

# 글로벌텍스프리 (204620/KQ)

## 이제는 다시 관심 가질 시점

SK증권 리서치센터

### 매수(상향)

목표주가: 5,600 원(상향)

현재주가: 3,730 원

상승여력: 50.1%

### 충분한 주가 조정, 안정적 주가 회복 흐름 기대

글로벌텍스프리 현재 주가는 지난 4 월 고점 7,200 원 대비 약 50% 하락한 가격에서 거래중이며 주요 주가 하락 원인은 ①프랑스 텍스리펀드 사업 정지 이슈 ②월별 관광객 수 증가 정체 (4~6 월) ③경미한 여름철 코로나 재유행 우려 등에 기인한다. 지금부터는 안정적인 주가 회복 흐름을 기대해봐도 좋다고 판단되는데 그 이유는 ①프랑스 사업 정지 이슈는 현재 주가에 충분히 반영이 되었고 ②압도적인 국내 실적 성장이 프랑스 실적 공백을 상쇄하며 사상 최대 실적을 지속 경신할 것으로 예상되기 때문이다 (25F P/E 8x). 더불어 연내 확인될 태국 시장 진출 결과는 추가적인 실적 및 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 판단된다 (태국 텍스리펀드 시장 규모 최소 400 억원 수준). 글로벌텍스프리 24 년, 25 년 연결 영업이익은 각각 전년대비 49%, 29% 성장한 220 억원과 284 억원으로 전망한다.

### 프랑스 법인 청산에 따라 향후 주가의 초점은 국내 사업이 될 것

동사의 프랑스 법인이 지난 7 월 청산 절차에 돌입함에 따라 앞으로는 국내 텍스리펀드 사업 실적에 모든 관심이 집중될 것이다. 2 분기 국내 텍스리펀드, 연결 분기 영업이익은 각각 53 억원 (+138.4% YoY, OPM 22.3%)과 60 억원 (+75.9% YoY, OPM 18.8%)을 기록하며 프랑스 법인의 실적 공백에도 불구하고 사상 최대 실적을 시현할 것으로 추정된다. 주요 실적 성장 요인은 적극적인 정부정책과 K 뷰티 트렌드 확산에 따른 Q·P 동반 개선에 기인한다.

**I. Q(관광객 수):** 2Q24 월평균 외국인 입국자 수는 143 만명 (+158% YoY, +26.3% QoQ)으로 코로나 이후 가장 높은 분기별 회복률을 기록했다 (2Q19 의 94% 회복). 24 년 연간으로는 최소 1.7 천만명(+55% YoY)의 관광객이 방한하며 19 년 수준을 완전 회복할 전망이다.

**II. P(인당 지출액):** 현재 가파른 인당 지출액 확대 흐름이 나타나고 있는 것으로 파악되며 정도에 따라 유의미한 실적 서프라이즈로 이어질 가능성이 큰 상황이다 (인당 월평균 지출액 16 년 11만원 → 19년 14만원 → 23년 24만원 → 2Q24F 30만원). 인당 지출액의 증가 요인은 ①관광객 믹스변화 (소비력이 높은 미국/대만/일본 관광객 비중 + 개별관광 비중 ↑) ②즉시 환급 비중 상승 (편의성 개선에 따른 환급률 + 체류 기간 중 소비 ↑) ③K뷰티 인기 확대 (동사 독점 가맹점인 올리브영/다이소 + 환급액이 높은 성형외과/피부과 방문률 ↑) 등이다.

### 투자 의견 '매수' 목표주가 5,600 원으로 상향

글로벌텍스프리에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가는 실적 전망치 상향 조정을 반영해 5,600 원으로 상향한다. 주가 변동성을 키운 프랑스 사업 정지 이슈가 일단락되며 불확실성이 해소되었으며 지금은 국내 텍스리펀드 사업 실적 성장 및 동사가 수년간 준비한 태국 텍스리펀드 라이선스 취득 결과에 대한 기대감을 가져봐도 좋은 시점이다. 2 분기 큰 폭의 주가 낙폭 이후 비교적 편안한 주가 회복 흐름이 나타날 것으로 전망된다.



