

글로벌텍스프리 (204620)

2019년 수준으로 회복 가능한 주가

2024년 투자포인트 BIG 2

2024년 동사 투자포인트는 크게 2가지다. ① 국내 법인, 프랑스 법인은 관광객 증가에 따른 택스 리펀(Tax Refund)¹⁾ 매출 증가, ② 2024년 국내 택스 리펀 제도 변경에 기인한다. 정부는 2024년 방한관광객 2,000만명을 목표로 하고 있다. 당사는 보수적으로 방한 관광객을 1,600만명, 1인당 택스 리펀 환급수수료 매출액을 2023년 9월 수준인 5천 원으로 가정하였다. 2024년 별도 법인 실적은 매출액 800억원(+66% YoY), 영업이익 160억원(+103% YoY, OPM 20%)이 전망된다. 2024년 Global Tax Free France 법인 실적은 매출액 200억원(+71% YoY), 영업이익 80억원(+60% YoY, OPM 40%)이 예상된다. 2023년 프랑스를 방문하는 외국인 관광객은 2019년 수준인 9,090만명에 근접한 것으로 예상된다. 프랑스 법인 영업이익률이 40%로 한국법인 20% 대비 높은 이유는 마케팅 지원비(지급수수료)가 한국 대비 낮은 편으로 파악된다. 2024년부터 택스 리펀(Tax Refund) 제도가 외국인 관광객에게 유리한 방향으로 환급 가능하도록 변경되었다. ① 환급가능물품금액 3만원에서 1만 5천원으로 변경, ② 시내환급한도 1회 500만원에서 600만원으로 변경, ③ 즉시 환급 구매 1건별 100만원 미만 & 1인당 500만원 한도로 변경됨에 따라 택스 리펀 매출액 확대가 예상된다.

주요 해외 도시 관광객 증가에 따른 주가 상승 기대

한국은 2023년 10월 이후 외래관광객 감소 추세로 나타나고 있으나, 2024년 2월 춘절(2024.02.08~18) 부터 관광객 회복 단계로 보여진다. 3월부터는 일본, 동남아 관광객 텍스프리 매장 소비가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 프랑스는 아시아 관광객 유입이 대폭 증가하고 있다. 고가 제품 소비 증가로 매출 성장이 두드러지게 나타나는 상황이다. 동사 주가는 2023년 8월 10일 중국 정부 한국 단체관광금지 해제 조치에도 불구하고 2019년 대비 중국인 단체관광객 수가 빠르게 회복되지 않아서 고점 대비 27% 하락하였다. 2019년 동사 평균 PER은 25배 수준으로 2024년 국내 외국인 관광객과 프랑스 외국인 관광객의 증가 속도를 감안하였을 때 2019년 주가 수준으로 회복이 가능할 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	381	494	934	1,350
영업이익	-138	-27	148	270
지배순이익	-259	-112	-60	165
PER	-6.2	-12.9	-45.4	16.7
PBR	2.2	1.7	3.5	2.9
EV/EBITDA	-16.4	-596.9	15.3	8.8
ROE	-35.3	-13.8	-7.2	18.6

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 **-원 (M)**

현재주가 (3/8) **4,855원**

상승여력 **-**

시가총액 2,757억원

총발행주식수 56,787,848주

60일 평균 거래대금 55억원

60일 평균 거래량 1,153,577주

52주 고/저 7,000원 / 2,780원

외인지분율 9.47%

배당수익률 0.00%

주요주주 문양근 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 17.4 18.3 57.4

상대 11.1 12.5 46.7

절대 (달러환산) 18.2 17.1 57.6

1) 택스 리펀(Tax Refund): 매장에서 세금 포함 금액을 결제하고 추후 환급받는 경우에 해당. 보통 해외여행 후 돌아오는 공항에서 환급을 받음.

2) 택스 프리(Tax Free): 매장에서 부가가치세를 제외하고 면세금액으로 바로 결제하는 것으로, 공항의 면세점 또는 인터넷 면세점을 통해 물건을 구매하는 경우.

