

Initiation

동성화인텍

(033500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

16,000

신규

현재주가

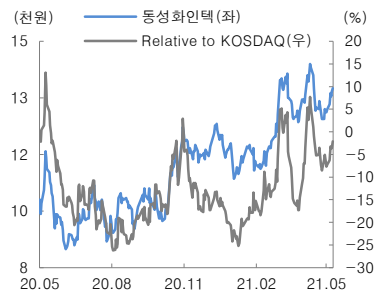
(21.06.04)

13,550

조선업종

KOSDAQ	987.58
시가총액	386십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	14,300원 / 8,570원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	3.42%
주요주주	동성캐피탈 38.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	22.6	15.8	18.9
상대수익률	-3.5	15.0	7.2	-10.7



LNG 시대가 도래했다

투자이견 매수(BUY), 목표주가 16,000원으로 커버리지 개시

- TP 16,000원은 22E~23E 평균 BPS 5,148원에 타깃 PBR 3.1배 적용
- 타깃 PBR은 과거 2005~2006년 PBR의 평균값을 적용
- 넉넉한 수주잔고를 바탕으로 한 본격적인 이익 상승은 22~23년 예상. 견조한 LNG운반선 수요에 더해지고 있는 LNG추진선 시장 반영

사업개요 및 투자포인트

- -162℃의 온도에서 액화된 LNG 운송 목적의 초저온보냉재 판매 업체
- Mark-III 멤브레인 화물창의 R-PUF, IP, Membrane Sheet을 납품
- 1) 1Q21 신규수주만 3,735억원으로 작년 연간 수주를 초과. 수주잔고 7,282억원으로 최고치 경신. 든든한 잔고는 미래 실적을 보장
- 2) LNG 수급 전망 감안 시, LNG운반선 수요는 견조할 전망. 모스 타입 노후 LNG운반선의 교체 수요도 더해질 것
- 3) LNG DF 적용 선박 비중은 점차 확대될 것. IMO Type-C 탱크 설계를 담당하는 동성엘티에스 합병을 통해 LNG연료탱크 사업 강화

2021년 실적 추정

- 2021년 연간 실적은 매출액 3,645억원(-6.1% yoy), 영업이익 262억원(-18.0% yoy) 전망. 매출의 일시적 공백 속 MDI 원가 상승 부담
- 지난해 하반기 발주 예상되었던 카타르 LNG 발주 지연이 올해 일시적 매출 공백을 초래. 카타르 매출 인식 유력한 2022년 V자 반등 전망
- R-PUF의 원료가 되는 Polymeric MDI 가격은 톤당 2,600불로 2020년 최저점 대비 +75.1% 상승. 견조한 수요 대비 공급 이슈 불거지며 수급 불균형 상태 지속. 공급차질 점차 완화되겠으나 유가 상승에 따라 연간으로 높은 레벨 예상. 전년 대비 원가 부담 나타날 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	364	389	420
영업이익	27	32	28	35	44
세전순이익	18	23	24	28	37
총당순이익	17	21	20	24	33
지배지분순이익	17	21	20	24	33
EPS	625	786	697	844	1,144
PER	16.9	14.9	19.4	16.0	11.8
BPS	3,517	4,055	4,274	4,745	5,551
PBR	3.0	2.9	3.2	2.9	2.4
ROE	20.0	20.8	17.1	18.8	22.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

Valuation

투자의견 매수(BUY), 목표주가 16,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 2022년~2023년 평균 BPS 5,148원에 Target PBR 3.1배를 적용했다. Target PBR은 동성화인텍의 과거 2005~2006년 PBR의 평균값을 적용했다. 넉넉한 수주잔고를 바탕으로 본격적인 이익상승이 시작될 2022년~2023년이 목표주가 반영에 필요하다고 보았다.

1) 1Q21 신규수주만 3,735억원을 추가하며 최고치를 경신한 수주잔고는 미래 실적을 보장하며, 2) LNG 수급 전망 감안 시 LNG운반선 수요는 견조할 것으로 예상되고, 3) LNG DF 적용 선박 비중은 점차 상승 중이며 이에 대응하여 IMO Type-C 탱크 설계를 담당하는 동성엘티에스 합병을 통해 LNG연료탱크 사업을 강화하였다.

