

글로벌텍스프리 (204620/KQ)

본격적인 주가 레벨업이 이뤄질 시점

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 9,400 원(신규편입)

현재주가: 5,950 원

상승여력: 58.0%



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	5,679 만주
시가총액	338 십억원
주요주주	
문양근(외1)	18.14%
브이아이피자산운용	7.02%

Stock Data

주가(24/04/02)	5,950 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	7,000 원
52주 최저가	3,280 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



투자 의견 'BUY' 목표주가 9,400 원으로 커버리지 개시

글로벌텍스프리에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,400 원을 제시한다 (상승여력 58%). 목표주가는 24년 예상 EPS 472 원에 18~19년 Historical PER 20 배를 적용했다. 지금 글로벌텍스프리에 주목할만한 이유는 ①3월부터 본격화된 국내 관광객 수 확대 및 인당 지출액 증가 흐름 ②7월 프랑스 파리 올림픽 ③연내 태국 등 신규 시장 진출 일정 가시화 등에 따라 연말까지 괄목할만한 분기별 실적 성장은 물론 풍부한 주가 모멘텀이 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 더불어 동사의 텍스리펀드 사업은 ①기술적/경제적 해자가 부족하고 ②내수 시장 위주의 사업구조라는 한계에 따라 밸류에이션 상승 여력이 제한적이었으나 최근 성공적으로 시장에 안착한 프랑스 사업에 이어 태국, 베트남 등 추가적인 글로벌 확장이 이뤄지는 시점에는 유의미한 밸류에이션 리레이팅까지 이뤄질 수 있을 것으로 판단한다. 글로벌텍스프리 24년 연결 실적은 매출액 1,436 억원 (+53.8% YoY)과 영업이익 321 억원 (+116.9% YoY)으로 전망한다.

올해는 지역별 실적 성장과 주가 모멘텀이 더해질 한 해가 될 것

▶**국내:** 올해는 Q·P 동반 상승 및 채널 믹스 개선 흐름이 지속되며 국내 텍스리펀드 매출액은 전년대비 80% 성장한 867 억원을 기록할 것으로 예상된다. ①국내 관광객 본격 회복: 24년 2월 국내 관광객은 19년 동월의 86% 수준까지 회복했으며 (vs 23년 63%) 국내 정부의 24년 방한 관광객 2천만명 유치 정책까지 더해지며 최소 1.8천만명까지 늘어날 것으로 추정한다. ②최소 환급 금액/즉시환급 한도 완화: 올해부터 최소 환급 금액 3만원→1.5만원/즉시환급 한도가 건별 50만원→100만원으로 상향됨에 따라 관광객 당 지출액 확대 흐름이 나타나고 있다. 더불어 수익성이 좋은 즉시환급 비중 상승에 따른 유의미한 수익성 개선까지 이뤄지는 중인 것으로 파악된다 (즉시환급 비중 19년 30%→23년 35%→24년 3월 45%). ③관광행태 변화: 최근 중국인 관광객 유형이 단체관광 중심에서 개별관광으로 바뀌면서 과거 면세점에 집중되었던 쇼핑 수요가 동사의 주요 가맹점인 올리브영과 백화점 등으로 분산되고 있다. 특히 동사는 랄라블라, 룩스, 그리고 최근 세포라 등의 경쟁업체들이 국내 시장에서 철수하면서 독주 체제를 굳히고 있는 올리브영의 단독 사업자라는 점에 주목할 필요가 크다.

▶**프랑스:** 24년 7월 100년만에 프랑스 파리에서 개최되는 올림픽 특수에 따라 동사의 프랑스 매출액은 전년대비 113% 성장한 107 억원을 기록할 것으로 예상된다. 올해 100% 이상의 높은 성장률이 예상됨에도 불구하고 절대적인 매출 규모는 여전히 낮은 수준이기 때문에 향후 꾸준한 프랑스 사업의 실적 성장이 이뤄질 것으로 보인다 (23년 프랑스 사업 OPM 43%).

