

# 인터파크(108790/KQ)

## 견조한 수익력의 원천, 투어와 ENT!

**매수(유지)**

**T.P 30,000 원(유지)**

**Analyst**

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

**Company Data**

자본금	164 억원
발행주식수	3,289 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,186 억원
주요주주	
인터파크(외10)	69.10%

외국인지분률	18.40%
배당수익률	0.50%

**Stock Data**

주가(16/01/07)	21,850 원
KOSDAQ	687.27 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	26,000 원
52주 최저가	19,000 원
60일 평균 거래대금	21 억원

**주가 및 상대수익률**



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	-4.4%
6개월	-9.9%	-1.4%
12개월	-1.4%	-19.8%

투어부문은 국내의 여행시장 호조를 반영한 항공권 판매 및 숙박예약 증가로 호조를 이어가고 있다. ENT는 2, 3분기 메르스 영향에서 탈피하여 4분기중 15%의 성장을 이어간 것으로 추정된다. 쇼핑은 패션, 완구전문물 호조 및 모바일부문 트래픽 강화로 30%대의 높은 성장이 예상된다. 도서는 역신장세가 20%대로 둔화될 전망이다. '16년 예상 순이익을 10.3% 하향했으나 밸류에이션 부담완화를 반영해 투자이견 매수, 목표주가 30,000 원 을 유지한다.

**2 강(투어, ENT), 2 약(쇼핑, 도서)의 사업부문별 수익력**

인터파크는 투어, ENT, 쇼핑, 도서의 4개 사업부문을 보유하고 있다. 투어는 후발 온라인사업자로 출발하였지만 IT 기업의 역량을 최대한 활용하여 항공권, 호텔, 패키지에서 선두권 사업자로 부상하였다. ENT(공연제작 및 티켓판매) 또한 공연장 직접보유 및 티켓판매시장 석권을 통해 국내 문화산업 확대의 수혜를 누리고 있다. 반면, 쇼핑은 국내 인터넷쇼핑의 초석을 마련하고 인터파크지마켓을 성공적으로 키워냈지만 이베이로의 인터파크지마켓 매각 이후 수익성 확대의 한계국면을 지나고 있다. 도서 또한 국내 독서인구 감소 및 온라인 사업자간 치열한 경쟁을 반영해 영업실적 위축기를 보내고 있다.

**4Q 투어 호조**

투어부문은 아웃바운드 여행시장 호조에 따른 항공권판매 및 해외호텔 예약 증가, 그리고 국내여행 기조적 증가를 반영한 국내숙박 예약증가를 반영해 호조세를 이어간 것으로 판단한다. 2015년 해외송출객 증가율은 30%대에서 유지되었으며, 국내부문 또한 항공권판매와 숙박 예약이 각각 70% 이상 성장한 것으로 추정한다. 중국 2위의 온라인 여행사인 취날 사이트에 지난해 8월부터 입점하여 서울, 제주 중심의 서비스를 제공하고 있으며, 협력사업자 확대를 통해 취급액을 증가시킬 전망이다. '15년, '16년 취급고 증가율은 각각 15%를 기록해 1.5조원, 1.8조원에 이를 전망이다. 해외항공부문에서의 불륨인센티브 수취를 통해 매출액 및 영업이익 증가폭이 높게 유지될 전망이다. 2011년 1%에서 시작된 불륨인센티브율이 지난 '14년말에는 3.2%까지 상승했으며, '15년말에는 4.2%까지 상승한 것으로 추정된다. 브랜드 인지도 상승에 따른 광고수익, 카드사수수료 등의 비영업부문 수익이 포함되었다.

