

2024.1.11



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	7,000 원
현재주가	5,530 원
상승여력	26.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/10)	875.46 pt
시가총액	3,099 억원
발행주식수	56,047 천주
52 주 최고가/최저가	7,000 / 2,780 원
90 일 일평균거래대금	75.9 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(23.12E)	n/a
BPS(23.12E)	1,836 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 29.3%
	6개월 41.9%
	12개월 10.7%
주주구성	문양근(외2인) 17.8%
	브이아이피자산운용(외1인) 7.1%
	프리미어성장전략펀드앤에이 6.3%

Stock Price



글로벌텍스프리 (204620)

커지는 시장규모, 올라가는 수익성

2024년, P, Q 동반 성장의 해

동사 매출은 외국인 관광객이 백화점 등 면세가 아닌 일반매장에서 구입한 물품금액에 포함된 부가가치세를 환급해 주고, 환급규모에 따른 일정비율로 수수료 매출이 발생한다. 2024년은 사후면세 물품금액 기준이 내려가고 환급한도는 큰 폭으로 상향되어 인당 환급금액 규모(P) 확대에 따른 매출 증가가 예상된다. 또한, 2024년에는 2023년에 이어 외국인 관광객 유입 확대가 가능할 것으로 보이는데, 2024년 1,500만명의 보수적인 입국자수를 가정해도 국내 환급사업의 고성장은 지속(2023E +445% → 2024E +89%) 될 전망이다. 동사 주요 가맹점은 올리브영, 성형/미용, 백화점 등이다.

고마진의 즉시환급 채널 비중 확대, 시내환급 채널은 고정비 효과 시작

동사는 공항환급, 즉시환급, 시내환급 3개의 환급채널을 운영 중이다. 즉시환급은 관광객이 물품을 구입함과 동시에 부가가치세와 환급수수료를 제외하여 계산하는 구조이기 때문에 동사가 투입하는 인건비, 대행수수료 등이 없는 고마진 채널로, 즉시환급 채널의 매출 비중 확대는 수익성 개선 요인이다. 시내환급은 동사가 직접 운영하는 유인환급창구(창구 수 2019년 20개 → 2022년 9개 → 2023년 15개)로 고정비성 운영비율이 높다. 2023년부터는 즉시환급으로의 매출믹스 개선(2019년 30% → 2023E 40%), 시내환급 영업레버리지 효과로 국내 환급사업의 영업이익률 개선(별도 OPM 2019년 14% → 2023E 16% → 2024E 21%)이 지속 될 것으로 예상된다.

업황, 실적, 모멘텀 기대감을 높여도 될 시점

글로벌텍스프리에 대해 투자자의견 Buy, 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 2024년 예상 매출액은 1,448억원(+50% yoy), 영업이익 265억원(+136% yoy), 영업이익률 18%(+6%p yoy) 이다. 국내 환급사업은 P (인당 매출액 증가 2023E 4,200원 → 2024F 6,000원 가정)와 Q(입국자수 2023E 약 1,100만명 → 2024F 1,500만명 가정) 동반 성장의 효과로 매출 고성장이 지속(2023E +445% → 2024E +89%) 될 전망이다(표6 참고). 고수익 구조의 해외 환급사업 법인(프랑스, 싱가포르 등)은 실적 성장이 지속될 것으로 판단되며, 2024년 예상 실적에는 국가 확장(태국)에 따른 매출은 포함하지 않았기 때문에 이는 실적 업사이드 요인이다. 동사 현재주가 수준은 2024F PER 11.5배 수준(중국 인바운드 수혜주 평균 15배)으로 외국인 관광객의 회복과 영업레버리지 효과를 확인하면서, 주가는 우상향 가능하다고 판단한다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	381	494	965	1,448	1,701
영업이익	-138	-27	112	265	346
순이익	-259	-112	43	267	376
EPS (원)	-531	-210	77	477	671
증감률 (%)	적전	적지	흑전	520.8	40.7
PER (x)	n/a	n/a	71.5	11.5	8.2
PBR (x)	1.9	1.9	3.0	2.4	1.8
영업이익률 (%)	-36	-6	12	18	20
EBITDA 마진 (%)	-22	0	15	21	23
ROE (%)	-35	-14	5	23	25

주: IFRS 연결 기준

자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

글로벌텍스프리는 2005년 설립된 텍스리펀드(Tax Refund, 세금환급) 사업자다. 국내 환급 서비스 시장 점유율 약 60%를 차지하고 있으며, 연결자회사로 싱가포르, 일본, 프랑스 등 환급사업 해외법인을 두고 있다. 2021년 최대주주가 문양근 사내이사로 변경되었으며, 최대주주 및 특수관계인 지분율은 약 18%이다.

