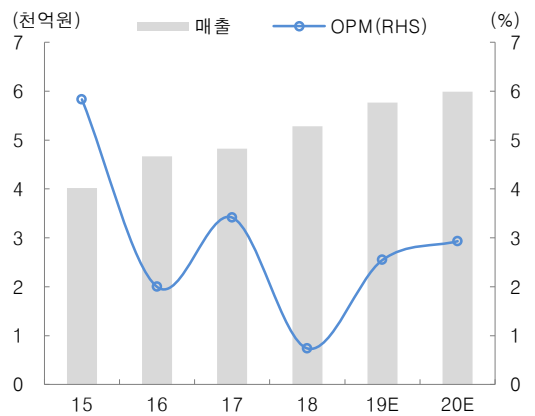
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 24. 사업별 매출 비중(1Q19 기준)



자료: 인터파크, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 25. 인터파크 연간 매출 및 OPM 추이



자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

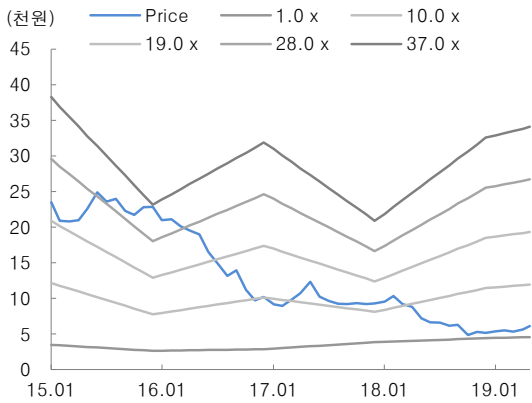
표 2. 인터파크(108790) 연결 실적 추이

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
거래총액	938	934	981	1,038	950	994	1,041	1,115	3,891	4,100	4,279
(% yoy)	14.0	6.7	8.3	10.6	1.2	6.5	6.1	7.4	9.9	5.4	4.4
Tour	439	468	523	459	457	484	517	497	1,889	1,955	2,023
ENT	216	186	185	256	165	210	220	308	843	902	956
Shopping	235	239	228	278	279	261	258	261	980	1,059	1,112
Books	48	41	44	46	49	39	47	49	179	184	188
매출	126	114	145	143	132	116	160	168	528	577	599
(% yoy)	1.5	7.9	19.7	9.0	4.8	2.2	10.2	17.2	9.4	9.2	3.8
Tour	27	25	32	22	25	25	31	24	106	105	108
ENT	29	21	46	50	31	24	54	61	146	170	180
Shopping	22	23	20	23	20	22	23	31	88	95	101
Books	48	45	47	48	54	43	50	51	188	198	202
영업이익	(3)	1	4	2	5	1	5	4	4	15	18
(% yoy)	적전	(59.3)	105.2	(31.2)	흑전	34.1	7.7	103.5	(76.3)	276.8	19.5
OPM	(2.0)	0.6	2.9	1.4	3.8	0.8	2.9	2.4	0.7	2.5	2.9
당기순이익	(5)	(2)	4	(5)	3	0	3	3	(8)	10	12
(% yoy)	적전	적지	478.9	적전	흑전	흑전	(21.8)	흑전	적전	흑전	18.2
NIM	(4.2)	(1.5)	2.8	(3.2)	2.5	0.3	2.0	2.0	(1.4)	1.8	2.0

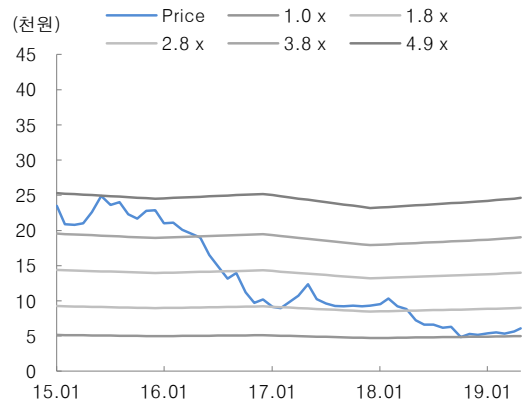
자료: 인터파크, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 26. 인터파크 12M Forward EV/EBITDA Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 27. 인터파크 12M Forward PBR Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

