

인터파크홀딩스(035080)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

거듭된 부진

영업손실 21억원 기록해 적자 전환
 주요 자회사의 거듭된 실적 부진으로 돌파구가 필요한 상황
 두 상장사의 성장성에 대한 확신이 전제되어야 의미있는 주가 반등 가능할 것

Facts : 영업적자 전환해 부진한 실적 시현

1분기 연결 매출액은 8,247억원으로 전년동기대비 9.1% 감소하고 영업손실 21억원으로 적자 전환해 주요 연결대상 자회사들의 실적 악화가 고스란히 반영돼 부진했다. 지난 9일 실적을 발표한 인터파크(지분율 67.8%)와 아이마켓코리아(지분율 40.0%)의 실적은 다음과 같았다. 인터파크의 1분기 연결 매출액은 1,262억원은 1.5% 늘었지만 영업손실 25억원을 기록했다. 투어 부문은 항공권 취급 수수료를 마케팅비로 활용하면서 수익성이 하락했고 공연 라인업 흥행 실적이 전년동기대비 저조해 ENT 부문도 감익했다. 아이마켓코리아의 매출액은 7,049억원, 영업이익은 56억원에 그쳐 전년동기대비 각각 10.6%, 52.5% 줄었다. 삼성향 물량이 줄어 외형 감소가 나타났고 일부 판매 품목의 마크업(mark-up, 품목을 제외한 이윤) 조정 등으로 영업이익률이 0.8%(-0.7%p YoY)로 하락했다.

Pros & cons : 수익성 하락 지속

영업이익률 하락이 지속되고 있다. 인터파크홀딩스는 지난 몇 년간 비핵심 자회사를 정리하며 두 상장 자회사를 핵심 축으로 사업 구조를 재편한 바 있다. 그러나 주요 자회사들의 영업 상황 부진이 장기화되며 수익성이 악화됐다. 2015년 1.8%에 달했던 영업이익률은 2017년 0.8%, 금년 1분기는 손실을 기록하며 -0.3%까지 떨어졌다.

Action : 주요 자회사의 성장성에 대한 확신이 전제되어야 할 것

18년 1분기 말 기준 인터파크홀딩스의 연결대상 자회사는 총 28개로 인터파크 관련 10개, 아이마켓코리아 관련 자회사 18개다. 사업 구조 재편 이후 두 상장사의 가치가 인터파크홀딩스의 기업 가치에 지배적인 영향을 주고 있는데 자회사의 성장성에 대한 확신이 전제되어야 의미있는 주가 반등이 가능할 것이다. 투자의견 중립을 유지한다.

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(5/14)	2,476
주가(5/14)	3,260
시가총액(십억원)	191
발행주식수(백만)	59
52주 최고/최저가(원)	6,680/3,260
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,694
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.0/24.3
주요주주(%)	이기형 외 4 인 36.0

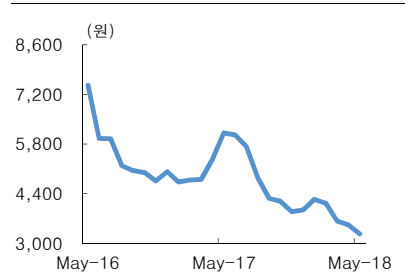
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	105.2	17.5
PBR(x)	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	(20.4)	0.5	3.3
DY(%)	1.3	1.5	1.8
EV/EBITDA(x)	4.6	7.1	4.1
EPS(원)	(1,259)	31	186
BPS(원)	5,595	5,577	5,698

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.2)	(25.5)	(38.7)
KOSDAQ 대비(%p)	1.5	(39.0)	(72.1)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	906.8	895.3	884.7	854.6	824.7	(3.5)	(9.1)	904.8
영업이익	16.4	5.5	3.3	4.6	(2.1)	NM	NM	10.0
영업이익률(%)	1.8	0.6	0.4	0.5	(0.3)	(0.8)	(2.1)	1.1
세전이익	0.4	4.0	3.8	(74.4)	(1.6)	NM	NM	9.0
순이익	3.7	(1.1)	(0.2)	(74.1)	(5.3)	NM	NM	1.4

