

글로벌텍스프리 (204620)

높아진 체력과 우호적인 사업 환경

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

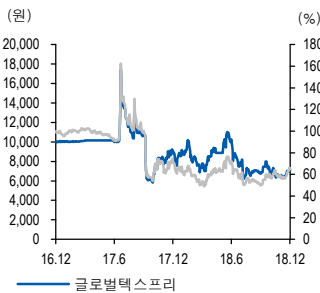
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (12/14)	7,130원
자본금	96억원
시가총액	1,387억원
주당순자산	765원
부채비율	10.39
총발행주식수	19,458,577주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	95,009주
52주 고	11,000원
52주 저	6,200원
외인지분율	5.40%
주요주주	브레인콘텐츠 외 6 인 34.77%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	11.8	3.6	(21.2)
상대	12.6	29.9	(8.9)
절대(달러환산)	12.1	2.3	(24.1)



자료: Myresearch

긴 터널의 끝

- 사후면세점 제도에 따라 외국인 관광객들에 대한 내국세 환급 대행사업(Tax Refund)을 영위하는 국내 1위 사업자. 동사는 Tax Refund 절차를 간소화 해주는 대신, 국세청과 협의된 요율에 따라 환급금 중 일부를 수수료로 제하고(매출 인식) 환급.
- 사드 여파에 따른 중국인 관광객 감소와 더불어 Tax Refund 업체간 경쟁 심화로 실적 부진을 지속하였으나, 중국인 관광객 회복, 시장 경쟁구도 완화 및 유럽, 싱가포르, 일본 등 해외 Tax Refund 사업 확대로 '19년 가파른 실적 턴어라운드 전망.

높아진 체력과 우호적인 사업 환경

- 지난 10월 22일 2위 사업자인 케이티스의 Tax Refund 사업부문 양수를 공시(양수가액 약 60억원). 인천국제공항 제2터미널 및 대구공항 환급창구 확보와 더불어 2,000여개의 가맹점 추가 확보 효과로 가맹점 수 기준 M/S는 70%에 근접할 것으로 추정.
- 사업 양수로 인한 외형 증가와 더불어 경쟁 완화로 수익성 또한 큰 폭으로 증가할 것으로 전망. 경쟁 심화로 과다 지출되었던 마케팅 관련 판관비 감소와 더불어 공항 등 주요 환급창구 임차료 또한 큰 폭으로 낮아질 것으로 기대.
- 지금껏 동사 실적에 외생변수로 작용해 왔던 중국인 관광객의 경우 회복 추세 지속 중. 향후 단체 관광객 회복 시 실적 증가 폭은 더욱 커질 것으로 전망.
- 해외법인의 경우 M&A를 통한 사업 확장 지속 중. 지난 11/22 유럽 법인을 통해 프랑스의 Simply Tax Free 인수(인수가액 약 26억원). 향후에도 M&A를 통해 유럽 내 주요 거점 확보 계획. 싱가포르 법인의 경우 창이공항 단독사업자 지위 확보 및 2위 사업자 Premier Tax Free 인수 이후 순항 중에 있어 '19년 전사 실적 기여 전망. 일본 법인 또한 외형성장 지속 전망.

'19년 큰 폭의 외형 성장 및 이익 개선 전망

- 중국인 관광객 회복, 케이티스 인수효과 등으로 '19E 매출액 700억원 전망. 마케팅 관련 비용 감소 등으로 판관비율 또한 '17년 및 '18E 97%에서 '16년 수준인 82%까지 감소해 영업이익 또한 125억원으로 증가할 것으로 전망. '19E PER은 18.5x로 역사적 저점 수준. 사후면세점 시장 재성장과 더불어 1위 사업자 지위는 더욱 확고해 질 것.

