

글로벌텍스프리 (204620)

관광객 구매력으로 증명해 주는 주가

택스 리펀(Tax Refund) 국내 시장점유율 1위 기업

택스 리펀(Tax Refund)이란 방한 외국인이 지정되어 있는 면세판매장에서 3만원 이상 구매하고 부가가치세 10%를 환급 받는 경우를 말한다. 한국은 대부분 소비재 구매가격에 10% 부가가치세가 부과된다. 당사는 택스 리펀 국내 시장점유율 1위 사업자로서, 환급수수료(= 부가가치세)의 약 30%를 매출로 인식한다.

예상보다 빠른 성장세

동사 주가는 연초 대비 97% 상승하였다. 시장 컨센서스 기준 2024F PER은 12.4배로 거래되고 있다. 유사 기업인 호텔신라 2024F PER과 비슷한 수준이다. 동사 주가가 빠르게 상승한 원인은 높은 실적 개선에 기인한다. 중국인 단체 관광객이 방한이 허용되지 않은 시점임에도 불구하고 2023년 반기 [연결] 누적 매출액은 405억원(+123% YoY), 영업이익 46.6억원(흑전 YoY, OPM 11.5%)으로 2022년 매출액의 82% 수준까지 도달했다. ① 1인당 구매액이 높은 병/의원, 백화점에서의 구매액 증가 ② 택스 리펀(Tax Refund) 가맹점 수가 2022년 9,391개점 대비 376개점 증가한 데 기인한 것으로 판단된다. 하반기는 중국인 단체관광객 매출액이 더해져서 상반기 매출액 보다 더 증가할 것으로 예상된다.

2024년 외국인 관광객 매출 증대 예상

2024년 동사 실적은 시장 컨센서스 기준 매출액 1,198억원(+25.8% YoY), 영업이익 267억원(60.8% YoY, OPM 22.3%)이 예상된다. 첫 번째로, 2024년부터 택스 리펀(Tax Refund) 제도가 외국인 관광객이 보다 저렴한 가격에 쇼핑이 가능한 방향으로 변경된다. ① 환급가능물품금액 3만원에서 1만 5천원으로 변경, ② 시내환급한도 1회 500만원에서 600만원으로 변경, ③ 즉시 환급 구매 1건 별 40만원 미만 & 1인당 250만원 한도에서 구매 1건별 70만원 미만 & 1인당 250만원 한도로 변경된다. 두 번째 K-관광 인프라 확대, 세 번째 국내 시장점유율 1위 택스 리펀(Tax Refund) 사업자로서 가맹점 수 지속적인 증가 예상 등에 기인한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	415	598	102	381	494	952	1,198
영업이익	7	69	-114	-138	-27	166	267
지배순이익	84	58	-55	-259	-112	140	230
PER	18.1	24.9	-20.5	-6.2	-12.9	20.3	12.4
PBR	1.9	1.9	1.6	2.2	1.7	2.8	2.3
EV/EBITDA	31.0	8.0	-14.7	-15.1	-567.1	11.7	7.8
ROE	12.1	7.9	-7.7	-35.3	-13.8	14.9	20.4

주: 2023, 2024 년은 FnGuide 컨센서스 기준, 자료: 유안타증권



이승은 회장/유동

seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

Not Rated (I)

목표주가

-원 (I)

현재주가 (10/11)

5,100원

상승여력

-

시가총액	2,848억원
총발행주식수	55,852,178주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	2,720,488주
52주 고	7,000원
52주 저	2,310원
외인지분율	12.49%
주요주주	문양근 외 1 인 17.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.2)	34.0	108.6
상대	(17.6)	44.1	70.9
절대(달러환산)	(26.6)	29.5	123.6

