

Not Rated

글로벌텍스프리 (204620)

명확한 방향성, 실적 고성장애 주목

김용호

yhkim@fsresearch.net

현재 주가 (12/20)	4,685원
시가총액	2,626억원
발행주식수	56,047천주
52 주 최고가 / 최저가	7,430 / 2,685원
60 일 일평균 거래대금	90.09억원
외국인 지분율	10.5%

주주 구성

문양근 (외 1 인)	17.5%
브이아이피자산운용	7.1%
프리미어성장전략앤엠에이서모투자	6.2%

주요 자회사

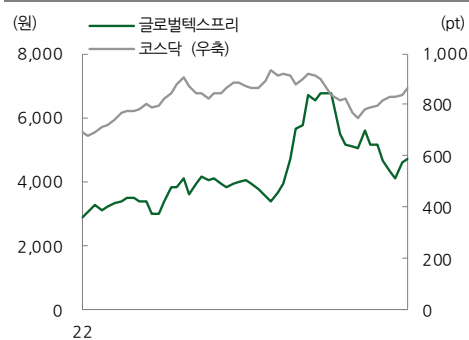
넛크루즈	100.0%
스와니코코	96.4%

주요 재무 & 지표

	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	58.8	10.2	38.1	49.4
영업이익 (십억원)	6.9	-11.4	-13.8	-2.7
영업이익률 (%)	11.6	-112.2	-36.1	-5.5
순이익 (십억원)	5.8	-5.5	-25.9	-11.2
순이익률 (%)	9.7	-54.0	-67.9	-22.7
EPS (원)	156	-144	-544	-219
PER (배)	23.9	N/A	N/A	N/A
PBR (배)	1.8	1.6	1.9	1.9

주: KIFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 순이익

주가 추이



- 환급사업 실적 성장 지속, 3Q23 역대 최대 실적 기록
- 중국인 관광객수 회복은 지연, 다만 중국 외 관광객수의 가파른 회복이 이를 상쇄
- 올해 9월 객단가 '19년 월평균치 대비 +77.0%, 비중국인 객단가 +122.3%

자회사 부진 불구 실적 성장 지속

3Q23 연결 매출액 261억원(YoY +109.5%), 영업이익 38억원(YoY 흑전)을 기록, 역대 최대 실적을 갱신하면서 작년 4분기부터 실적 성장을 지속했다. 환급 사업 호조(매출액 201억원, 영업이익 48억원) 반면, 넛크루즈(OP -5.5억원), 스와니코코(OP -2.1억원) 등 연결 자회사의 부진이 아쉬웠다.

중국 기대감 Down, 글로벌 기대감 Up

관광객수 회복은 기대 대비 느린 양상이다. 중국인 입국자수가 빠르게 올라 오고 있지 않기 때문이다. 올해 10월 중국인 입국자수는 '19년 10월의 44% 수준에 불과하다. 기존 투자포인트였던 "객단가 높은 중국인 인바운드의 가파른 회복"은 지연되는 분위기다. 다만, 긍정적 측면도 있다. 중국 외 관광객의 한국 방문이 빠르게 증가하고 있다. 올해 10월 중국 외 입국자수는 '19년 10월의 90% 수준을 회복했다. 이미 주요국 대부분은 '19년을 넘어섰다. 중국 외 관광객 수수료 매출액 증가세도 가파르는데, '19년 월평균 매출액은 18.0억원이었던 반면 올해 9월 매출액은 34.8억원으로 +93.5% 증가했다.

대폭 상승한 P, 회복 중인 Q

입국자수 회복 대비 동사의 매출액이 탄력적으로 증가하는 건 객단가(P, 입국자당 매출액) 상승에 기인한다. 올해 9월 객단가는 4,559원으로 '19년 월평균치 대비 +77.0% 상승했다. 중국인 객단가는 6,102원으로 +56.1% 올랐고, 비중국인 객단가는 4,172원으로 +122.3% 급등했다. 이러한 객단가 상승은 1)구매력 증대, 2)물가상승, 3)원화 약세 등에 따른 것으로 추정된다. 한편, 정부가 내년부터 시행을 계획 중인 즉시환급 한도 증액에 따른 수혜가 기대된다. 현행 1회 50만원, 총 250만원에서 1회 100만원, 총 500만원으로 2배 상향한다는 계획이다. 상품의 경우, 각국 면세 한도액이 존재하여 구매액 상한선이 일부 제한될 수 있으나 호텔, 의료시설 등 서비스 분야에서도 환급이 가능하기 때문에 1인당 기대가능 매출액(P)의 유의미한 상승이 기대된다. 환급가능 최소 금액도 3만원에서 1.5만원으로 인하될 예정으로 소액 환급이 가능한 만큼 고객군(Q) 확대가 기대된다.



FS리서치
공식 텔레그램 채널 QR코드
www.fsresearch.co.kr

명확한 방향성, 실적 대비 저평가 구간

'23년 연간 매출액은 990억원(YoY +100.6%), 영업이익은 139억원(YoY 흑전)을 기록할 것으로 전망한다. '24년 실적은 매출액 1,302억원(YoY +31.5%), 영업이익 262억원(YoY +88.9%)을 예상한다.

