

글로벌텍스프리 (204620/KQ)

신뢰 회복과 글로벌 확장의 전환점

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 실적 및 멀티플 동반 확장 국면 진입**Key:** 높은 기저를 넘어서는 국내 증익 기초 + 해외 확장의 원년**Step:** 실적 가시성 확보 구간마다 비중 확대 유효

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 5,180 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/02/04)	5,180 원
KOSDAQ	1,149.43 pt
52주 최고가	7,670 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,028 만주
시가총액	364 십억원
주요주주	
문양근(외 3)	23.09%
abrdn Asia Limited	6.62%
외국인 지분율	16.96%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	십억원	42	82	130
영업이익	십억원	-4	10	22
순이익(지배주주)	십억원	-11	-9	6
EPS	원	-206	-137	222
PER	배	N/A	N/A	15.3
PBR	배	1.2	1.9	1.4
EV/EBITDA	배	N/A	-6.8	-4.5
ROE	%	-13.8	-10.1	5.6
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

하방 리스크보다 상방 모멘텀에 주목할 시점

▶글로벌텍스프리 현재 주가는 25년 고점(7,830 원) 대비 약 35% 하락했으며 주요 원인은 ①외국인 미용성형 부가세 환급 제도 일몰에 따른 실적 훼손 우려와 ②최대주주 변경 과정에서 발생한 자본시장 신뢰도 하락(유상증자 발표/철회)에 기인한다. 해당 이슈는 현재 주가에 충분히 반영된 것으로 판단되며, 이제는 하방 리스크보다 상방 모멘텀에 주목할 시점이다. 근거는 크게 2가지다:

①**실적으로 증명될 기초체력:** 1월 실적은 미용성형 환급 공백에도 불구하고 월매출이 전년 대비 20% 이상 성장한 것으로 파악되며 ①방한 관광객 수 증가와 ②인당 소비금액 확대가 동시에 작용해 국내 사업의 기초체력이 한 단계 높아진 것으로 보인다.

②**글로벌 확장 모멘텀:** 지난 2/4 이뤄진 글로벌 2위 업체 Planet의 지분 투자 유치를 시작으로 올해는 일본, 싱가포르, 태국 등 해외 사업 확장의 원년이 될 전망이다.

▶지금은 명확한 실적 개선 및 멀티플 확장이 가시화되는 국면이다. 여기에 상법 개정 등 최근 정부의 강력한 정책 기조에 부합하는 실질적인 주주친화 정책까지 뒷받침된다면, 주가 디스카운트 해소에 따른 유의미한 기업가치 회복이 가속화될 전망이다.

①일본: 글로벌 2위 업체 'Planet'과 전략적 파트너십 체결

동사는 2/4 글로벌 2위 텍스리펀드 사업자 Planet으로부터 일본 법인 지분 투자(550만 유로, 49.9%)를 유치하며 일본 시장 공략을 위한 전략적 파트너십을 체결했다. 본 파트너십은 26년 11월 일본 사후 환급 제도 전면 시행으로 신규 시장이 개화하는 시점을 겨냥해, ①이미 일본에 선제 진출해 운영 중인 동사의 현지 인프라에 ②Planet의 글로벌 럭셔리 브랜드 네트워크(구찌, 발렌시아가, 생로랑 등)와 자국통화결제(DCC) 협력 신용카드사의 약 40만개 가맹점 네트워크를 활용해 초기 시장을 선점하려는 전략이다. 성공적인 시장 선점 시 국내를 상회하는 텍스리펀드 실적 창출이 가능할 전망이다. 이는 ①일본의 외국인 관광객 수가 한국 대비 2배 이상(4.3천만명 vs 1.9천만명)이고 ②관광 소비액 역시 약 8배 이상(73조 원 vs 9.3조 원) 크기 때문이다.

