

이지바이오 (035810.KQ)

이지고잉 이지바이오

Company Report | 2019. 4. 23

글로벌 수급 불균형 현상으로 인한 전반적 축산 시세 상승이 예상되는 가운데 관련 업체로서 이지바이오의 수혜 전망. 1분기 영업이익은 전년대비 37.6% 감소하지만 연간 시세 상승에 따른 수익성 개선 예상

양돈과 가금 부문 이익 레버리지 확대 전망

투자 의견 Buy 및 목표주가 10,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2019년 EPS 추정치 800원에 Target PER 12.8배를 적용하여 산출함. 글로벌 수급 불균형에 따른 시세 상승의 수혜가 돈육부문에서 두드러지고, 구조조정으로 보다 안정적 수익성 확보가 가능해진 가금부문에서 실적 확대 예상. 외부 변동성을 고려하여 업종 평균 PER에 20% 할인율을 적용하더라도 2019년 이익 개선을 고려하였을 때 매력적인 밸류에이션으로 판단

글로벌 수급 불균형 현상은 단발성이 아닌 구조적 이슈

소비 성수기 시즌에 돌입한 가운데 글로벌 수급 부족 때문에 전년대비 돈육가격 상승세가 지속될 것으로 예측. 글로벌 수급 불균형 현상은 아프리카 돼지열병으로 인해 중국 자체 내 돼지고기 공급 감소 영향. 이로 인해 2019년에 중국의 수입량이 전년대비 40.9% 증가하는 반면, 다른 지역들의 수입량은 상대적으로 감소할 것으로 예상. 도축 가능한 상태로 돼지를 사육하는데 걸리는 시간을 감안했을 때, 최소 내년까지 글로벌 수급 불균형 현상은 이어질 것. 양돈 사업은 2019년 매출액 4.3% y-y, 영업이익 229.3% y-y 상승하며 전사 실적 개선을 견인할 전망

닭고기는 국내 자급률이 80%에 육박할 정도로 높고, 사육에 걸리는 시간이 상대적으로 짧기 때문에 돼지고기보다는 글로벌 수급 영향은 크지 않을 것으로 예상. 하지만 소비가 닭고기로 이동하면서 국내 수급 균형에 균열이 생길 가능성은 있음. 가금 부문은 지속적인 구조조정과 체질개선으로 BEP 레벨이 낮아진 상태로서 이전보다 안정적인 수익성 확보 가능

1분기 영업이익 37.6% y-y 감소 추정

1분기 연결기준 매출액 3,761억원(+7.8% y-y), 영업이익 213억원(-37.6% y-y) 기록할 것으로 추정. 1분기 돼지고기 평균 시세는 12.3% y-y 하락하지만 3월말 시세 급등으로 인해 생물자산 평가 이익이 31.6% y-y 증가하며 양돈은 흑자 유지. 육계는 3월 조정이 있었으나 1분기 평균 시세 42.4% y-y 높으면서 수익성 개선 전망(OPM +1.4%pt y-y). 사료 부문 영업이익은 글로벌 곡물 가격 하락으로 전년대비 30.7% 하락할 것으로 추정

Buy (신규)

목표주가 10,000원 (신규)

현재가 (19/4/22) 7,730원

업종 음식료품

KOSPI / KOSDAQ 2,216.65 / 762.01

시가총액(보통주) 447.8십억원

발행주식수(보통주) 57.9백만주

52주 최고가 ('18/06/07) 9,480원

최저가 ('18/10/29) 5,610원

평균거래대금(60일) 7,961백만원

배당수익률 (2019E) 0.97%

외국인지분율 12.2%

주요주주

지원철 외 5인 30.5%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%) 25.5 16.1 8.1

상대수익률 (%) 14.4 13.3 26.2

	2017	2018	2019E	2020F
매출액	1,398	1,509	1,633	1,748
증감률	-0.2	8.0	8.2	7.0
영업이익	106.0	93.0	114.6	129.6
증감률	34.1	-12.3	23.3	13.1
영업이익률	7.6	6.2	7.0	7.4
(지배지분)순이익	29.8	35.7	46.3	56.1
EPS	544	620	800	968
증감률	24.6	13.9	29.1	21.0
PER	11.8	9.8	9.7	8.0
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.8	9.0	8.0	7.3
ROE	9.0	9.6	11.1	12.1
부채비율	152.9	160.8	147.1	132.2
순차입금	526.5	634.3	573.4	548.6

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 조미진

02)768-7586, mj27@nhqv.com

Analyst 임수경

02)768-7446, sookyung.im@nhqv.com

투자의견 및 밸류에이션

이지바이오에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 10,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 이지바이오 주요 사업부문은 사육, 돈육, 가공, 생명공학으로 구분되며 농축산 식품의 전 생산과정을 아우르는 수직계열화를 구축하고 있다. 글로벌 수급 불균형에 따른 시세 상승의 수혜가 돈육부문에서 두드러지고, 구조조정으로 보다 안정적 수익성 확보가 가능해진 가공부문에서 실적 확대가 예상된다.