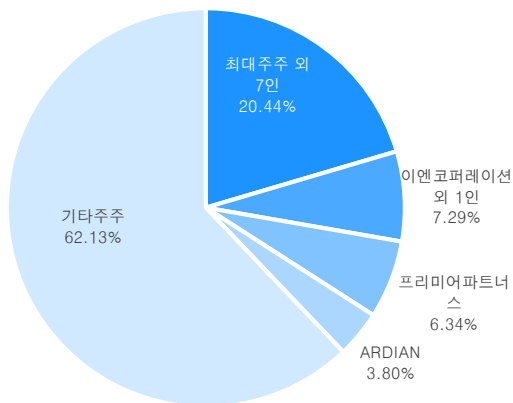
[표 1] 2023 년 국적별 월수수료매출 추이

(단위: 백만원)

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	2022년	2023.1H	22Y 대비 성장
합계	1,725	1,564	2,585	3,528	3,829	4,087	8,210	17,318	111%
중국	337	247	404	685	1,004	1,198	1,116	3,875	247%
일본	205	263	550	406	570	676	673	2,670	297%
대만	262	344	372	532	442	619	430	2,571	498%
미국	107	79	151	256	269	302	1,074	1,164	8%
태국	163	153	267	428	345	236	940	1,592	69%
싱가포르	133	84	217	296	271	273	1,007	1,274	27%
인도네시아	78	60	114	139	136	110	293	637	117%
말레이시아	47	46	88	125	103	85	300	494	65%
베트남	40	24	54	93	82	72	280	365	30%
필리핀	35	26	39	72	50	54	210	276	31%
기타 국가	318	238	329	496	557	462	1,887	2,400	27%

주: 별도기준, 자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

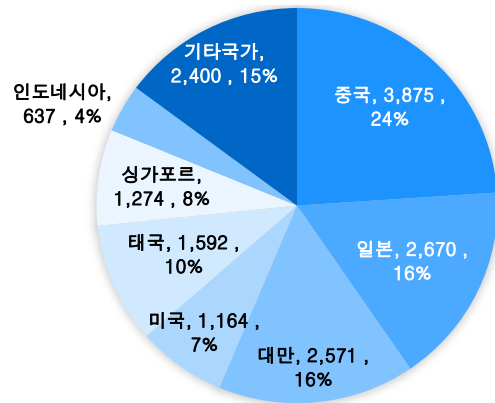
[그림 1] 글로벌텍스프리 지분(2023.06.30 기준)



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

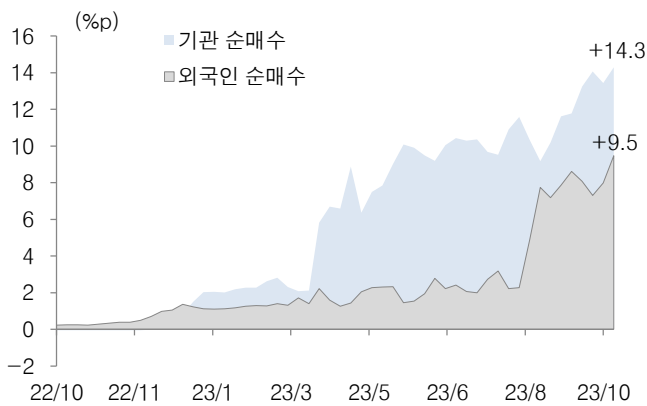
[그림 2] 국적별 매출 비중(2023 년 상반기 누적)

(단위: 백만원)



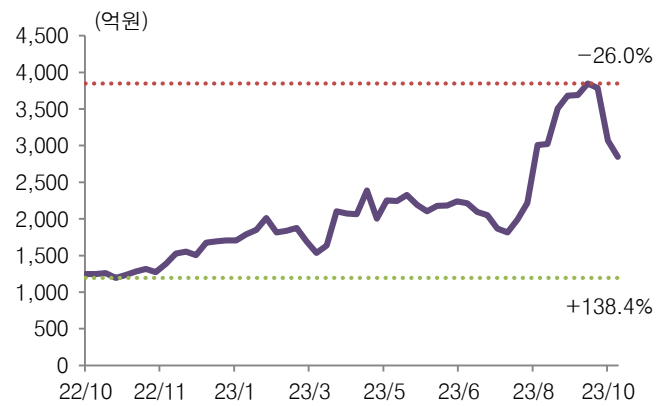
주: 별도기준, 자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