올해부터 전세계적으로 해외여행 수요가 확대되면서 동사 실적도 가파른 성장세를 나타내고 있다. 중국 내 소비 위축으로 인한 해외여행 수요 축소 우려도 잔존하나 항공 및 여객 운항 정상화, 호텔 확충, 단체관광 상품 다양화 등 관련 국내 인프라 개선과 함께 중국인 인바운드도 회복을 지속할 것이다.

명확한 성장 방향성에 주목할 필요가 있다. 중국 제외 글로벌 관광객 인바운드가 기대 대비 빠르게 증가하고 있다는 점도 우호적이다. 실적 대비 주가는 저평가 구간에 위치해 있다는 판단이며, 내년 중국인 인바운드 반등 기조가 선명해지면서 멀티플 리레이팅과 함께 탄력적으로 반등할 것으로 기대된다.

[표1] 글로벌텍스프리 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결 실적											
연결 매출액	85	97	124	188	175	229	261	325	494	990	1,302
YoY %	5.2	25.1	29.0	47.7	106.5	137.3	109.9	61.3	29.4	96.2	32.2
연결 영업이익	-20	-11	-5	9	12	34	38	54	-27	139	262
YoY %	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	529.3	적지	흑전	88.9
OPM %	-23.8	-11.0	-3.9	4.6	7.0	15.0	14.7	16.6	-5.5	14.0	20.2
환급사업											
환급사업 매출액	18	31	51	90	109	166	201	255	190	730	1,102
YoY %	-	-	-	-	494.9	440.2	290.3	184.3	65.5	284.2	50.9
환급사업 영업이익	-21	-9	-7	6	20	42	48	59	-31	169	262
YoY %	-	-	-	-	흑전	흑전	흑전	866.3	적지	흑전	55.7
OPM %	-112.2	-30.4	-13.3	6.8	18.2	25.4	23.7	23.2	-16.1	23.1	23.8
기타 자회사											
매출액	67	66	73	98	67	63	60	70	306	261	200
YoY %	-	-	-	-	-0.6	-4.5	-17.7	-29.1	-0.1	-14.7	-23.2
영업이익	2	1	4	5	-6	-6	-8	-5	10	-24	0
YoY %	-	-	-	-	적전	적전	적전	적전	흑전	적전	흑전
OPM %	2.5	0.8	4.8	4.8	-8.5	-9.5	-12.5	-7.3	3.4	-9.4	0.0

자료: 글로벌텍스프리, FS Research

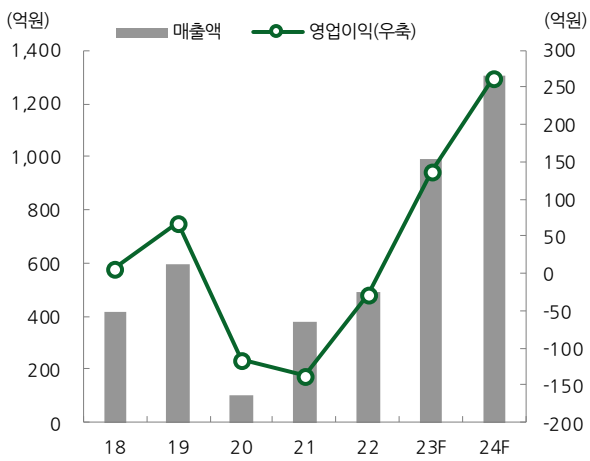
[표2] 환급사업 Break-down 및 주요 가정

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
별도 실적											
별도 매출액	8	9	21	50	59	115	138	185	88	497	822
수수료 (국내 환급사업)	3	9	20	49	58	112	133	179	80	481	800
기타(환급대행, 상품매출 등)	5	1	1	1	2	3	5	6	7	16	22
YoY %	148.9	65.6	-9.6	49.1	660.1	1,138.1	562.5	272.3	34.6	467.7	65.4
수수료 (국내 환급사업)	60.6	342.0	634.2	1,233.2	2,173.6	1,200.0	556.9	265.1	707.4	498.7	66.2
기타(환급대행, 상품매출 등)	239.3	-80.9	-97.5	-97.8	-67.7	367.4	790.1	812.8	-87.1	117.5	41.2
별도 영업이익 (b)	-19	-14	-15	-6	2	22	26	35	-54	85	160
YoY %	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	88.6
OPM %	-240.6	-152.4	-72.5	-11.9	3.5	19.3	19.0	18.7	-61.6	17.1	19.5
해외 환급사업 (연결 자회사)											
매출액	10	21	31	40	50	51	63	70	103	233	280
YoY %	-	-	-	-	372.2	137.4	105.1	75.2	105.8	127.5	20.0
영업이익	-2	5	8	12	18	20	21	25	23	84	102
YoY %	-	-	-	-	흑전	312.3	160.3	104.0	흑전	258.1	22.2
OPM %	-16.9	22.5	27.0	30.1	35.6	39.2	34.2	35.0	22.8	35.8	36.5
주요 가정											
국내 환급사업											
중국인 수수료 매출액 (억원)	1	1	2	7	10	29	44	50	11	133	294
입국자수 (만명)	4	3	8	7	14	40	75	80	23	210	490
인당 매출액 (원)	2,026	2,893	2,935	9,479	6,851	7,179	5,822	6,286	4,909	6,330	6,000
비중국인 수수료 매출액 (억원)	2	8	18	43	49	86	92	128	71	355	506
입국자수 (만명)	24	50	83	140	157	231	247	318	297	954	1,150
인당 매출액 (원)	720	1,582	2,197	3,071	3,112	3,697	3,727	4,039	2,388	3,722	4,400

