

2020. 1. 14



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호

02. 6454-4876

juho.yoon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (1.13) 4,385 원

상승여력 -

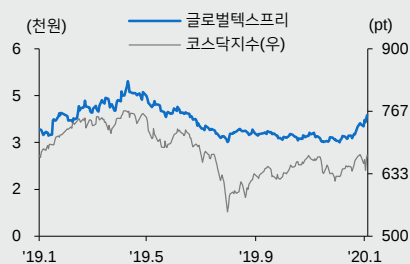
KOSDAQ	679.22pt
시가총액	1,634억원
발행주식수	3,725만주
유동주식비율	58.19%
외국인비중	6.59%
52주 최고/최저가	5,300원/3,210원
평균거래대금	9.0억원

주요주주(%)

브레인콘텐츠 외 6 인	37.12
프리미어성장전략엠앤에이사모투자합자	9.50
ARDIAN DIRECT ASIA III L.P.	5.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.0	16.0	26.9
상대주가	21.3	16.3	28.2

주가그래프



글로벌텍스프리 204620

중국인과 연동될 '20 년

- ✓ '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

펀더멘탈에 가장 중요한 매출액 성장

동사의 월간 영업bep 매출액은 28억원 수준이다. 가령 월 매출액이 50억원이라면 월간 bep 매출액을 제외(50억원-28억원)한 후 기타 수수료 등을 제외한 40%가 월 영업이익이 된다. '19E 매출액 575억원 기준으로 보면 연간 96억원의 영업이익이 기대되었으나 결론적으로 미달했다. '18년 인수한 케이티스의 가맹점 이전 등에 따른 비용이 발생했기 때문이다. 가맹점 이전이 마무리되며 '20E 추가적인 비용 발생은 없다. '20E 매출액이 600억원 이상 시 영업수익 120억원도 전망 가능하다.

매출액 600억원 Key driver: 중국인 인바운드

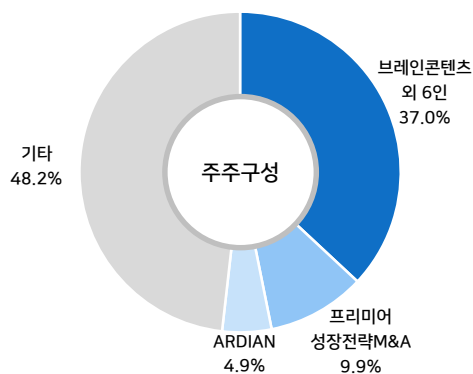
중국인 월별 방문객수 1H19 평균은 38.9만명으로 '18년 연간평균 39.9만명과 비슷한 수준이었다. '19.7월~11월 평균 46.2만명으로 '18년, 1H19대비 평균 월 중국인 인바운드의 절대적인 레벨이 상승하고 있다. '15~'18년 외국인 입국자 중 중국인 비중은 42%로 현재 29%로 절대적으로 낮은 수준이다. 중국인 인바운드는 매년 10월대비 12월 역성장 하는 계절성이 있다. ('15~'18년 평균 -16.5% 감소) '19.12월에는 '19.11월보다 MoM 성장이 예상되며 10월대비 역성장폭은 줄어든다. 이에 따라 4Q19 매출액 145억원, 영업이익 24억원이 전망된다. '20년이 기대되는 시점이다.

국내 1위 Tax Refund 전문업체

'05년 설립, '14년 브레인콘텐츠로 최대주주 변경, '17년 코스닥에 스팩으로 상장했다. 외국인 관광객이 사후면세점에서 물품을 구매, 출국 할 시 세관 반출확인을 받으면 구매할 때 부담한 부가가치세를 환급해주는 Tax Refund 사업을 영위한다.