▶**신규지역 (태국):** 동사는 현재 연간 약 400 억원 규모로 추산되는 태국의 텍스리펀드 사업권 확보를 준비 중인 것으로 파악되며 결과는 연내 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 참고로 ①19년 기준 태국 관광객 수는 4천만명으로 국내 대비 2배 이상 많은 국가이나 (23년 전세계에서 가장 많은 관광객이 방문한 도시는 방콕) ②텍스리펀드 인프라는 국내 대비 열악한 것으로 판단되기 때문에 향후 시장 규모 확대 여력이 매우 클 것으로 판단된다. 더불어 지난 3월 발표된 태국 정부의 방콕 수완나품 공항 확장 계획(30년까지 승객 수용 캐파 1.5억명으로 2배 확장) 또한 추가적인 태국 텍스리펀드 시장 성장 요인 중 하나로 작용할 전망이다.

글로벌텍스프리 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
연결 매출액	17.6	22.9	26.1	26.8	29.3	35.1	39.9	39.3	10.2	38.1	49.4	93.4	143.6
텍스리펀드	10.9	16.6	20.1	23.6	23.7	29.5	34.2	33.6	10.2	7.7	19.0	71.1	121.0
- 국내	5.9	11.5	13.8	17.1	15.6	20.7	24.6	25.8	7.7	5.9	8.8	48.3	86.7
- 싱가포르	2.3	2.7	2.8	2.1	2.5	2.9	3.0	2.3	1.3	0.1	4.6	9.8	10.8
- 프랑스	2.4	2.1	3.2	4.0	5.1	5.3	6.1	5.0	0.8	1.6	5.4	11.7	21.5
- 일본	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	1.3	2.0
자회사	6.7	6.3	6.0	3.2	5.6	5.6	5.7	5.7	-	30.4	30.4	22.3	22.6
- 스와니코코	5.7	5.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	-	24.4	23.2	22.3	22.6
- 넷크루즈	1.0	0.9	0.5	-2.4	-	-	-	-	-	6.3	7.4	0.0	-
- 연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-0.3	-0.2	0.0	0.0
연결 영업이익	1.2	3.4	3.8	6.3	5.9	7.9	9.5	8.7	-11.4	-13.8	-2.7	14.8	32.1
텍스리펀드	2.0	4.2	4.8	4.9	6.1	8.1	9.7	8.9	-11.5	-12.2	-3.1	15.8	32.9
- 국내	0.2	2.2	2.6	2.9	2.6	4.3	5.5	5.5	-8.3	-8.2	-5.4	7.9	18.0
- 싱가포르	0.9	1.0	0.8	0.3	1.0	1.1	1.2	0.9	-2.5	-3.7	0.9	3.0	4.1
- 프랑스	1.0	1.0	1.4	1.7	2.5	2.7	3.1	2.5	0.0	0.2	1.9	5.0	10.7
- 일본	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.6	-0.4	-0.1	0.1
자회사	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-	-0.6	1.0	-2.8	-0.5
- 스와니코코	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-	-1.4	-0.1	-0.6	-0.5
- 넷크루즈	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-	-	-	-	-	0.8	1.1	-2.2	-
기타 및 연결조정	-0.2	-0.2	-0.2	2.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.0	-0.7	1.8	-0.4
지배주주 순이익	2.5	3.6	-0.2	-14.8	4.7	6.5	7.8	7.5	-5.5	-25.9	-11.2	-8.9	26.5
% Margin													
영업이익률	7.0%	15.0%	14.7%	23.4%	20.2%	22.5%	23.9%	22.1%	-112.3%	-36.1%	-5.5%	15.8%	22.3%
텍스리펀드	18%	25%	24%	21%	26%	28%	29%	27%	-112%	-158%	-16%	22%	27%
- 국내	4%	19%	19%	17%	17%	21%	22%	21%	-107%	-139%	-62%	16%	21%
- 싱가포르	39%	39%	28%	13%	38%	38%	38%	38%	-186%	-2771%	19%	30%	38%
- 프랑스	40%	47%	44%	42%	50%	50%	50%	50%	4%	15%	35%	43%	50%
- 일본	-32%	-11%	-7%	5%	5%	5%	5%	5%	-230%	-777%	-181%	-9%	5%
자회사	-8%	-10%	-13%	-27%	-2%	-2%	-2%	-2%	-	-2%	3%	-13%	-2%
- 스와니코코	-3%	-1%	-4%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-	-6%	0%	-3%	-2%
- 넷크루즈	-38%	-56%	-109%	-	-	-	-	-	-	13%	15%	-	-
순이익률	14%	16%	-1%	-55%	16%	18%	20%	19%	-54%	-68%	-23%	-10%	18%

