

글로벌텍스프리 (204620/KQ)

예측이 아닌 대응이 필요한 시점

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 5,200 원(하향)

현재주가: 4,720 원

상승여력: 10.2%



Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수	5,679 만주
시가총액	268 십억원
주요주주	
문양근(외1)	18.14%
브이아이피자산운용	7.02%

Stock Data

주가(24/04/22)	4,720 원
KOSDAQ	845.82pt
52주 최고가	7,000 원
52주 최저가	3,280 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



프랑스 법인의 사업자 자격 정지 가능성 발생

글로벌텍스프리의 주가는 동사의 프랑스 법인이 관할 세관으로부터 현지 텍스리펀드 사업자 자격이 정지될 수 있다는 '사업자 자격 정지 의사 통지문'을 수령했다는 점을 밝히면서 하한가를 기록했다. 해당 사태에 대한 구체적인 현지 상황은 아직 파악되지 않았지만 동사 프랑스 법인의 주요 가맹점 중 한 곳이 세금 탈루 혐의에 연루되며 동사 또한 텍스리펀드 과정에서 ①환급 절차의 안정성 ②환급 자격 및 증빙 자료의 진위 확인 등의 의무를 충실히 이행하지 않았다는 의혹이 발생한 것으로 보도되었다. 동사는 30 일 이내 해당 사태에 대한 의견을 소명할 예정이며 결과에 따라 동사 프랑스 텍스리펀드 사업권의 유지 여부가 결정될 전망이다. 참고로 동사의 프랑스 법인은 23년 매출액 117 억원과 영업이익 50 억원 (이익기여도 34%)을 기록했다.

불확실성 극대화, 예측이 아닌 대응이 필요한 시점

▶프랑스 텍스리펀드 사업권 정지 여부: 한정된 정보에 따라 현재 시점에서 동사의 프랑스 사업권 정지 여부를 예측하는 것은 무리이며 결과에 따라 적절히 대응하는 것이 적합하다고 판단된다. 실제로 ①프랑스의 텍스리펀드 구조는 국내와 다르게 자금(부가세)의 흐름이 가맹점→세관→텍스리펀드 업체 순이기 때문에 이해관계자별로 책임소재가 혼재되어 있을 것으로 보이며 ②18년 인수한 동사의 프랑스 법인은 글로벌 블루 출신의 텍스리펀드 전문가가 05년 설립한 회사로 텍스리펀드 시스템 자체가 부실했다고 보기엔 어렵기 때문이다.

▶기존 및 신규 시장에 미칠 영향: 이번 프랑스 사태가 동사의 기존 사업 및 신규 시장 진출 과정에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 근거는 프랑스 법인은 피인수업체의 현지 설립자가 지금까지 독립적으로 운영해왔지만 국내, 싱가포르, 일본 등 기존 사업 국가에서는 본사가 직접 운영을 전담하고 있고 향후 진출을 계획중인 태국 등 신규 국가에서도 마찬가지로 운영을 전담할 예정이기 때문이다. 실시간 영업 현황 파악을 통해 이번 프랑스에서 발생한 이슈를 미연에 방지할 수 있을 것으로 예상된다.

▶적정 밸류에이션: 최대한 보수적으로 프랑스 사업의 영업 정지를 가정한다면 현재 주가는 적정한 수준이라는 판단이다. ①2Q24 부터 프랑스 실적 제외 ②해외 시장 노출 감소에 따른 멀티플 축소를 가정했다. 향후 동사의 주가 회복 흐름은 ①프랑스 사업의 소명 결과 ②국내 사업의 성장 흐름 ③태국 등 신시장 진출 여부에 따라 달라질 것으로 전망한다. 참고로 국내 사업의 실적 성장은 보다 빠르게 이뤄지고 있고 분기별로 사상 최대 실적을 경신할 것으로 추정된다.

투자의견 '중립' 목표주가 5,200 원으로 하향

글로벌텍스프리에 대해 투자의견 '중립', 목표주가는 5,200 원으로 하향한다. 프랑스 법인 이슈에 따른 EPS 및 멀티플 하향 조정이 불가피할 것으로 판단한다. ①동사 프랑스 법인의 사업권이 유지될 수 있다는 결과가 나오더라도 이번 사태에서 이슈가 되었던 동사 주요 가맹점의 실적 하락이 불가피할 것으로 예상됨에 따라 24년 프랑스 영업이익을 기존 추정치 대비 74% 하향한 27 억원으로 조정했고 Target PER 또한 소명 결과의 불확실성에 따라 결과 확인 전까지 단기적으로 기존 20 배 대비 35% 할인된 13 배로 하향했다. 향후 소명 결과에 따른 즉각적인 멀티플 회복이 가능할 것으로 판단된다.