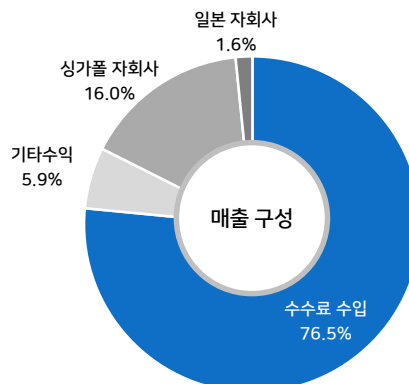
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	411.6	78.2	22.1	80	58.1	1,218	66.0	4.3	-2.4	7.2	50.3
2017	329.6	8.1	-23.7	-67	-184.0	1,753	-65.4	2.5	42.3	-4.2	18.6
2018	415.4	7.0	83.7	227	-439.1	1,988	15.3	1.7	23.8	12.1	51.7
2019E	575.3	67.1	42.7	115	-49.5	2,109	31.4	1.7	7.8	5.6	54.7
2020E	661.6	105.9	73.8	198	72.8	2,307	22.1	1.9	7.6	9.0	52.8

그림1 주주 구성



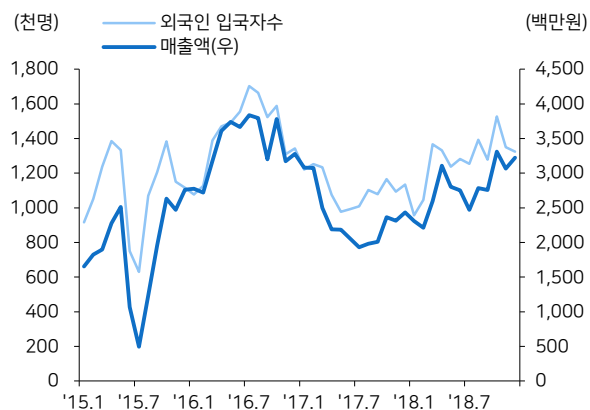
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출 구성 (3Q19 누적)



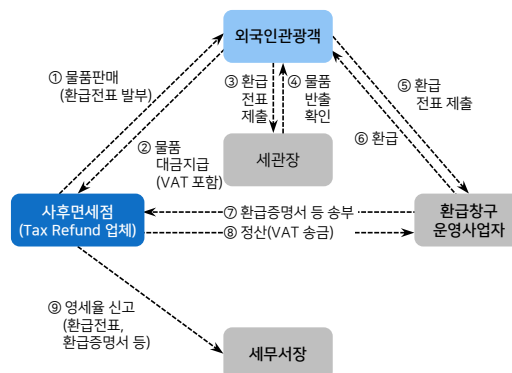
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 월별 방한 외국인 입국자수 vs 매출액



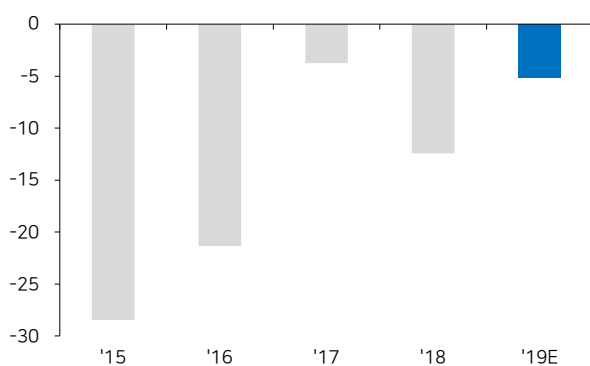
자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Tax Refund 사업구조



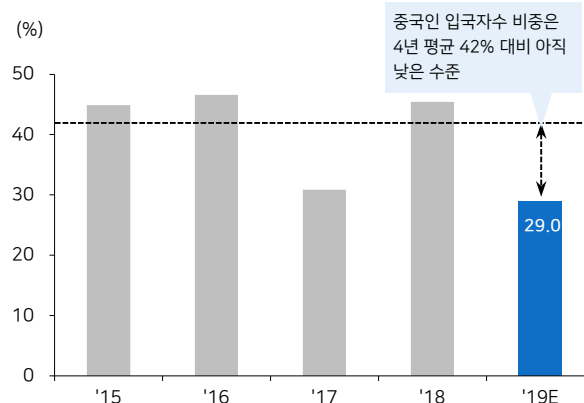
자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 연도별 중국인 인바운드 계절성 (10월 대비 12월)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 연도별 중국인 비중