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,563	3,856	4,073	4,177	4,595	4,903
yoy	%	14	8.2	5.6	2.6	10.0	6.7
영업이익	억원	154	205	171	253	320	375
yoy	%	103.7	32.9	-16.3	47.6	26.5	17.3
EBITDA	억원	230	288	260	351	447	498
세전이익	억원	139	172	153	227	318	379
순이익(지배주주)	억원	110	131	109	167	245	294
영업이익률%	%	4.3	5.3	4.2	6.1	7.0	7.7
EBITDA%	%	6.5	7.5	6.4	8.4	9.7	10.2
순이익률	%	3.1	3.4	2.7	4.0	5.2	5.9
EPS	원	620	487	340	510	744	893
PER	배	0.0	0.0	67.6	44.8	29.6	24.6
PBR	배	0.0	0.0	4.8	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	26.4	19.6	14.3	12.5
ROE	%	16.9	13.8	8.5	10.3	13.8	15.1
순차입금	억원	129	-264	-597	-617	-834	-1,008
부채비율	%	307.7	265.0	178.3	157.1	153.2	145.2

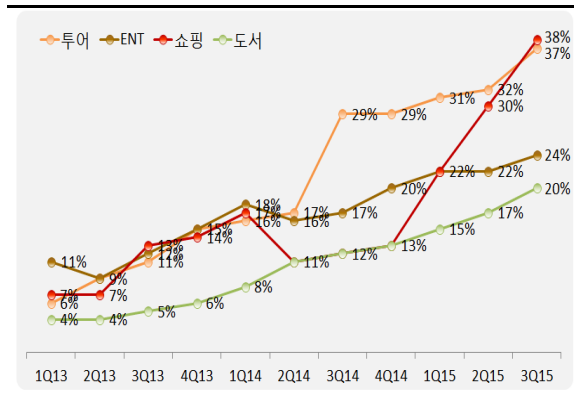
ENT/쇼핑 회복, 도서 개선

ENT 부문은 2, 3 분기 메르스 영향으로 극히 부진했으나 4 분기 KBO 포스트시즌 판매 티켓 호황으로 10% 중반의 성장을 보인 것으로 추정한다. 자회사중 뮤지컬 제작사인 서클컨텐츠컴퍼니는 '14 년 4 개의 작품을 제작 하였으나 '15 년중에는 1 개밖에 제작하지 못했으며, 인터파크씨어터는 리노베이션에 따른 임대수익 감소로 부진한 영업실적이 예상된다. 쇼핑은 완구, 패션 등 전문몰의 직매입상품 판매증가 및 네이버 모바일 재입점 영향으로 30% 넘는 취급고 증가세가 예상된다. 반면, 도서는 상위사업자 및 중고책 사업자로의 쏠림현상으로 감소폭이 20% 초반으로 개선될 전망이다. 쇼핑은 모바일비중 상승에 따른 취급고 증가세가 이어져 2019 년 1 조원 달성이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원 유지

기존의 투자의견 매수, 목표주가 30,000 원을 유지한다. '16 년 예상 순이익을 10.3% 하향했으나 밸류에이션 부담이 감소한 점을 반영했다. '16 년에도 투어, ENT 의 두자리수 성장이 예상되며 쇼핑과 도서의 부진국면 탈피에 힘입어 수익성 개선추세가 이어질 전망이다. 쇼핑부문의 취급고 증가에 따른 이익률 개선이 나타날 경우 밸류에이션의 의미 있는 하락이 예상된다.

각 사업부문 거래총액 대비 모바일 비중 (단위 : %)



자료 : 인터파크

투어부문 APP 현황(총 다운로드 552 만건)

- 인터파크 투어 통합APP / 2013년 11월 출시**
  - 투어부문 전체 상품 판매
  - 모바일 예약비중 : 39%
- 인터파크 항공APP / 2011년 6월 출시**
  - 해외항공권 가격비교 서비스 제공
  - 모바일 예약비중 : 31%
- 인터파크 해외호텔APP / 2013년 9월 출시**
  - 전세계 20만개 해외호텔 최저가 판매
  - 모바일 예약비중 : 47%
- 인터파크 국내숙박APP / 2011년 6월(인터파크숙박) 출시**
  - 당일예약 숙박시장 선점, 실시간 예약
  - 모바일 예약비중 : 55%