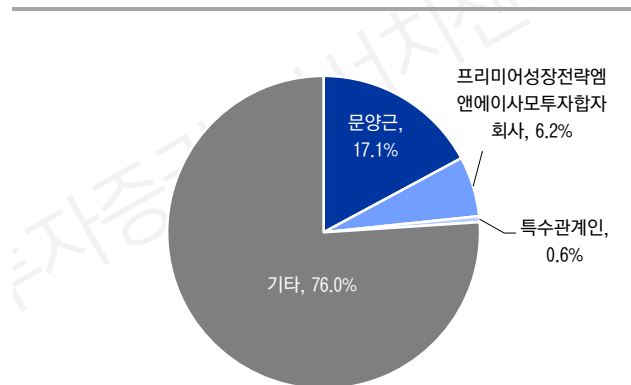
2023E 기준 사업부문별 매출비중은 환급서비스 74%, 화장품 23%, 넷크루즈 3% 등이다. 외국인 관광객 유입 확대로 본업인 환급사업이 흑자전환에 성공했다. 2024년은 환급대상금액 확대(① 환급기준 구간 확대(3만원 → 1.5만원), ② 시내환급한도 상향(500만원 → 600만원), ③ 즉시환급 금액 상향(50만원 → 100만원)), 외국인 관광객 유입 증가 기대 등으로 인한 매출 확대와 수익성 개선이 기대되는 상황이다.

표1 주요연혁

시기	주요연혁
2005.12	아시아 최초 텍스리펀드 회사 설립
2012.07	일본 현지법인 설립
2013.07	싱가폴 환급사업자 지위 획득
2018.01	싱가폴 현지 텍스리펀드 영업권 양수
2018.11	프랑스 텍스리펀드 기업 지분 인수
2017.09	코스닥 상장
2019.03	(주)케이티스 텍스리펀드 사업부문 영업 양수

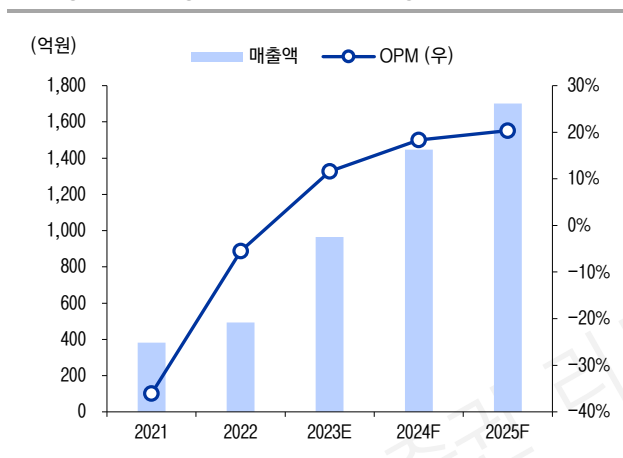
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 주요주주 현황 (3Q23 기준)



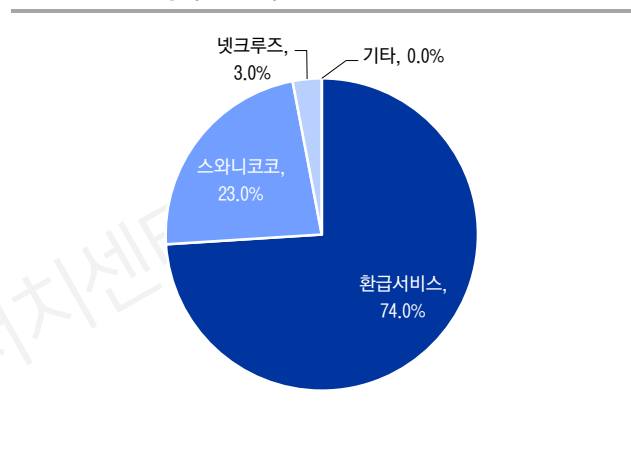
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 영업수익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액 구성 (2023E)



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

텍스리펀드는 외국인 관광객이 백화점 등 면세가 아닌 일반매장에서 구입한 물품금액에 포함된 부가가치세를 '외국인관광객 등에 대한 부가가치세 및 개별소비세 특례규정'에 의거하여 환급해 주는 제도다. 동사는 외국인 관광객들이 개별적으로 국세청에 세금환급을 신청해야 하는 절차를 간소화하고 환급금 회수기간을 줄여주는 환급창구 운영사업을 제공하고 환급규모에 따른 일정비율로 수수료 매출이 발생한다. 주요 가맹점으로는 올리브영, 성형/미용, 백화점 등이 있다.