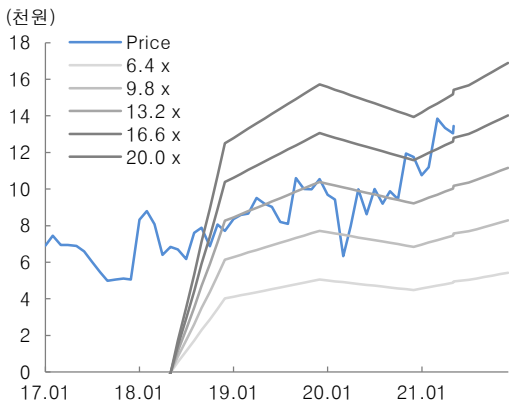
표 14. 동성화인텍 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비고		
BPS	5,148	2022년~2023년 BPS
Target PBR	3.1	과거 2005~2006년 PBR의 평균값
목표주가	16,000	
현재주가	13,550	2021.06.04
현재 PBR	3.2	2021년 기준
상승여력(%)	18.1	

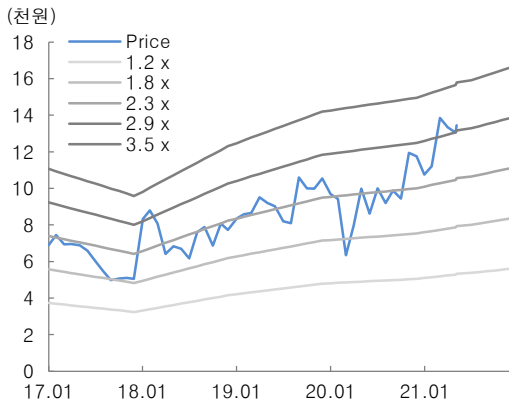
자료: 대신증권 Research Center

그림 80. 동성화인텍 12MF PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 81. 동성화인텍 12MF PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

기업개요

LNG선박 초저온보냉재 전문 제조기업

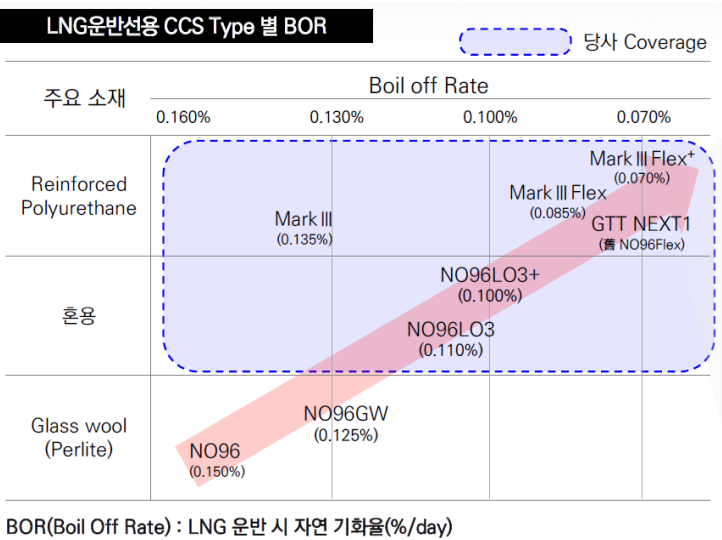
Mark-III LNG화물창
적용되는 R-PUF
기반의 초저온보냉재
생산

동성화인텍은 1985년 설립된 이후 Mark-III 타입 LNG화물창에 필수적으로 요구되는 R-PUF(Reinforced Polyurethane Foams, 강화폴리우레탄폼) 기반의 초저온보냉재를 주력으로 생산하고 있다. 동사는 Triplex를 제외한 R-PUF(board), IP(Insulation Panel), Membrane Sheet, Pipe insulation 등 보냉재 전반을 모두 공급하는 PU단열재 사업과 PU, 냉매, 방재시스템 등을 제공하는 가스사업을 영위하고 있다.

PU단열재 사업의 주 고객은 LNG화물창 방식으로 Mark-III 타입을 채택하고 있는 현대중공업, 삼성중공업이다. 초저온보냉재 시장은 국내 조선사들의 LNG운반선 건조 경쟁력을 기반 삼아 동사와 한국카본이 글로벌 과점을 하고 있는 형태이다. 선박을 통해 운반되는 LNG는 고압보관을 하더라도 일정부분 자연적으로 기화가 발생하는데, 이를 BOR(Boil Off Rate, 자연기화율)이라고 부르며 이를 낮게 관리하는 것이 손실을 줄이는 핵심이다. LNG화물창은 프랑스 GTT社의 Mark-III, NO.96 2가지로 크게 분류되며 각 타입이 서로 다른 보냉재를 쓰는데, 보냉재로 R-PUF를 사용할 경우 BOR이 더 낮게 나타나는 것으로 밝혀지면서 NO.96 타입 역시 R-PUF를 혼용하는 추세이다.

