

인터파크 (108790)

많이 늦었지만 경영진의 진지한 고민이 필요한 시점

투자의견 하향. 다시 상향하기까지 2가지 조건이 필요

실적 하향 조정에 따라 목표주가를 2019년 EPS에 목표 P/E 24배를 적용한 8,500원(-23%)으로, 투자의견은 중립으로 하향한다. 도서 부문의 적자는 오히려 확대되고 있으며, 투어 부문은 메타 서치의 등장 이후 브랜드 가치 하락, 그리고 ENT는 멜론의 콘서트 공연 부문 진출로 경쟁 심화가 나타나고 있다. 1) 전 사업 부문에 대한 성장/개선 전략이나 2) 대주주의 일부 지분 매각을 통한 의미 있는 사업자들과의 제휴 등에 대한 고민을 수 년에 걸쳐 요청하고 있지만 모두 부재한 상황이다. 전술한 부문들에 대한 의미 있는 전략 변화가 연내 가시화 되지 않는다면 향후 성장 가능성 및 밸류에이션 매력에 높지 않기에 커버리지 제외를 고민하겠다.

1Q Review: OPM -2.0%(-9.8%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,262억원(+1% YoY)/-25억원(적전)으로 컨센서스(46억원)를 하회했다. 거래총액 증가율은 14% (YoY)로, 투어 부문은 -1%였지만 ENT가 평창올림픽 티켓 판매로 +65%로 증가한 영향이다. 부문별 영업이익은 쇼핑/도서 각각 -16억원(-31억원 YoY)/-33억원(-29억원), ENT/여행은 각각 14억원(-71% YoY)/11억원(-74%)이다. 1) 도서는 송인서적 인수(1분기 영업이익 -6억원)로 적자 확대. 2) ENT는 수익 인식 기준이 기존 정산일 → 공연일로 변경된 영향, 그리고 3) 투어는 산업 내 경쟁심화에 따른 프로모션 증가로 부진했다. 전사적인 부진 요인으로는 1) 복권 사업자 입찰 비용(10억원) 2) IT 관련 투자 증가, 그리고 3) 정기 세무조사에 따른 영향이 있었다.

2Q Preview: OPM -0.2%(-1.8%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,077억원(+2% YoY)/-2억원(적전)이다. 부문별 영업이익은 쇼핑/도서 각각 -7억원/-38억원, ENT/여행은 각각 9억원/33억원이다. 도서 부문은 1분기가 상대적 성수기였기에 적자가 확대되며, ENT는 흥행 뮤지컬이 하반기에 집중되어 있기에 2분기까지는 실적 모멘텀이 제한적이다. 투어 역시 상저하고의 흐름이다.

Update

Neutral(하향)

| TP(12M): 8,500원(하향) | CP(5월 9일): 8,640원

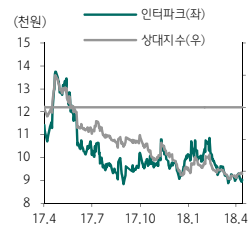
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	850.85
52주 최고/최저(원)	13,350/8,450
시가총액(십억원)	286.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	33,127.9
60일 평균 거래량(천주)	162.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
18년 배당금(예상, 원)	150
18년 배당수익률(예상, %)	1.74
외국인지분율(%)	11.84
주요주주 지분율(%)	
인터파크홀딩스 외 7인	68.84
FID SRS EMRG MRKT INFO TCH SUB 외 3인	9.96
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.2) (9.4) (21.1)
상대	0.6 (24.4) (40.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	508.2	543.9
영업이익(십억원)	22.9	28.3
순이익(십억원)	12.7	17.0
EPS(원)	375	501
BPS(원)	5,328	5,651

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	466.5	482.6	521.7	549.1	585.2
영업이익	십억원	9.3	16.5	12.8	17.5	23.6
세전이익	십억원	4.1	12.5	10.8	15.6	21.9
순이익	십억원	2.3	8.4	4.3	11.8	16.5
EPS	원	71	253	129	355	498
증감률	%	(86.3)	256.3	(49.0)	175.2	40.3
PER	배	144.04	36.75	66.79	24.32	17.35
PBR	배	2.05	1.82	1.69	1.63	1.54
EV/EBITDA	배	14.30	8.97	9.26	7.23	5.38
ROE	%	1.40	5.02	2.53	6.83	9.13
BPS	원	4,981	5,119	5,098	5,303	5,601
DPS	원	100	150	150	200	200



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

표 1. 인터파크 목표주가 하향

지배주주순이익('19년)	11.8	십억원
주식 수	33,120	천주
EPS	355	원
목표 P/E	24	배
	8,527	
목표 주가	8,500	원
현재 주가	8,640	원
상승 여력	-2	%

