

2019. 3. 21



▲ 스톡캡  
Analyst **윤주호**  
02. 6098-6666  
juho.yoon@meritz.co.kr  
RA **이창석**  
02. 6098-6663

## Not Rated

적정주가 (12개월)	-		
현재주가 (3.20)	4,560 원		
상승여력	-		
KOSDAQ 시가총액	749.76pt		
발행주식수	1,695억원		
유동주식비율	3,718만주		
외국인비중	59.55%		
52주 최고/최저가	5.92%		
평균거래대금	5,761원/3,247원		
	19.9억원		
<b>주요주주(%)</b>			
브레인콘텐츠 외 6 인	37.20		
프리미어성장전략앰앤에이사모투자합자	9.52		
ARDIAN DIRECT ASIA III L.P.	5.61		
<b>주가상승률(%)</b>			
1개월	6개월	12개월	
절대주가	2.7	18.3	19.3
상대주가	2.8	29.6	41.6



# 글로벌텍스프리 204620

## 중국인 인바운드가 회복된다면?

- ✓ '05년 설립한 국내 시장점유율 1위 Tax Refund 전문업체
- ✓ 월별, 분기별 매출액은 방한 외국인 수와 연동
- ✓ '18.10월 케이티스의 국내 Tax Refund 사업부 인수
- ✓ 프랑스 Simply Tax Free SARL 인수 등 해외 Tax Refund 사업 확장 중
- ✓ Tax Refund는 방한 외국인의 부가가치세 환급을 대행, 30% 수수료를 받는 구조

### 중국인 인바운드 회복시 가장 큰 수혜 예상

'19년 1월 중국인 입국자수는 39만명(+28% YoY)로 개선되었으나 이는 '18년 1월~2월 (-75%, -72% YoY)의 낮은 기저 때문이다. 중국인입국자수의 개선이 높지 않았음에도 불구하고 외국인 입국자수와 연동하는 매출액은 월별, 분기별로 증가 중이다. 이는 중국인 입국자수 회복된다면 더욱 높은 매출회복세가 예상되는 부분이다. 중국인입국자 비중은 '15년 45%, '16년 47%, '17년 31%이며, '18년 1월은 28%이다. 향후 중국인 입국자수 증가 시 가장 큰 수혜가 예상된다.

### 케이티스 영업양수 효과 기대

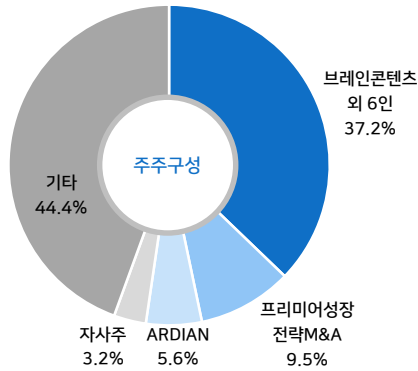
케이티스를 인수하면서 국내 Tax Refund 1위사업자(시장점유율 65%)로서의 지위는 굳건해진다. 가맹점은 GTF 10,000개, 케이티스 2,000개로 '19.3월까지 케이티스 가맹점 이전이 완료될 예정이다. 가맹점 인수효과는 2Q19부터 본격적으로 발생한다. 전방인 사후면세점은 '12년 3,296개에서, '17년 17,793개로 연평균성장률(CAGR) +40.1% 성장했다.

### 국내 1위 Tax Refund 전문업체

'05년 설립, '14년 브레인콘텐츠로 최대주주 변경했으며 '17년 코스닥에 스펙으로 상장했다. 외국인 관광객이 사후면세점에서 물품을 구매하여 출국 할 시 세관 반출확인을 받으면 구매할 때 부담한 부가가치세를 환급해주는 Tax Refund 사업을 영위한다. 주주구성은 브레인콘텐츠 등 37.2%, 프리미어성장펀드 9.5%, ARDIAN(유럽계사모펀드) 5.6%, 자사주 4.7%다.