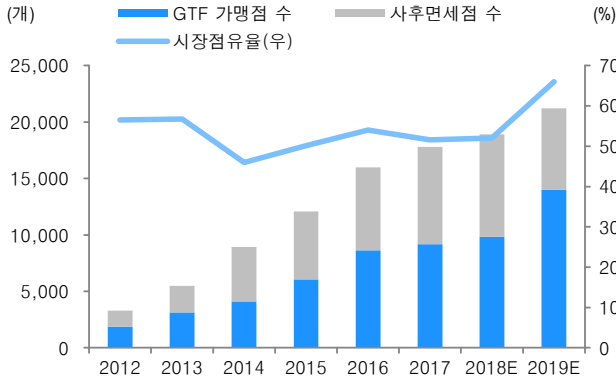
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	233	412	330	430	700
영업이익	19	78	8	10	125
지배주주순이익	12	22	-24	51	75
영업이익률	8.2	19.0	2.5	2.3	17.9
EPS	71	105	-113	262	385
PER	-	-	n.a	27.2	18.5
PBR	-	-	2.8	2.0	1.8
ROE	14.0	7.2	-4.2	7.2	9.9

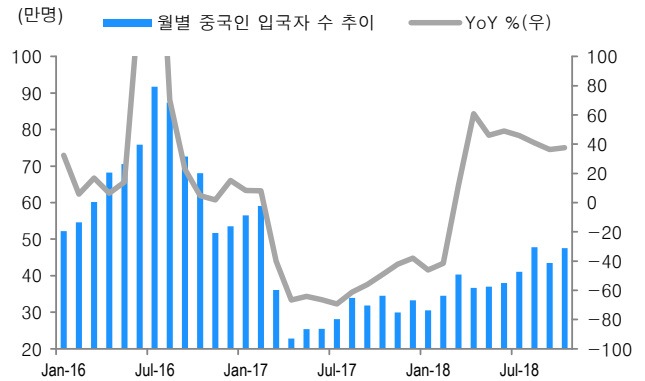
자료: 유안타증권 리서치센터

사후면세점 규모 및 가맹점 수 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

방한 중국인 입국자 수 추이



자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
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	2	5	8	92	27
영업외손익	-2	0	-1	-45	-22
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	0	0	-5	-7	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	-1
기타	-2	0	4	-38	-25
법인세비용차감전순손익	23	44	18	33	-14
법인세비용	5	11	5	11	10
계속사업순손익	18	33	12	22	-24
중단사업순손익	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

현금흐름표	(단위: 억원)				
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
중속, 관계기업관련손익	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	-77
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	0	33	13	52	14
FCF	0	-5	-52	-2	25

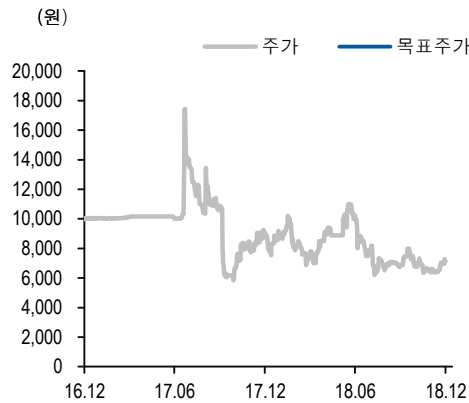
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	54	79	195	647	608
현금및현금성자산	13	21	68	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
관계기업등 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
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

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	136	254	71	105	-113
BPS	273	450	634	1,999	3,574
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	n.a
PBR	-	-	-	-	2.8
EV/EBITDA	-	-	-	-	1.8
PSR	-	-	-	-	6.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	-	76.1	75.2	76.6	-19.9
영업이익 증가율 (% YoY)	-	81.5	-56.8	310.5	-89.7
지배순이익 증가율 (% YoY)	-	86.6	-62.1	78.9	적전
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
ROIC	0.0	47.8	9.5	25.0	13.5
ROA	22.5	26.0	5.0	3.0	-3.1
ROE	0.0	70.4	14.0	7.2	-4.2
부채비율 (%)	121.8	117.7	110.2	50.3	18.6
영업이익/이자비용 (배)	71.4	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
2018-12-17	Not Rated	-	1년		
2018-06-29	Not Rated	-	1년		
	담당자 변경				
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)	1.6
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.2
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-13

※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 투자사결정은 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.