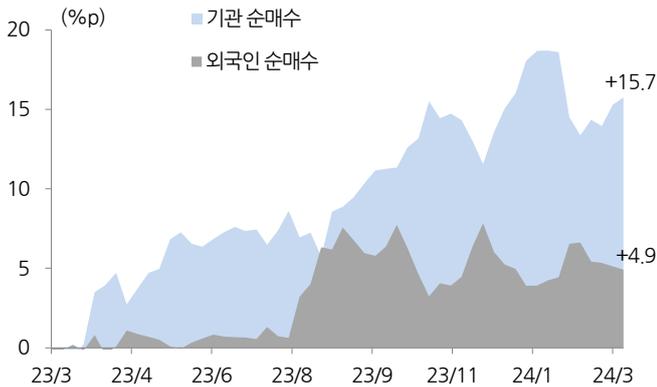
[Fig. 1] 글로벌텍스프리 자회사별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	2024F
영업수익	85	99	125	185	494	175	229	261	268	934	1,350
YoY	5.2	28.8	29.3	45.2	29.4	106.5	130.4	109.5	45.3	89.2	44.6
글로벌텍스프리[별도]	8	12	21	47	88	59	115	138	171	483	800
GLOBAL TAX FREE PTE. LTD.	2	11	15	18	46	23	27	28	21	98	110
Global Tax Free	0	0	1	1	2	3	3	3	4	13	20
(주)스와니코코	56	54	62	60	232	57	54	55	56	223	220
Global Tax Free France	-	-	-	54	54	24	21	32	40	117	200
영업이익	-20	-11	-5	9	-27	12	34	38	63	148	270
YoY	적축	적축	적축	흑전	적축	흑전	흑전	흑전	632.5	흑전	82.7
글로벌텍스프리[별도]	-19	-14	-15	-6	-54	2	22	26	29	79	160
GLOBAL TAX FREE PTE. LTD.	-3	3	4	5	9	9	10	8	3	30	33
Global Tax Free	-1	-1	-1	0	-4	-1	0	0	0	-1	1
(주)스와니코코	0	0	3	-3	-1	-2	-1	-2	-1	-6	-5
Global Tax Free France	-	-	-	19	19	10	10	14	17	50	80
영업이익률	-24	-11	-4	5	-6	7	15	15	23	16	20
글로벌텍스프리[별도]	-240	-116	-72	-13	-62	4	19	19	17	16	20
GLOBAL TAX FREE PTE. LTD.	-154	24	26	30	19	39	39	28	13	30	30
Global Tax Free	-616	-572	-195	-34	-181	-33	-11	-7	0	-11	10
(주)스와니코코	-1	-1	5	-5	0	-3	-1	-4	-2	-3	-2
Global Tax Free France	-	-	-	35	35	40	47	44	42	43	40

자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



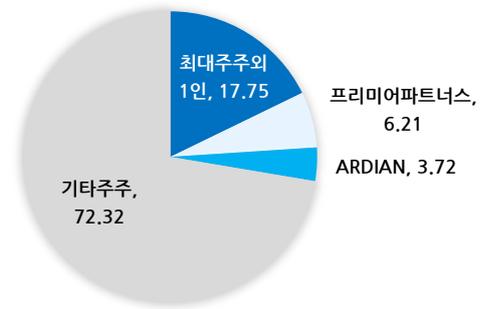
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 글로벌텍스프리 지배구조



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 글로벌텍스프리 지분구조(2023. 12. 31 기준)



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

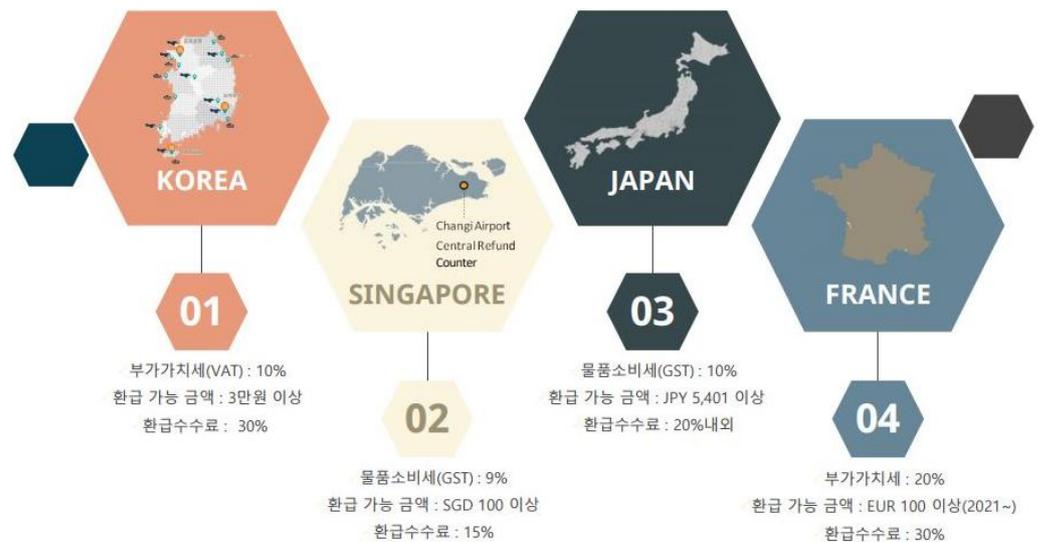
[Fig. 6] 택스리펀드란?