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	30.1	34.3	34.9	10.2	38.1	49.4	93.4	128.6
텍스리펀드	10.9	16.6	20.1	23.6	23.7	24.5	28.6	29.2	10.2	7.7	19.0	71.1	106.0
- 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	0.3	0.5	0.6	0.8	1.6	5.4	11.7	6.5
- 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	5.3	6.5	6.3	-11.4	-13.8	-2.7	14.8	24.1
텍스리펀드	2.0	4.2	4.8	4.9	6.1	5.5	6.8	6.5	-11.5	-12.2	-3.1	15.8	24.9
- 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	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	1.9	5.0	2.7
- 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
지배 순이익	2.5	3.6	-0.2	-14.8	4.7	5.5	6.6	6.6	-5.5	-25.9	-11.2	-8.9	22.3
% Margin													
영업이익률	7.0%	15.0%	14.7%	23.4%	20.2%	17.6%	19.1%	18.1%	-112.3%	-36.1%	-5.5%	15.8%	18.7%
텍스리펀드	18%	25%	24%	21%	26%	22%	24%	22%	-112%	-158%	-16%	22%	24%
- 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%	15%	15%	15%	4%	15%	35%	43%	42%
- 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									
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%)

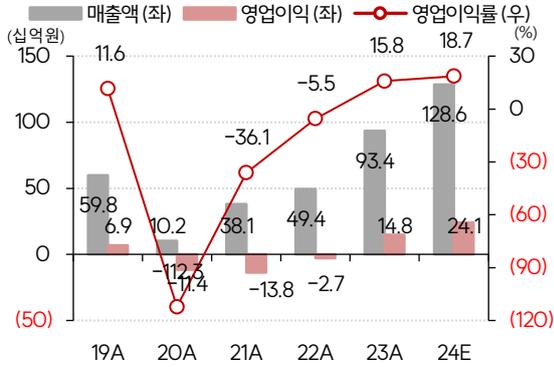
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	396 원	24년 예상 EPS, CB 200만주 포함
Target PER	13 배	18~19년 Historical PER 20 배 35% 할인
목표주가	5,200 원	상승여력 10%
현재주가	4,720 원	24/04/22 증가 기준

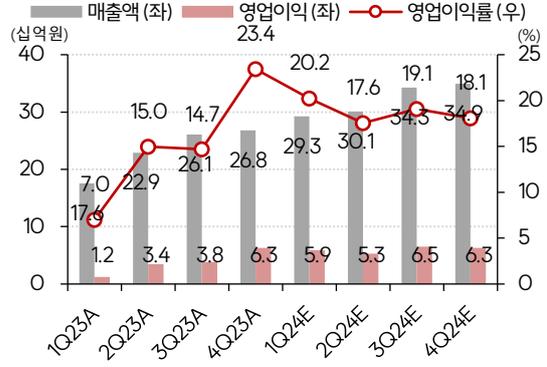
자료: SK 증권

글로벌텍스프리 연간 연결 실적 추이 및 전망



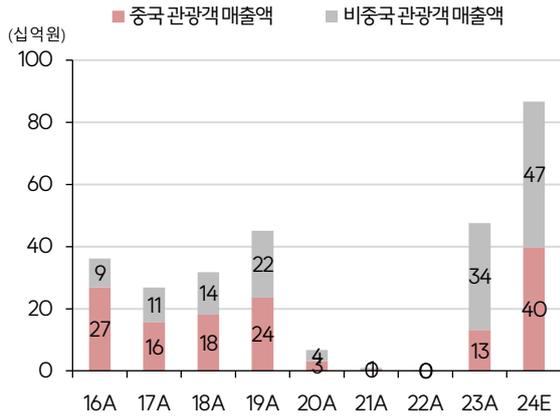
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 분기별 연결 실적 추이 및 전망



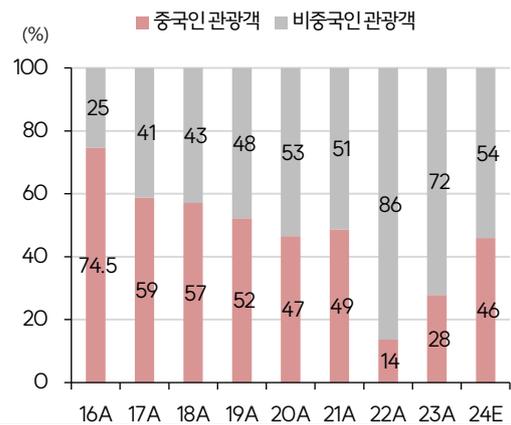
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

국가별 관광객 매출액 추이 및 전망



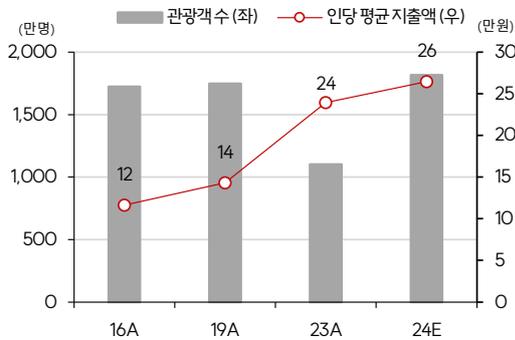
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