동사의 주력 매출은 R-PUF(Board)와 IP로 나타난다. R-PUF(Board)는 제작한 강화폴리우레탄폼의 불필요한 부분만 깎아내어 보드 형태로 납품을 하는 것으로 가공비가 적게 발생하여 이익률이 상대적으로 더 좋다. 반면, IP는 R-PUF보드에 Plywood, Secondary Barrier 등 부착 및 가공작업이 필요하여 추가 경비가 발생하게 된다. 따라서 동사의 경우 R-PUF(Board) 매출 비중에 따라 분기별로 이익 변동성이 나타나게 된다.

그림 82. LNG 화물창 타입별 BOR(자연기화율)



BOR(Boil Off Rate) : LNG 운반 시 자연 기화율(%/day)

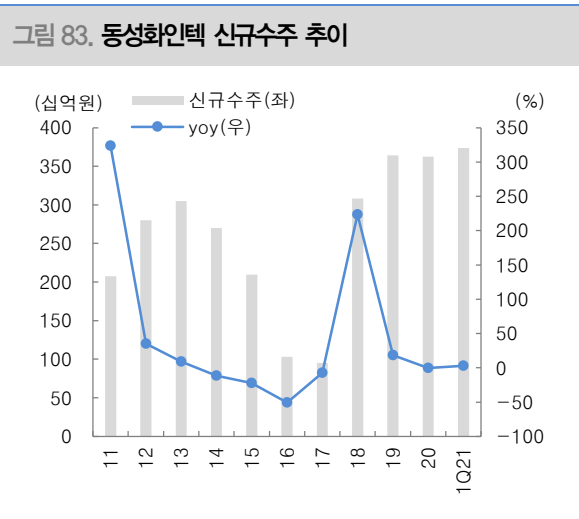
자료: 동성화인텍, 대산증권 Research Center

투자포인트

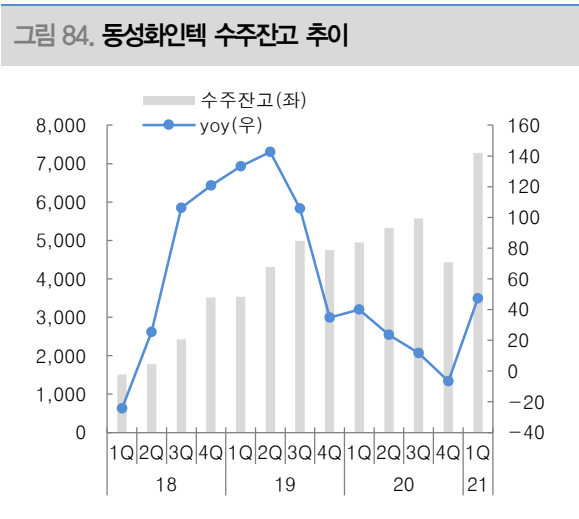
(1) 최고치를 경신한 수주잔고, 미래 실적 보장

수주잔고 역대 최고치.
2022년부터 매출 증가
예상

2018~2020년 LNG선 발주세가 강하게 올라오면서 LNG 보냉재 업체들의 신규수주 흐름 역시 탄력을 받았다. 동성화인텍은 2018년부터 연간 3,000억 이상의 신규수주를 받으며 수주잔고를 든든히 채워나가고 있으며, 1Q21에만 작년, 재작년 수주량을 초과하는 3,735억원을 수주했다. 올해 하반기 즈음 발주가 나올 것으로 예상되는 카타르 LNG 선박 물량까지 연내수주로 더해질 경우 올해 수주는 5,000억을 상회할 것으로 기대된다. 이러한 수주 호황 덕분에 동성화인텍의 수주잔고는 역대 최고치에 도달했다. 2016년~2017년 수주 부진으로 인해 2018년 초 수주잔고는 바닥을 쳤지만, 이후 꾸준한 상승을 기록하며 3Q20에 역대 수주잔고 최고치를 찍었고, 1Q21 대규모 신규수주를 바탕으로 수주잔고 7,282억원을 기록하면서 다시 한번 최고치를 경신했다. 동성화인텍의 현재 수주잔고 및 현대중공업, 삼성중공업의 LNG선 인도 일정을 감안하면 2022년 하반기부터 매출이 크게 늘어날 것으로 전망되며 이익 개선폭도 커지리라 기대된다.