자료: 하나금융투자

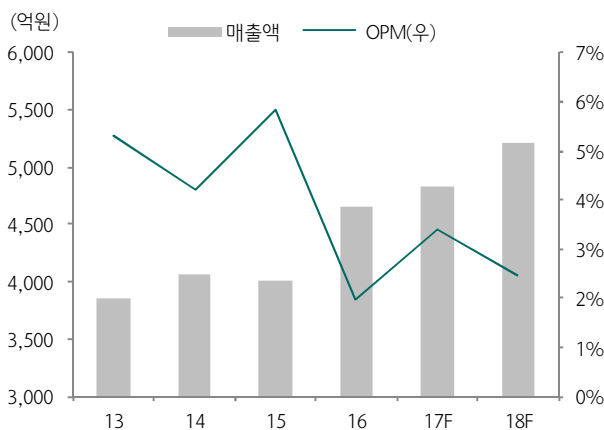
표 2. 인터파크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	16	17	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
거래총액	3,316	3,520	3,902	823	875	906	917	938	915	1,029	1,021
쇼핑	802	834	959	199	208	207	220	235	239	238	247
도서	180	163	158	49	33	42	39	48	33	41	37
ENT	603	690	841	131	169	176	214	216	169	211	245
투어	1,730	1,833	1,943	444	465	481	443	439	474	539	491
매출액	466	483	522	124	105	121	132	126	108	137	150
쇼핑	80	86	96	24	21	20	21	22	24	24	26
도서	177	158	153	48	33	39	36	48	33	39	34
ENT	116	134	151	27	27	32	48	29	24	39	59
투어	94	106	122	25	25	30	26	27	27	36	32
영업이익	9	16	13	9.8	1.7	2.1	2.9	(2.5)	(0.2)	8.2	7.4
쇼핑	(3)	(2)	(4)	1	(0)	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
도서	(6)	(9)	(13)	(0)	(3)	(2)	(4)	(3)	(4)	(3)	(3)
ENT	15	12	13	5	2	(0)	6	1	1	4	7
투어	3	16	16	4	3	6	2	1	3	8	4
OPM	2.0%	3.4%	2.5%	7.8%	1.6%	1.7%	2.2%	-2.0%	-0.2%	5.9%	5.0%
당기순이익	3	9	4	6	(0)	1	2	(5)	(1)	6	5

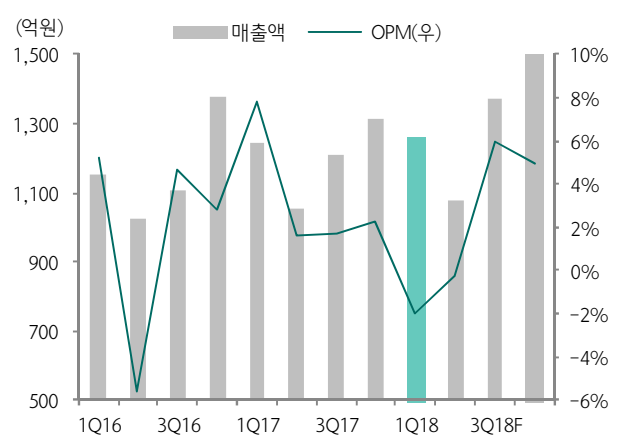
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 1. 연간 실적 추이 - 올해 다시 감익될 듯



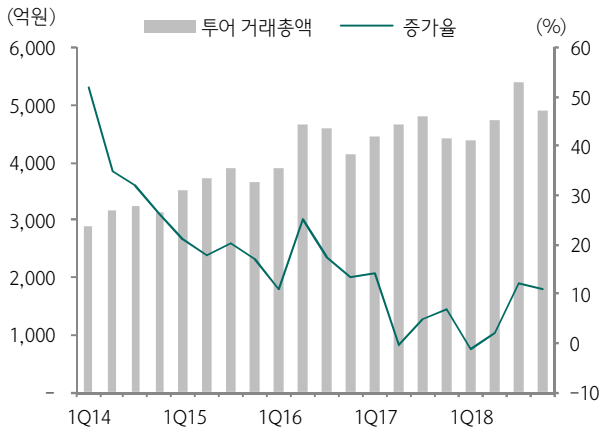
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 2. 분기별 실적 추이 - 상저하교의 흐름



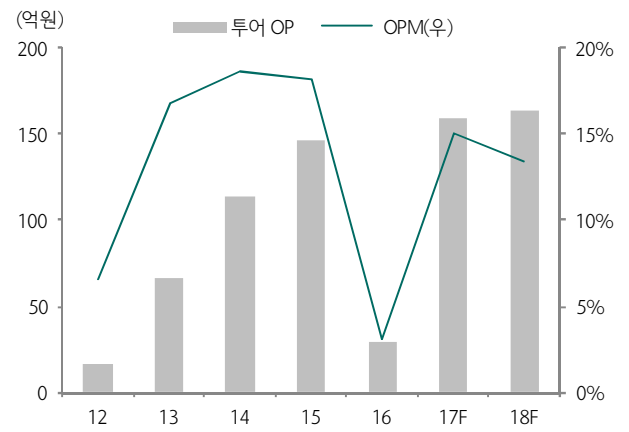
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 3. 투어 부문 거래총액 증가율 - 낮은 한 자릿수 성장 지속