관광객별 환급 매출액 비중 추이 및 전망



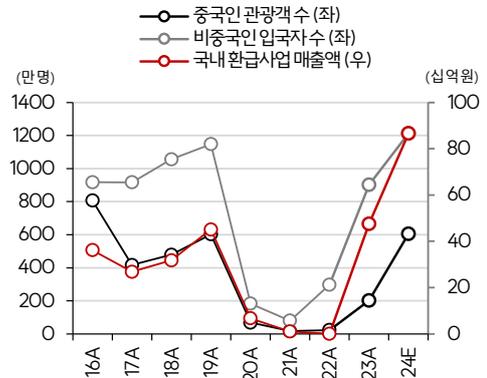
자료: SK 증권

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	2022E	2023E	2024E
유동자산	52	80	103	123	175
현금및현금성자산	44	39	58	49	71
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	217
유동부채	20	38	33	52	77
단기금융부채	12	22	13	17	24
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	86
지배주주지분	71	76	87	89	112
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	-10
비지배주주지분	10	11	19	19	19
자본총계	81	87	106	109	131
부채와자본총계	106	130	145	167	217

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4	-8	-10	-8	45
당기순이익(손실)	-5	-25	-14	-8	23
비현금성항목등	-1	18	13	23	3
유형자산감가상각비	4	3	1	1	1
무형자산상각비	2	3	2	2	1
기타	-7	12	11	20	1
운전자본감소(증가)	11	-3	-9	-23	20
매출채권및기타채권의감소(증가)	24	-5	-15	-23	-0
재고자산의감소(증가)	0	1	-0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	1	5	11	15
기타	-3	2	-1	-1	-2
법인세납부	-2	0	-1	-1	-1
투자활동현금흐름	-19	-27	19	-19	13
금융자산의감소(증가)	-14	-18	36	-4	13
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	0
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	-1	0
기타	-5	-9	-16	-13	-0
재무활동현금흐름	-15	30	11	17	6
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	6
장기금융부채의증가(감소)	-15	6	-2	10	0
자본의증가(감소)	4	26	16	13	0
배당금지급	0	0	0	-0	0
기타	-4	-2	-3	-5	0
현금의 증가(감소)	-31	-5	21	-9	21
기초현금	75	44	39	60	50
기말현금	44	39	60	50	71
FCF	4	-8	-10	-9	45

자료 : 글로벌텍스프리, SK증권

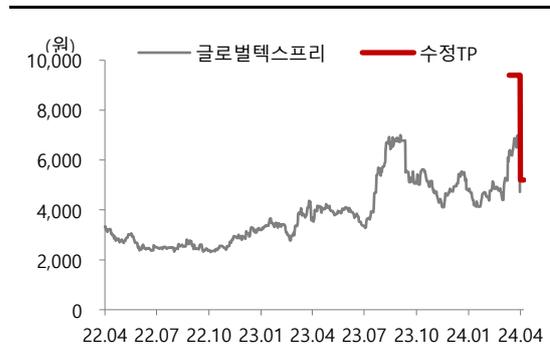
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10	38	42	93	129
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10	38	42	93	129
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	22	52	46	79	105
영업이익	-11	-14	-4	15	24
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-8.5	15.8	18.7
비영업손익	6	-11	-11	-20	-0
순금융손익	-2	-0	-0	0	-0
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	-25	-15	-5	24
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-66.0	-35.9	-5.5	18.5
계속사업법인세	-0	0	0	-1	1
계속사업이익	-5	-25	-15	-4	23
중단사업이익	0	0	1	-4	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-25	-14	-8	23
순이익률(%)	-53.7	-66.1	-34.0	-8.6	17.7
지배주주	-6	-26	-11	-9	22
지배주주귀속 순이익률(%)	-54.0	-67.9	-26.7	-9.5	17.5
비지배주주	0	1	-3	1	0
총포괄이익	-6	-25	-15	-8	23
지배주주	-6	-26	-12	-9	25
비지배주주	0	1	-3	1	-2
EBITDA	-6	-8	-1	17	26

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-83.0	274.6	10.0	122.5	37.7
영업이익	적전	적지	적지	흑전	62.8
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	47.6
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-21.3	-10.4	-5.1	11.8
ROE	-7.7	-35.3	-13.8	-10.1	22.3
EBITDA마진	-59.0	-21.7	-2.4	18.7	20.0
안정성 (%)					
유동비율	256.2	211.3	308.1	235.6	227.8
부채비율	31.8	48.8	37.6	53.7	65.2
순차입금/자기자본	-36.7	-40.3	-54.8	-48.2	-41.8
EBITDA/이자비용(배)	-2.3	-20.1	-0.8	14.3	55.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-142	-531	-227	-88	396
BPS	2,233	1,615	1,630	1,597	1,972
CFPS	-2	-418	-162	-111	425
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-22.1	-5.6	-13.5	-56.2	11.9
PBR	1.4	1.8	1.9	3.1	2.4
PCR	-1,443.3	-7.1	-18.8	-44.6	11.1
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 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.2	3	5,200원	6개월		
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 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 (2024년 04월 23일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------