자료 : 인터파크

인터파크 4Q Preview

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,261	996	856	1,038	1,288	2.1	24.1	1,201	7.2
영업이익	56	44	49	83	77	37.9	-6.4	84	-7.5
세전이익	40	43	51	76	58	45.8	-23.0	81	-27.8
지배주주순이익	38	32	36	57	43	14.1	-24.3	65	-34.3
영업이익률	4.4	4.4	5.8	8.0	6.0	1.6	-2.0	7.0	-1.0
세전이익률	3.2	4.3	5.9	7.3	4.5	1.4	-2.8	6.7	-2.2
지배주주순이익률	3.0	3.2	4.2	5.5	3.3	0.3	-2.1	5.4	-2.1

자료 : 인터파크, SK 증권 추정

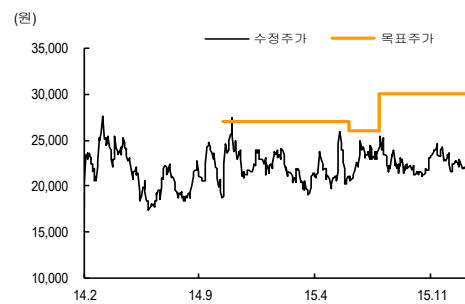
인터파크 연간 영업실적 추정 변경

(단위 % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	4,177	4,595	4,216	4,595	-0.9	0.0
영업이익	253	320	276	343	-8.2	-6.7
영업이익률	6.1	7.0	6.5	7.5	-0.5	-0.5
세전이익	227	318	261	351	-13.0	-9.4
세전이익률	5.4	6.9	6.2	7.6	-0.8	-0.7
지배주주순이익	167	245	198	273	-15.7	-10.3
지배주주순이익률	4.0	5.3	4.7	5.9	-0.7	-0.6
EPS(원)	510	744	605	833	-15.7	-10.7

자료: 인터파크, SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.08	매수	30,000원
	2015.11.12	매수	30,000원
	2015.08.05	매수	30,000원
	2015.07.20	매수	26,000원
	2015.06.10	매수	26,000원
	2015.04.14	매수	27,000원
	2014.10.19	매수	27,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 8일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	2,242	2,716	2,668	2,993	3,286
현금및현금성자산	482	595	578	796	970
매출채권및기타채권	832	1,134	1,128	1,195	1,275
재고자산	312	354	326	345	368
<b>비유동자산</b>	1,456	1,561	1,677	1,688	1,708
장기금융자산	46	60	77	77	77
유형자산	418	437	458	434	423
무형자산	866	891	905	923	942
<b>자산총계</b>	3,698	4,277	4,345	4,681	4,995
<b>유동부채</b>	2,291	2,371	2,307	2,485	2,610
단기금융부채	170	35	30	30	30
매입채무 및 기타채무	535	534	543	593	642
단기충당부채	20	22	22	24	26
<b>비유동부채</b>	394	369	347	347	347
장기금융부채	393	368	346	346	346
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,685	2,740	2,655	2,832	2,957
<b>지배주주지분</b>	1,019	1,543	1,690	1,853	2,048
자본금	135	163	164	164	164
자본잉여금	617	1,003	1,017	1,017	1,017
기타자본구성요소	-45	-44	-46	-46	-46
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	311	420	555	717	912
비지배주주지분	-6	-6	0	-4	-10
<b>자본총계</b>	1,013	1,537	1,690	1,849	2,037
<b>부채외자본총계</b>	3,698	4,277	4,345	4,681	4,995

