

Not Rated

글로벌텍스프리 (204620)

2분기는 맛보기, 실적 Level-up은 이제 시작

김용호

yhkim@fsresearch.net

현재 주가 (8/17)	5,700원
시가총액	3,128억원
발행주식수	54,877천주
52 주 최고가 / 최저가	5,400 / 2,290원
60 일 일평균 거래대금	55.26억원
외국인 지분율	8.7%

주주 구성

문양근 (외 6 인)	20.4%
이엔코퍼레이션 (외 1 인)	7.4%
프리미어성장전략펀앤에이서모투자	6.4%

주요 자회사

	지분율
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

- 2Q23 환급사업 실적은 '19년 분기 평균 수준을 시현
- 글로벌 여행 수요 회복되며 중국 단체관광 재개로 Q증가, 객단가 오르며 P도 상승
- '24년 영업이익 304억원(YoY +75.7%) 전망. 여전히 저평가 구간으로 판단

실적 고성장 구간 진입

2Q23 연결 실적은 매출액 229억원(YoY +137.3%), 영업이익 34억원(YoY 흑전)을 기록했다. 팬데믹 이전인 2Q19 대비해서도 매출액, 영업이익 각각 +49.7%, +105.5% 성장했다. 국내외 환급사업 매출액은 166억원(QoQ +52.5%), 영업이익은 42억원(QoQ +113.0%)을 기록했다. 이익 레버리지가 본격화되면서 영업이익률은 25.4%로 QoQ +7.2%p 개선되었다. 올해 2분기 중국 관광객수가 '19년 동기 대비 27.4%에 불과한 회복률을 나타냈음에도 불구하고, '19년 분기 평균 수준의 매출액과 영업이익을 시현했다는 점은 매우 긍정적이다.

중국 단체관광 재개, 금상첨화!

중국은 '17년 3월 방한 관광상품 판매 금지 이후, 6년 5개월만에 재허용했다. '16년 중국인 방한관광객은 807만명에서 '17년 417만명으로 급감, '19년 602백만명으로 회복하는데 2년이 소요되었다. 이번 단체관광 재개로 기존 예상 대비 더욱 빠른 관광객수 반등이 나타날 것으로 기대된다. 구매력이 높은 중국 관광객이 '19년 동사 월평균 수수료 매출액의 52.2%를 차지했던 만큼, 이번 단체관광 재개는 동사에 직접적인 수혜로 작용할 것이다.

코로나19 전보다 좋아진 영업환경, 전화위복!

인바운드 관광객이 증가할수록 부가세 환급액은 늘어난다. 동사 수수료 매출액은 부가세 환급액과 비례하기 때문에 결국 입국자수 증가는 동사에 수혜로 직결된다. 과거 데이터가 이를 증명하는 가운데, 팬데믹 기간 이익 레버리지 환경까지 조성되었다. 1)물가상승으로 인한 건당 수수료액 증가, 2)원화약세 따른 외국인 구매력 상승, 3)정부의 즉시환급 한도 증액 등은 객당 매출액의 증가(P) 요인으로 작용한다. 실제 국내 환급사업의 '19년 월평균 객당 매출액은 2,575원이었던 반면 2Q23에는 평균 4,213원으로 +63.6% 증가했다. 기타 외국인 대비 객당 매출액이 약 2배 높은 중국인의 유입이 증가할수록 평균치는 더욱 상승할 것이다. 게다가 코로나19 기간 진행된 비용 효율화(C)까지 더해져 이익 레버리지 효과의 극대화가 기대된다.



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

실적 레벨이 달라진다. 여전히 높은 상승여력

'23년 연간 매출액은 991억원(YoY +100.8%), 영업이익은 173억원(YoY 흑전)을 기록할 것으로 전망한다. 글로벌 여행 수요의 정상화 과정 속 외국인 입국자수가 빠르게 반등하고 있는 가운데, 중국의 단체관광 재개로 동사의 실적 개선세가 기존 예상 대비 빨라질 것으로 기대된다.