택스리펀드 (Tax Refund)	외국인 관광객이 사전면세점(Duty Free shop)이 아닌 사후면세점 (Tax Free shop 백화점, 아울렛, 일반매장 등)에서 물품을 구입한 후 소지하고 출국하는 경우 외국인관광객 등에 대한 부가가치세 및 개별소비세 특례규정에 의거하여, 물품에 포함되어 있는 부가가치세를 환급해 주는 제도
환급창구운영사업	환급업무를 대행하는 사업
부가가치세	10%
환급가능물품금액	1만 5천원 이상(2024년~)
환급수수료	부가가치세의 약 30%(매출로 인식)
환급창구	공항, 도심지역 등
시내환급한도	1회 600만원(2024~)
즉시환급	구매 1건 별 100만원 미만 & 1인당 500만원 한도



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 글로벌텍스프리 주요진행사업



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] 사후 면세점과 사전 면세점 차이점

구분	TAX REFUND(사후면세점)	DUTY FREE(사전면세점)
차이점	반출 시점에서 면세(환급방식) 판매가(소비자가)로 구매 구매 후 세액상당액을 환급 모든 유통업체 가능	구입 시점에서 면세(사전면세) 공급가 구매 사전에 세금이 제거된 가격 면세점에 국한
가격 구성	판매금액=공급가액+부가세	판매금액=공급가액
근거 규정	조세특례제한법(외국인관광객 등에 대한 부가가치세 및 개별소비세 특례규정)	관세법

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 9] 글로벌텍스프리 주요진행사업



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	381	494	934	1,350	1,750
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	381	494	934	1,350	1,750
판매비	519	521	786	1,080	1,380
영업이익	-138	-27	148	270	370
EBITDA	-83	-2	168	285	382
영업외손익	-114	-115	-180	-20	-20
외환관련손익	5	2	0	0	0
이자손익	-2	-2	0	-3	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-118	-116	-180	-17	-16
법인세비용차감전순이익	-252	-142	-32	250	350
법인세비용	0	0	13	60	83
계속사업순이익	-252	-143	-45	190	267
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-252	-143	-45	190	267
지배지분순이익	-259	-112	-60	165	240
포괄순이익	-251	-147	-49	186	263
지배지분포괄이익	-258	-116	-39	147	208

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-84	-100	51	284	360
당기순이익	-252	-143	-45	190	267
감가상각비	26	10	6	4	3
외환손익	-5	-3	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
자산부채의 증감	-29	-89	-35	-33	-31
기타현금흐름	179	124	125	123	121
투자활동 현금흐름	-269	192	-271	-157	-189
투자자산	-185	206	-163	-154	-148
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-3	0	0	0
유형자산 감소	3	1	0	0	0
기타현금흐름	-84	-11	-108	-3	-40
재무활동 현금흐름	296	114	90	88	86
단기차입금	58	-59	46	43	41
사채 및 장기차입금	31	-28	0	0	0
자본	259	157	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-53	45	45	45	45
연결범위변동 등 기타	4	1	-88	-92	-94
현금의 증감	-54	207	-218	123	164
기초 현금	444	390	597	379	502
기말 현금	390	597	379	502	666
NOPLAT	-138	-27	210	270	370
FCF	-88	-104	51	284	360

