

글로벌텍스프리 (204620)

스몰캡

심의섭



02 3770 5719
eui-seob.shim@yuantakorea.com

투자의견 Not Rated

목표주가 N.A

현재주가 (12/10) 3,210원

시가총액	1,196억원
총발행주식수	37,254,218주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	94,128주
52주 고	5,300원
52주 저	3,075원
외인지분율	6.10%
주요주주	브레인콘텐츠 외 6 인 37.12%

	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(5.5)	(53.6)
상대	(1.1)	(5.8)	(49.3)
절대(달러환산)	(9.2)	(5.3)	(56.3)

다양한 방면으로 개선될 2020년 실적

다사다난했던 2019년

2019년 중국인 관광객 회복과 더불어, 비중국인 관광객 및 소비 증가, 케이티스 Tax Refund 사업부문 양수를 통한 M/S 증가로 가파른 턴어라운드 지속 중.

2019년 연결기준 매출액 590억원(YoY +42.2%), 영업이익 73억원(YoY +950%) 전망. 중국인 단체 관광에 대한 규제가 여전한 반면 개별 관광객은 지속 증가 추세에 있으며, 대만 및 일본을 필두로 한 비중국인 관광객 및 이들의 소비 또한 지속 증가 추세에 있음. 10월 중국 국경절 효과와 더불어 겨울철 의류 등 소비 품목 단가 상승 등에 기인하여 4Q19 분기 최대 매출 경신 전망.

개선의 여지가 많은 2020년

최근 왕이 외교부장 방한 등 한·중 관계 개선 기대에도 불구하고, 중국 단체관광 재개 분위기는 아직까지 느껴지지 않는 상황. 하지만 2020년 Tax Refund 시장 개선에 대한 기대는 유효하다는 판단. 지난 6월 홍남기 경제부총리 겸 기재부 장관은 사후면세점 즉시환급한도를 기존 100만원에서 200만원으로 확대하겠다고 밝힌 바 있음. 시행 시 내년 상반기 중 도입될 것으로 예상되며, Tax Refund 시장 확대와 더불어 동사가 환급창구 사업을 하지 않는 공항(인천 T1 등)등에서 지불해야 하는 비용(교차환급수수료) 감소 효과까지 더해지며 큰 폭의 실적 개선이 가능할 것으로 전망.

꾸준히 문제가 제기되고 있는 리베이트 규제에 대해서도 관심이 높은 상황. 여신전문금융업법에서 제한하는 VAN 리베이트 사례를 참고 시, Tax Refund 시장 개선을 위한 규제 또한 필요하다는 판단. 이외에도 700억원대에 달하는 보유현금 활용에 대해서도 기대를 가질 수 있을 것.

영업 레버리지를 향해

2020년 매출액 635억원(YoY +7.5%), 영업이익 100억원(YoY +37%) 추정. 중국 단체관광 재개, 즉시환급한도 확대 및 리베이트 관련 규제 등의 이벤트를 가정하지 않더라도 인바운드 증가 및 소비 증가로 매출 상승 지속 전망. 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과로 별도 기준 20%대 OPM 또한 달성 가능할 것으로 전망.

주가 변동에 따른 전환사채 관련 회계적 손익변동 발생 가능성을 감안하여 당기순이익은 추정에서 제외하나, 희석물량(전환사채 300억) 감안 시 현 시가총액은 1,500억원 수준으로 업사이드는 충분하다는 판단.

