



Marketperform(Maintain)

목표주가: 6,500원
주가(5/9): 6,330원
시가총액: 2,099억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-5036

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/9)		724.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,640원	4,800원
등락률	-26.74%	31.88%
수익률	상대	절대
1M	19.6 %	14.5 %
6M	14.6 %	20.8 %
1Y	-13.9 %	-26.7 %

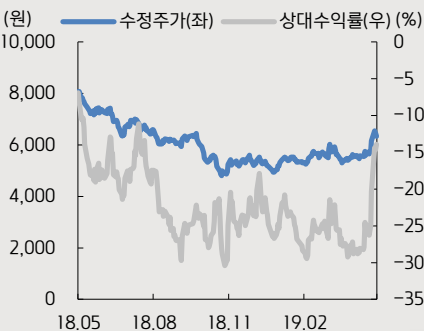
Company Data

발행주식수	33,155천주
일평균 거래량	209천주
외국인 지분율	3.78%
배당수익률(19.E)	1.58%
주요 주주	인터파크홀딩스 외 68.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,826	5,285	5,448	5,586
영업이익	165	44	159	192
EBITDA	188	267	140	256
세전이익	125	-37	132	153
순이익	88	-76	104	131
지배주주지분순이익	84	-67	99	125
EPS(원)	253	-203	297	376
증감률(%YoY)	257.7	적전	흑전	26.5
PER(배)	36.8	-25.4	22.0	16.8
PBR(배)	1.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	9.6	17.7	7.9	6.4
영업이익률 (%)	3.4	0.8	2.9	3.4
ROE(%)	5.3	-4.7	6.5	7.8
순부채비율(%)	-40.6	-69.6	-74.4	-80.1

Price Trend



인터파크 (108790)

이익 회복 가능성 확인



인터파크 1Q19 GMV 9,496억원(+1% YoY), 매출액 1,323억원(+5% YoY), 영업이익 51억원(흑자전환 YoY)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 2019년 하반기 여행 수요 회복과 티켓판매 성수기 효과, 쇼핑사업 영업레버리지 효과 기대, 영업비용 증가폭 둔화에 따른 연간 영업이익 회복이 기대된다.

>>> 1Q19 영업이익 51억원(흑자전환 YoY) 기록

1Q19 GMV 9,496억원(+1% YoY), 매출액 1,323억원(+5% YoY, -8% QoQ), 영업이익 51억원(흑자전환 YoY, +151% QoQ, OPM 4%)을 기록하며 컨센서스 매출액 1,285억원, 영업이익 30억원을 상회하는 호실적을 시현했다. 전체적으로 엔터와 투어 사업이 이익성장을 견인, 동사의 디스카운트 요인으로 작용했던 쇼핑과 도서 부분의 적자폭이 축소되고 있는 모습을 보였다. 작년 연말 조직개편을 통해 공통비용 절감과 비용 통제 강화 전략이 1분기부터 유효한 것으로 판단된다.

1) **투어사업**은 매출액 254억원(-5% YoY), 영업이익 79억원(+80% YoY)을 기록했다. 유럽(GMV 기준 +4%p YoY)과 미주를 중심으로 하는 장거리 노선 판매 확대와 패키지 믹스개선으로 ASP상승(+16% YoY) 효과, 이익률 높은 숙박 판매가 견조한 성장세를 보이면서 이익증가에 기여한 것으로 판단된다.

2) **엔터사업**은 매출액 313억원(+6% YoY), 영업이익 93억원(+119% YoY)을 기록했다. 자체 제작 공연 흥행이 지난 4분기에 이어 1분기까지 이어졌다. 전년 동기 대비 GMV는 23% 감소, 이는 전년 평창올림픽 티켓 판매 일회성 효과로 역기저 효과는 예상된 부분이나 이를 제외하더라도 GMV가 17% 증가한 부분이 긍정적이다.

>>> 2019년 연간 이익 회복 가능성에 집중

2019년 연결 실적은 3분기 여행업황 회복에 따른 국내 송출객수 반등기대, 4분기 공연 성수기 효과로 상저하고의 흐름을 나타낼 전망이다. 2분기는 매출액 1,161억원(+21% YoY), 영업이익 13억원(+80% YoY) 예상, 2분기는 투어, 엔터, 쇼핑사업의 비수기이다. 현재 주가수준에서 2분기에도 1분기 수준의 실적을 기대하기보다는, 하반기 영업환경 회복에 따른 연간 영업이익 회복 가능성이 높아진 것에 집중하는 것이 바람직하다는 판단이다.