표2 텍스리펀드(Tax Refund) 제도 (2024년 개정 기준)

항목	내용
개념	내국세 개념인 부가가치세를 외국인에게 환급해주는 제도
환급가능 물품금액	1.5만원 이상
환급수수료 (매출)	부가가치세 10%의 약 30%, 즉 물품금액의 약 3%
환급창구	출국장환급, 시내환급, 즉시환급
시내환급 한도	600만원/회
즉시환급	100만원 미만/건, 500만원 한도/1인

자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 텍스리펀드 사업 구조



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 텍스리펀드 환급 예시

<p>GLOBAL TAX FREE</p> <p>www.global-taxfree.com</p> <p>20-01000-10000</p> <p>Date of sale: 2023/01/15 12:45:45</p> <p>상품명 Sales amount 110,000</p> <p>부가세 V.A.T 10,000</p> <p>개소세 I.C.T 0</p> <p>교육세 E.T 0</p> <p>합계 Tax total 10,000</p> <p>환급액 Refund value 7,000</p> <p>Handprint No. _____</p> <p>Nationality _____</p> <p>Address _____</p> <p>Return Card (Visa/Master/JCB/Amex) _____</p> <p>Card No. _____</p> <p>(300 Number (300 号)) _____</p> <p>Sign _____</p> <p>I agree to voluntarily provide personal info. (동의함)</p>	<p>물품구매내역/Description of Goods</p> <p>화장품 1 110,000</p> <p>총액 Sales amount 110,000</p> <p>부가세 V.A.T 10,000</p> <p>개소세 I.C.T 0</p> <p>교육세 E.T 0</p> <p>합계 Tax total 10,000</p> <p>환급액 Refund value 7,000</p>
--	---

자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

채널믹스 개선, 영업레버리지 효과로 수익성 개선 예상

고마진의 즉시환급 채널 비중 확대, 시내환급 채널은 고정비 효과 시작

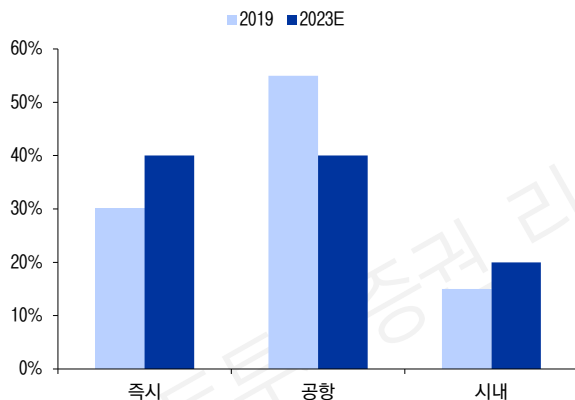
동사는 공항환급, 즉시환급, 시내환급 3개의 환급채널을 운영 중이다. 환급채널에 따라 수익구조가 상이한데, 즉시환급은 관광객이 물품을 구입함과 동시에 부가가치세와 환급수수료를 제외하여 계산하는 구조이기 때문에 동사가 투입하는 인건비, 대행수수료 등이 없는 고마진 채널로 즉시환급 채널 매출비중 확대는 수익성 개선 요인이다. 공항환급은 동사가 매향점에서 물품을 구입한 여행객이 공항 환급창구에서 세금 환급을 받을 경우 공항창구 운영사업자에게 대행수수료를 지불한다. 시내환급은 동사가 직접 운영하는 유인 환급 창구(환급창구 수 2019년 20개 → 2022년 9개 → 2023년 15개)로 고정비성 운영비용이 높다. 2023E 부터는 즉시환급으로의 매출 믹스 개선(2019년 30% → 2023E 40%), 시내환급 채널의 영업레버리지 효과로 영업이익률 개선(별도 OPM 2019년 14% → 2023E 16% → 2024E 21%)이 지속될 것으로 예상된다.

표3 글로벌텍스프리 환급 채널별 수익구조 추정

(영업수익 = 100)	공항환급	즉시환급	시내환급
영업수익	100	100	100
영업비용	89	76	86
% sales	89%	76%	86%
고정비	11	11	21
% sales	11%	11%	21%
변동비	78	65	65
% sales	78%	65%	65%
지급수수료	19	11	11
% sales	19%	11%	11%
판매수수료	51	46	46
% sales	51%	46%	46%
영업이익	11	24	14
OPM	11%	24%	14%

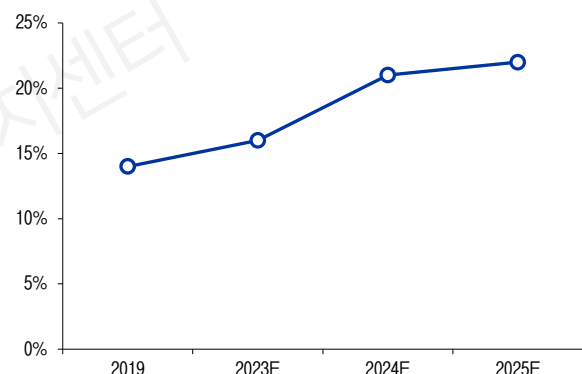
자료: 이베스트투자증권 리서치센터 추정, 주석: 국내환급사업 기준

그림6 채널별 매출비중 변화



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 별도법인 영업이익률 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