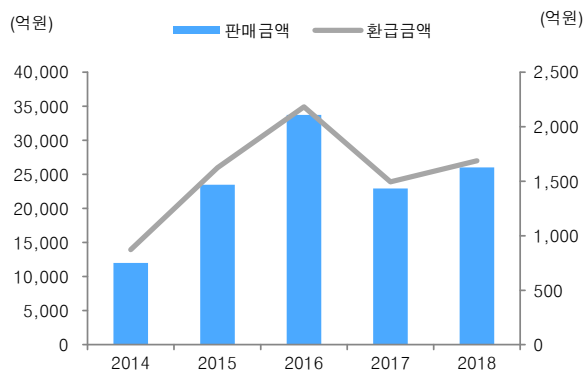
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액	412	330	415	590	635
영업이익	78	8	7	73	100
지배주주순이익	22	-24	84	-	-
영업이익률	19.0	2.5	1.7	12.4	15.7
PER	-	-	18.1	-	-
PBR	-	2.4	1.7	-	-
ROE	7.2	-4.2	12.1	-	-

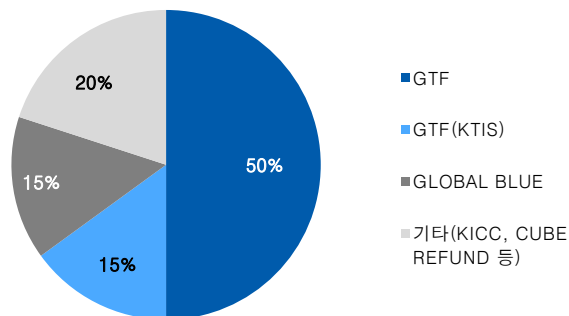
자료: 유안타증권 리서치센터

Tax Refund 시장 규모



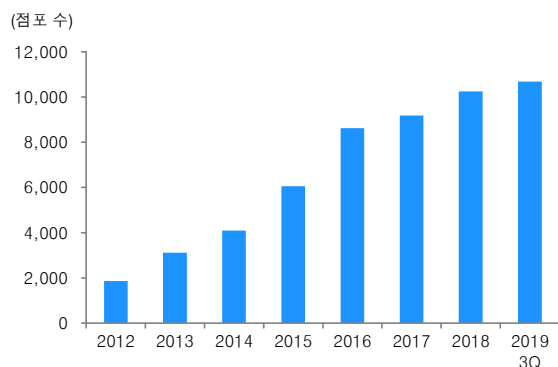
자료: 국세청, 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

Tax Refund 시장 점유율



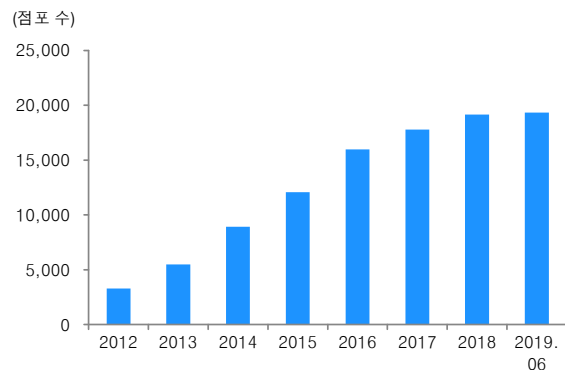
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 가맹점 추이



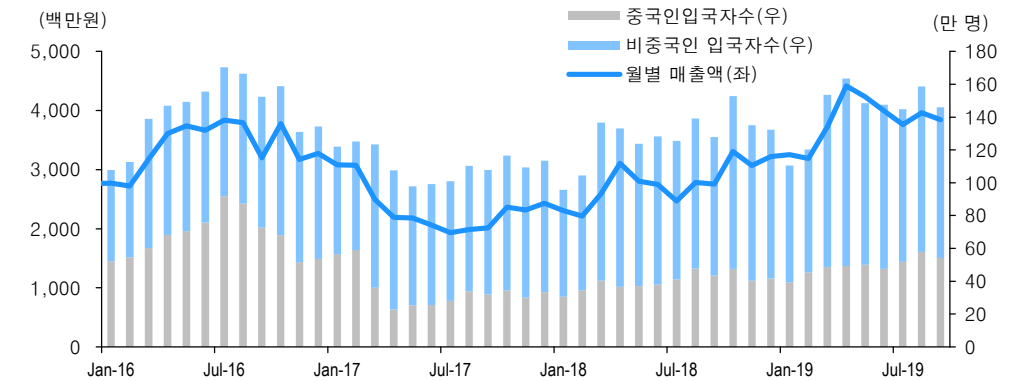
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