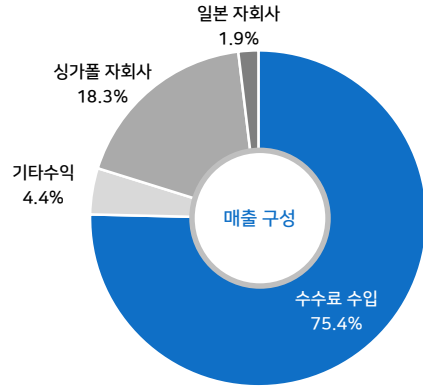
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	133.1	44.1	32.7	133	86.6	235	39.6	22.4	2.6	70.4	117.7
2015	233.2	19.1	12.4	50	-62.2	383	99.0	13.0	4.5	14.0	110.2
2016	411.6	78.2	22.1	80	58.1	1,218	66.1	4.3	-2.4	7.2	50.3
2017	329.6	8.1	-23.7	-67	-184.0	1,753	-65.4	2.5	42.3	-4.2	18.6
2018E	264.0	6.5	12.4	34	-150.1	1,707	103.6	2.0	30.8	1.9	13.1

그림1 주주구성



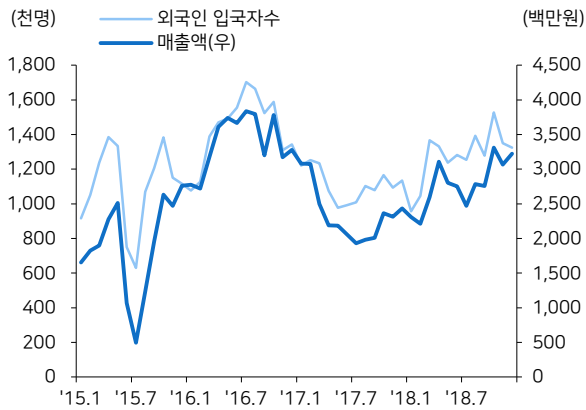
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출구성(3Q18 누적 기준)



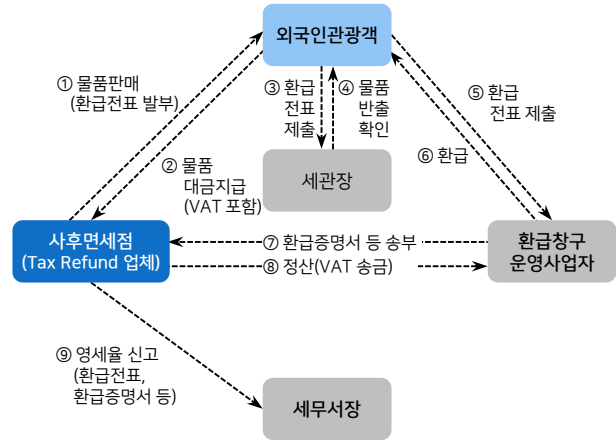
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 월별 방한 외국인 입국자수 vs 매출액



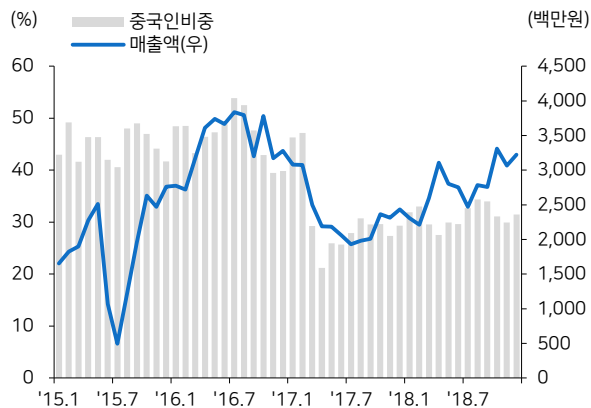
자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Tax Refund 사업구조



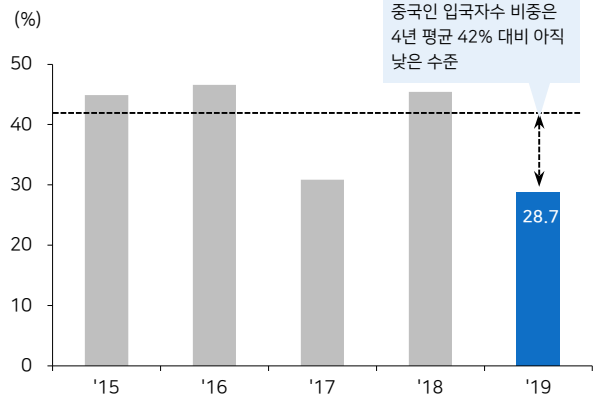
자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 매출액 vs 방한 중국인 비중



자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 연도별 중국인 비중



자료: 한국관광공사, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620)