'24년 연간 매출액은 1,394억원(YoY +40.7%), 영업이익 304억원(YoY +75.7%)을 전망한다. 실적 고성장 전망은 1) 외국인 인바운드 회복, 2) 입국자당 수수료 매출액 증가, 3) 싱가포르, 프랑스 등 해외 환급창구 실적 호조, 4) 비용 효율화로 인한 고정비 효과 등에 기인한다.

동사는 '19년 당시 12M fwd P/OP 18.6배를 부여받은 바 있다. 현재 시가총액에 전환사채를 감안할 시 24F P/OP는 10.1배로 산출되어 최근 주가 급등 불구, 상승여력은 여전히 높다고 판단한다.

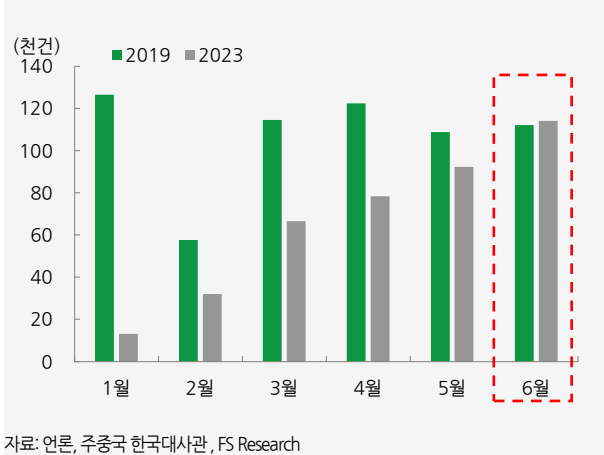
[표1] 글로벌텍스프리 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	415	598	102	381	494	991	1,394
성장률 (% YoY)	26.0	43.9	-83.0	274.5	29.4	100.8	40.7
영업이익	7	69	-114	-138	-27	173	304
성장률 (% YoY)	-14.0	895.4	적전	적지	적지	흑전	75.7
영업이익률 (%)	1.7	11.6	-112.2	-36.1	-5.5	17.4	21.8

자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림1] 중국발 한국행 비자 발급건수 (2019년 vs. 2023년)



자료: 언론, 주중국 한국대사관, FS Research

6월 중국인 방한 비자 발급건수는 '19년 수준을 회복

- 주중국 한국대사관에 따르면, 올해 6월 중국인의 방한 비자 발급건수는 11.4만건으로 '19년 6월의 11.2만건을 소폭 상회했다. 월 발급건수 기준 펜데믹 이전 수준을 회복했다는 점은 매우 긍정적이다.
- 중국 단체관광 재개 속 10월 중국 국경절을 앞두고 비자 발급건수는 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이를 근거로 하반기 중국 인바운드의 가파른 증가를 기대해 볼 수 있겠다.