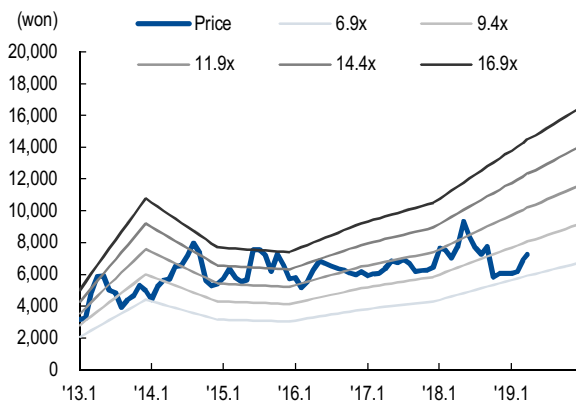
목표주가는 2019년 EPS 800원에 Target Multiple 12.8배를 적용하여 산출하였다. Target Multiple은 금년도 실적 전망과 외부 변동성을 모두 고려하였다. 현 주가 7,730원 대비 29.4%의 상승여력을 가지고 있다. Target Multiple은 음식료 평균에서 20%를 할인하였다. 1) 외부변수 (곡물가, 환율)에 수익 변동성이 크다는 점 2) 유산스가 많은 사료산업 특성 상 재무구조가 불안정하다는 점 때문이다. 하지만 2019년 이익 개선을 고려하였을 때 현 주가의 밸류에이션은 매력적으로 판단된다.

표1. 이지바이오 PER Valuation

2019년 순이익(십억원)	60.3
2019년 EPS (원)	800
2019년 PER (배)	9.7
현재주가 (원)	7,730
Target PER (배)	12.8
적정주가 (원)	10,238
목표주가 (원)	10,000
상승여력 (%)	29.4

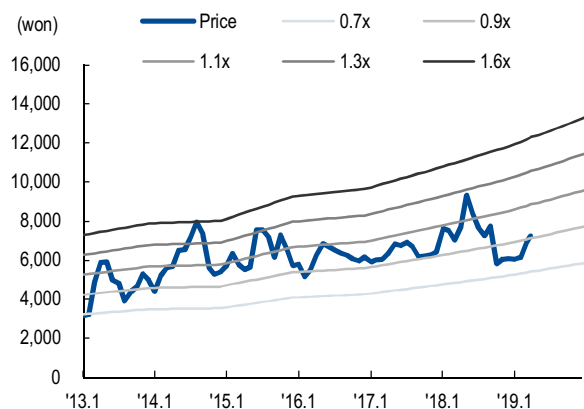
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 이지아비오 Forward 12M PER band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림2. 이지아비오 Trailing PBR band



자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

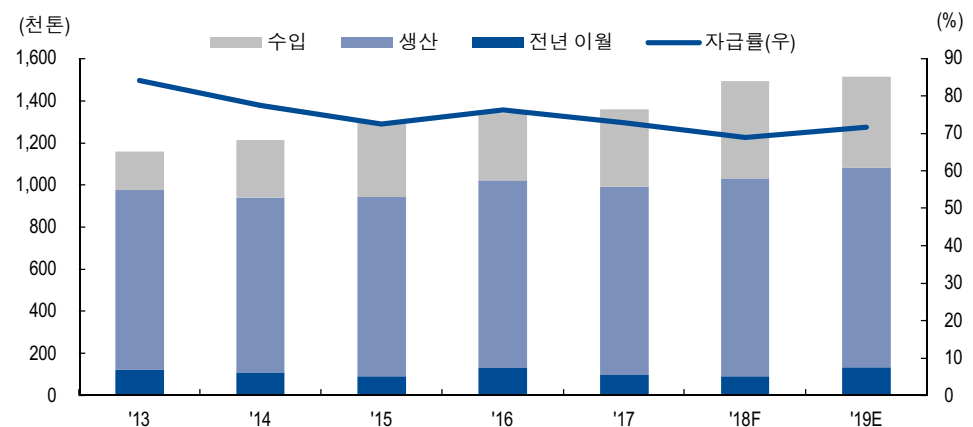
투자포인트 #1. 돈육 사업: 수급 불안정에 따른 가격 상승

양돈 사업은 2019년 매출액 4.3% y-y, 영업이익 229.3% y-y 상승할 전망이다. 소비 성수기 시즌에 돌입한 가운데 글로벌 수급 부족 때문에 전년대비 돈육가격 상승세가 지속될 것으로 예측한다. 금년도 1~2월은 국내 출하량 증가와 미중 무역분쟁으로 인해 돈가가 하향 안정화 되었다. 3월부터 돼지고기 시세가 반등을 보이고 있는데 이는 구조적인 문제로서 지속될 가능성이 높다.

