

인터파크 (035080)

가장 저평가된 여행주

적정 시가총액은 최소 5,000억원 내외로 추정

지난 3분기 인터파크와 홀딩스의 합병을 통해 비용 효율화가 진행되고 있고, 어려운 시기를 거치면서 모두의 숙원이었던 도서 사업부의 체질개선이 시작되고 있다. 도서/쇼핑 사업부의 가치를 '0'으로 반영하고, 아이마켓코리아의 지분가치를 약 740억원(시가총액 약 3,000억원 * 지분율 41% * 40% 할인)으로 가정하면 투어/ENT의 영업가치는 영업이익 기준 7.3배에 불과하다. 1) 이미 이연수요 및 P 상승이라는 기대감을 반영해 하나투어/모두투어가 각각 2022년 영업이익 기준 23배/20배에 거래되는 점과 2) 모두투어 대비 특별히 할인 받을 이유가 없지만 15배(하나투어 대비 30% 할인)만 적용해도 5,000억원 이상이 적정 시가총액이다. 가장 저평가 되어 있는 여행주에 대해 다시 관심을 가져보자.

다시 관심을 가지는 이유는 도서 부문의 적자 해결 가시화

2018년 5월 <많이 늦었지만 경영진의 진지한 고민이 필요한 시점>이라는 자료를 작성한 후 커버리지에서 제외했다. 송인서적 인수는 전략적으로 굉장히 좋지 못했고, 도서 사업부의 적자가 -50억원대에서 -110억원까지 확대되면서 투어/ENT 부문의 이익을 계속 상쇄했다. 그러나 지난 2년간 -21억원/-13억원의 적자를 기록한 송인서적을 지난해 6월 회생절차 진행 및 최근 공개 경쟁입찰로 전환하는 등 도서 사업부의 구조적 적자를 해결하기 위한 다양한 노력이 진행 중이다. 연내 분기 기준 BEP까지 개선될 것으로 기대한다.

2022년 별도 OP는 300억원 내외 가능할 듯

투어 부문은 2015년/2017년 각각 146억원/158억원의 영업이익을 기록했는데, 이연 수요로 항공권 가격 상승에 따른 수혜를 감안하면 2022년 150억원 내외가 충분히 가능하다. ENT는 꾸준히 100~140억원 내외의 영업이익을 기록했다. 뮤지컬/콘서트 등 재개 시 당연히 회복될 것인데, 코로나19로 행사들이 지연되면서 이미 40~50억원 수준이 대손으로 선 반영되었다. 뮤지컬/콘서트 재개로 다시 환입 되면 150억원 내외가 충분히 가능해 보인다.

Issue Comment

Not Rated

CP(1월22일): 3,595원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.98
52주 최고/최저(원)	3,595/942
시가총액(십억원)	291.9
시가총액비중(%)	0.07

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	3,537	3,846	3,541	3,441	3,412
영업이익	십억원	65	50	30	20	45
세전이익	십억원	61	(34)	(50)	10	24
순이익	십억원	13	(61)	(72)	(9)	(5)
EPS	원	722	(661)	(1,087)	(72)	111
증감율	%	38.3	적전	적지	적지	흑전
PER	배	15.3	(7.6)	(3.6)	(32.6)	19.5
PBR	배	1.4	0.7	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
ROE	%	9.6	(10.1)	(20.1)	(1.4)	2.2
BPS	원	7,863	6,814	5,595	5,455	5,364
DPS	원	30	50	50	50	70

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.