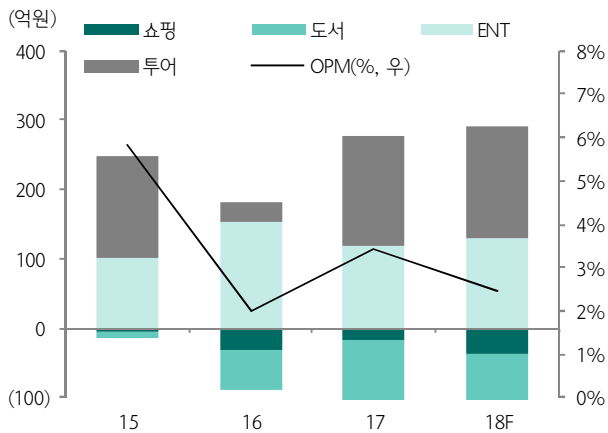
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 4. 투어 부문 영업이익 추이 - 경쟁심화로 성장 정체



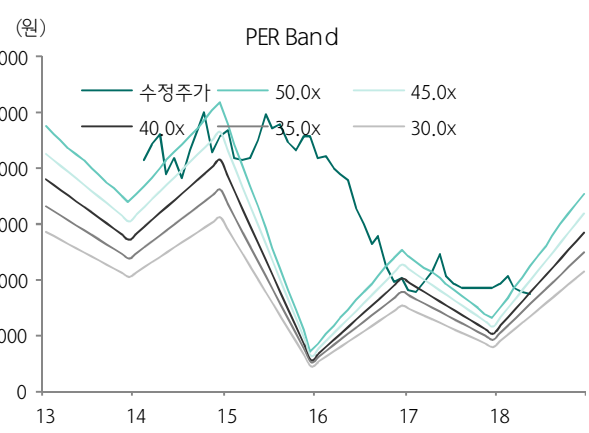
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 5. 부문별 실적 추이 - 도서 부문 적자 확대



