

# 글로벌텍스프리 (204620)

스몰캡

심의섭



02 3770 5719  
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	
현재주가 (6/28)	<b>8,420원</b>
상승여력	

시가총액	1,624억원
총발행주식수	19,283,377주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	790,710주
52주 고	17,425원
52주 저	5,825원
외인지분율	5.63%
주요주주	브레인콘텐츠 외 6 인 34.90%

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	9.7	(16.2)
상대	(2.9)	15.2	(31.1)
절대(달려환산)	(14.6)	4.5	(14.7)

## 유커는 한국으로, 우리는 세계로!

### 내국세 환급 대행 사업(Tax Refund) 국내 1위 사업자

'05년 설립되어 '17년 9월 유안타제1호기업인수목적 주식회사와 합병을 통해 상장. 사후 면세점 제도에 따라 외국인 관광객들에 대한 내국세 환급 대행사업(Tax Refund) 영위. 당사는 Tax Refund 절차를 간소화 해주는 대신, 국세청과 협의된 요율에 따라 환급금 중 일부를 수수료로 제하고(매출 인식) 관광객들에게 환급해 줌. 2017년 사후 면세점 가맹점 수 기준 M/S 약 52%로 독보적 1위를 차지.

\*Tax Refund란 외국인 관광객이 사전 면세점(Duty Free)이 아닌 국내 매장(Tax Free, 사후 면세점)에서 물품을 구입한 후 소지하고 출국하는 경우, '외국인 관광객 등에 대한 부가가치세 및 개별소비세 특례규정'에 의거, 물품 가격에 포함된 부가가치세와 개별소비세를 환급해 주는 제도

### 관광객 및 소비 회복으로 인한 사업 정상화 기대

사드보복에 따른 한한령으로 중국인 입국자 수가 급감하며 2017년에 이어 지난 1분기까지 부진한 실적을 기록했으나, 사드 기조 완화로 향한 중국인 입국자 수는 회복 국면에 접어들고 있음. 지난 5월 중국인 입국자 수는 YoY 46.1% 증가한 37.0만명을 기록하며 3개월 연속 증가세를 나타냄. 향후 중국 정부의 단체관광객 비자 발급 금지 정책까지 완화될 경우 회복 속도는 더욱 가속될 것으로 전망.

또한 1~5월 누적 기준 중국인 제외 외국인 관광객은 414만명으로 YoY 10.2% 증가. 문화체육관광부에 따르면 평창 올림픽, 한반도 평화 분위기 등으로 중국인 제외 외국인 관광객 수는 올해 처음으로 1,000만명을 돌파할 것으로 전망되어 관광 산업 전반에 대한 기대감은 커질 것.

관광 산업 회복과 더불어 사후 면세점에 대한 우호적 정부 정책 및 관광객 인식 변화 등으로 사후 면세점 쇼핑 및 환급 금액 추이는 재성장을 이어갈 것으로 전망. 이에 인프라 및 서비스 경쟁력 측면에서 확고한 시장지위를 점하고 있는 동사 수혜는 지속될 것으로 예상.

### 싱가폴, 일본, 이제는 유럽

동사는 싱가포르와 일본에 해외법인을 두고 있음. 싱가포르 법인의 경우 2016년 싱가포르 유일 환급창구인 창이국제공항 환급창구 단독 사업자로 선정되며 1Q17 흑자전환. 또한 2017년 7월 싱가포르 최대 규모 백화점 A사와 환급 데스크 통합 운영 계약을 체결하였으며, 지난 1월에는 싱가포르 2위 사업자인 Premier Tax Free 영업권을 양수하며 싱가포르 내 2위 사업자로 등극하는 등 빠른 행보를 보이며 성장하고 있음. 일본 법인의 경우 대형 아울렛, 몰 위주로 환급창구를 확대해 나가며 올해 흑자전환 할 것으로 기대.