[그림2] 항구별 중국인 입국자수 월별 추이

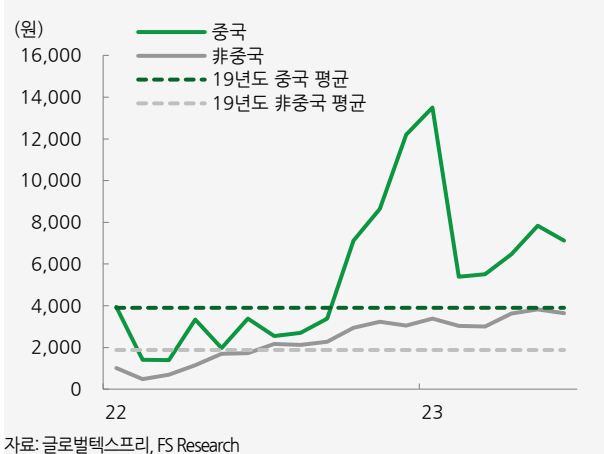


자료: 문화체육관광부, FS Research

카페리 운항 재개로 중국 인바운드 증가 속도 ↑

- 중국의 한국 단체관광이 허용되고, 8/9일부터 인천-중국 카페리 운항 재개가 본격화됨에 따라 배를 이용한 중국인 관광객 유입 속도도 가팔라질 것으로 예상된다. '19년 인천항을 통해 입국한 중국인은 47만명이다. 이는 인천공항을 통해 입국한 중국인 수(357만명)의 13% 수준이다.
- 제주항의 경우 중국인 입항객이 '16년 119만명에 육박했으나 '17년 3월 단체관광 금지 이후 연간 천명 내외로 급감했다. 중국 단체관광 재개로 중국인 입항객수는 빠르게 반등할 것으로 기대된다.

[그림3] 입국자당 수수료 매출액은 '19년 월평균 대비 큰 폭 상승

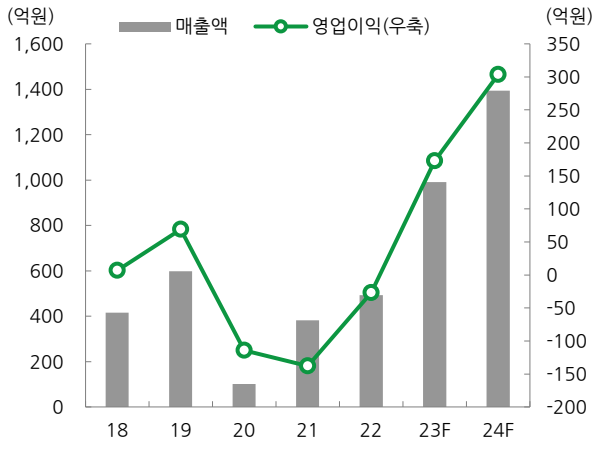


자료: 글로벌텍스프리, FS Research

높아진 P는 유지될 것으로 전망

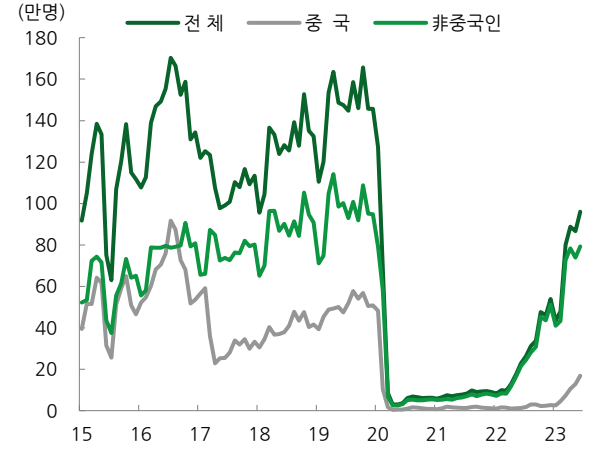
- 입국자당 동사 수수료 매출액을 살펴보면, '22년 하반기에 '19년 월평균치를 넘어선 것이 확인된다. 즉, P(제조업 관점으로 보면 평가)가 상승했다는 것으로 해석 가능하다.
- 이러한 현상은 1)물가상승으로 인한 건당 수수료액 증가, 2)원화약세 따른 외국인 구매력 상승, 3)정부의 즉시환급 한도 증액 등에 기인한다고 추정된다. 또한 4)외국인 관광객의 고가 품목 중심으로의 구매 패턴 변화 가능성도 존재한다. 이 같은 요인들을 근거로 높은 P는 유지될 개연성이 높다고 판단한다.