자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 연간 국내 환급사업 매출 추정

구분	16A	17A	18A	19A	20A	21A	22A	23A	24E
국내 환급 사업 매출									
전체 관광객 수 (만명) (A)	1724.2	1333.6	1534.7	1750.3	251.9	96.7	319.8	1103.2	1818.7
- 중국인 관광객 수	806.8	416.9	479.0	602.3	68.6	17.0	22.7	201.9	606.0
중국인 관광객 비중 (%)	47%	31%	31%	34%	27%	18%	7%	18%	33%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	11.6	11.2	11.5	14.3	14.8	5.8	0.1	24.0	26.5
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	18.5	21.0	21.1	21.7	25.3	16.1	0.3	36.3	36.5
환급 매출액 (억원) (C)	361.3	268.1	317.9	451.2	67.1	10.1	0.8	475.7	866.7
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	269.4	157.6	181.5	235.4	31.2	4.9	0.1	132.1	397.7
일평균 매출액 (억원)	1.0	0.7	0.9	1.2	0.2	0.0	0.0	1.3	2.4

주 1): 인당 평균 지출액(B)은 세금 환급가능한 품목 대상, 24년 인당 평균 지출액은 23년 인당 평균 지출액 +10% 가정

주 2): 환급 매출액 (C) = 전체 관광객 수(A) x 인당 평균 지출액 (B) x VAT (10%) x 평균 수수료율 (30%) x 동사 MS (60%)

자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 24년 월별 국내 환급사업 매출액 추정

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
전체 관광객 수 (만명) (A)	88.1	103.0	128.8	143.0	139.5	154.5	166.0	175.2	176.6	197.8	179.4	166.8
- 중국인 관광객 수	28.0	34.4	43.0	47.8	46.6	51.6	55.5	58.5	59.0	66.1	59.9	55.7
중국인 관광객 비중 (%)	32%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	28.9	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	6.7	36.3	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
환급 매출액 (억원) (C)	45.8	48.9	61.1	67.8	66.2	73.3	78.8	83.1	83.8	93.8	85.1	79.1
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	3.4	22.5	29.4	32.7	31.9	35.3	37.9	40.0	40.4	45.2	41.0	38.1
일평균 매출액 (억원)	1.5	1.7	2.0	2.3	2.2	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1	2.8	2.6

주 1): 관광객 수 3월~12월은 SK 증권 추정치

주 2): 인당 평균 지출액(B)은 세금 환급가능한 품목 대상

주 3): 환급 매출액 (C) = 전체 관광객 수(A) x 인당 평균 지출액 (B) x VAT (10%) x 평균 수수료율 (30%) x 동사 MS (60%)

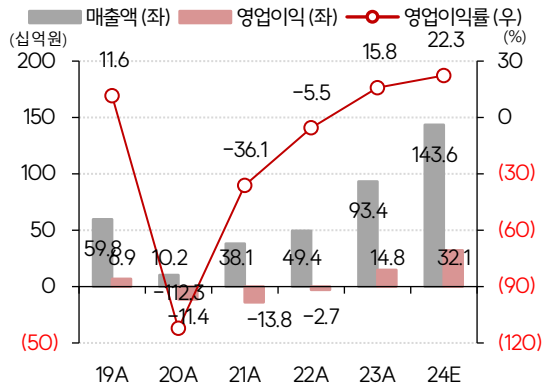
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	472 원	24년 예상 EPS, CB 200만주 포함
Target PER	20 배	18~19년 Historical PER 20배 적용
목표주가	9,400 원	상승여력 58%
현재주가	5,950 원	24/04/02 종가 기준