자료: 유안타증권

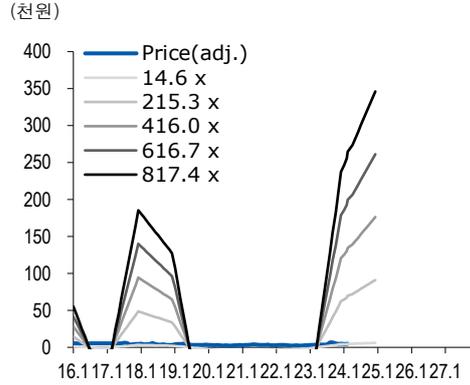
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	800	973	1,046	1,345	1,715
현금및현금성자산	390	597	379	502	666
매출채권 및 기타채권	98	197	372	538	697
재고자산	14	17	31	45	59
비유동자산	500	481	625	764	900
유형자산	29	26	20	15	13
관계기업 등 지분관련자산	11	183	346	501	649
기타투자자산	240	63	63	63	63
자산총계	1,300	1,454	1,671	2,109	2,615
유동부채	378	331	556	769	973
매입채무 및 기타채무	117	174	329	476	617
단기차입금	6	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	67	108	148	185
장기차입금	0	4	4	4	4
사채	0	10	10	10	10
부채총계	426	398	664	916	1,159
지배지분	759	868	804	965	1,201
자본금	244	266	266	266	266
자본잉여금	781	915	915	915	915
이익잉여금	-121	-233	-293	-129	112
비지배지분	114	188	203	228	255
자본총계	874	1,056	1,007	1,193	1,456
순차입금	-352	-594	-418	-480	-623
총차입금	236	150	195	238	280

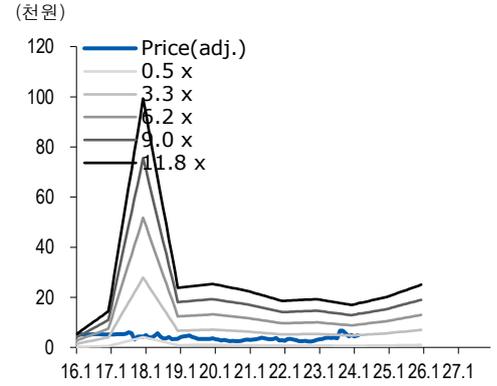
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-544	-219	-109	290	423
BPS	1,571	1,630	1,434	1,699	2,115
EBITDAPS	-174	-3	303	503	673
SPS	801	966	1,690	2,379	3,082
DPS	0	0	0	0	0
PER	-6.2	-12.9	-45.4	16.7	11.5
PBR	2.2	1.7	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	-16.4	-596.9	15.3	8.8	6.3
PSR	4.2	2.9	2.9	2.0	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	274.6	29.4	89.2	44.5	29.6
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	82.4	37.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	45.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-36.1	-5.5	15.8	20.0	21.1
지배순이익률 (%)	-67.9	-22.7	-6.4	12.2	13.7
EBITDA 마진 (%)	-21.7	-0.3	18.0	21.1	21.8
ROIC	-54.5	-10.1	89.3	84.9	110.9
ROA	-21.9	-8.1	-3.9	8.7	10.2
ROE	-35.3	-13.8	-7.2	18.6	22.2
부채비율 (%)	48.8	37.6	66.0	76.8	79.6
순차입금/자기자본 (%)	-46.4	-68.4	-52.0	-49.8	-51.9
영업이익/금융비용 (배)	-33.5	-2.1	12.7	18.4	21.1

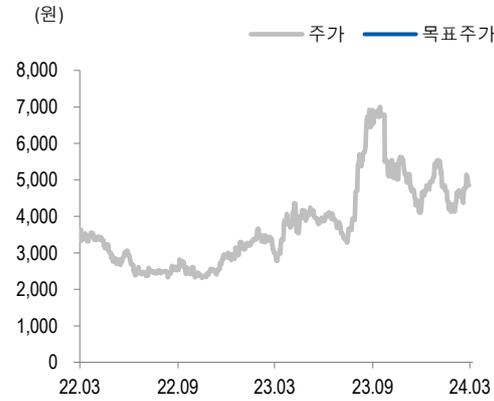
P/E band chart



P/B band chart



글로벌텍스프리 (204620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-11	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2023-10-12	Not Rated	-	1년		

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
Buy(매수)	86.3
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-11

※ 해외 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 : 이승은)
- 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 투자의사결정은 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.