[그림4] 글로벌텍스프리 연간 실적 추이 및 전망



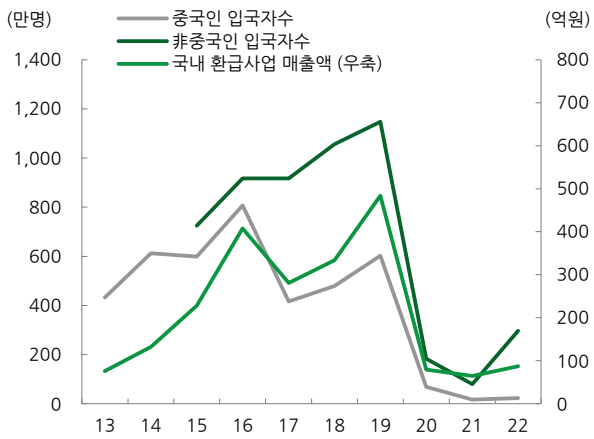
자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림5] 외국인 입국자수 월별 추이



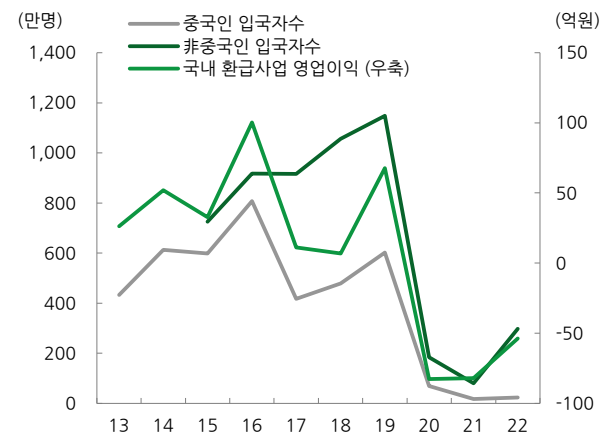
자료: 문화체육관광부, FS Research

[그림6] 동사 매출액은 입국자수와 연동 (특히 중국인)



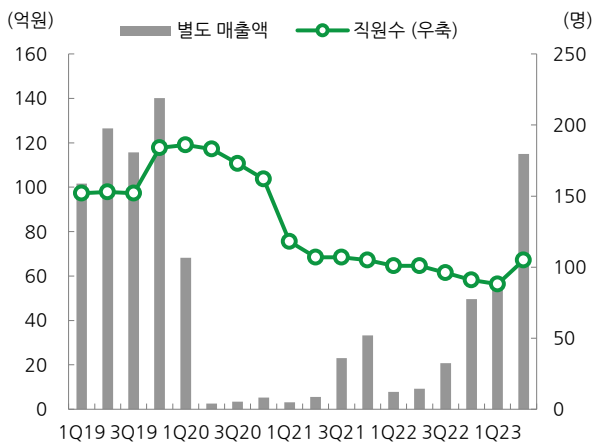
자료: 문화체육관광부, 글로벌텍스프리, FS Research

[그림7] 영업이익 또한 입국자수와 높은 상관성을 보유



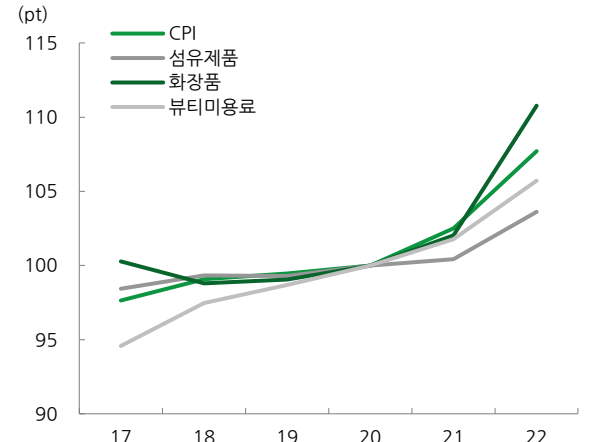
자료: 문화체육관광부, 글로벌텍스프리, FS Research

[그림8] 직원수는 코로나 19 를 거치며 축소, 직원당 매출액 ↑



자료: 글로벌텍스프리, FS Research

[그림9] 소비자물가지수 상승으로 건당 수수료액 증가 예상



자료: 통계청, FS Research

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자자 외 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.