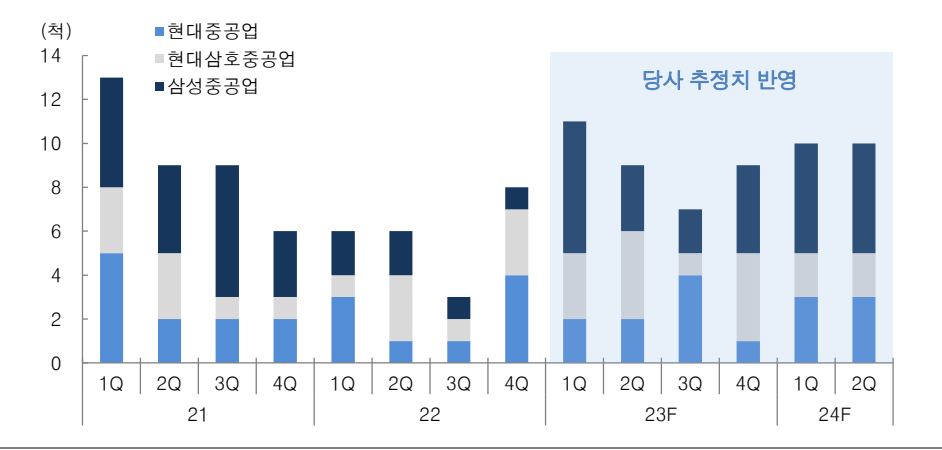


자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center



자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

그림 85. 주요 조선사 LNG 운반선 인도 전망 (~2Q24)



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

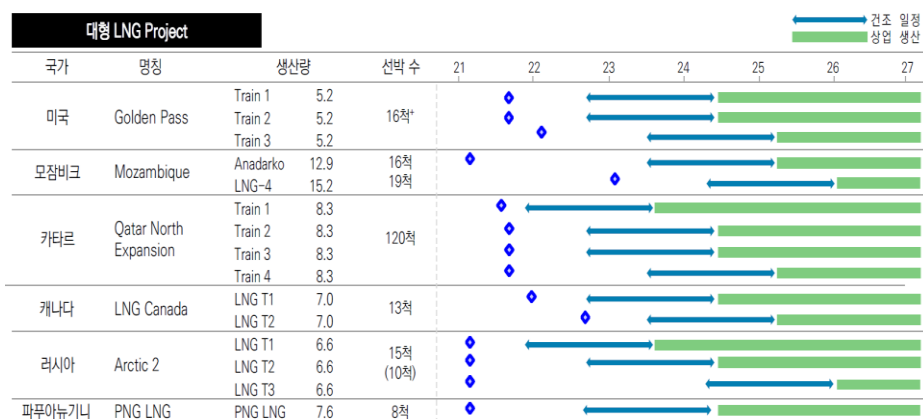
(2) LNG 수급 전망 가정 시, LNG운반선 수요는 견조할 것

LNG 수급 전망을
비탄으로 운반선 수요
가정 시, 매년 25척
발주 예상 가능.
교체물량 더해지면
그 이상 발주 가능

에너지메이저 Shell은 올해 2월 발표한 2021 LNG Report에서 글로벌 LNG 수요는 2040년 까지 연평균 +3.4% 성장하여 7억톤 수준에 도달할 것을 전망하였다. 업계에서는 LNG 수요 100만톤 증가 시, LNG운반선 추가로 1.2~1.7척이 필요하다고 보고 있다. 이를 가정하면 2040년까지 약 408척~578척 범위 내 선박이 더해져야 하는 상황으로 매년 25척의 발주를 예상할 수 있다. 현재 진행중인 주요 대형 LNG 프로젝트들의 상업생산 계획이 2025년 전후로 형성되어 있기 때문에 LNG 운반선 발주도 그 이전에 진행되어야 한다.

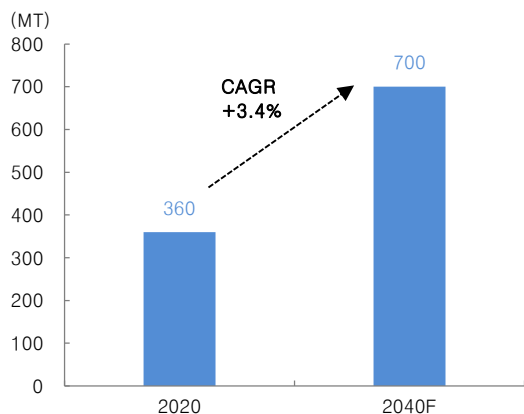
또한 현존하는 LNG운반선 중 잠재폐선 선박으로 분류되어야 할 선령 15년 이상 선박은 133척으로 비중으로 치면 20.6%다. 선령이 오래된 LNG운반선은 과거 일본 조선소가 건조했던 모스(Moss) 타입이 많고, 사이즈 측면에서도 최신 선박들과 비교하면 작은 편이다. 이 미 대량의 LNG 운반이 가능한 멤브레인(Membrane) 타입으로 LNG화물창 해계모니가 넘 어왔기 때문에 향후 효율성을 감안하여 교체물량이 더해질 수 있을 것으로 판단된다.