자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

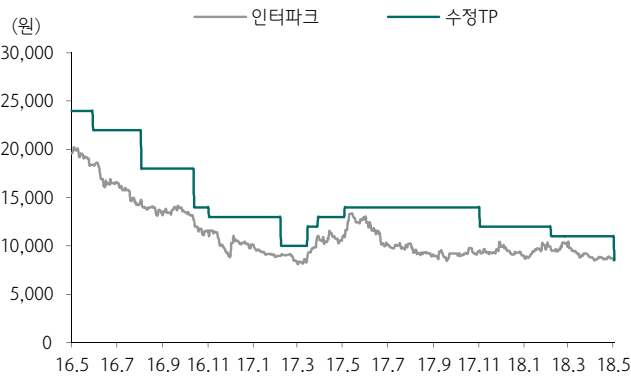
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	466.5	482.6	521.7	549.1	585.2
매출원가	244.6	263.3	295.8	305.5	320.9
매출총이익	221.9	219.3	225.9	243.6	264.3
판매비	212.6	202.8	213.1	226.2	240.7
영업이익	9.3	16.5	12.8	17.5	23.6
금융손익	(1.8)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.3)
중속/관계기업손익	2.9	(1.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.4)	(1.7)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
세전이익	4.1	12.5	10.8	15.6	21.9
법인세	1.6	3.7	6.5	3.8	5.3
계속사업이익	2.5	8.8	4.3	11.9	16.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.5	8.8	4.3	11.9	16.7
비배주주지분 손이익	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2
지배주주순이익	2.3	8.4	4.3	11.8	16.5
지배주주지분포괄이익	2.4	7.9	4.1	11.3	15.8
NOPAT	5.7	11.6	5.1	13.3	17.9
EBITDA	18.8	26.7	22.4	26.5	32.1
성장성(%)					
매출액증가율	16.0	3.5	8.1	5.3	6.6
NOPAT증가율	(66.5)	103.5	(56.0)	160.8	34.6
EBITDA증가율	(42.7)	42.0	(16.1)	18.3	21.1
영업이익증가율	(60.4)	77.4	(22.4)	36.7	34.9
(지배주주)순이익증가율	(86.5)	265.2	(48.8)	174.4	39.8
EPS증가율	(86.3)	256.3	(49.0)	175.2	40.3
수익성(%)					
매출총이익률	47.6	45.4	43.3	44.4	45.2
EBITDA이익률	4.0	5.5	4.3	4.8	5.5
영업이익률	2.0	3.4	2.5	3.2	4.0
계속사업이익률	0.5	1.8	0.8	2.2	2.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	71	253	129	355	498
BPS	4,981	5,119	5,098	5,303	5,601
CFPS	468	791	635	760	930
EBITDAPS	569	806	676	800	970
SPS	14,147	14,584	15,748	16,577	17,665
DPS	100	150	150	200	200
주가지표(배)					
PER	144.0	36.8	66.8	24.3	17.4
PBR	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
PCFR	21.8	11.8	13.6	11.4	9.3
EV/EBITDA	14.3	9.0	9.3	7.2	5.4
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	1.4	5.0	2.5	6.8	9.1
ROA	0.5	1.7	0.8	2.1	2.8
ROIC	7.2	13.8	6.7	20.2	32.2
부채비율	184.0	212.2	227.6	228.8	229.2
순부채비율	(41.6)	(40.6)	(46.5)	(53.6)	(61.0)
이자보상배율(배)	3.4	12.1	6.3	8.6	11.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	312.6	358.5	387.7	417.6	455.5
금융자산	106.5	107.0	115.8	131.4	150.5
현금성자산	66.9	48.0	49.7	57.4	67.6
매출채권 등	89.0	132.0	142.7	150.2	160.1
재고자산	39.6	38.6	41.7	43.9	46.8
기타유동자산	77.5	80.9	87.5	92.1	98.1
비유동자산	154.7	168.3	163.1	158.0	153.7
투자자산	10.3	17.0	18.3	19.3	20.6
금융자산	6.9	9.2	10.0	10.5	11.2
유형자산	46.1	46.8	44.8	43.0	41.5
무형자산	82.6	87.5	82.9	78.6	74.6
기타비유동자산	15.7	17.0	17.1	17.1	17.0
자산총계	467.3	526.8	550.7	575.6	609.2
유동부채	298.7	355.0	379.4	397.4	420.9
금융부채	34.8	36.3	35.3	35.3	35.3
매입채무 등	151.6	201.7	218.0	229.5	244.6
기타유동부채	112.3	117.0	126.1	132.6	141.0
비유동부채	4.1	3.1	3.2	3.2	3.3
금융부채	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
부채총계	302.8	358.1	382.6	400.6	424.1
지배주주지분	164.6	169.5	168.9	175.6	185.6
자본금	16.5	16.6	16.6	16.6	16.6
자본잉여금	97.7	98.2	98.2	98.2	98.2
자본조정	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타포괄이익누계액	0.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	49.8	54.9	54.2	61.0	70.9
비지배주주지분	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.5)
자본총계	164.6	168.7	168.1	175.0	185.1
순금융부채	(68.5)	(68.5)	(78.2)	(93.8)	(112.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6.4	14.5	19.1	24.6	30.0
당기순이익	2.5	8.8	4.3	11.9	16.7
조정	7.9	13.4	9.6	9.1	8.5
감가상각비	9.5	10.2	9.6	9.0	8.5
외환거래손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	1.2	0.0	0.1	0.0
영업활동 변동	(4.0)	(7.7)	5.2	3.6	4.8
투자활동 현금흐름	(3.8)	(30.8)	(11.5)	(11.9)	(13.1)
투자자산감소(증가)	5.0	(4.7)	(1.4)	(1.0)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(7.2)	(6.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(1.6)	(20.1)	(7.1)	(7.9)	(8.8)
재무활동 현금흐름	(6.3)	(2.4)	(6.0)	(5.0)	(6.6)
금융부채증가(감소)	1.2	0.6	(1.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.9	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.2)	(3.3)	(5.0)	(5.0)	(6.6)
현금의 증감	(3.7)	(18.9)	1.7	7.7	10.2
Unlevered CFO	15.4	26.2	21.0	25.2	30.8
Free Cash Flow	(0.8)	8.5	16.1	21.6	27.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

인터파크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.10	Neutral	8,500		
18.2.14	BUY	11,000	-16.27%	-5.00%
17.11.10	BUY	12,000	-20.97%	-13.33%
17.5.12	BUY	14,000	-26.89%	-4.64%
17.4.6	BUY	13,000	-16.94%	-11.15%
17.3.23	BUY	12,000	-17.51%	-8.75%
17.2.15	Neutral	10,000	-13.30%	-8.50%
16.11.10	Neutral	13,000	-23.72%	-10.77%
16.10.21	Neutral	14,000	-17.23%	-14.29%
16.8.11	BUY	18,000	-24.31%	-21.39%
16.6.7	BUY	22,000	-26.53%	-15.45%
15.6.8	BUY	24,000	-9.77%	5.83%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 10일 현재 해당 회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 05월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.