Analyst  
허선재

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

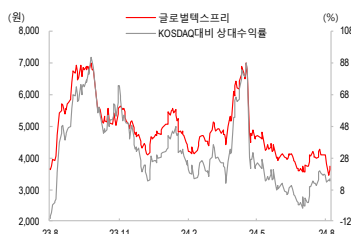
### Company Data

발행주식수	6,112 만주
시가총액	212 십억원
주요주주	
문양근(외)	18.14%
브이아이피자산운용	6.94%

### Stock Data

주가(24/08/07)	3,730 원
KOSDAQ	748.54 pt
52주 최고가	7,000 원
52주 최저가	3,440 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

### 주가 및 상대수익률



글로벌텍스프리 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>연결 매출액</b>	17.6	22.9	26.1	26.8	31.3	32.1	34.5	35.6	38.1	42.0	93.4	133.4	142.4
텍스리펀드	10.9	16.6	20.1	23.6	25.9	26.7	28.8	29.9	7.7	19.0	71.1	111.3	119.2
- 국내	5.9	11.5	13.8	17.1	16.2	23.7	25.5	26.9	5.9	8.8	48.3	92.3	105.7
- 싱가포르	2.3	2.7	2.8	2.1	2.9	2.7	2.8	2.5	0.1	4.6	9.8	10.9	11.8
- 프랑스	2.4	2.1	3.2	4.0	6.4	0.0	0.0	0.0	1.6	5.4	11.7	6.4	0.0
- 일본	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.1	0.2	1.3	1.7	1.8
자회사	6.7	6.3	6.0	3.2	5.5	5.3	5.7	5.7	30.4	30.4	22.3	22.2	23.2
- 스와니코코	5.7	5.4	5.5	5.6	5.5	5.3	5.7	5.7	24.4	23.2	22.3	22.2	23.2
- 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	0.0
<b>연결 영업이익</b>	1.2	3.4	3.8	6.3	2.4	6.0	6.6	6.9	-13.8	-3.6	14.8	22.0	28.4
텍스리펀드	2.0	4.2	4.8	4.9	2.4	6.2	6.8	7.0	-12.2	-3.1	15.8	22.3	28.4
- 국내	0.2	2.2	2.6	2.9	2.2	5.3	5.7	6.1	-8.2	-5.4	7.9	19.3	24.4
- 싱가포르	0.9	1.0	0.8	0.3	0.9	0.9	1.0	0.8	-3.7	0.9	3.0	3.6	3.9
- 프랑스	1.0	1.0	1.4	1.7	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.2	1.9	5.0	-0.7	0.0
- 일본	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.1
자회사	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.6	1.0	-2.8	-0.2	0.0
- 스와니코코	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-1.4	-0.1	-0.6	-0.2	0.1
- 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	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-1.0	-1.6	1.8	-0.1	-0.1
<b>지배 순이익</b>	2.5	3.6	-0.2	-14.8	-0.7	3.1	3.5	3.8	-25.9	-11.2	-8.9	9.7	24.4
% Margin													
영업이익률	7.0%	15.0%	14.7%	23.4%	7.8%	18.8%	19.3%	19.4%	-36.1%	-8.5%	15.8%	16.5%	19.9%
텍스리펀드 사업	18%	25%	24%	21%	9%	23%	23%	23%	-158%	-16%	22%	20%	24%
- 국내	4%	19%	19%	17%	13%	22%	23%	23%	-139%	-62%	16%	21%	23%
- 싱가포르	39%	39%	28%	13%	30%	33%	34%	34%	-2771%	19%	30%	33%	33%
- 프랑스	40%	47%	44%	42%	-11%	0%	0%	0%	15%	35%	43%	-11%	0%
- 일본	-32%	-11%	-7%	5%	8%	8%	8%	8%	-777%	-181%	-9%	8%	8%
자회사	-8%	-10%	-13%	-27%	-2%	-1%	0%	0%	-2%	3%	-13%	-1%	0%
- 스와니코코	-3%	-1%	-4%	-2%	-2%	-1%	0%	0%	-6%	0%	-3%	-1%	0%
- 넷크루즈	-38%	-56%	-109%	-	-	-	-	-	13%	15%	-	-	-
순이익률	14%	16%	-1%	-55%	-2%	10%	10%	11%	-68%	-27%	-10%	7%	17%

