

글로벌텍스프리

주가 환급받을 시간

박종현

의료기기 alex.park@daolfn.com

● 미용성형 부재에도 분기 사상 최대 실적 시현

2Q26 연결 매출 469억(YoY +17.2%, QoQ +32.2%), 영업이익 90억(YoY +8.2%, QoQ +55.3%)으로 분기 사상 최대 경신. [국내] 422억(YoY +18.1%), [싱가포르] 38억(YoY +8.2%), [일본] 9억(YoY +17.0%). 2026년부터 미용성형 부가가치세 환급이 일몰되며 전년 동기 매출의 19%에 해당하는 기저 부담이 발생했으나, 코스메틱·백화점 등 상위 카테고리과 신규 카테고리 확대로 이를 상회하는 성장 시현. 기저 제외 시 실질 매출 증가율은 연결 기준 YoY +41.8%

● 일몰 종료 영향 분석

연결 OPM은 20.9%에서 19.3%로 1.6%p 하락. 하락분은 전액 국내에서 발생 (21.6%→19.7%). 미용성형 환급은 건당 환급액이 커 전사 평균을 상회하는 수익성을 확보했던 부문으로, 매출 비중 19%가 이익 비중 26%를 담당했던 것으로 추정. 영업 효율 저하가 아닌 고마진 부문의 일시 소멸에 따른 마진 레벨 조정으로 판단

● 중국이 만드는 레버리지

2Q 방한 외국인 596.7만명(YoY +20.4%) 중 중국이 178.7만명(YoY +27.3%)으로 증가를 견인. 중국 인바운드 매출은 YoY +32%로 관광객 증가율을 상회하며, 국내 매출 내 중국 비중도 전년 30%대 중반에서 40%대 초반으로 상승. 환급 대행은 가맹점 인프라와 처리 시스템이 고정비 성격이어서 인당 환급액이 높은 국적의 트래픽이 확대될수록 증분 마진이 개선되는 구조. 인당 환급액을 나타내는 구매력 지수가 분기 후반으로 갈수록 회복 흐름을 보인 점도 하반기 레버리지 발생 가능성을 지지

● 시가총액 43%가 현금. 배당 기대도

인바운드 정책 효과 및 구매력 지수 상승을 2026E 매출 1,783억(YoY +15.7%), 영업이익 334억(YoY +15.2%, OPM 18.7%) 추정. 미용성형 부재에도 중국 인바운드 중심의 믹스 개선으로 마진 레벨 방어가 가능할 전망. 태국·싱가포르 환급사업자 선정은 지연되고 있어 추정에는 미반영. 2Q26 현금및현금성자산 1,495억 보유, 차입금 부재로 순현금이 시가총액의 43% 수준. 2026E PER 11.9배이며, 순현금 제외 시 EV/영업이익 5.8배로 실질 밸류에이션 부담은 제한적. 연결 기준 이익잉여금이 2025년말 결손 상태에서 상반기 중 플러스로 전환되며 주주환원 재원 측면의 제약도 해소되는 국면. 관심 종목 제시

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치