2024년, P, Q 동반 성장의 해

P: 텍스리펀드 제도 변화에 따른 인당 환급규모 확대

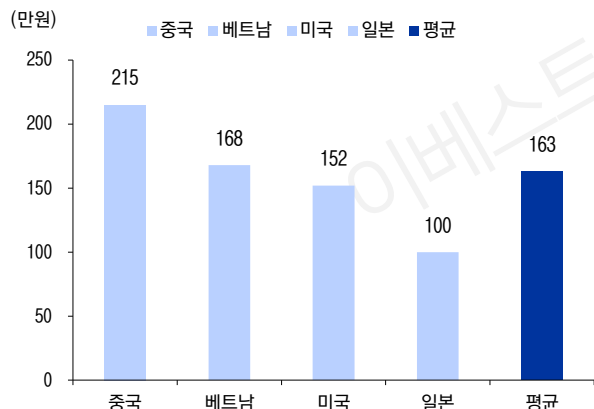
2024년에는 사후면세 환급대상금액 기준이 확대되고, 환급한도는 큰 폭으로 상향되어 동사 매출 고성장 지속이 가능할 전망이다. 2024년 새롭게 바뀌는 텍스리펀드 제도 기준은 ① 환급가능 물품금액 2023년 3만원 → 2024년 1.5만원으로 인하, ② 시내환급 한도 회당 500만원 → 회당 600만원 확대, ③ 즉시환급 한도 250만원 → 500만원 상향 등이다

표4 2024년 텍스리펀드 제도 변화

	2023년	2024년
환급가능 물품금액	3만원	1.5만원
시내환급 한도	500만원/회	600만원/회
즉시환급 한도	건당 50만원 미만, 250만원 한도	건당 100만원 미만, 500만원 한도
예시) 2만원, 3만원 물품 2개 구매시 소비자 환급금액	2만원에 대한 환급금액 없음, 3만원에 대한 환급액 약 2천원 수령 → 총 수령금액 2천원	2만원에 대한 환급금 약 1천원, 3만원에 대한 환급액 약 2천원 수령 → 총 수령금액 3천원

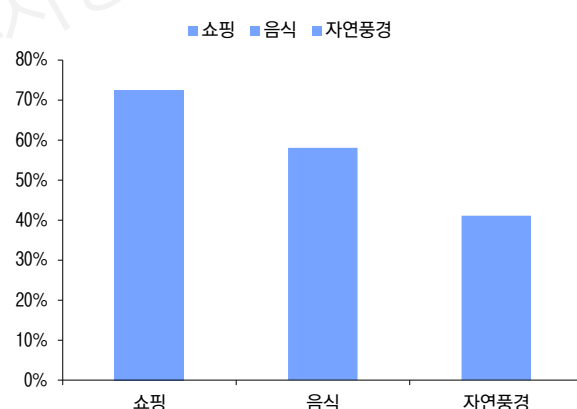
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 방한 외국인 관광객 국가별 1인당 지출경비 (2019)



자료: 문화체육관광부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 방한 고려요인 (2019)



자료: 문화체육관광부, 이베스트투자증권 리서치센터

Q: 돌아오는 외국인 관광객

2023년 방한 외국인 관광객수는 약 1,100만명 수준이 될 것으로 추정되는데, 2023년 11월 누적 기준 국적별 외국인 관광객 비중은 중국 18%(2019년 34%), 일본 21%(19%), 미국 10%(2019년 6%), 대만 9%(2019년 7%), 싱가포르 3%(2019년 1%)으로 중국 외 국가의 회복세가 더 빠르게 나타나고 있으며, 외국인 관광객수는 2019년 1,750만명의 약 60% 수준으로 회복했다.