②싱가포르 ③태국: 2Q26 입찰 결과 기대감 확대 국면

싱가포르와 태국 모두 2Q26 이내 입찰 결과가 확인될 전망이다. 선정 시 27년부터 큰 폭의 실적 성장이 더해질 전망이다. 싱가포르에서는 기존 매장 환급 대행과 공항 환급 운영을 넘어 환급 승인·정산을 포함한 중앙 시스템까지 사업 범위가 확대될 가능성이 있다. 태국은 ①연간 외국인 관광객 수가 국내 대비 약 2배에 달하는 반면 ②텍스리펀드 인프라는 아직 초기 단계에 머물러 있어 시장 성장 여력이 매우 큰 국가로 평가된다.

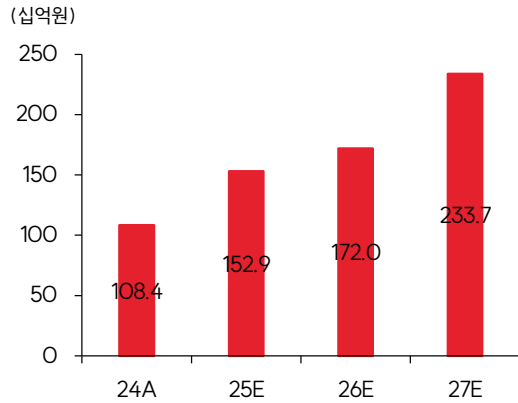
일본 텍스리펀드 법제화 배경 / 글로벌 2위 사업자 Planet

일본 정부는 26년 11월 1일부터 방일 외국인 관광객 대상 면세 방식을 현행 '현장 즉시 할인'에서 '공항 사후 환급'으로 전면 개편하기로 결정했다. 기존에는 매장에서 면세가(소비세 10% 제외 금액)로 즉시 결제하는 방식이었으나, 11월 부터는 일반 내국인과 동일하게 세금이 포함된 전액을 결제한 후 출국 시 공항에서 세금을 돌려 받는 절차로 개편된다. 이러한 급격한 제도 변화의 결정적 배경은 현행 '현장 즉시 할인' 방식의 허점을 악용한 조직적인 '면세품 되팔이'와 그에 따른 막대한 세금 유출에 있다.

현행 제도는 구매 시점에 세액 감면 혜택을 즉시 부여함에도 불구하고, 출국 시 실제 물품의 해외 반출 여부를 확인하는 절차가 미비하여 이를 악용한 불법 유통의 수단으로 변질되었다. 일본 재무성 실태 조사 결과에 따르면, 이러한 제도적 허점으로 인해 연간 최소 116억 엔(원화 약 1,050억 원) 이상의 세금이 정상적으로 징수되지 못하고 유출되고 있는 것으로 추산된다. 일본 정부는 이처럼 부당하게 유출되는 세금을 원천 차단하기 위해 글로벌 표준인 '사후 환급' 제도를 도입, 세관에서 물품의 실물 확인이 완료된 경우에만 세금을 환급함으로써 조세 행정의 투명성을 확보하고자 한다. 26년 11월 일본의 사후 환급 제도 도입 시, 초기 텍스리펀드 수수료 시장 규모는 연간 약 3천억~6천억원 규모로 추정된다(방일 외국인 소매통액 약 30조 원 × 소비세율 10% × 환급 대행 수수료율 약 10~20% 가정). 참고로 국내 시장 규모는 약 2천억원 규모이다.

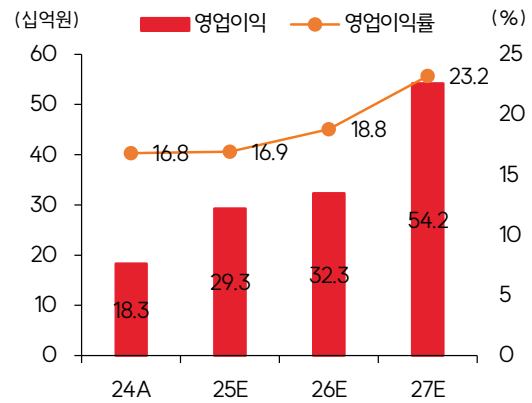
한편, Planet은 영국 런던에 본사를 둔 유럽 대표 핀테크 기업으로, 전 세계 30여 개국에서 15만 개 이상의 가맹점 네트워크를 확보한 과점 사업자다. 특히 구찌, 생로랑, 발렌시아가, 부쉐론, 샤넬 등 최상위 럭셔리 브랜드들을 핵심 가맹점으로 보유하고 있어 하이엔드 시장 내 높은 점유율을 확보하고 있다. 실적 및 점유율 측면에서는 글로벌 1위 Global Blue(가맹점 수 기준 점유율 약 70%, 24년 매출액 약 7,500억 원)에 이어 세계 2위(점유율 약 20%) 지위를 차지하고 있다. Planet의 연간 매출은 약 3,000억 원 규모(업계 추정)로 파악되며, 비상장사임에도 21년 매각 당시 약 2.5조 원(€1.8bn)의 기업 가치를 인정받은 바 있다.