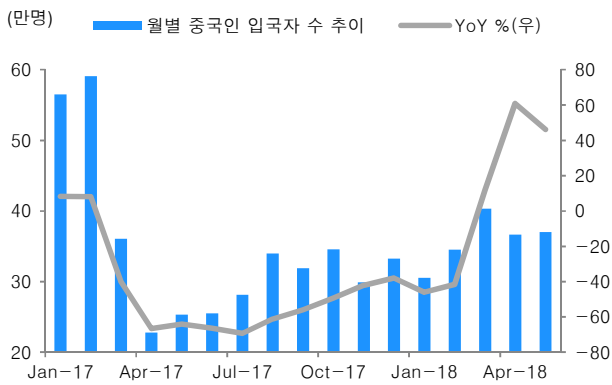
또한 동사는 지난 6/22일 영국 법인 설립을 통한 유럽 Tax Refund 사업 진출을 공시. 여지껏 기대해 왔던 유럽 진출이 현실화 되는 과정 진입. 향후 현지 Tax Refund 기업 인수를 통해 유럽 시장 저변을 확대해 나갈 계획. 유럽은 환급 대상 부가세가 평균 20% 이상이며, 시장규모는 1조원이 넘지만 IT기반 환급 시스템은 미흡. 동사가 보유한 IT 기반 경쟁력과 유럽계 사모펀드 파트너사 ARDIAN과의 전략적 시너지를 통해 유럽 시장 안착 시 큰 폭의 성장이 기대되며, 이러한 과정에서 동사 사업가치는 지속적으로 부각될 전망.

글로벌텍스프리 사업 개요



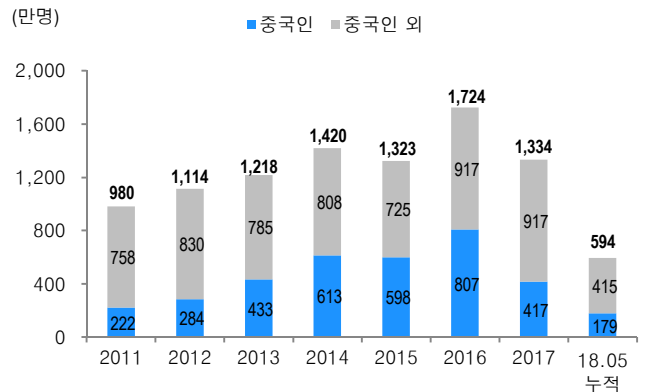
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

월별 중국인 입국자 수 추이



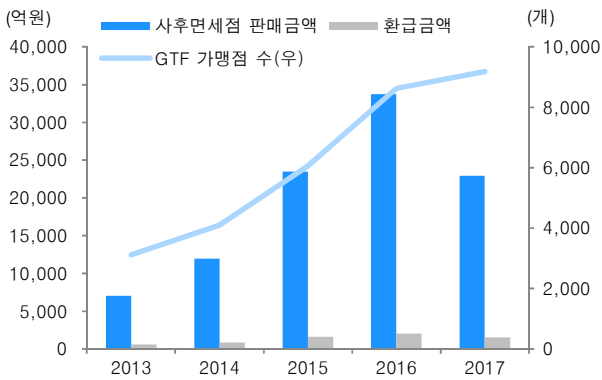
자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

방한 중국인 입국자 수 추이



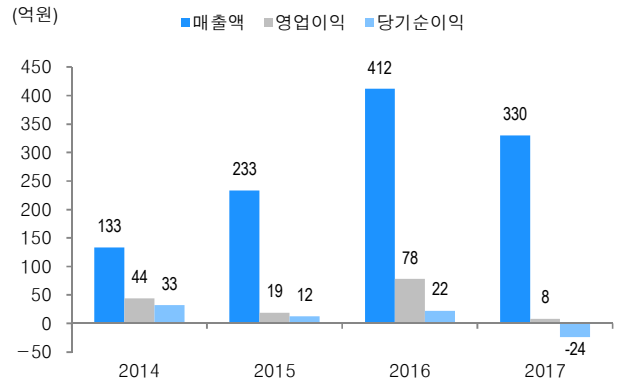
자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

국내 사후 면세점 시장 규모 및 GTF 가맹점 수 추이



자료: 국세청, 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 실적 추이(연결)