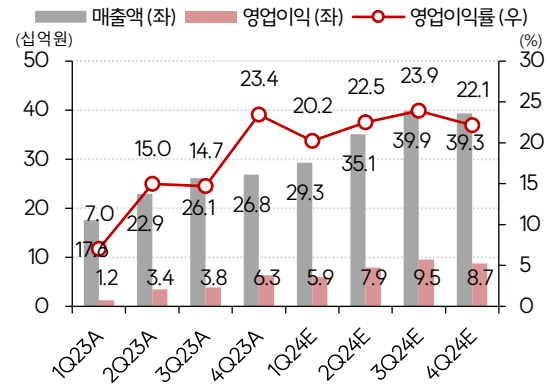
자료: SK 증권

글로벌텍스프리 연간 연결 실적 추이 및 전망



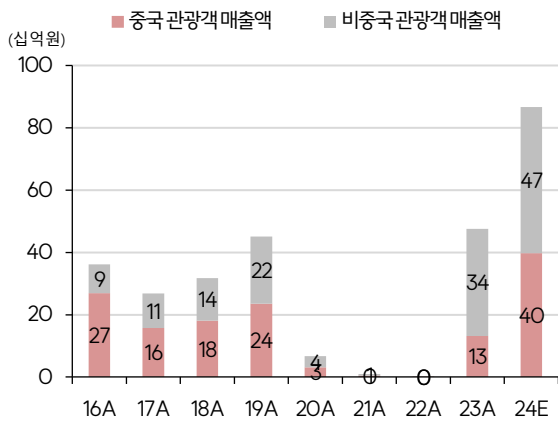
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 분기별 연결 실적 추이 및 전망



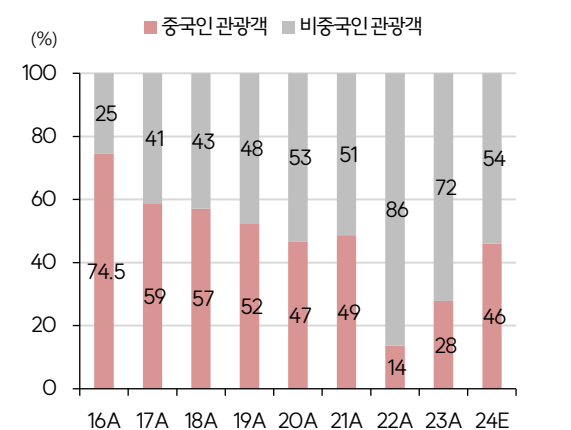
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

국가별 관광객 매출액 추이 및 전망



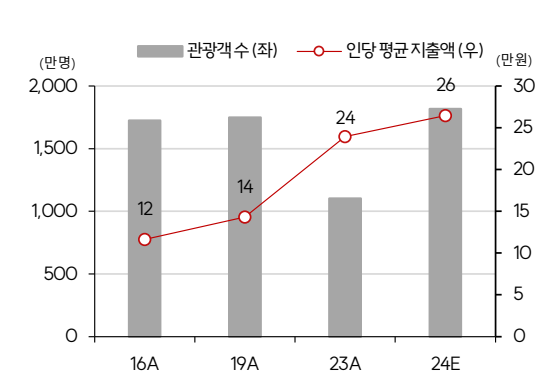
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

관광객별 환급 매출액 비중 추이 및 전망



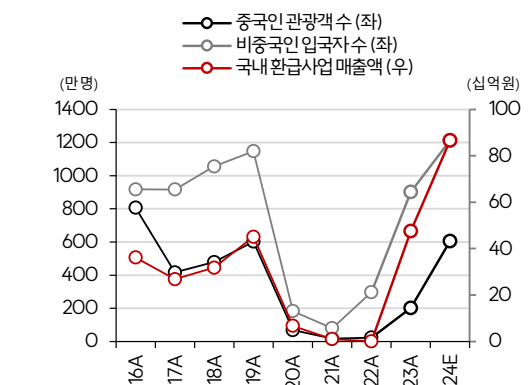
자료: SK 증권

관광객 인당 평균 지출액 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, SK 증권

국내 입국 관광객 수 vs 글로벌텍스프리 환급사업 매출액



자료: 한국관광공사, 글로벌텍스프리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
유동자산	52	80	103	123	182
현금및현금성자산	44	39	58	49	79
매출채권 및 기타채권	4	10	17	43	43
재고자산	2	1	2	1	1
비유동자산	54	50	43	44	42
장기금융자산	31	24	6	20	20
유형자산	5	3	1	1	1
무형자산	17	21	15	11	9
자산총계	106	130	145	167	225
유동부채	20	38	33	52	81
단기금융부채	12	22	13	17	26
매입채무 및 기타채무	0	0	13	25	40
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	6	6	9
장기금융부채	3	1	2	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	43	40	58	90
지배주주지분	71	76	87	89	116
자본금	19	24	27	28	28
자본잉여금	57	78	92	103	103
기타자본구성요소	-18	-13	-6	-7	-7
자기주식	-16	-3	-0	-0	-0
이익잉여금	14	-12	-23	-32	-5
비지배주주지분	10	11	19	19	19
자본총계	81	87	106	109	135
부채와자본총계	106	130	145	167	225