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

RA 박다겸
02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com  하나금융투자

표 1. 인터파크 실적 추이

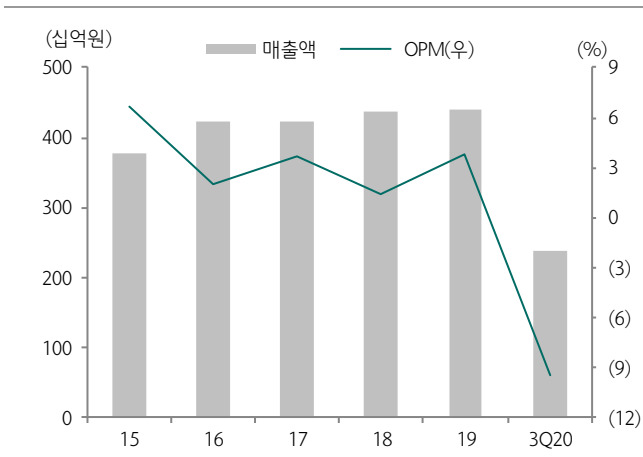
(단위: 십억원)

	18	19	3Q20	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
거래총액	3,891	3,774	1,549	950	974	913	937	619	446	484
쇼핑	980	1,058	878	279	260	257	263	280	305	293
도서	179	165	121	49	37	41	38	46	36	39
ENT	843	749	164	165	214	157	213	72	46	46
투어	1,889	1,801	386	457	464	458	422	221	59	106
매출액	439	439	244	111	104	110	114	95	70	79
쇼핑	81	71	51	19	19	18	15	17	17	16
도서	164	155	118	47	34	38	35	44	35	38
ENT	86	97	40	18	23	20	36	16	10	14
투어	104	106	29	25	25	31	25	16	5	8
기타	3	10	7	2	2	2	3	2	2	2
영업이익	6	17	(23)	4	3	4	6	0	(13)	(10)
쇼핑	15	18	14	5	6	4	3	5	4	5
도서	3	6	3	2	1	2	0	1	(0)	2
ENT	21	35	6	7	7	7	14	5	0	0
투어	22	35	7	8	8	11	9	6	(1)	1
기타	(56)	(77)	(52)	(19)	(19)	(20)	(20)	(17)	(16)	(18)
OPM	1%	4%	-9%	3%	3%	4%	5%	0%	-18%	-13%
당기순이익	(13)	2	(2)	3	1	5	(7)	1	0	(13)