자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 연간 국내 환급사업 매출 추정

구분	17A	18A	19A	20A	21A	22A	23A	24E	25E
<b>국내</b>									
전체 관광객 수 (만명) (A)	1333.6	1534.7	1750.3	251.9	96.7	319.8	1103.2	1710.4	1864.4
- 중국인 관광객 수	416.9	479.0	602.3	68.6	17.0	22.7	201.9	496.8	559.3
중국인 관광객 비중 (%)	31%	31%	34%	27%	18%	7%	18%	29%	30%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	11.2	11.5	14.3	14.8	5.8	0.1	24.0	30.0	31.5
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	21.0	21.1	21.7	25.3	16.1	0.3	36.3	37.6	39.5
<b>환급 매출액 (억원) (C)</b>	<b>268.1</b>	<b>317.9</b>	<b>451.2</b>	<b>67.1</b>	<b>10.1</b>	<b>0.8</b>	<b>475.7</b>	<b>923.1</b>	<b>1056.5</b>
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	157.6	181.5	235.4	31.2	4.9	0.1	132.1	336.3	397.5
일평균 매출액 (억원)	0.7	0.9	1.2	0.2	0.0	0.0	1.3	2.5	2.9

주 1): 인당 평균 지출액(B)은 세금 환급가능한 품목 대상, 2H24 인당 평균 지출액은 2Q24 인당 평균 지출액 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	149.2	146.3	141.8	141.7	144.3	152.2	161.2	172.8	156.7	153.0
- 중국인 관광객 수	28.0	34.4	39.1	41.1	39.5	39.7	42.2	44.5	47.1	50.5	45.8	44.7
중국인 관광객 비중 (%)	32%	33%	26%	28%	28%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	29.5	25.4	25.3	29.9	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	32.9	29.8	28.4	35.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
<b>환급 매출액 (억원) (C)</b>	<b>46.8</b>	<b>47.1</b>	<b>68.0</b>	<b>78.9</b>	<b>79.1</b>	<b>79.0</b>	<b>80.4</b>	<b>84.9</b>	<b>89.9</b>	<b>96.4</b>	<b>87.4</b>	<b>85.3</b>
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	16.6	18.4	20.0	26.0	28.5	28.6	30.4	32.1	34.0	36.4	33.0	32.2
일평균 매출액 (억원)	1.6	1.6	2.3	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0	3.2	2.9	2.8

주 1): 관광객 수 7~12월은 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%)

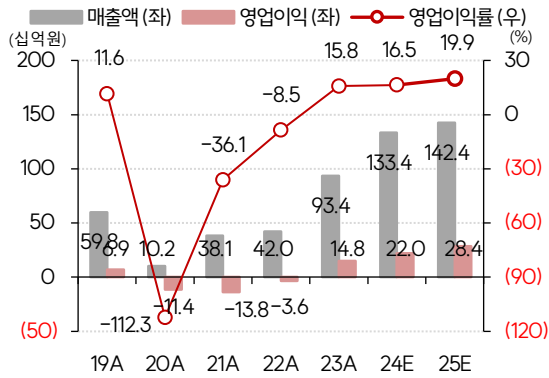
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	399 원	25년 예상 EPS, CB(126 만주), 유증 물량(300 만주) 포함
Target PER	14 배	18~19년 Historical PER 20 배 30% 할인
목표주가	5,600 원	상승여력 50%
현재주가	3,730 원	24/08/07 종가 기준