글로벌텍스프리 텍스리펀드 매출액 전망 (입찰 성공 가정 시)



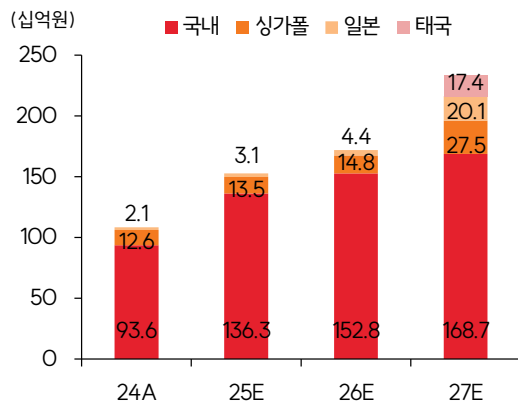
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 텍스리펀드 영업이익 전망 (입찰 성공 가정 시)



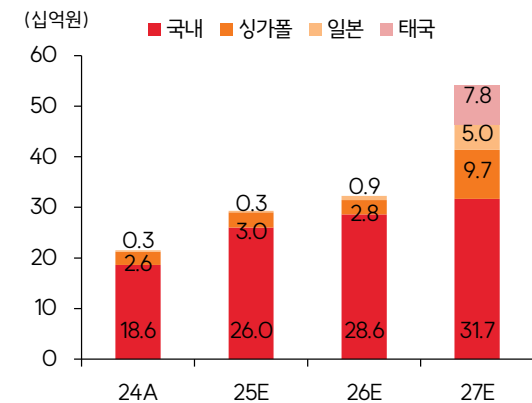
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

부문별 텍스리펀드 매출 전망 (입찰 성공 가정 시)



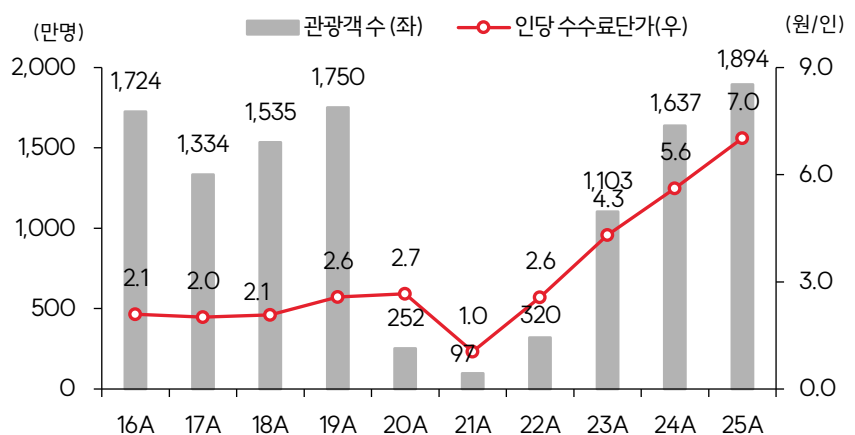
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

부문별 텍스리펀드 영업이익 전망 (입찰 성공 가정 시)