자료: 인터파크 홀딩스, FnGudie, 한국투자증권

<표 2> 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	825.2	894.1	914.0	1,212.5	906.8	895.3	884.7	854.6	824.7	851.2	928.0	936.5
인터파크	115.3	102.8	110.9	137.6	124.3	105.4	121.2	131.6	126.2	110.4	127.3	139.2
쇼핑	18.6	18.9	20.6	21.7	23.9	20.5	19.9	21.3	22.0	23.6	22.3	23.7
도서	49.3	35.0	40.9	51.6	48.5	33.5	39.4	36.4	47.9	30.5	36.4	35.6
ENT	25.5	27.8	21.3	41.8	27.1	26.8	31.9	47.8	29.5	28.7	33.3	49.7
투어	21.9	21.1	28.1	22.5	24.9	24.6	30.0	26.1	26.7	27.5	35.2	30.3
IMK	715.8	796.2	808.0	1080.0	788.4	794.8	769.2	728.1	704.9	748.3	809.7	805.5
영업이익	10.8	4.0	11.6	23.0	16.4	5.5	3.3	4.5	(2.1)	3.1	7.4	7.1
인터파크	6.0	(5.7)	5.2	3.9	9.8	1.7	2.1	2.9	(2.5)	0.5	4.9	8.5
IMK	10.1	15.1	11.6	23.7	11.9	8.9	6.3	6.9	44.7	8.4	8.0	4.6
세전이익	12.7	3.5	14.4	(64.9)	16.4	4.0	3.8	(74.4)	(1.6)	3.2	7.4	7.4
지배주주순이익	5.7	(1.6)	4.4	(69.6)	3.7	(1.1)	(0.1)	(74.1)	(5.3)	1.7	4.0	4.0
영업이익률	1.3	0.4	1.3	1.9	1.8	0.6	0.4	0.5	(0.3)	0.4	0.8	0.8
순이익률	0.7	(0.2)	0.5	(5.7)	0.4	(0.1)	(0.0)	(8.7)	(0.6)	0.2	0.4	0.4
YoY												
매출액	5.8	4.3	(0.8)	23.9	9.9	0.1	(3.2)	(29.5)	(9.1)	(4.9)	4.9	9.6
인터파크	15.8	20.1	6.9	21.6	7.8	2.6	9.3	(4.3)	1.5	4.7	5.0	5.8
쇼핑	(6.6)	14.3	16.9	(8.3)	28.2	8.9	(3.5)	(1.8)	(7.7)	15.1	12.3	11.0
도서	9.6	1.6	(0.5)	25.9	(1.6)	(4.2)	(3.7)	(29.4)	(1.2)	(8.9)	(7.6)	(2.4)
ENT	56.1	66.2	2.3	53.1	6.0	(3.5)	49.7	14.4	9.0	6.9	4.3	4.1
투어	19.4	17.9	16.1	6.1	13.8	16.4	6.9	16.0	7.3	12.0	17.5	16.1
IMK	4.9	2.8	(1.3)	24.4	10.2	(0.2)	(4.8)	(32.6)	(10.6)	(5.8)	5.3	10.6
영업이익	(28.3)	(77.2)	(40.1)	77.1	51.2	37.9	(71.4)	(80.2)	(적전)	(44.2)	123.3	56.9
인터파크	38.2	(적전)	(37.4)	(34.7)	61.6	(흑전)	(60.1)	(23.7)	(적전)	(68.5)	135.8	188.8
IMK	(37.8)	(15.8)	(32.0)	89.5	17.0	(41.2)	(45.3)	(70.8)	277.2	(5.4)	26.7	(34.1)
세전이익	236.2	(88.7)	(26.0)	(적전)	29.5	11.8	(73.9)	(적지)	(적전)	(20.1)	97.0	(흑전)
지배주주순이익	(흑전)	(적전)	72.5	(적전)	(34.6)	(적지)	(적전)	(적지)	(적전)	(흑전)	(흑전)	(흑전)
영업이익률	(0.6)	(1.6)	(0.8)	0.6	0.5	0.2	(0.9)	(1.4)	(2.1)	(0.3)	0.4	0.2
순이익률	1.4	(1.9)	0.2	(5.8)	(0.3)	0.1	(0.5)	(2.9)	(1.1)	0.3	0.4	9.1