그림 86. 대형 LNG 프로젝트 건조 및 상업생산 일정



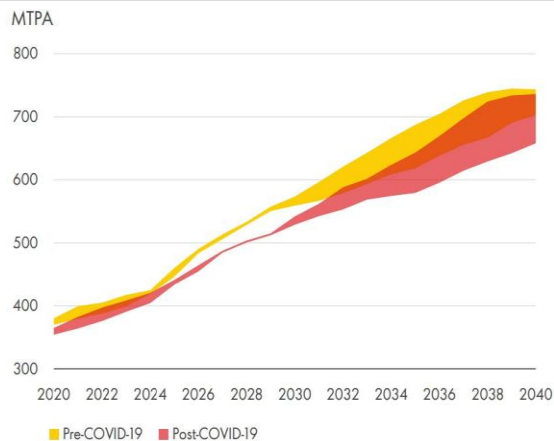
자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

그림 87. 글로벌 LNG 수요 전망



자료: Shell, 대신증권 Research Center

그림 88. 글로벌 LNG 공급 전망 - 코로나 영향으로 지연



자료: Shell, 대신증권 Research Center

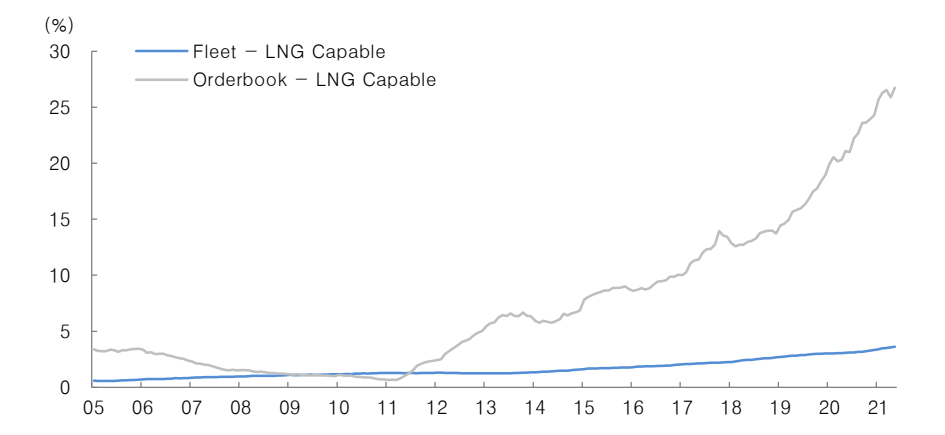
(3) 확대되는 LNG DF에 발맞춰 LNG연료탱크 사업 강화

선박 환경규제 대응은
LNG DF가 대세
동사는 Type-C
연료탱크 준비 중

현재 선박 환경규제 강화 흐름에 가장 전방위적으로 대응할 수 있는 대책은 LNG연료추진이 되는 모양새다. LNG는 기존 선박유 HFO 대비 황산화물(SOx) 100% 저감, 질소산화물(NOx) 90% 저감, 이산화탄소(CO2) 25% 저감, PM(Particulate Matter) 100% 저감 효율을 보이고 있다. 글로벌 선박 Orderbook에서는 이미 LNG Capable 비중이 25%를 상회하고 있으며 인프라 확산에 발맞춰 LNG추진선박 비중이 크게 상승할 것으로 예상된다.

동성화인텍은 IMO Type-C Tank를 중심으로 LNG연료추진 시장에서 경쟁할 계획이다. LNG운반선, 초대형컨테이너선 등 대형 선종에는 Mark-III 타입의 GTT Membrane이 적용 되겠지만, 상당수의 선박이 짧은 공기 및 낮은 단가 측면에서 Type-C를 택할 가능성이 높다는 계산이다. Type-C는 스프레이타입 폼을 사용하여 탱크 외벽에 시공만 하면 되기 때문에 Capa에서 자유로운 것으로 알려졌기 때문에 동성화인텍이 별도의 설비 투자 없이도 매출을 확장할 수 있는 방안이 될 것으로 보인다. 동성화인텍은 Type-C 설계 전문업체인 동성엘티에스와의 합병을 통해 설계, 단열, 제작, 관리감독 등을 일괄 담당하는 업체를 지향하고 있다.