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	76	133	233	412	330
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	133	233	412	330
판매비	51	89	214	333	322
영업이익	24	44	19	78	8
EBITDA	27	49	27	92	27
영업외손익	-2	0	-1	-45	-22
외환관련손익	1	0	0	0	-3
이자손익	0	0	-5	-7	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	-1
기타	-2	0	4	-37	-22
법인세비용차감전순이익	23	44	18	33	-14
법인세비용	5	11	5	11	10
계속사업순이익	18	33	12	22	-24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	33	12	22	-24
지배지분순이익	18	33	12	22	-24
포괄순이익	18	33	12	22	-23
지배지분포괄이익	18	33	12	22	-23

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	54	79	195	647	608
현금및현금성자산	13	20	67	496	463
매출채권 및 기타채권	39	58	115	143	129
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24	46	55	99	151
유형자산	5	16	23	40	35
관계기업 등 지분관련자산	1	1	0	0	26
기타투자자산	1	5	0	0	43
자산총계	78	126	250	746	759
유동부채	43	67	57	199	77
매입채무 및 기타채무	31	31	50	75	73
단기차입금	7	27	5	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	74	50	42
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	14
부채총계	43	68	131	250	119
지배지분	35	58	119	496	640
자본금	2	13	13	35	96
자본잉여금	12	1	51	380	608
이익잉여금	21	44	55	77	53
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	35	58	119	496	640
순차입금	-7	7	7	-448	-449
총차입금	7	27	76	48	14

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	17	23	-31	89	21
당기순이익	18	33	12	22	-24
감가상각비	1	2	5	8	11
외환손익	0	0	0	2	4
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	1
자산부채의 증감	-9	-20	-50	-9	-1
기타현금흐름	7	8	1	66	30
투자활동 현금흐름	-9	-26	-19	-45	25
투자자산	0	0	0	0	-69
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-14	-13	-26	-7
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	-13	-6	-19	101
재무활동 현금흐름	1	11	98	385	-78
단기차입금	6	19	-22	-5	-11
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	10
자본	0	0	50	350	0
현금배당	-5	-10	0	0	0
기타현금흐름	0	1	70	40	-78
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-2	-1
현금의 증감	8	7	47	427	-33
기초 현금	6	13	21	68	496
기말 현금	13	21	68	496	463
NOPLAT	19	33	13	52	14
FCF	8	4	-42	30	24

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

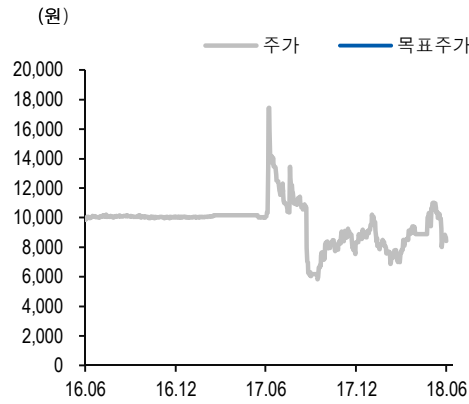
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	n/a	1,280	484	383	-26
BPS	n/a	2,263	4,088	6,555	715
EBITDAPS	n/a	1,910	983	1,448	29
SPS	n/a	5,215	8,469	6,500	347
DPS	n/a	0	0	0	0
PER	n/a	1.6	4.8	5.2	-77.7
PBR	n/a	0.9	0.6	0.3	2.8
EV/EBITDA	n/a	2.7	5.4	-3.6	1.8
PSR	n/a	0.4	0.3	0.3	5.7

결산(12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (%)	n/a	76.1	75.2	76.6	-19.9
영업이익 증가율 (%)	n/a	81.5	-56.8	310.4	-89.7
지배순이익 증가율 (%)	n/a	86.6	-62.1	78.9	-207.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.1	33.1	8.2	19.0	2.5
지배순이익률 (%)	23.2	24.5	5.3	5.4	-7.2
EBITDA 마진 (%)	35.2	36.6	11.6	22.3	8.2
ROIC	141.6	100.2	17.0	44.5	10.7
ROA	22.5	32.1	6.6	4.4	-3.1
ROE	49.9	70.4	14.0	7.2	-4.2
부채비율 (%)	121.8	117.7	110.2	50.3	18.6
순차입금/자기자본 (%)	n/a	11.6	6.1	-90.2	-70.2
영업이익/금융비용 (배)	71.6	51.8	3.6	8.4	3.3

글로벌텍스프리 (204620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-06-29	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2017-12-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-06-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.