자료: 인터파크홀딩스, 한국투자증권

[그림 1] 인터파크홀딩스 주가



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 아이마켓코리아 주가



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 인터파크 주가



주: 인터파크는 14년 2월 6일 코스닥 상장
자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 3> 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2014	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
매출액	3,135.0	3,536.8	12.8%	3,845.8	8.7%	3,541.5	(7.9%)	3,540.3	(0.0%)	3,718.2	5.0%
인터파크	407.3	402.0	(1.3%)	466.5	16.0%	482.6	3.4%	503.1	4.2%	528.6	5.1%
쇼핑	69.9	77.7	11.2%	79.8	2.6%	85.6	7.3%	91.7	7.1%	92.7	1.1%
도서	190.1	161.5	(15.0%)	176.7	9.4%	157.8	(10.7%)	150.3	(4.7%)	145.2	(3.4%)
ENT	86.3	81.2	(5.9%)	116.4	43.4%	133.6	14.8%	141.3	5.7%	149.6	5.9%
투어	61.1	81.6	33.6%	93.5	14.6%	105.5	12.8%	119.8	13.5%	141.1	17.8%
아이마켓코리아	2,733.8	3,143.9	15.0%	3,400.0	8.1%	3,080.5	(9.4%)	3,068.5	(0.4%)	3,223.2	5.0%
영업이익	51.0	65.1	27.7%	49.5	(24.0%)	29.8	(39.8%)	15.6	(47.7%)	42.9	175.0%
영업이익률(%)	1.6	1.8	0.2%p	1.3	(0.6%p)	0.8	(0.4%p)	0.4	(0.4%p)	1.2	0.7%p
인터파크	17.1	23.5	37.0%	9.3	(60.3%)	16.5	76.8%	11.4	(31.1%)	26.7	135.1%
아이마켓코리아	56.8	63.7	12.0%	60.5	(5.0%)	34.0	(43.8%)	65.7	93.4%	39.0	(40.7%)
세전이익	50.4	61.4	21.8%	(34.3)	(적전)	45.7	(흑전)	16.4	(64.2%)	50.2	206.6%
지배주주순이익	8.4	12.8	52.7%	(61.1)	(적전)	(71.6)	(적지)	1.7	(흑전)	10.5	510.0%

자료: 인터파크홀딩스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

인터파크홀딩스는 지주회사로 동사 포함 18년 1분기 기준 28개의 계열회사를 갖고 있다. 주요 자회사는 인터파크(쇼핑, 도서, 공연&티켓, 여행 사업 등 영위), 아이마켓코리아(MRO 구매 대행 등) 등이 있다. 인터파크홀딩스의 사업 부문은 지주, 전자상거래, 전자상거래 연관부문, 기타 등으로 구분된다.