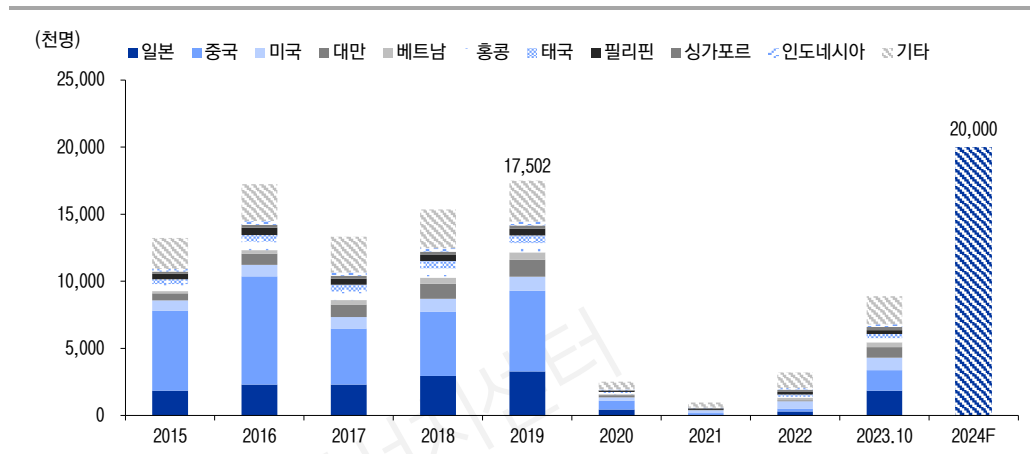
2024년에도 2023년에 이어 외국인 관광객 유입 확대가 가능할 것으로 보이는데, 2024년 1,500만명(2019년 1,700만명, 2024F 정부 발표 목표치 2천만명)의 보수적인 입국자수를 가정해도 P, Q 동반 성장 효과로 국내 환급사업의 고성장은 지속(2023E +445% → 2024E +89%) 될 전망이다. 참고로, 지난 12월 문화체육관광부는 2024년을 한국방문의 해로 지정하고, 2천만 외국인 관광객 유치 목표를 발표했다. 외국인 관광객 유치를 위한 정책에는 외국인 관광객 소비 촉진 외국인 부과세 환급 규모확대/가맹점 확대/카테고리 확대 등이 포함되어 동사 실적에 우호적인 정책 환경이 조성된 상황이다.

표5 정부 발표 주요 방한관광객 유입 촉진안 (2024F 2천만명 달성 목표)

카테고리	2024 예산
비자제도 개선	중국 단체 관광 비자수수료 면제 면제 대상 국가 기존 중국에서 → 베트남, 필리핀, 인도네시아, 인도, 캄보디아 추가
부가세 환급	부가세 환급 숙박업소 유형 기존 관광호텔에서 → OTA 등에도 확대 환급가능 물품 금액 및 한도 확대
의료관광	비자 발급 편의성 제고 위한 전자비자 발급 가능 의료관광 우수유치 기관 신청요건 완화

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 방한 외국인 관광객수 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

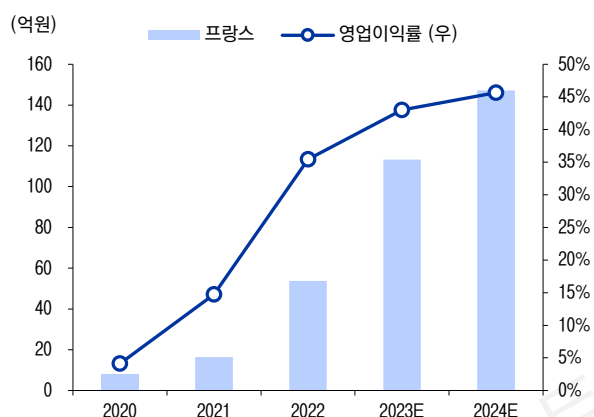
주석: 2024년 예상치는 지난 12/8 한덕수 총리 주재 제8차 국가관광전략회의에서 발표된 목표치

연결법인 실적개선

환급사업 해외법인의 실적 개선과 신규 국가 진출 가능성

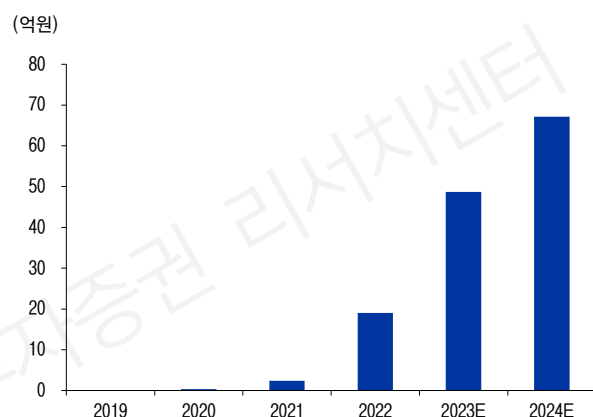
동사는 환급사업 해외법인 3개(프랑스, 싱가포르, 일본 등)를 운영 중이다. 프랑스는 부가세 비율이 국내 대비 높고, 환급대행수수료 등 변동비성 비용이 없기 때문에 수익구조가 국내 대비 좋다. 싱가포르법인은 창이국제공항 환급 창구를 운영 중이며, 2024년 부가가치세가 10%(2023년 9%)로 상승하고, 별도법인 대비 판매수수료율이 낮아 지속적인 실적 개선이 가능할 전망이다. 2024년 예상 실적에는 국가 확장(태국)에 따른 매출은 포함하지 않았으며, 이는 실적 업사이드 요인이다.