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	442	110	212	422	403
당기순이익(손실)	130	110	165	241	288
비현금성항목등	202	193	175	206	211
유형자산감가상각비	42	44	54	80	75
무형자산상각비	42	44	45	47	48
기타	52	44	8	0	-3
운전자본감소(증가)	149	-130	-58	52	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-341	171	-67	-80
재고자산감소(증가)	-37	57	-19	-19	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	-7	51	50	50
기타	181	161	-260	88	50
법인세납부	-38	-62	-70	-77	-92
<b>투자활동현금흐름</b>	-78	-226	-155	-110	-119
금융자산감소(증가)	-47	-74	-9	0	0
유형자산감소(증가)	-19	-63	-74	-55	-64
무형자산감소(증가)	-9	-69	-65	-65	-67
기타	-3	-20	-6	10	12
<b>재무활동현금흐름</b>	-249	229	-75	-95	-110
단기금융부채증가(감소)	-200	-140	-9	0	0
장기금융부채증가(감소)	-17	-20	-33	0	0
자본의증가(감소)	3	410	18	0	0
배당금의 지급	0	0	-33	-82	-99
기타	-35	-22	-18	-12	-11
<b>현금의 증가(감소)</b>	115	114	-17	217	174
기초현금	366	482	595	578	796
기말현금	482	595	578	796	970
FCF	415	-15	62	302	273

자료 : 인터파크, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	3,856	4,073	4,177	4,595	4,903
<b>매출원가</b>	2,475	2,497	2,376	2,693	2,860
<b>매출총이익</b>	1,381	1,577	1,801	1,902	2,043
매출총이익률 (%)	35.8	38.7	43.1	41.4	41.7
<b>판매비와관리비</b>	1,176	1,405	1,548	1,582	1,668
영업이익	205	171	253	320	375
영업이익률 (%)	5.3	4.2	6.1	7.0	7.7
비영업손익	-32	-18	-26	-2	4
<b>순금융비용</b>	25	15	4	2	-1
외환관련손익	3	2	-2	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	-1	-14	0	0
세전계속사업이익	172	153	227	318	379
세전계속사업이익률 (%)	4.5	3.8	5.4	6.9	7.7
계속사업법인세	42	44	62	77	92
<b>계속사업이익</b>	130	110	165	241	288
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	130	110	165	241	288
<b>순이익률 (%)</b>	3.4	2.7	4.0	5.2	5.9
지배주주	131	109	167	245	294
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.4	2.68	4	5.33	5.99
비지배주주	-1	1	-2	-4	-6
<b>총포괄이익</b>	130	111	165	241	288
지배주주	131	110	167	245	294
비지배주주	-1	1	-2	-4	-6
EBITDA	288	260	351	447	498

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.2	5.6	2.6	10.0	6.7
영업이익	32.9	-16.3	47.6	26.5	17.3
세전계속사업이익	23.6	-10.9	48.2	39.7	19.4
EBITDA	25.2	-9.8	35.1	27.1	11.5
EPS(계속사업)	-21.6	-30.2	50.2	46.0	19.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.8	8.5	10.3	13.8	15.1
ROA	3.6	2.8	3.8	5.3	6.0
EBITDA마진	7.5	6.4	8.4	9.7	10.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	97.9	114.5	115.6	120.5	125.9
부채비율	265.0	178.3	157.1	153.2	145.2
순차입금/자기자본	-26.0	-38.9	-36.5	-45.1	-49.5
EBITDA/이자비용(배)	8.3	11.3	24.9	36.0	44.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	487	340	510	744	893
BPS	3,770	4,737	5,140	5,634	6,227
CFPS	797	616	811	1,129	1,266
주당 현금배당금	0	100	250	300	350
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	81.6	51.0	29.6	24.6
PER(최저)	0.0	51.1	37.3	29.4	24.5
PBR(최고)	0.0	5.9	5.1	3.9	3.5
PBR(최저)	0.0	3.7	3.7	3.9	3.5
PCR	0.0	37.3	28.2	19.5	17.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	32.2	22.3	14.3	12.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	19.4	15.9	14.2	12.4