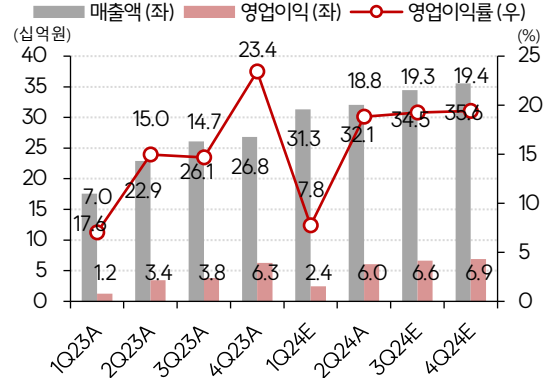
자료: SK 증권

글로벌텍스프리 연간 연결 실적 추이 및 전망



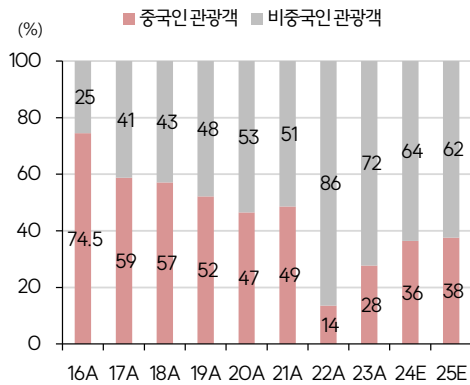
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 분기별 연결 실적 추이 및 전망



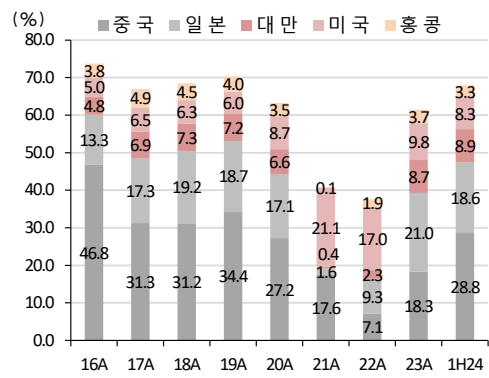
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

국가별 관광객 매출액 추이 및 전망



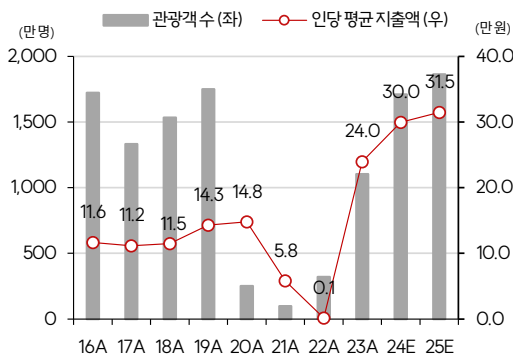
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

주요 국가별 관광객 수 비중 추이



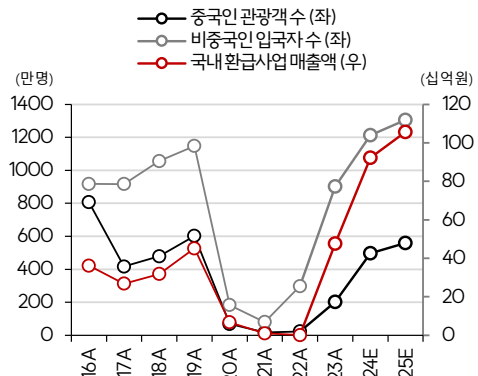
자료: SK 증권

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)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	80	103	123	164	194
현금및현금성자산	39	58	49	60	84
매출채권 및 기타채권	10	17	43	43	46
재고자산	1	2	1	1	2
<b>비유동자산</b>	50	43	44	42	42
장기금융자산	24	6	20	20	20
유형자산	3	1	1	1	0
무형자산	21	15	11	9	9
<b>자산총계</b>	130	145	167	206	236
<b>유동부채</b>	38	33	52	78	83
단기금융부채	22	13	17	25	26
매입채무 및 기타채무	0	13	25	40	42
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	5	6	6	9	9
장기금융부채	1	2	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	43	40	58	87	93
<b>지배주주지분</b>	76	87	89	99	124
자본금	24	27	28	28	28
자본잉여금	78	92	103	103	103
기타자본구성요소	-13	-6	-7	-7	-7
자기주식	-3	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	-12	-23	-32	-22	2
비지배주주지분	11	19	19	20	20
<b>자본총계</b>	87	106	109	119	144
<b>부채외자본총계</b>	130	145	167	206	236