그림 89. LNG Capable 비중 추이; Orderbook 기준 뚜렷한 상승세 지속



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 90. LNG 추진선 연료탱크 유형 및 공급 실적

LNG 추진선 연료탱크 유형

GTT Membrane

- LNG와 동일 Type
- 대형 선박중심으로 적용
- 최근 CMA-CGM 23,000TEU급 컨테이너선 9선 적용

GTT Brick

- GTT사의 신제품
- 당사의 공동 개발
- 중형급 상선, 크루즈선 적용

IMO Type C

- 현재 소규모 선박 중심
- 짧은 공기 및 저렴한 가격
- 고중량 및 대형화에 난점

IMO Type B

- 실선 적용 사례 적용
- 독립 생산 가능으로 재적비 감소
- 고비용 및 높은 설계 수준

GTT Membrane : 컨테이너선 및 Bunkering Vessels

CMA-CGM (ULCV)

- 후동조선소 5척, 강남조선소 4척

Hapag Lloyd (VLCS)

- 후동조선소 1척

유림선주 ULCV

- 강남조선소 5척

Ponant (Cruise Ship)

- VARD Norway 1척

MOL

- 후동조선소 1척, Sembcorp 1척

Type-B, Type-C : Tanker 및 Bulk Carrier

단일재 공급

Dongsung FINETEC

세부 설계

Dongsung LTS

현대미포/대우조선해양 등
16척 수주

HMD/DSME/SHI 등 신규 PJT 수주 추진

자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

실적전망

2021년 영업이익 277억원(-13.3% yoy) 예상

2021년 연간 연결 실적은 매출액 3,645억원(-6.1% yoy), 영업이익 277억원(-13.3% yoy)을 전망한다. 지난해 하반기 발주 예상되었던 카타르 LNG 운반선이 지연되면서, 올해는 일시적인 매출 공백이 발생한다. 카타르 물량은 올해 수주 이후 내년부터 인식되며 반등할 수 있을 것으로 기대된다. 그리고 원재료 가격에 영향을 미치는 Polymeric MDI 가격이 수급불균형으로 인해 크게 상승한 점이 부담스럽다. 공급차질이 점차 완화 되겠으나, 유가 상승으로 인해 연간으로 높은 레벨이 유지될 것으로 예상된다. 전년 대비 원가 부담이 늘어날 것으로 가정하였다.

2021년 1분기 연결 실적은 매출액 1,102억원(-13.8% yoy) 영업이익 116억원(+63% yoy)으로 나타났다. Polymeric MDI 가격 상승에도 원가율이 오히려 떨어지는 모습이 나왔는데, 이는 이미 생산하여 재고로 보유하고 있던 물량 판매비중이 높았기 때문에 원가 상승요인이 제대로 반영되지 않았기 때문이다. 또한 R-PUF(Board) 매출 비중이 증가한 것 역시 이익률 개선에 기여했다. 다만, 2분기부터는 원재료 가격 상승이 반영될 예정에 있어 원가율이 다소 높아질 것으로 전망된다. 2022년 인도 예정 LNG선박이 적기 때문에 올해 하반기 매출은 상반기 대비 다소 하락할 것으로 예상되고 있다.

표 15. 동성화인텍 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	90.0	99.2	95.7	103.1	110.2	85.5	84.6	84.1	253.3	388.0	364.5	388.6
yoy%	75.7	89.5	57.3	16.0	22.5	-13.8	-11.5	-18.5	34.6	53.2	-6.1	6.6
PU 단열재	84.8	94.6	91.9	98.6	106.1	80.3	79.6	79.2	228.8	369.9	345.1	369.9
가스	5.2	4.6	3.8	4.5	4.2	5.2	5.0	4.9	24.5	18.1	19.3	18.7
매출원가	74.7	82.0	71.6	88.6	92.0	73.3	71.1	70.1	202.3	317.0	306.6	317.1
원가율%	83.1	82.7	74.8	85.9	83.5	85.7	84.0	83.4	79.9	81.7	84.1	81.6
매출총이익	15.2	17.2	24.1	14.5	18.2	12.2	13.5	13.9	50.9	71.0	57.9	71.5
gpm%	16.9	17.3	25.2	14.1	16.5	14.3	16.0	16.6	20.1	18.3	15.9	18.4
판매비	8.2	6.1	10.0	14.7	6.7	7.8	7.8	7.9	24.0	39.0	30.2	36.5
SG&A %	9.1	6.2	10.4	14.3	6.1	9.1	9.2	9.4	9.5	10.1	8.3	9.4
영업이익	7.1	11.1	14.1	-0.2	11.6	4.4	5.7	6.1	26.9	32.0	27.7	35.0
yoy%	-12.8	39.0	287.8	작전	63.3	-60.3	-59.6	흑전	흑전	18.7	-13.3	26.3
opm%	7.9	11.2	14.7	-0.2	10.5	5.1	6.7	7.2	10.6	8.2	7.6	9.0
세전이익	6.9	9.9	12.2	-6.4	12.8	2.4	4.2	4.7	18.1	22.5	24.0	27.7
법인세비용	0.8	0.6	0.8	-0.9	3.0	0.3	0.5	0.6	1.2	1.3	4.3	3.7
법인세율(%)	11.0	6.5	6.2	13.9	23.3	12.1	11.4	12.1	6.9	5.6	17.9	13.3
지배주주순이익	6.1	9.2	11.5	-5.5	9.8	2.1	3.7	4.1	16.9	21.3	19.7	24.0
yoy%	-17.7	758.0	854.4	작전	60.4	-77.6	-67.6	흑전	흑전	26.1	-7.5	22.1
nim%	6.8	9.3	12.0	-5.4	8.9	2.4	4.4	4.9	6.7	5.5	5.4	6.2