자료: 인터파크, 하나금융투자

주: 2020년 3분기 합병으로 인해 3분기 누적 영업이익(공시 기준) 수치가 다름

그림 1. 별도기준 연간 실적 추이



자료: 인터파크, 하나금융투자

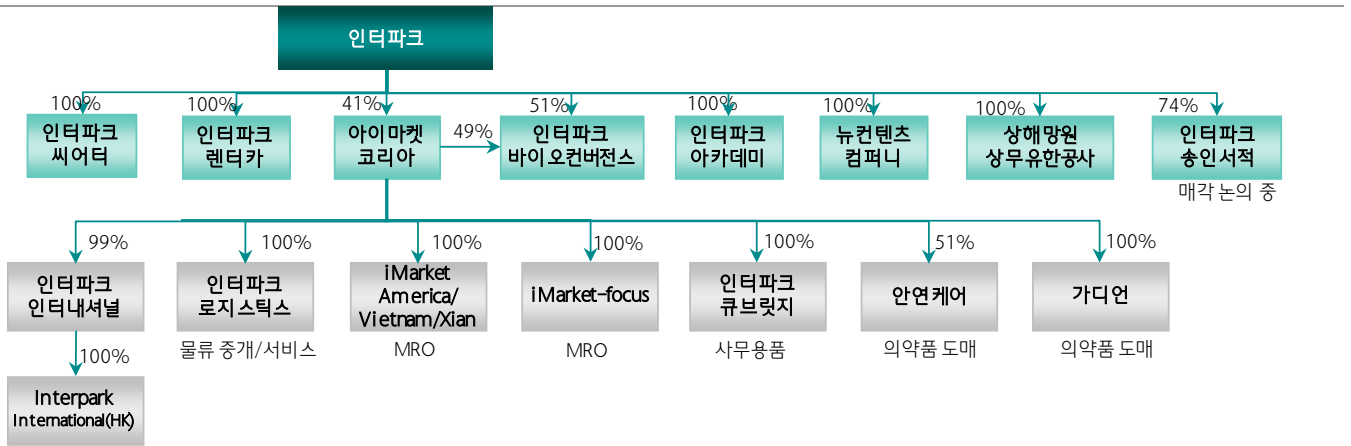
그림 2. 2015년 이후 인터파크 주가 추이



자료: Quantivize, 하나금융투자

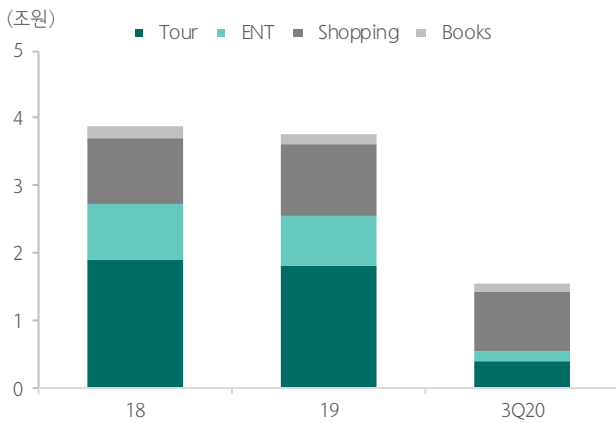


그림 3. 인터파크 합병 이후 지배구조



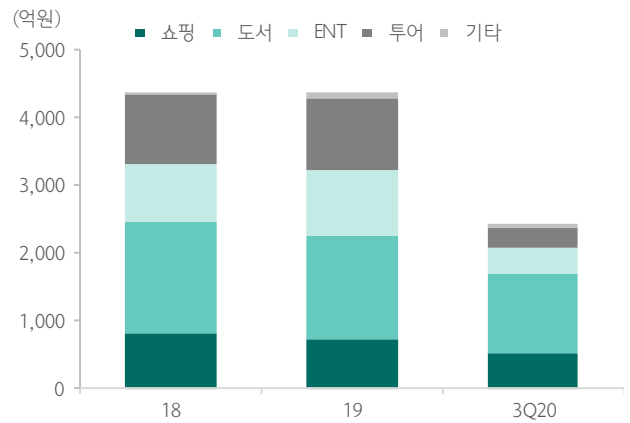
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 4. 인터파크 부문별 GMV 추이



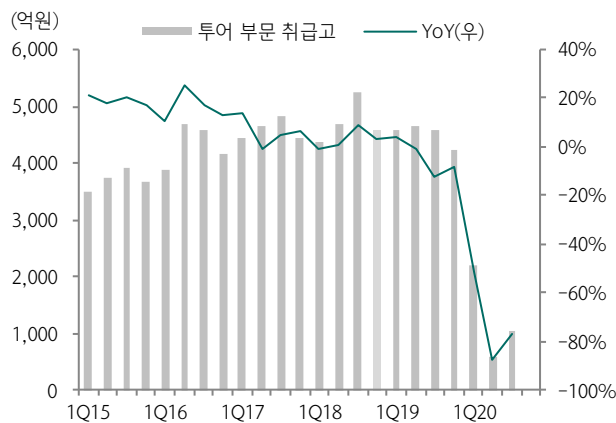
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 5. 인터파크 부문별 매출 추이



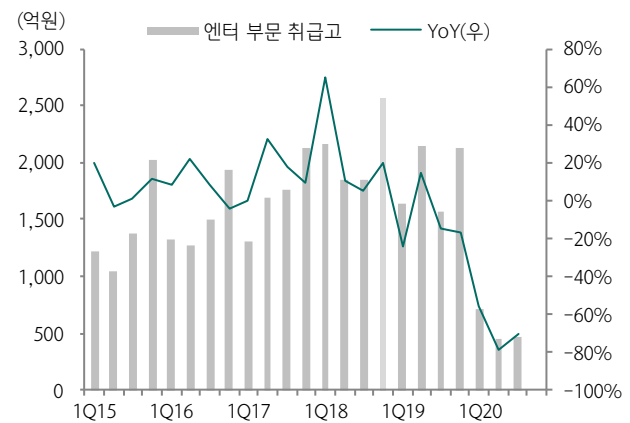
자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 6. 투어 부문 취급고 추이



자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 7. 엔터(공연) 부문 취급고 추이



자료: 인터파크, 하나금융투자