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-8	-10	-8	33	26
당기순이익(손실)	-25	-14	-8	11	24
비현금성항목등	18	13	23	5	5
유형자산감가상각비	3	1	1	1	0
무형자산상각비	3	2	2	1	1
기타	12	11	20	4	4
운전자본감소(증가)	-3	-9	-23	21	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-15	-23	-0	-3
재고자산의감소(증가)	1	-0	0	0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	5	11	15	3
기타	2	-1	-1	-7	-9
법인세납부	0	-1	-1	-4	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-27	19	-19	13	-1
금융자산의감소(증가)	-18	36	-4	13	-1
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	0	-1	0	0
기타	-9	-16	-13	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	30	11	17	7	2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	7	2
장기금융부채의증가(감소)	6	-2	10	0	0
자본의증가(감소)	26	16	13	0	0
배당금지급	0	0	-0	0	0
기타	-2	-3	-5	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	21	-9	10	24
기초현금	44	39	60	50	60
기말현금	39	60	50	60	84
FCF	-8	-10	-9	33	26

자료 : 글로벌텍스프리, SK증권

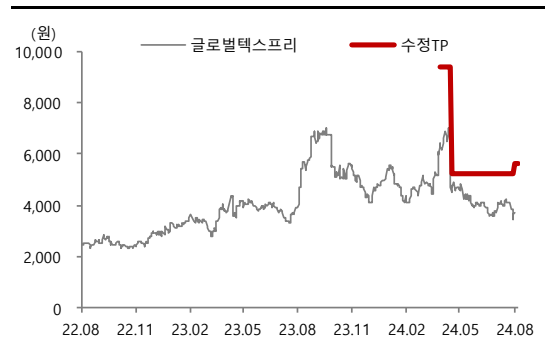
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	38	42	93	133	142
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	38	42	93	133	142
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	52	46	79	111	114
<b>영업이익</b>	-14	-4	15	22	28
영업이익률(%)	-36.1	-8.5	15.8	16.5	19.9
<b>비영업손익</b>	-11	-11	-20	-8	0
순금융손익	-0	-0	0	-0	-0
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-25	-15	-5	14	29
세전계속사업이익률(%)	-66.0	-35.9	-5.5	10.6	20.1
<b>계속사업법인세</b>	0	0	-1	4	4
<b>계속사업이익</b>	-25	-15	-4	11	24
<b>중단사업이익</b>	0	1	-4	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	-0	-0	0	0
<b>당기순이익</b>	-25	-14	-8	11	24
순이익률(%)	-66.1	-34.0	-8.6	7.9	17.1
지배주주	-26	-11	-9	10	24
지배주주귀속 순이익률(%)	-67.9	-26.7	-9.5	7.2	17.1
비지배주주	1	-3	1	1	0
총포괄이익	-25	-15	-8	11	24
지배주주	-26	-12	-9	12	27
비지배주주	1	-3	1	-1	-3
<b>EBITDA</b>	-8	-1	17	24	29

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	274.6	10.0	122.5	42.9	6.7
영업이익	적지	적지	흑전	48.9	29.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	102.1
EBITDA	적지	적지	흑전	35.8	24.4
EPS	적지	적지	적지	흑전	152.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-21.3	-10.4	-5.1	5.7	11.0
ROE	-35.3	-13.8	-10.1	10.2	21.9
EBITDA마진	-21.7	-2.4	18.7	17.7	20.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	211.3	308.1	235.6	210.1	234.2
부채비율	48.8	37.6	53.7	72.9	64.4
순차입금/자기자본	-40.3	-54.8	-48.2	-36.2	-46.2
EBITDA/이자비용(배)	-20.1	-0.8	14.3	50.3	51.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-531	-227	-88	158	399
BPS	1,615	1,630	1,597	1,622	2,021
CFPS	-418	-162	-111	185	416
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-5.6	-13.5	-56.2	23.6	9.4
PBR	1.8	1.9	3.1	2.3	1.8
PCR	-7.1	-18.8	-44.6	20.1	9.0
EV/EBITDA	-14.5	-121.1	14.0	7.7	5.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.07	매수	5,600원	6개월		
2024.04.23	중립	5,200원	6개월	-21.15%	-6.06%
2024.04.03	매수	9,400원	6개월	-31.68%	-25.64%
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 기관투자가 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 (2024년 08월 07일 기준)**

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------