사후면세점 점포 수



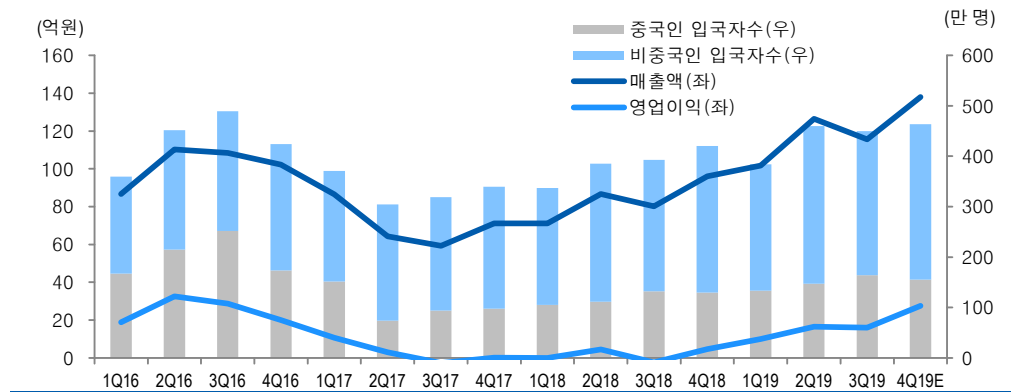
자료: 국세청, 기획재정부, 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

월별 입국자 수 및 매출액 추이



자료: 통계청, 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

분기별 입국자 수 및 매출액, 영업이익 추이



자료: 통계청, 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

국적별 월평균 수수료매출 현황(환급 기준)

(단위: 백만원)

		2016	2017	2018	2019 9월 누적
중국인		2,245	1,313	1,512	1,872
	비중	75%	59%	57%	52%
비중국인		766	921	1,136	1,697
	비중	25%	41%	43%	48%
	대만	218	279	302	466
	일본	83	108	193	358
	태국	86	90	104	145
	말레이시아	54	52	70	82
	기타	324	391	467	646
합계		3,011	2,234	2,649	3,569

주) 2019 년 3 월 이후 케이티스 Tax Refund 영업양수효과가 더해지며 매출 상승 본격화
 자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

국적별 외국인 월평균 입국자수 현황

(단위: 천 명)

		2016	2017	2018	2019 10월 누적
중국인		672	347	399	501
	비중	47%	31%	31%	34%
비중국인		765	764	880	958
	비중	53%	69%	69%	66%
	대만	69	77	93	107
	일본	191	193	246	276
	태국	39	42	47	47
	말레이시아	26	26	32	30
	기타	439	425	461	499
합계		1,437	1,111	1,279	1,459

자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	133	228	408	281	334
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	133	228	408	281	334
판매비	81	195	307	270	327
영업이익	52	33	100	11	7
EBITDA	4	7	12	14	14
영업외손익	0	-8	-43	-21	88
외환관련손익	0	0	0	-3	2
이자손익	0	-5	-7	5	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-36	-23	87
법인세비용차감전순이익	52	24	57	-10	95
법인세비용	11	5	11	10	25
계속사업순이익	41	19	46	-19	70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	19	46	-19	70
지배지분순이익	41	19	46	-19	70
포괄순이익	41	18	46	-19	68
지배지분포괄이익	41	18	46	-19	68

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	78	185	621	531	868
현금및현금성자산	18	62	471	424	708
매출채권 및 기타채권	56	112	142	95	119
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	57	81	151	225	245
유형자산	13	21	29	25	20
관계기업 등 지분관련자산	9	10	31	56	94
기타투자자산	12	1	41	106	96
자산총계	135	266	773	756	1,113
유동부채	66	56	185	55	81
매입채무 및 기타채무	31	49	60	51	76
단기차입금	27	5	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	74	50	16	262
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	14	154
부채총계	67	130	235	71	343
자배지분	68	136	537	685	770
자본금	13	13	35	96	97
자본잉여금	1	51	380	608	624
이익잉여금	54	72	118	99	167
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	136	537	685	770
순차입금	-18	-64	-471	-424	-733
총차입금	27	76	48	14	246