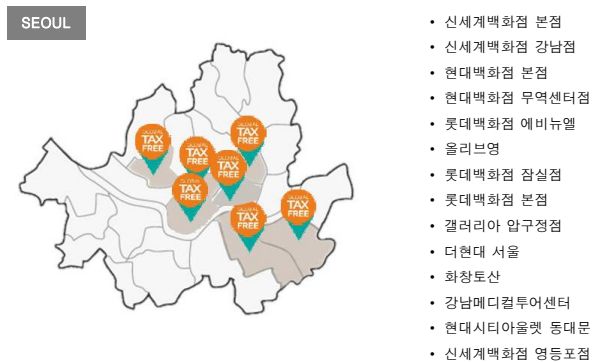
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



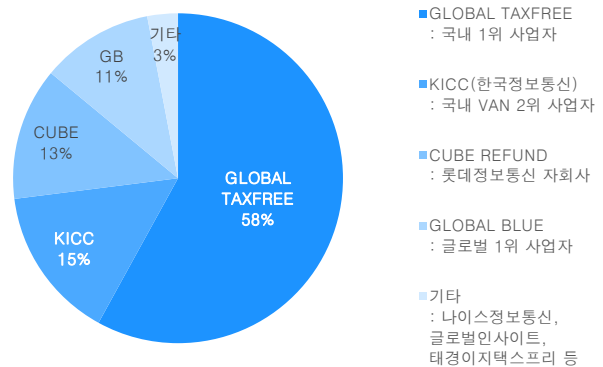
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 글로벌텍스프리 서울 시내 환급 창구 현황(2023.06.30 기준)



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 명동 상권 가맹점 점유율(2023.06.30 기준)



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 글로벌텍스프리 주요진행사업



자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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

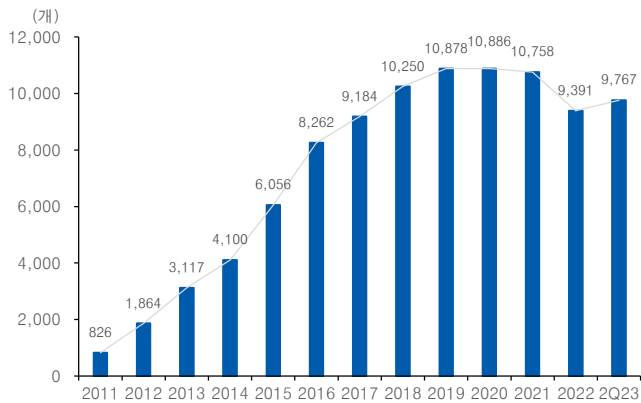
[그림 8] 텍스리펀드란?

텍스리펀드 (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	3만원 이상(2024년부터 1만 5천원 이상)
환급수수료	부가가치세의 약 30%(매출로 인식)
환급창구	공항, 도심지역 등
시내환급한도	1회 500만원(2024년부터 600만원)
즉시환급	구매 1건 별 50만원 미만 & 1인당 250만원 한도 (2024년부터 구매 1건 별 70만원 미만 & 1인당 250만원 한도)"



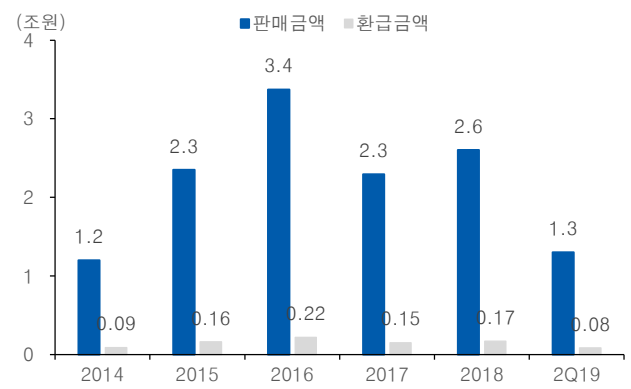
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 글로벌텍스프리 가맹점 추이