2019년 연간 GMV 4.2조원(+7% YoY), 매출액 5,448억원(+3.1% YoY), 영업이익 159억원(+256% YoY, OPM 3%)으로 예상한다. 영업이익 증가 배경은 1) 인건비 637억원(-5% YoY)으로 감소 예상, 2) 광고비 증가폭 둔화는 쇼핑사업의 영업레버리지 효과로 이어져 적자폭 감소에 기여, 3) 도서사업의 수익성 낮은 채널 정리가 영업이익 증가로 이어질 것으로 예상된다. 최근 15% 급등한 주가에도 불구하고 국내 peer group 대비 Valuation 부담 존재, 목표주가 6,500원 유지(2019E PER 22X), 투자 의견은 Marketperform으로 하향한다.

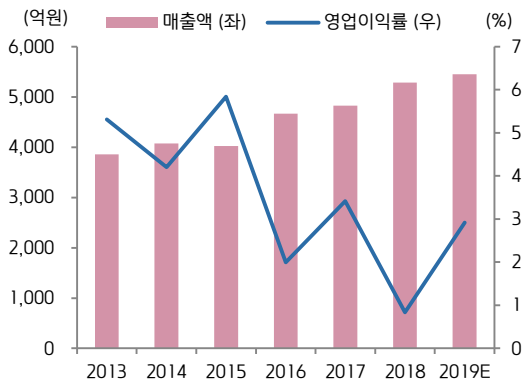
인터파크 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,262	1,138	1,451	1,435	1,323	1,161	1,415	1,549	4,826	5,285	5,448
% YoY	1%	8%	20%	9%	5%	2%	-2%	8%	3%	10%	3%
% QoQ	-4%	-10%	27%	-1.1%	-8%	-12%	22%	9%			
투어	267	248	320	223	254	267	356	258	1,055	1,059	1,136
엔터	295	208	457	500	313	249	352	551	1,336	1,460	1,465
쇼핑	220	232	203	226	197	230	231	239	856	881	897
도서	479	450	470	481	536	392	454	479	1,578	1,880	1,861
기타	3	4	3	23	22	22	22	22		32	89
영업이익	-25	7	42	20	51	13	55	41	165	44	159
% YoY	적전	-59%	105%	-31%	흑전	79%	30%	101%	77%	-73%	260%
% QoQ	적전	흑전	506%	-52%	151%	-75%	340%	-26%			
(지배)순이익	-47	-17	40	-43	28	6	36	25	84	-67	95
영업이익률	-2%	1%	3%	1%	4%	1%	4%	3%	3%	1%	3%
(지배)순이익률	-4%	-1%	3%	-3%	2%	1%	3%	2%	2%	-1%	2%
GMV	9,381	9,339	9,810	10,384	9,496	10,166	10,986	11,082	35,423	38,914	41,730
투어	4,385	4,681	5,231	4,592	4,566	5,041	5,649	4,867	18,332	18,889	20,123
엔터	2,161	1,858	1,855	2,560	1,646	2,006	2,022	2,764	7,109	8,433	8,438
쇼핑	2,353	2,395	2,281	2,775	2,792	2,727	2,848	3,015	8,350	9,805	11,383
도서	482	405	443	457	492	392	467	435	1,632	1,788	1,786
매출전환율	13%	12%	15%	14%	14%	11%	13%	14%	14%	14%	13%
투어	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	6%	6%
엔터	14%	11%	25%	20%	19%	12%	17%	20%	19%	17%	17%
쇼핑	9%	10%	9%	8%	7%	8%	8%	8%	10%	9%	8%
도서	99%	111%	106%	105%	109%	100%	97%	110%	97%	105%	104%

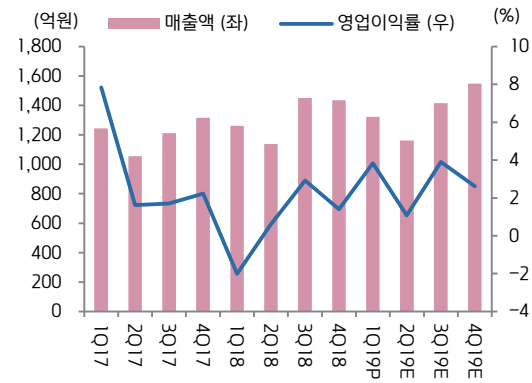
자료: 전자공시, 인터파크, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