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

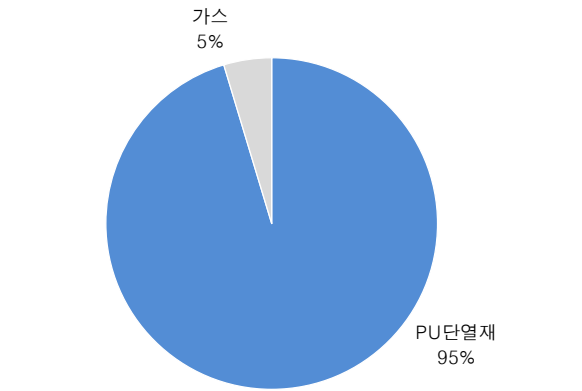
- LNG 운반선용 단열 패널(Insulation Panel)을 주요 사업으로 영위 IP 형태 외에 강화폴리우레탄폼(R-PUF)으로도 납품
- PU, 냉매, 방재 등 제품에 대한 트레이딩 사업 영위
- 자산 2,536억원 부채 1,380억원 자본 1,156억원
- 발행주식수: 28,131,212주 / 자기주식수: 956,365주
- 2020년 기준 배당 성향: 43.7%

주가 변동요인

- LNG 운반선 발주 흐름
- 일반 상선 LNG 추진엔진 적용 비중
- 글로벌 LNG 프로젝트 투자 흐름

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 3월 기준
자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

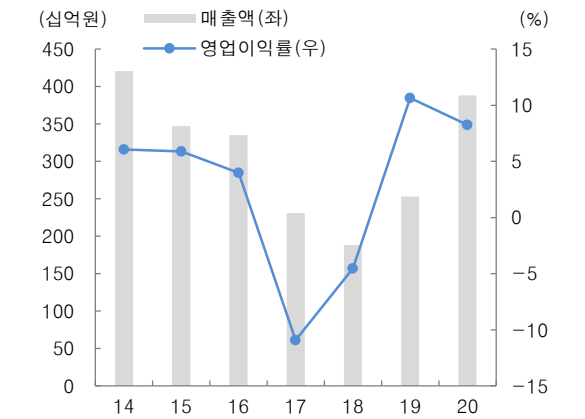
매출 비중 추이



자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

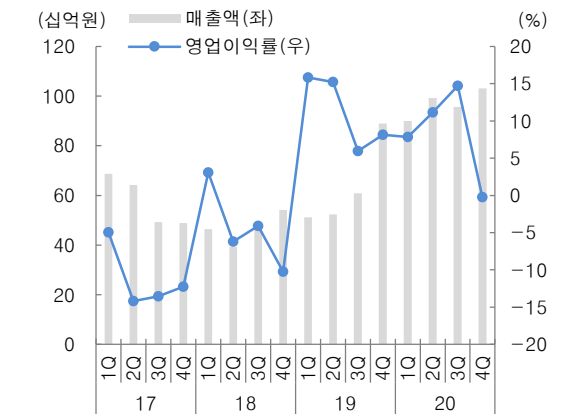
2. Earnings Driver

연간 실적 추이



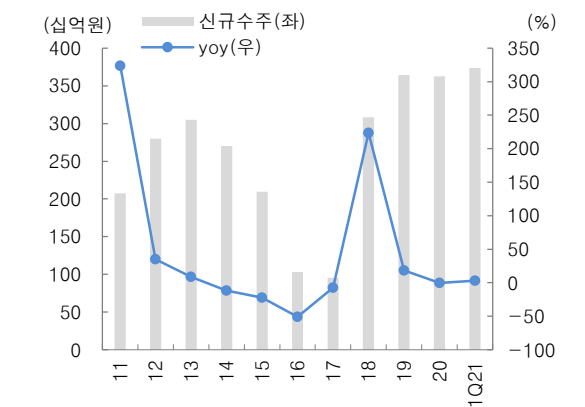
자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