글로벌 돈육 생산량은 전년대비 4.1% 감소할 전망이다. 2019년에는 돼지고기 수급의 균형이 일부 지역으로 쏠리는 현상이 나타날 가능성이 크다. 이는 아프리카 돼지열병으로 인해 중국 자체 내 돼지고기 공급 감소 영향이다. 반면, 2019년에 수입량이 전년대비 40.9% 증가하며 글로벌 전체 수입량에서 중국향이 차지하는 비중이 25% 이상으로 확대될 것으로 보인다. 이로 인해 전체 수입 규모도 10.9% y-y 증가하지만 다른 수입국들의 수입량 축소가 불가피할 것으로 예상된다. 특히, 주요 수출국이자 수입국인 중국의 경우 수입량은 증가시키는 반면, 수출량은 21.2% y-y 감소시킬 것으로 예상된다. 이로 인해 2019년 국내 수입 돼지고기 물량은 전년대비 7.2% 감소할 전망이다.

국내산과 수입산 돼지고기 가격대는 다르게 형성되어 있어, 수입산은 국내산의 가격을 조절해주는 역할을 하고 있었다. 글로벌 수급 불균형으로 인해 수입산의 공급이 감소하게 되면 국내산 가격 상승을 조절해 주는 장치가 느슨해 지는 것이다. 따라서 돈육 가격은 상승세를 유지할 가능성이 높아 보인다.

그림3. 국내 돼지고기 수급 동향



자료: 농림축산식품부, NH투자증권 리서치본부 정리

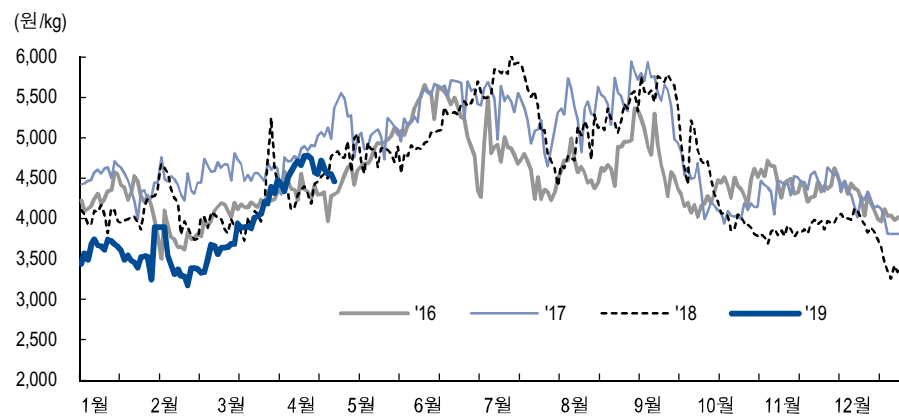
표2. 국가별 돼지고기 수입량

(단위: 천톤, %)

	미국	독일	칠레	캐나다	네덜란드	총수입량
2012년	111,680	33,157	27,541	23,012	13,945	277,093
2013년	75,742	24,257	19,470	10,430	8,627	185,099
2014년	93,911	50,999	18,160	11,601	9,608	273,889
2015년	129,363	58,486	26,562	16,695	15,267	357,923
2016년	106,089	59,352	22,179	13,093	14,409	318,498
2017년	135,085	80,152	21,779	14,706	22,650	369,218
2018년	184,639	83,925	25,965	22,480	24,699	463,521