그림11 프랑스법인 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



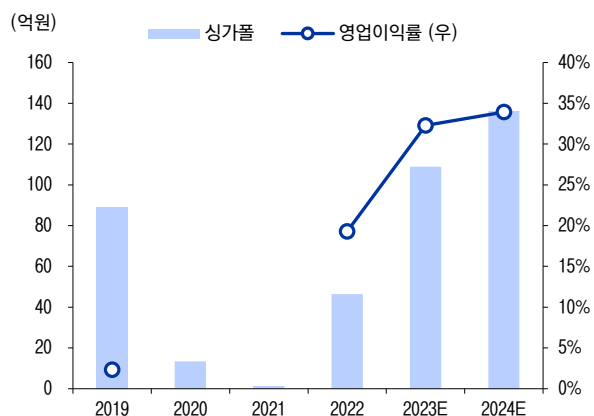
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 프랑스법인 영업이익 추이 및 전망



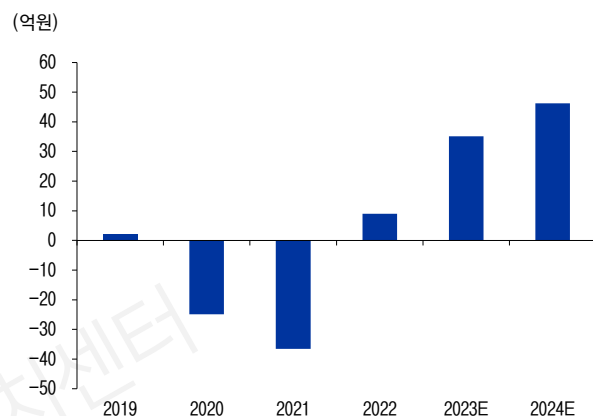
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 싱가포르법인 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 싱가포르법인 영업이익 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

글로벌텍스프리에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 7,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2024년 예상 실적에 중국 인바운드 수혜주 평균 15배를 적용하여 산출했다. 2024년 예상 매출액은 1,448억원(+50% yoy), 영업이익 265억원(+136% yoy), 영업이익률 18%(+6%p yoy) 이다. 국내 환급사업은 P(인당 매출액 증가 2023E 4,200원 → 2024F 6,000원 가정)와 Q(입국자수 2023E 약 1,100만명 → 2024F 1,500만명 가정) 동반 성장의 효과로 매출 고성장이 지속(2023E +445% → 2024E +89%) 될 전망이다. 국내대비 고수익 구조를 가진 해외 환급사업 법인 중 프랑스 법인은 파리 올림픽 등 이슈로 실적 기여가 지속될 수 있을 것으로 보인다.

표6 2024년 외국인 입국자수와 ARPU에 따른 별도법인 영업수익 가정

별도 영업수익 (억원)		인당 영업수익 (원)				
		6,000	6,500	7,000	7,500	8,000
입국자수 (만명)	1,500	900	980	1,050	1,130	1,200
	1,600	960	1,040	1,120	1,200	1,280
	1,700	1,020	1,110	1,190	1,280	1,360
	1,800	1,080	1,170	1,260	1,350	1,440
	1,900	1,140	1,240	1,330	1,430	1,520

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 글로벌텍스프리 별도법인 예상 실적테이블

(억원)	2021	2022	2023E	2024F	2025F
영업수익	65	88	477	900	1,105
% yoy	-18%	35%	445%	89%	23%
외국인 입국자수 (만명)	97	320	1,104	1,500	1,700
% yoy	-62%	231%	245%	36%	13%
ARPU (원)	6,730	2,740	4,320	6,000	6,500
% yoy	113%	-59%	58%	39%	8%
영업비용	147	141	402	709	860
% sales	226%	162%	84%	79%	78%
급여	48	61	70	77	84
% sales	73%	69%	15%	9%	8%
지급수수료	16	23	71	139	170
% sales	24%	27%	15%	15%	15%
판매수수료	8	33	221	421	517
% sales	12%	38%	46%	47%	47%
영업이익	-82	-54	78	191	245
OPM	적지	적지	16%	21%	22%

자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 글로벌텍스프리 PER Valuation

	2020	2021	2022	2023E	2024E
지배주주순이익 (억원)	-55	-259	-112	43	267
발행주식수(천주)					62,151
Target PER(x)					15
적정 시가총액 (억원)					4,115
현재주가 (원)					5,530
목표주가 (원)					7,000
상승여력					27%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 발행주식수는 3Q23 기준 미상환 전환사채 전환가능주식수 6,104주 포함

표9 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

종목명	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
호텔신라	24,687	49,220	37,242	48,816	2	4	5	N/A	20	14
파마리서치	11,755	1,948	2,629	3,025	34	38	39	17	13	12
클리오	5,756	2,725	3,295	3,836	7	10	11	29	20	18
평균								23	19	15