분기 실적 추이



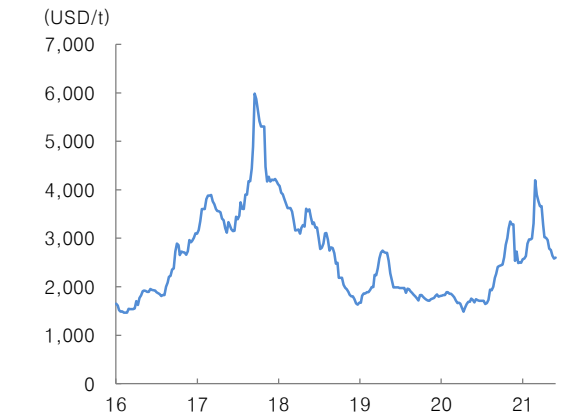
자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

연간 LNG 신규수주 추이



자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

Polymeric MDI (Huadong) 가격 추이



자료: Cischem, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	364	389	420
매출원가	202	317	307	317	338
매출총이익	51	71	58	72	82
판매비와관리비	24	39	30	37	39
영업이익	27	32	28	35	44
영업외수익	10.6	8.2	7.6	9.0	10.4
EBITDA	34	39	35	42	51
영업외손익	-9	-9	-4	-7	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	3	5	4	4	4
금융비용	-4	-5	-4	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-5	0	-3	-2
법인세비용차감전순이익	18	23	24	28	37
법인세비용	-1	-1	-4	-4	-5
계속사업순이익	17	21	20	24	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	21	20	24	33
당기순이익률	6.7	5.5	5.4	6.2	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	17	21	20	24	33
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	16	22	20	25	33
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	16	22	20	25	33

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	625	786	697	844	1,144
PER	16.9	14.9	19.4	16.0	11.8
BPS	3,517	4,055	4,274	4,745	5,551
PBR	3.0	2.9	3.2	2.9	2.4
EBITDAPS	1,248	1,446	1,236	1,483	1,792
EV/EBITDA	10.9	9.2	11.8	9.4	7.3
SPS	9,386	14,334	12,914	13,656	14,770
PSR	1.1	0.8	1.0	1.0	0.9
CFPS	1,543	1,904	1,774	1,892	2,231
DPS	220	350	350	350	350

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	34.6	53.2	-6.1	6.6	8.2
영업이익 증감률	흑전	18.7	-13.3	26.3	25.1
순이익 증감률	흑전	26.1	-7.5	22.1	35.4
수익성					
ROIC	14.4	16.9	13.8	18.4	23.0
ROA	11.5	12.5	11.3	14.0	16.3
ROE	20.0	20.8	17.1	18.8	22.2
안정성					
부채비율	177.2	124.6	101.6	90.8	77.6
순차입금비율	86.3	34.7	20.8	8.1	-7.5
이자보상배율	7.3	6.4	0.0	0.0	0.0

자료: 동성화인텍 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	143	128	125	139	161
현금및현금성자산	23	24	23	37	59
매출채권 및 기타채권	31	22	22	22	22
재고자산	78	74	74	74	74
기타유동자산	12	8	5	5	5
비유동자산	120	118	119	119	119
유형자산	112	112	112	113	113
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	6	6	6	6
자산총계	263	246	243	258	281
유동부채	106	125	111	111	111
매입채무 및 기타채무	42	45	45	45	45
차입금	48	12	12	12	12
유형부채	6	14	0	0	0
기타유동부채	9	54	54	54	54
비유동부채	63	12	12	12	12
차입금	16	2	2	2	2
전환증권	34	0	0	0	0
기타비유동부채	12	10	10	10	10
부채총계	168	137	123	123	123
자본계분	95	110	121	135	158
자본금	14	14	15	15	15
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	36	51	61	75	98
기타자본변동	-3	-7	-7	-7	-7
비자본계분	0	0	0	0	0
자본총계	95	110	121	135	158
순차입금	82	38	25	11	-12

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-6	62	56	60	69
당기순이익	17	21	20	24	33
비현금항목의 가감	25	30	30	30	31
감상과회	7	7	7	7	7
외환손익	0	1	3	3	3
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	22	20	20	21
자산부채의 증감	-44	13	10	10	10
기타현금흐름	-3	-3	-4	-4	-5
투자활동 현금흐름	-8	-7	-8	-8	-8
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-7	-7	-7	-7	-7
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-54	-28	-15	-15
단기차입금	17	-36	0	0	0
사채	40	0	0	0	0
장기차입금	17	0	0	0	0
유상증자	5	4	0	0	0
현금배당	0	-6	-9	-10	-10
기타	-57	-17	-19	-5	-5
현금의 증감	8	1	-1	14	23
기초 현금	15	23	24	23	37
기말 현금	23	24	23	37	59
NOPLAT	25	30	23	30	38
FCF	25	30	22	30	38