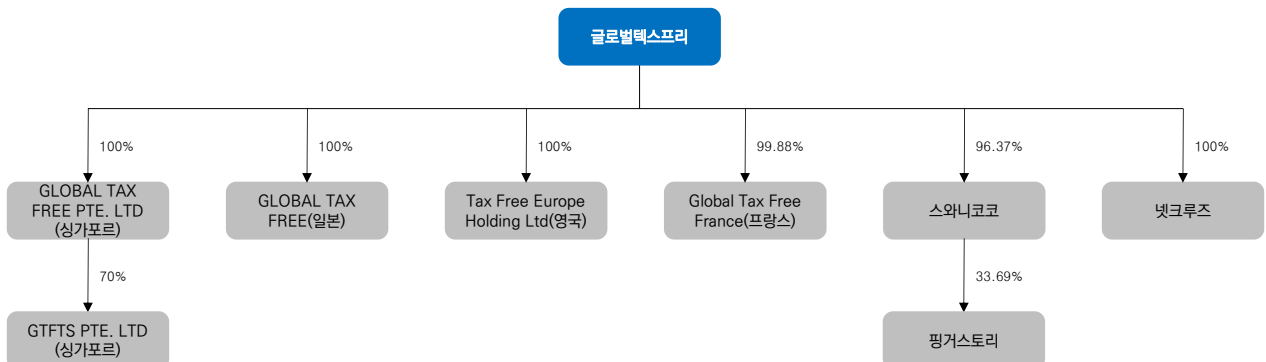
자료: 글로벌텍스프리, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 텍스리펀드 시장 규모



주: 2019년 하반기 이후 자료는 국세청에서 비공개, 자료: 국세청, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 글로벌텍스프리 지배구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	415	598	102	381	494
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	415	598	102	381	494
판매비	408	528	216	519	521
영업이익	7	69	-114	-138	-27
EBITDA	31	119	-60	-83	-2
영업외손익	102	6	55	-114	-115
외환관련손익	-1	7	-5	5	2
이자손익	-4	-17	-19	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	107	16	79	-118	-116
법인세비용차감전순이익	109	76	-59	-252	-142
법인세비용	26	18	-4	0	0
계속사업순이익	84	58	-55	-252	-143
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	58	-55	-252	-143
지배지분순이익	84	58	-55	-259	-112
포괄순이익	82	52	-61	-251	-147
지배지분포괄이익	82	52	-62	-258	-116

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	6	93	41	-84	-100
당기순이익	84	58	-55	-252	-143
감가상각비	11	34	39	26	10
외환손익	0	-6	5	-5	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-3	0
자산부채의 증감	-33	-37	115	-29	-89
기타현금흐름	-56	44	-63	179	124
투자활동 현금흐름	29	-89	-193	-269	192
투자자산	89	-47	-142	-185	206
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-15	-3	-4	-3
유형자산 감소	1	7	0	3	1
기타현금흐름	-52	-34	-49	-84	-11
재무활동 현금흐름	302	-59	-154	296	114
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	300	0	-139	74	-2
자본	0	0	0	268	105
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-59	-15	-46	11
연결범위변동 등 기타	-1	5	-1	4	1
현금의 증감	337	-50	-306	-54	207
기초 현금	463	800	750	444	390
기말 현금	800	750	444	390	597
NOPLAT	7	69	-114	-138	-27
FCF	-2	78	38	-88	-104