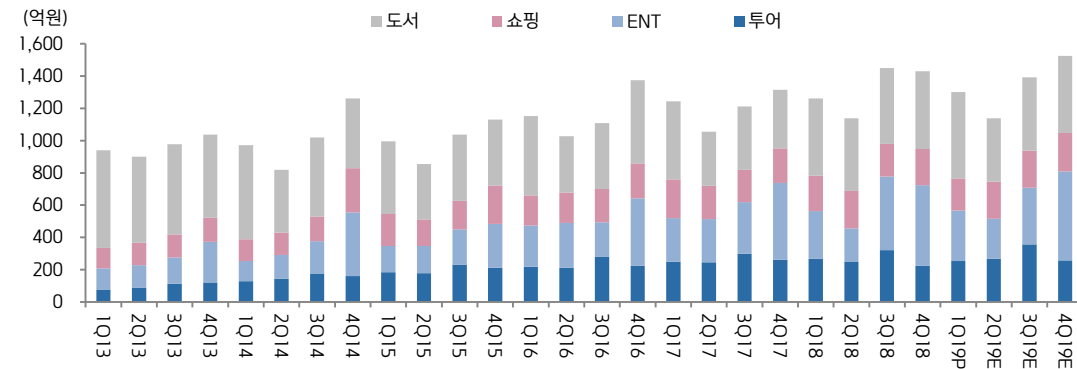
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