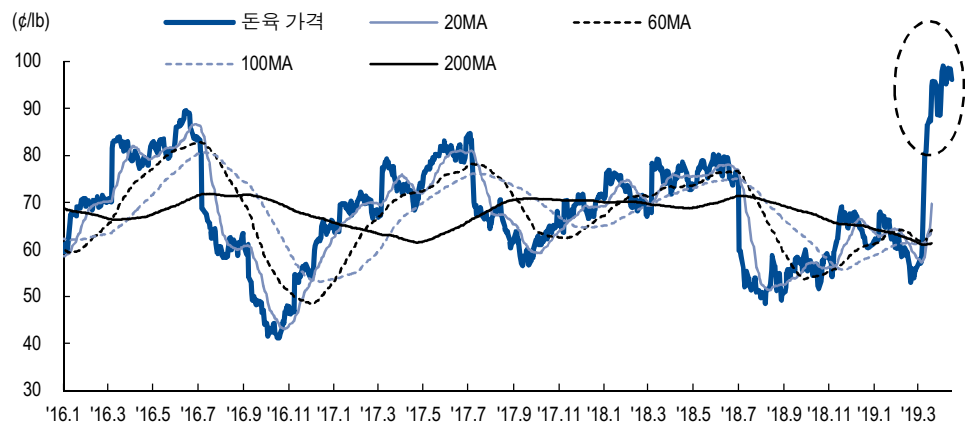
자료: 식품의약품안전처, NH투자증권 리서치본부 정리

그림4. 국내 돼지고기 가격 (도매가격(탕박), 평균 기준)



자료: 축산유통종합정보센터, NH투자증권 리서치본부

그림5. 글로벌 선물가격



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 정리

투자포인트 #2. 가금 부문: 시세 상승과 구조조정 효과 기대

2019년 가금 부문 매출액은 6.1% y-y, 영업이익 46.9% 증가할 것으로 예상된다. 닭고기 산업 자급률은 약 80%에 육박하기 때문에 글로벌 수급보다는 국내의 수요 및 공급 증감에 영향을 받고 있다. 아프리카돼지열병으로 인해 소비자들의 돼지고기 소비 수요가 감소할 경우 가격대가 비슷한 닭고기 쪽으로 수요가 이동할 가능성이 크다. 성수기인 복날이 다가옴에 따라 육계 시세는 상승세를 보이고 있는데 향후 지금보다 추가 상승 여력이 있어, 가금부문의 긍정적 성과 개선이 기대된다.

적자를 지속해오던 가금 사업부는 작년부터 시행하였던 구조조정과 육계시세 상승 영향으로 2017년부터 흑자가 이어지고 있다. 이지바이오는 가금 사업부 경쟁력 개선을 위해 구조조정을 시행하여 왔다. 2016년 초 디엠푸드를 마니커에 합병시켰고, 2017년 5월 말 성화식품도 합병하였다. 합병을 통해 영업망을 일원화하여 효율성을 증대 시키고, 부진한 업체를 정리하며 체질 개선을 이룬 것이다. 실제로 2015년 200억 원이었던 적자가 2016년 53억으로 감소하면서 구조조정의 성과가 나타났으며 2017년부터 흑자로 영업이익이 돌아선 것이다.

그림6. 가금사업부 분기별 매출액 추이 및 전망

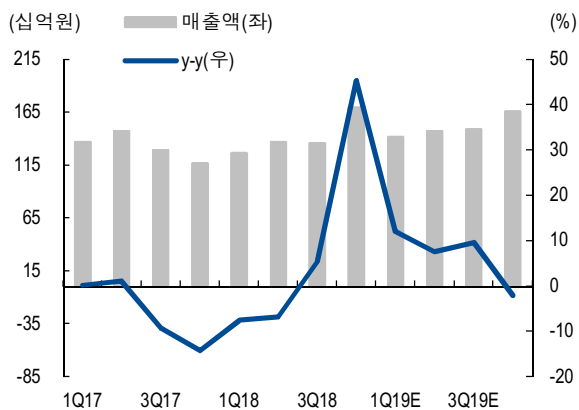
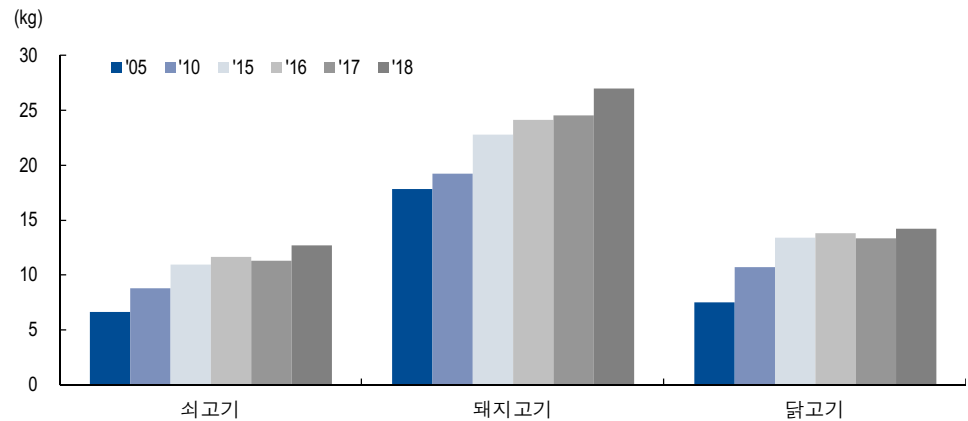
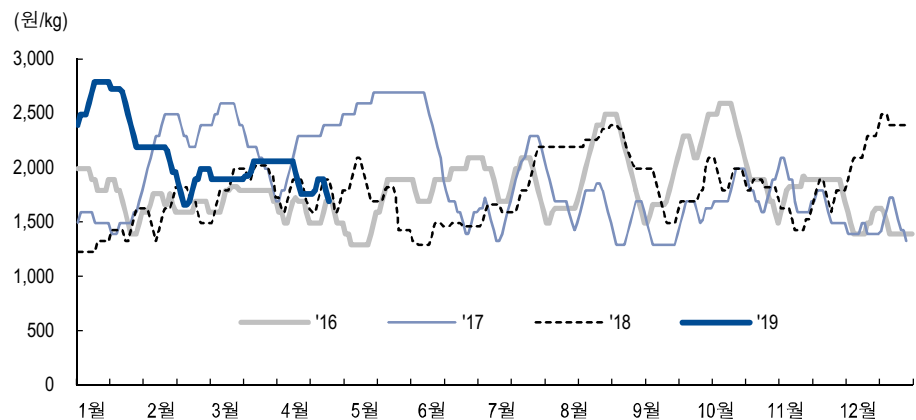