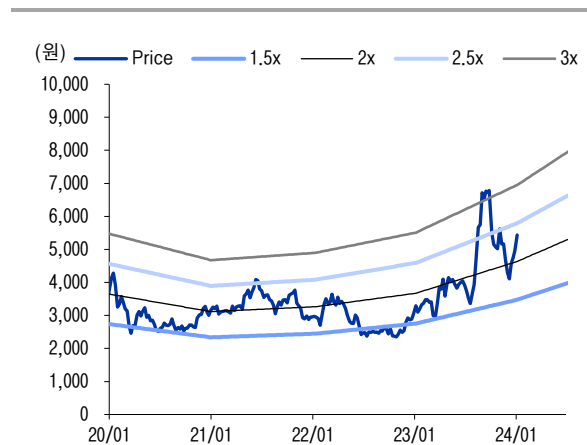
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 글로벌텍스프리 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 글로벌텍스프리 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 글로벌텍스프리 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업수익	175	229	261	299	102	381	494	965	1,448
% yoy	107%	137%	110%	59%	-83%	275%	29%	95%	50%
1. 별도	59	115	138	168	79	65	88	480	900
% yoy	660%	845%	563%	259%	-84%	-18%	35%	448%	87%
% sales	34%	50%	53%	56%	78%	17%	18%	50%	62%
2. 프랑스	24	21	32	36	8	16	54	113	147
% yoy	195%	118%	114%	72%	-	96%	229%	111%	30%
% sales	14%	9%	12%	12%	8%	4%	11%	12%	10%
3. 싱가포르	23	27	28	32	13	1	46	109	136
% yoy	1,002%	132%	83%	80%	-85%	-90%	3423%	135%	25%
% sales	13%	12%	11%	11%	13%	0%	9%	11%	9%
4. 일본	3	3	3	3	3	1	2	12	14
% yoy	1,077%	1,317%	429%	134%	-68%	-75%	201%	409%	20%
% sales	1%	1%	1%	1%	3%	0%	0%	1%	1%
5. 스와니코코	57	54	55	55	-	243	232	222	230
% yoy	3%	0%	-11%	-8%	-	-	-5%	-4%	4%
% sales	33%	24%	21%	18%	-	64%	47%	23%	16%
6. 넷크루즈	10	9	5	5	-	63	74	29	20
% yoy	-18%	-24%	-56%	-87%	-	-	18%	-61%	-31%
% sales	5%	4%	2%	2%	-	16%	15%	3%	1%
영업비용	163	195	223	272	216	519	521	852	1,183
% sales	93%	85%	85%	91%	212%	136%	106%	88%	82%
영업이익	12	34	38	27	-114	-138	-27	112	265
OPM	7%	15%	15%	9%	적자	적자	적자	12%	18%
1. 별도	2	22	26	28	-83	-82	-54	78	191
OPM	4%	19%	19%	17%	-104%	-126%	-62%	16%	21%
2. 프랑스	10	10	14	15	0	2	19	49	67
OPM	40%	47%	44%	42%	4%	15%	35%	43%	46%
3. 싱가포르	9	10	8	8	-25	-37	9	35	46
OPM	39%	39%	28%	26%	적자	적자	19%	32%	34%
4. 기타	-8	-8	-10	-24	-7	-21	-1	-50	-40
OPM	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자

자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌텍스프리 (204620)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	800	973	1,015	1,277	1,642
현금 및 현금성자산	390	597	451	671	1,022
매출채권 및 기타채권	98	197	328	357	359
재고자산	14	17	17	21	25
기타유동자산	298	163	219	228	237
비유동자산	500	481	653	642	640
관계기업투자등	251	246	399	416	433
유형자산	29	26	24	21	21
무형자산	208	192	187	162	141
자산총계	1,300	1,454	1,668	1,919	2,282
유동부채	378	331	447	429	414
매입채무 및 기타채무	117	174	259	290	303
단기금융부채	222	130	154	104	74
기타유동부채	39	27	34	35	37
비유동부채	48	67	65	67	69
장기금융부채	15	20	18	18	18
기타비유동부채	33	47	48	50	52
부채총계	426	398	512	496	483
지배주주지분	759	868	1,029	1,296	1,672
자본금	244	266	280	280	280
자본잉여금	781	915	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	-121	-233	-190	77	453
비지배주주지분(연결)	114	188	127	127	127
자본총계	874	1,056	1,156	1,423	1,799