Income Statement

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	133.1	233.2	411.6	329.6	264.0
매출액증가율 (%)	76.1	75.2	76.6	-19.9	-19.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	133.1	233.2	411.6	329.6	264.0
판매관리비	89.0	214.1	333.4	321.5	257.5
<b>영업이익</b>	<b>44.1</b>	<b>19.1</b>	<b>78.2</b>	<b>8.1</b>	<b>6.5</b>
영업이익률	33.1	8.2	19.0	2.5	2.5
금융손익	-0.4	-2.0	-42.1	10.0	5.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.8	0.0
기타영업외손익	0.2	0.8	-2.9	-31.2	0.0
세전계속사업이익	43.9	17.9	33.2	-13.9	12.1
법인세비용	11.3	5.5	11.0	9.7	-0.2
<b>당기순이익</b>	<b>32.7</b>	<b>12.4</b>	<b>22.1</b>	<b>-23.7</b>	<b>12.4</b>
지배주주지분 순이익	32.7	12.4	22.1	-23.7	12.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>23.1</b>	<b>-31.5</b>	<b>89.3</b>	<b>20.7</b>	<b>40.3</b>
당기순이익(손실)	32.7	12.4	22.1	-23.7	12.4
유형자산상각비	2.1	4.8	8.2	10.6	11.4
무형자산상각비	2.6	3.2	5.3	8.4	8.7
운전자본의 증감	-19.5	-49.7	-9.5	-1.3	7.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-26.1</b>	<b>-19.2</b>	<b>-45.1</b>	<b>25.0</b>	<b>3.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-13.3	-26.4	-7.1	-10.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	5.7	0.0	-69.4	13.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.6</b>	<b>98.3</b>	<b>385.3</b>	<b>-77.8</b>	<b>-33.1</b>
차입금의 증감	19.5	49.8	78.0	-140.7	-15.0
자본의 증가	0.0	50.0	350.6	288.9	-18.1
현금의 증가(감소)	7.4	47.5	427.5	-32.7	10.8
기초현금	13.5	20.9	68.4	495.8	463.1
기말현금	20.9	68.4	495.8	463.1	474.0

Balance Sheet

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	79.4	195.2	647.1	608.2	590.2
현금및현금성자산	19.8	67.3	495.8	463.1	474.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	46.3	54.7	98.6	151.2	127.6
유형자산	16.0	23.1	40.1	35.4	34.1
무형자산	11.6	11.6	27.2	28.1	19.4
투자자산	5.7	0.0	0.0	68.5	54.9
<b>자산총계</b>	<b>125.7</b>	<b>250.0</b>	<b>745.7</b>	<b>759.5</b>	<b>717.8</b>
유동부채	67.1	56.9	199.4	76.9	46.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	26.7	5.0	0.0	0.0	-15.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.9	74.2	50.1	42.2	36.5
사채	0.0	0.0	0.0	13.7	13.7
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>68.0</b>	<b>131.0</b>	<b>249.6</b>	<b>119.1</b>	<b>83.1</b>
자본금	12.8	13.4	34.7	95.6	95.6
자본잉여금	1.4	50.8	380.1	608.1	590.0
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.2	0.1	0.9	0.9
이익잉여금	43.7	54.9	77.1	53.4	65.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>57.8</b>	<b>118.9</b>	<b>496.1</b>	<b>640.4</b>	<b>634.7</b>

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	543	949	1,481	931	716
EPS(지배주주)	133	50	80	-67	34
CFPS	204	135	361	106	72
EBITDAPS	199	110	330	77	72
BPS	235	383	1,218	1,753	1,707
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	39.6	99.0	66.1	-65.4	103.6
PCR	25.8	36.9	14.6	41.3	48.4
PSR	9.7	5.3	3.6	4.7	4.9
PBR	22.4	13.0	4.3	2.5	2.0
EBITDA	48.8	27.1	91.7	27.1	26.5
EV/EBITDA	2.6	4.5	-2.4	42.3	30.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	70.4	14.0	7.2	-4.2	1.9
EBITDA 이익률	36.6	11.6	22.3	8.2	10.0
부채비율	117.7	110.2	50.3	18.6	13.1
금융비용부담률	0.6	2.3	2.3	0.8	0.1
이자보상배율(x)	51.8	3.6	8.4	3.3	35.2
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)					

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호,이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율