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	31	-15	94	50	25
당기순이익	41	19	46	-19	70
감가상각비	1	4	7	8	8
외환손익	0	0	2	4	-3
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-19	-46	-25	32	-3
기타현금흐름	8	8	65	25	-47
투자활동 현금흐름	-34	-39	-70	8	-44
투자자산	-7	-9	0	-69	-73
유형자산 증가 (CAPEX)	12	12	16	5	3
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	-39	-42	-86	72	25
재무활동 현금흐름	11	98	385	-104	302
단기차입금	19	-22	-5	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	300
자본	0	50	350	0	0
현금배당	-10	0	0	0	0
기타현금흐름	1	70	40	-104	2
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	-1	0
현금의 증감	8	44	408	-47	284
기초 현금	11	19	63	471	424
기말 현금	19	63	471	424	708
NOPLAT	52	33	100	11	7
FCF	49	5	102	62	21

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

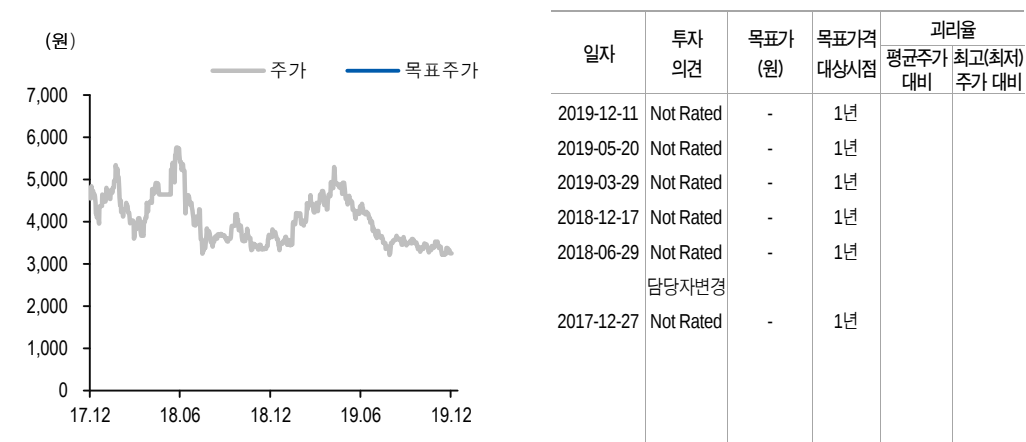
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	165	77	167	-55	189
BPS	277	438	1,319	2,245	2,141
EBITDAPS	17	25	34	37	39
SPS	541	780	1,189	743	905
DPS	0	0	0	0	0
PER	32.5	79.1	31.4	-95.2	21.8
PBR	19.4	13.9	4.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	25.7	10.5	-30.2	5.2	53.9
PSR	9.9	7.8	4.4	7.0	4.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	75.3	71.8	78.8	-31.0	18.7
영업이익 증가율 (%)	98.5	-36.8	205.5	-88.9	-38.6
지배순이익 증가율 (%)	109.1	-53.3	144.8	-141.8	-459.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	34.6	39.2	14.4	24.6	4.0
자배순이익률 (%)	25.6	30.6	8.3	11.4	-6.9
EBITDA 마진 (%)	2.4	3.1	3.2	2.9	5.0
ROIC	164.5	44.4	89.3	10.3	7.4
ROA	37.7	11.8	11.8	-3.2	7.9
ROE	77.1	23.5	18.7	-4.3	10.5
부채비율 (%)	99.0	95.5	43.8	10.4	44.6
순차입금/자기자본 (%)	-26.9	-47.0	-87.7	-61.9	-95.2
영업이익/금융비용 (배)	61.1	6.2	10.7	4.5	0.6

글로벌텍스프리 (204620) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	0.6
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-12-08

※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.