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-84	-100	-130	305	420
당기순이익(손실)	-252	-143	53	267	376
비현금수익비용가감	178	134	-130	44	40
유형자산감가상각비	26	10	13	18	17
무형자산상각비	29	16	18	25	22
기타현금수익비용	122	84	-218	-20	0
영업활동 자산부채변동	-29	-89	-52	-6	4
매출채권 감소(증가)	-54	-149	-131	-29	-2
재고자산 감소(증가)	6	-2	-1	-4	-4
매입채무 증가(감소)	9	51	67	31	13
기타자산, 부채변동	10	11	13	-4	-4
투자활동 현금흐름	-269	192	-250	-36	-39
유형자산처분(취득)	0	-2	-35	-15	-17
무형자산 감소(증가)	-6	1	-8	0	0
투자자산 감소(증가)	-185	214	-181	-19	-20
기타투자활동	-78	-20	-25	-2	-2
재무활동 현금흐름	296	114	234	-50	-30
차입금의 증가(감소)	59	-16	121	-50	-30
자본의 증가(감소)	268	105	114	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-32	26	0	0	0
현금의 증가	-54	207	-145	220	351
기초현금	444	390	597	451	671
기말현금	390	597	451	671	1,022

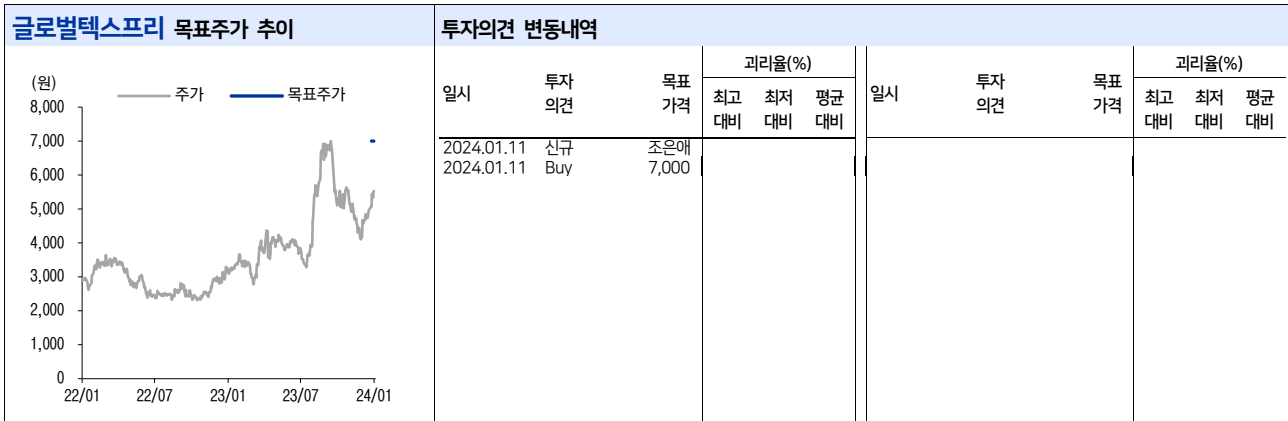
자료: 글로벌텍스프리, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	381	494	965	1,448	1,701
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	381	494	965	1,448	1,701
판매비 및 관리비	519	521	852	1,183	1,355
영업이익	-138	-27	112	265	346
(EBITDA)	-83	-2	143	308	385
금융손익	4	1	7	21	15
이자비용	4	13	12	14	11
관계기업등 투자손익	3	0	-15	1	1
기타영업외손익	-121	-116	-39	14	14
세전계속사업이익	-252	-142	66	300	376
계속사업법인세비용	0	0	13	33	0
계속사업이익	-252	-143	53	267	376
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-252	-143	53	267	376
지배주주	-259	-112	43	267	376
총포괄이익	-251	-143	53	267	376
매출총이익률 (%)	100	100	100	100	100
영업이익률 (%)	-36	-6	12	18	20
EBITDA 마진률 (%)	-22	0	15	21	23
당기순이익률 (%)	-66	-29	5	18	22
ROA (%)	-22	-8	3	15	18
ROE (%)	-35	-14	5	23	25
ROIC (%)	-30	-5	27	62	71

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	72.0	11.6	8.2
P/B	1.9	1.9	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	19.0	8.0	5.4
P/CF	n/a	n/a	n/a	10.0	7.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-36.2	29.4	95.4	50.1	17.5
영업이익	적전	적지	흑전	136.3	30.6
세전이익	적전	적지	흑전	356.1	25.1
당기순이익	적전	적지	흑전	406.4	40.7
EPS	적전	적지	흑전	520.8	40.7
안정성 (%)					
부채비율	48.8	37.6	44.3	34.8	26.8
유동비율	211.3	293.9	227.3	297.8	397.1
순차입금/자기자본(x)	-17.5	-51.6	-31.7	-45.0	-56.9
영업이익/금융비용(x)	-33.5	-2.1	9.0	19.0	32.2
총차입금 (십억원)	236	150	171	121	91
순차입금 (십억원)	-153	-545	-367	-640	-1,024
주당지표(원)					
EPS	-531	-210	77	477	671
BPS	1,558	1,630	1,836	2,312	2,983
CFPS	n/a	n/a	n/a	556	743
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.1.1 ~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)