자료: 글로벌텍스프리, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	411.6	329.6	415.4	575.3	661.6
매출액증가율 (%)	76.6	-19.9	26.0	38.5	15.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	411.6	329.6	415.4	575.3	661.6
판매관리비	333.4	321.5	408.4	508.2	555.8
영업이익	78.2	8.1	7.0	67.1	105.9
영업이익률	19.0	2.5	1.7	11.7	16.0
금융손익	-42.1	10.0	88.3	-12.4	-11.2
중속/관계기업손익	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.9	-31.2	13.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.2	-13.9	109.2	54.7	94.6
법인세비용	11.0	9.7	25.5	12.0	20.8
당기순이익	22.1	-23.7	83.7	42.7	73.8
지배주주지분 순이익	22.1	-23.7	83.7	42.7	73.8

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	89.3	20.7	5.9	49.3	82.2
당기순이익(손실)	22.1	-23.7	83.7	42.7	73.8
유형자산상각비	8.2	10.6	11.3	10.3	10.2
무형자산상각비	5.3	8.4	12.7	18.4	10.1
운전자본의 증감	-9.5	-1.3	-32.8	-22.1	-11.9
투자활동 현금흐름	-45.1	25.0	29.1	-10.0	-10.0
유형자산의증가(CAPEX)	-26.4	-7.1	-7.7	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-69.4	45.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	385.3	-77.8	302.3	-1.1	-5.0
차입금의 증감	78.0	-140.7	232.2	-5.0	-5.0
자본의 증가	350.6	288.9	17.1	3.9	0.0
현금의 증가(감소)	427.5	-32.7	336.6	38.2	67.2
기초현금	68.4	495.8	463.1	799.8	838.0
기말현금	495.8	463.1	799.8	838.0	905.2

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	647.1	608.2	993.8	1,106.7	1,214.2
현금및현금성자산	495.8	463.1	799.8	838.0	905.2
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	98.6	151.2	127.9	109.2	98.9
유형자산	40.1	35.4	31.3	30.9	30.7
무형자산	27.2	28.1	40.7	22.3	12.2
투자자산	0.0	68.5	22.8	22.8	22.8
자산총계	745.7	759.5	1,121.7	1,215.9	1,313.0
유동부채	199.4	76.9	99.5	132.8	148.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	-5.0	-10.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	50.1	42.2	283.0	297.3	305.0
사채	0.0	13.7	154.5	154.5	154.5
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	249.6	119.1	382.5	430.1	453.4
자본금	34.7	95.6	97.3	97.3	97.3
자본잉여금	380.1	608.1	623.5	627.5	627.5
기타포괄이익누계액	0.1	0.9	-0.9	-0.9	-0.9
이익잉여금	77.1	53.4	135.7	178.4	252.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	496.1	640.4	739.1	785.8	859.6

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,481	931	1,127	1,545	1,776
EPS(지배주주)	80	-67	227	115	198
CFPS	361	106	92	257	339
EBITDAPS	330	77	84	257	339
BPS	1,218	1,753	1,988	2,109	2,307
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	66.0	-65.4	15.3	31.4	22.1
PCR	14.6	41.3	38.0	14.0	12.9
PSR	3.6	4.7	3.1	2.3	2.5
PBR	4.3	2.5	1.7	1.7	1.9
EBITDA	91.7	27.1	31.0	95.8	126.2
EV/EBITDA	-2.4	42.3	23.8	7.8	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.2	-4.2	12.1	5.6	9.0
EBITDA 이익률	22.3	8.2	7.5	16.7	19.1
부채비율	50.3	18.6	51.7	54.7	52.8
금융비용부담률	2.3	0.8	2.9	4.0	3.4
이자보상배율(x)	8.4	3.3	0.6	2.9	4.7
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%
2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	