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

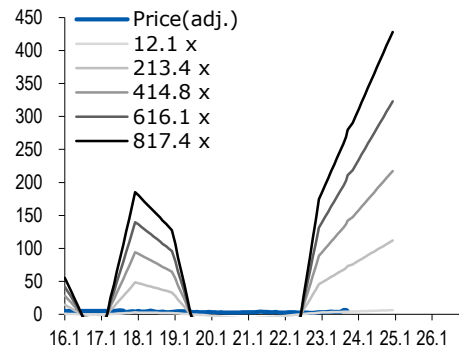
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	994	1,017	522	800	973
현금및현금성자산	800	750	444	390	597
매출채권 및 기타채권	180	251	45	98	197
재고자산	0	0	21	14	17
비유동자산	128	248	543	500	481
유형자산	31	79	47	29	26
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	11	183
기타투자자산	23	58	311	240	63
자산총계	1,122	1,265	1,065	1,300	1,454
유동부채	100	205	204	378	331
매입채무 및 기타채무	94	146	81	117	174
단기차입금	0	0	5	6	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	283	331	53	48	67
장기차입금	0	0	0	0	4
사채	154	179	0	0	10
부채총계	383	536	257	426	398
지배지분	739	728	707	759	868
자본금	97	186	194	244	266
자본잉여금	624	536	571	781	915
이익잉여금	136	193	138	-121	-233
비지배지분	0	1	101	114	188
자본총계	739	729	808	874	1,056
순차입금	-554	-461	-344	-457	-645
총차입금	246	289	100	132	98

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	227	156	-144	-544	-219
BPS	2,119	2,049	1,909	1,571	1,630
EBITDAPS	160	319	-158	-174	-3
SPS	1,126	1,605	267	801	966
DPS	0	0	0	0	0
PER	18.1	24.9	-20.5	-6.2	-12.9
PBR	1.9	1.9	1.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	31.0	8.0	-14.7	-15.1	-567.1
PSR	3.7	2.4	11.1	4.2	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	26.0	43.9	-83.0	274.6	29.4
영업이익 증가율 (%)	-13.9	895.3	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-30.7	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	1.7	11.6	-112.2	-36.1	-5.5
지배순이익률 (%)	20.1	9.7	-54.0	-67.9	-22.7
EBITDA 마진 (%)	7.5	19.9	-59.0	-21.7	-0.3
ROIC	3.6	24.2	-43.4	-54.5	-10.1
ROA	8.9	4.9	-4.7	-21.9	-8.1
ROE	12.1	7.9	-7.7	-35.3	-13.8
부채비율 (%)	51.7	73.6	31.8	48.8	37.6
순차입금/자기자본 (%)	-74.9	-63.4	-48.6	-60.1	-74.3
영업이익/금융비용 (배)	0.6	2.6	-4.4	-33.5	-2.1

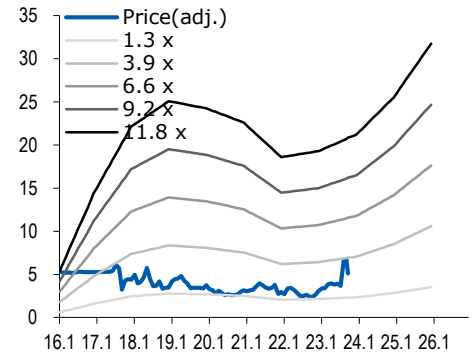
P/E band chart

(천원)



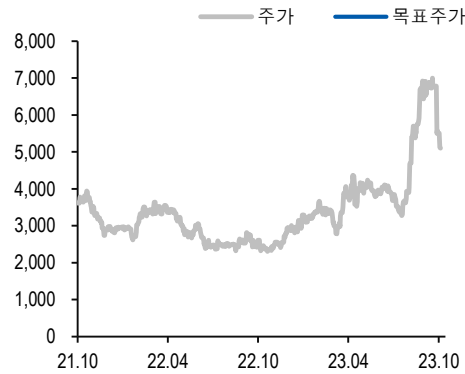
P/B band chart

(천원)



글로벌텍스프리 (204620) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.