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	-5	-25	-14	-8	27
비현금성항목등	-1	18	13	23	8
유형자산감가상각비	4	3	1	1	1
무형자산감가상각비	2	3	2	2	1
기타	-7	12	11	20	6
운전자본감소(증가)	11	-3	-9	-23	22
매출채권및기타채권의감소(증가)	24	-5	-15	-23	-0
재고자산의감소(증가)	0	1	-0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	1	5	11	15
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-2	0	-1	-1	-6
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-14	-18	36	-4	13
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	0
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	-1	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	9
장기금융부채의증가(감소)	-15	8	-1	25	0
자본의증가(감소)	4	26	16	13	0
배당금지급	0	0	0	-0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-31	-5	21	-9	29
기초현금	75	44	39	60	50
기말현금	44	39	60	50	79
FCF	3	-8	-11	-10	50

자료 : 글로벌텍스프리, SK증권

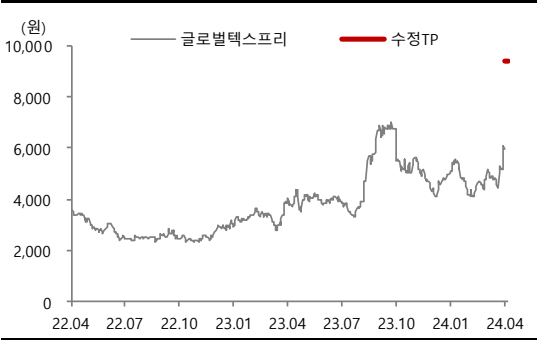
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	10	38	42	93	144
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10	38	42	93	144
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	22	52	46	79	112
영업이익	-11	-14	-4	15	32
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-8.5	15.8	22.3
비영업손익	6	-11	-11	-20	1
순금융손익	-2	-0	-0	0	-0
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	-25	-15	-5	33
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-66.0	-35.9	-5.5	23.1
계속사업법인세	-0	0	0	-1	6
계속사업이익	-5	-25	-15	-4	27
중단사업이익	0	0	1	-4	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-25	-14	-8	27
순이익률(%)	-53.7	-66.1	-34.0	-8.6	18.7
지배주주	-6	-26	-11	-9	27
지배주주귀속 순이익률(%)	-54.0	-67.9	-26.7	-9.5	18.5
비지배주주	0	1	-3	1	0
총포괄이익	-6	-25	-15	-8	27
지배주주	-6	-26	-12	-9	30
비지배주주	0	1	-3	1	-3
EBITDA	-6	-8	-1	17	34

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
성장성 (%)					
매출액	-83.0	274.6	10.0	122.5	53.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	116.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	93.5
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-21.3	-10.4	-5.1	13.7
ROE	-7.7	-35.3	-13.8	-10.1	25.8
EBITDA마진	-59.0	-21.7	-2.4	18.7	23.5
안정성 (%)					
유동비율	256.2	211.3	308.1	235.6	226.2
부채비율	31.8	48.8	37.6	53.7	66.2
순차입금/자기자본	-36.7	-40.3	-54.8	-48.2	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	-2.3	-20.1	-0.8	14.3	68.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-142	-531	-227	-88	467
BPS	2,233	1,615	1,630	1,597	2,043
CFPS	-2	-418	-162	-111	497
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-22.1	-5.6	-13.5	-56.2	13.0
PBR	1.4	1.8	1.9	3.1	3.0
PCR	-1,443.3	-7.1	-18.8	-44.6	12.3
EV/EBITDA	-17.0	-14.5	-121.1	14.0	9.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.03	매수	9,400원	6개월		
2023.08.29	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 04 월 03 일 기준)					
매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%