인터파크 재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	483	529	577	599	618
매출원가	263	308	327	339	344
매출총이익	219	220	250	260	275
판매비외관리비	203	216	235	242	250
영업이익	16	4	15	18	24
영업이익률	3.4	0.8	2.5	2.9	4.0
EBITDA	27	16	26	29	36
영업외손익	-4	-8	-2	-2	-2
관계기업손익	-2	-1	-2	-2	-2
금융수익	1	4	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	-9	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	12	-4	13	16	22
법인세비용	-4	-4	-2	-3	-5
계속사업순이익	9	-8	10	12	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-8	10	12	17
당기순이익률	1.8	-1.4	1.8	2.0	2.8
비지배지분순이익	0	-1	1	0	0
지배지분순이익	8	-7	10	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	-8	10	12	17
비지배지분포괄이익	0	-1	1	0	0
지배지분포괄이익	8	-7	9	12	17

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	253	-203	287	356	515
PER	36.8	NA	21.3	17.2	11.9
BPS	5,124	4,713	4,898	5,155	5,548
PBR	1.8	1.1	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	806	473	782	875	1,089
EV/EBITDA	9.0	3.8	3.2	2.5	1.6
SPS	14,584	15,954	17,397	18,060	18,649
PSR	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	791	498	997	1,030	1,304
DPS	150	100	100	125	150

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	3.4	9.5	9.1	3.8	3.3
영업이익 증가율	76.8	-73.2	232.4	19.5	39.5
순이익 증가율	252.3	적전	흑전	18.2	44.6
수익성					
ROIC	8.2	6.9	10.4	11.8	16.5
ROA	3.3	0.8	2.6	3.0	4.2
ROE	5.0	-4.1	6.0	7.1	9.6
안정성					
부채비율	212.2	259.7	250.3	238.4	222.0
순차입금비율	-40.6	-71.5	-74.0	-75.8	-78.2
이자보상배율	12.1	2.9	9.8	11.8	16.4

자료: 인터파크, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	359	397	406	418	435
현금및현금성자산	48	80	87	97	111
매출채권 및 기타채권	132	132	135	136	137
재고자산	39	34	37	38	39
기타유동자산	140	151	147	147	147
비유동자산	168	168	165	163	160
유형자산	47	53	55	58	60
관계기업투자금	8	4	3	2	1
기타비유동자산	114	111	107	103	99
자산총계	527	564	571	581	595
유동부채	355	405	406	407	408
매입채무 및 기타채무	202	227	229	229	230
차입금	35	39	39	39	39
유동성채무	1	2	1	1	1
기타유동부채	117	137	137	137	137
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	2	1	1	1	1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	358	408	408	409	410
자배지분	170	156	162	171	184
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	98	97	97	97	97
이익잉여금	55	45	51	59	72
기타지분변동	0	-2	-2	-2	-2
비지배지분	-1	1	1	1	1
자본총계	169	157	163	172	185
순차입금	-68	-112	-121	-130	-144

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14	75	80	84	90
당기순이익	9	-8	10	12	17
비현금항목의 가감	17	24	23	24	26
감가상각비	10	11	11	11	12
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	2	1	2	2	2
기타	5	12	10	11	12
자산부채의 증감	-8	66	49	51	52
기타현금흐름	-4	-7	-2	-3	-5
투자활동 현금흐름	-31	-38	-10	-10	-10
투자자산	-11	0	1	1	1
유형자산	-6	-10	-10	-10	-10
기타	-14	-28	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-6	-4	-3	-4
단기차입금	35	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-35	-1	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-5	-3	-3	-4
기타	0	-1	-1	0	0
현금의 증감	-19	32	7	9	14
기초 현금	67	48	80	87	97
기말 현금	48	80	87	97	111
NOPLAT	12	9	12	14	19
FCF	12	8	11	14	19