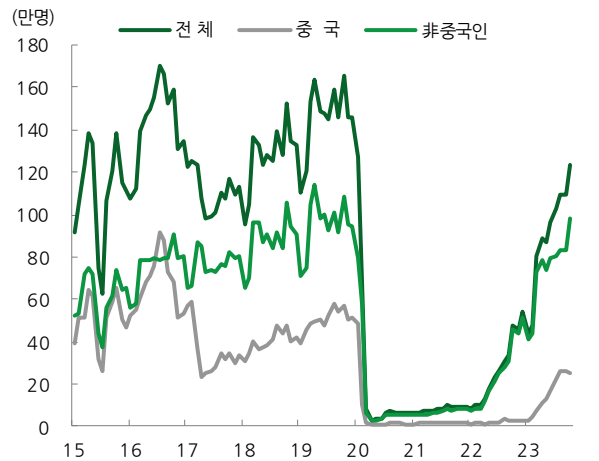
자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림1] 글로벌텍스프리 연간 실적 추이 및 전망



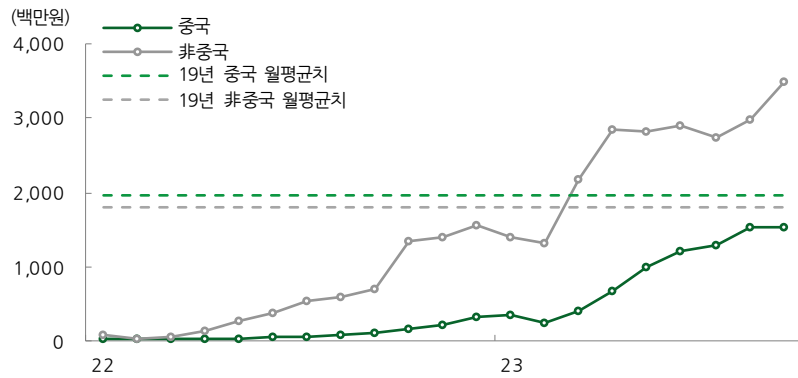
자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림2] 외국인 입국자수 월별 추이



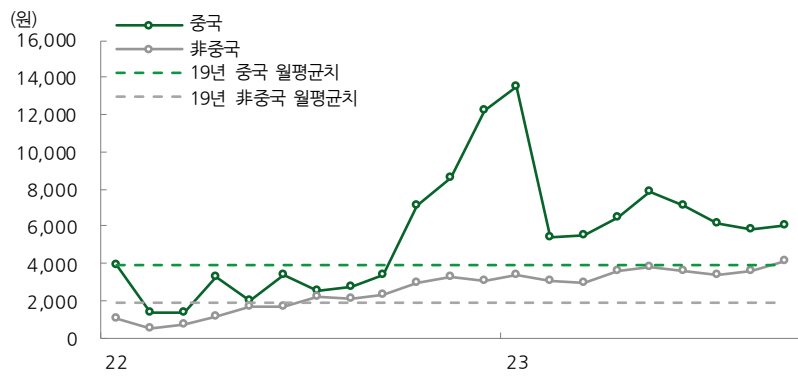
자료: 문화체육관광부, FS Research

[그림3] 월별 수수료 매출액



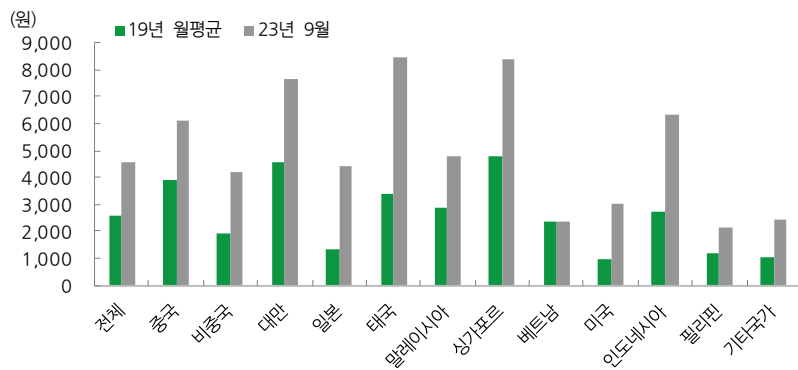
자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림4] 입국자당 월별 수수료 매출액 (객단가)



자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림5] 국적별 입국자당 수수료 매출액



자료: 글로벌텍스프리, FS Research

-
- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
 - 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시, 이에 대한 책임을 지지 않습니다.