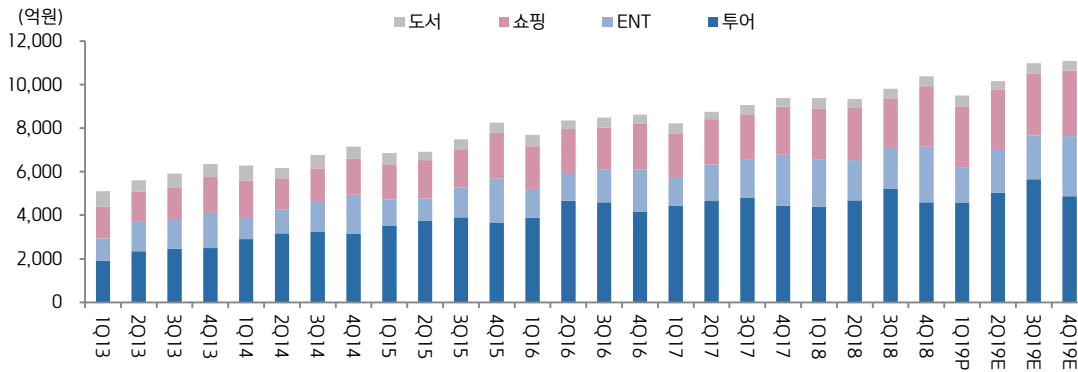
자료: 전자공시, 키움증권 추정

인터파크 사업부별 분기 매출액 추이



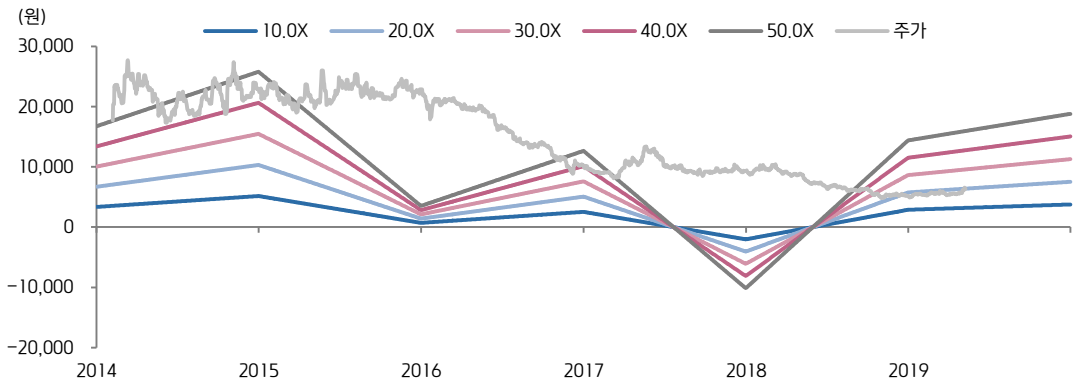
자료: 인터파크, 키움증권 추정

인터파크 사업부별 분기 GMV 추이



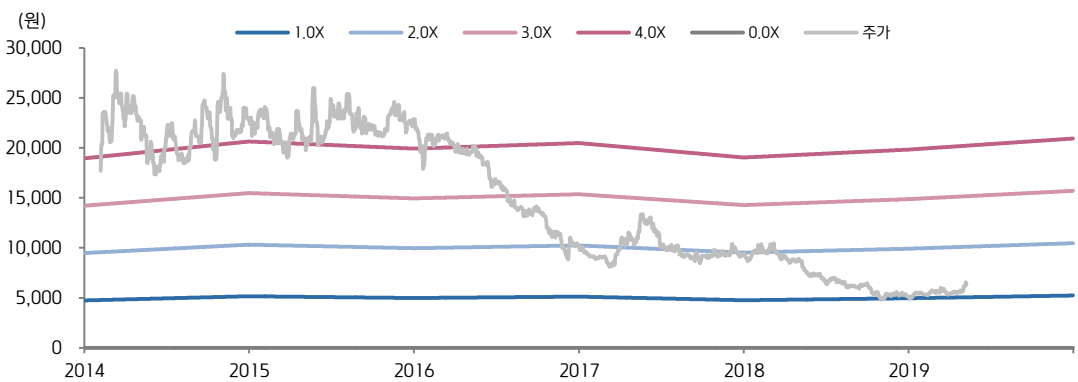
자료: 인터파크, 키움증권 추정

인터파크 12M Fwd PER Band



자료: 인터파크, 키움증권 추정

인터파크 12M Fwd PBR Band



자료: 인터파크, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,665	4,826	5,285	5,448	5,586
매출원가	2,446	2,633	3,084	2,972	3,048
매출총이익	2,219	2,193	2,201	2,385	2,538
판매비및일반관리비	2,126	2,028	2,157	2,176	2,346
영업이익(보고)	93	165	44	159	192
영업이익(핵심)	93	165	44	159	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
관계기업지분손익	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	132	173
법인세비용	16	37	39	28	41
유효법인세율 (%)	38.5%	29.4%	-105%	220%	24.0%
당기순이익	25	88	-76	104	131
지배주주지분순이익(억원)	23	84	-67	95	125
EBITDA	188	267	137	256	288
현금순이익(Cash Earnings)	120	190	16	202	227
수정당기순이익	34	94	-134	107	135
증감율(% YoY)					
매출액	16.0	3.4	9.5	3.1	4.0
영업이익(보고)	-60.3	76.8	-73.2	259.8	21.6
영업이익(핵심)	-60.3	76.8	-73.2	259.8	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

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	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
채고자산	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

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	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 취득	0	0	4	5	4
무형자산의 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

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	71	253	-203	288	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	22.0	16.8
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
채고자산회전율	12.7	12.3	14.7	15.9	16.2
매입채무회전율	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9

Compliance Notice

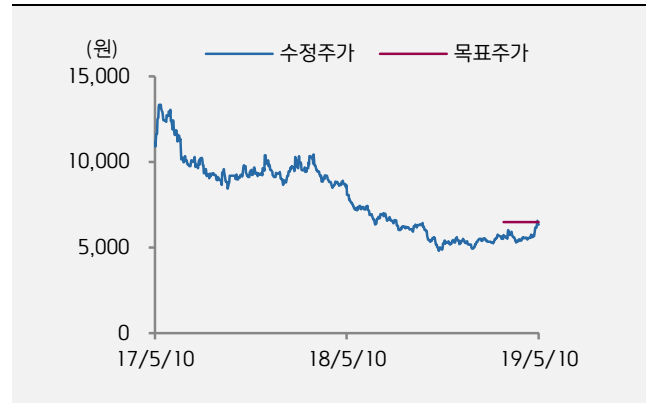
- 당사는 5월 9일 현재 '인터파크(108790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인터파크(108790)	2019/03/04	Overweight (Initiate)	6,500원	6개월	-12.90	0.77
	2019/05/10	Marketperform (Maintain)	6,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%