자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

방한 관광객 수 및 인당 수수료 단가 추이



재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	52	80	103	123	135
현금및현금성자산	44	39	58	49	76
매출채권 및 기타채권	4	10	17	43	41
재고자산	2	1	2	1	1
비유동자산	54	50	43	44	39
장기금융자산	31	24	6	20	16
유형자산	5	3	1	1	3
무형자산	17	21	15	11	8
자산총계	106	130	145	167	175
유동부채	20	38	33	52	41
단기금융부채	12	22	13	17	8
매입채무 및 기타채무	0	0	13	25	22
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	6	6	5
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	46
지배주주지분	67	100	129	141	158
자본금	19	24	27	28	31
자본잉여금	57	78	92	103	121
기타자본구성요소	-18	-13	-6	-7	-11
자기주식	-16	-3	-0	-0	14
이익잉여금	14	-12	-23	-32	-29
비지배주주지분	10	11	19	19	19
자본총계	81	87	106	109	128
부채와자본총계	106	130	145	167	175

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	4	-8	-10	-8	15
당기순이익(손실)	-5	-25	-14	-8	6
비현금성항목등	-1	18	13	23	20
유형자산감가상각비	4	3	1	1	1
무형자산감각비	2	3	2	2	1
기타	-7	12	11	20	18
운전자본감소(증가)	11	-3	-9	-23	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	24	-5	-15	-23	-1
재고자산의감소(증가)	0	1	-0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	1	5	11	5
기타	-3	2	-1	-1	0
법인세납부	-2	0	-1	-1	-1
투자활동현금흐름	-19	-27	19	-19	6
금융자산의감소(증가)	-14	-18	36	-4	11
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-1
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	-1	-1
기타	-5	-9	-16	-13	-2
재무활동현금흐름	-15	30	11	17	5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-15	6	-2	10	1
자본의증가(감소)	4	26	16	13	21
배당금지급	0	0	0	-0	0
기타	-4	-2	-3	-5	-17
현금의 증가(감소)	-31	-5	21	-9	26
기초현금	75	44	39	60	50
기말현금	44	39	60	50	76
FCF	4	-8	-10	-9	13

자료 : 글로벌텍스프리, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	10	38	42	82	130
매출원가	0	0	0	0	0
매출중이익	10	38	42	82	130
매출중이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	22	52	46	72	108
영업이익	-11	-14	-4	10	22
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-8.5	12.0	16.8
비영업손익	6	-11	-11	-20	-4
순금융손익	-2	-0	-0	0	1
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	-25	-15	-10	18
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	0	0	-2	3
계속사업이익	-5	-25	-15	-8	16
중단사업이익	0	0	1	-0	-9
*법인세효과	0	0	-0	0	0
당기순이익	-5	-25	-14	-8	6
순이익률(%)	-53.7	-66.1	-34.0	-9.8	4.8
지배주주	-6	-26	-11	-9	6
지배주주귀속 순이익률(%)	-54.0	-67.9	-26.7	-10.9	4.3
비지배주주	0	1	-3	1	1
총포괄이익	-6	-25	-15	-8	7
지배주주	-6	-26	-12	-9	6
비지배주주	0	1	-3	1	1
EBITDA	-6	-8	-1	12	24

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-83.0	274.6	10.0	94.6	58.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	121.9
세전계속사업이익	적전	흑전	9.2	적전	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	93.2
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-21.3	-10.4	-5.1	3.7
ROE	-7.7	-35.3	-13.8	-10.1	5.6
EBITDA마진	-59.0	-21.7	-2.4	15.3	18.6
안정성 (%)					
유동비율	256.2	211.3	308.1	235.6	329.5
부채비율	31.8	48.8	37.6	53.7	36.0
순차입금/자기자본	-36.7	-40.3	-54.8	-48.2	-61.8
EBITDA/이자비용(배)	-2.3	-20.1	-0.8	10.3	21.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-126	-473	-206	-137	222
BPS	1,914	2,013	2,211	2,289	2,402
CFPS	-2	-372	-147	-98	117
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	15.3
PBR	1.4	1.3	1.2	1.9	1.4
PCR	-1,417.9	-6.9	-18.1	-43.9	29.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	-6.8	-4.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.05	Not Rated				
2024.08.08	매수	4,870원	6개월	-2.97%	57.51%
2024.04.23	중립	4,522원	6개월	-21.25%	-6.06%
2024.04.03	매수	8,174원	6개월	-31.68%	-25.64%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 05 일 기준)

매수 93.79% 중립 6.21% 매도 0.00%