- GMV: Gross Merchandise Value. 총 거래액
- MRO: Maintenance · Repair · Operation. 기업에서 제품 생산에 필수인 직접 원자재를 제외한 소모성 자재와 간접 자재

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,416	1,230	1,200	1,311	1,412
현금성자산	140	134	156	175	199
매출채권및기타채권	958	606	651	710	815
재고자산	118	138	138	145	172
비유동자산	658	575	567	586	677
투자자산	33	39	39	41	49
유형자산	57	59	59	59	59
무형자산	543	443	435	450	527
자산총계	2,074	1,805	1,768	1,897	2,089
유동부채	1,147	976	937	1,030	1,162
매입채무및기타채무	1,019	853	832	866	991
단기차입금및단기사채	21	56	71	47	59
유동성장기부채	36	2	2	0	0
비유동부채	86	86	86	90	106
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	2	2	2	2
부채총계	1,233	1,062	1,022	1,120	1,268
지배주주지분	387	316	315	322	333
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	119	123	123	123	123
기타자본	(15)	(11)	(11)	(11)	(11)
이익잉여금	252	175	174	181	192
비지배주주지분	453	426	430	455	488
자본총계	840	742	745	777	821

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	115	185	(43)	148	99
당기순이익	(39)	(64)	6	35	48
유형자산감가상각비	7	8	8	8	8
무형자산상각비	35	35	30	30	35
자산부채변동	48	126	(91)	51	(24)
기타	64	80	4	24	32
투자활동현금흐름	(66)	(158)	57	(75)	(50)
유형자산투자	(9)	(10)	(9)	(9)	(9)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(54)	(139)	0	(1)	(6)
무형자산순증	(4)	(9)	(23)	(45)	(111)
기타	1	0	89	(20)	76
재무활동현금흐름	(32)	(32)	8	(54)	(25)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	0	15	(26)	12
배당금지급	(25)	(25)	(3)	(3)	(3)
기타	0	(7)	(4)	(25)	(34)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	18	(6)	22	19	24

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,846	3,541	3,540	3,718	4,427
매출원가	3,423	3,156	3,030	3,127	3,715
매출총이익	423	386	511	591	712
판매관리비	373	356	495	549	650
영업이익	50	30	16	43	62
금융수익	3	5	6	6	6
이자수익	2	3	6	6	6
금융비용	5	3	2	1	1
이자비용	4	2	2	1	1
기타영업외손익	(84)	(80)	(3)	2	1
관계기업관련손익	2	(2)	0	1	2
세전계속사업이익	(34)	(50)	16	50	69
법인세비용	5	13	11	15	21
연결당기순이익	(39)	(64)	6	35	48
지배주주지분순이익	(61)	(72)	2	10	14
기타포괄이익	(0)	(1)	0	0	0
총포괄이익	(39)	(65)	6	35	48
지배주주지분포괄이익	(61)	(72)	2	10	14
EBITDA	92	73	54	82	105

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,073)	(1,259)	31	186	256
BPS	6,814	5,595	5,577	5,698	5,886
DPS	50	50	50	60	60
성장성(%, YoY)					
매출증가율	8.7	(7.9)	(0.0)	5.0	19.1
영업이익증가율	(24.0)	(39.8)	(47.7)	175.0	45.3
순이익증가율	NM	NM	NM	510.0	37.4
EPS증가율	NM	NM	NM	510.0	37.4
EBITDA증가율	(16.5)	(20.6)	(25.9)	50.7	28.9
수익성(%)					
영업이익률	1.3	0.8	0.4	1.2	1.4
순이익률	(1.6)	(2.0)	0.0	0.3	0.3
EBITDA Margin	2.4	2.1	1.5	2.2	2.4
ROA	(1.9)	(3.3)	0.3	1.9	2.4
ROE	(14.6)	(20.4)	0.5	3.3	4.4
배당수익률	1.0	1.3	1.5	1.8	1.8
배당성향	NM	NM	163.9	32.2	23.5
안정성					
순차입금(십억원)	(181)	(308)	(229)	(295)	(231)
차입금/자본총계비율(%)	7.6	8.5	10.1	6.4	7.5
Valuation(X)					
PER	NM	NM	105.2	17.5	12.7
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.6	7.1	4.1	4.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
인터파크홀딩스(035080)	2016.05.12	중립	-	-	-
	2017.05.12	1년경과	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 14일 현재 인터파크홀딩스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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