그림8. 종류별 1인당 소비량



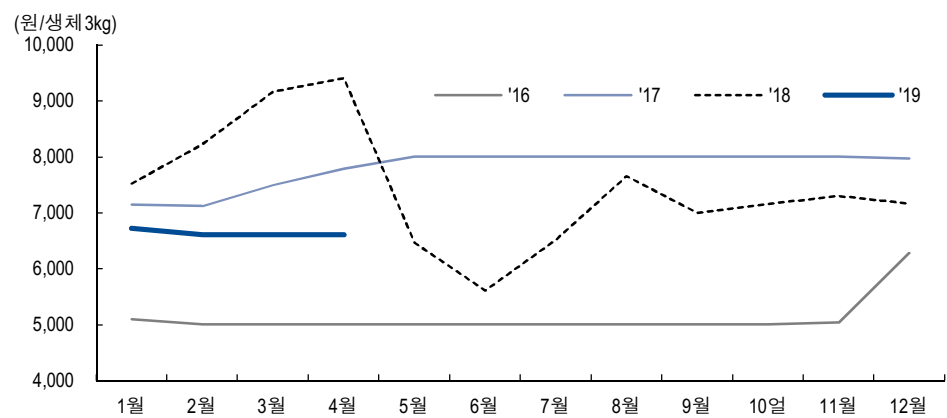
자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부 정리

그림9. 육계 가격 추이 (대중소 평균기준)



자료: 한국육계협회, NH투자증권 리서치본부

그림10. 오리 가격 추이

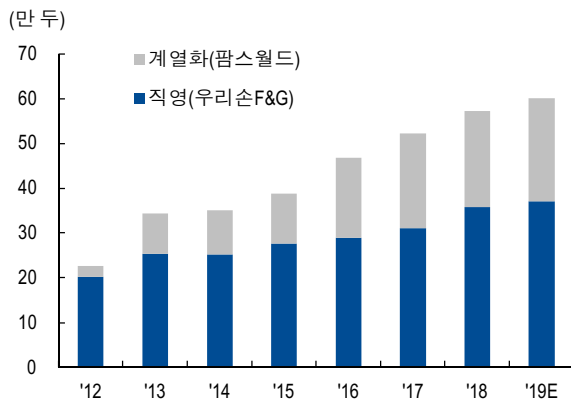


자료: 한국오리협회, NH투자증권 리서치본부

투자포인트 #3. 점진적 해외 사업 확대 예상

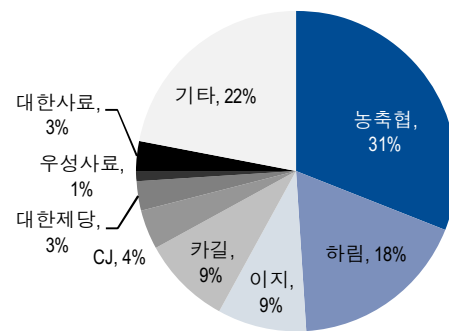
동사는 해외 사업 확대를 위한 노력도 지속하고 있다. 특히 사료첨가제의 경우 국내는 거의 포화 상태라 해외 쪽 매출 성장에 집중하고 있다. 이를 위해 2018년 연말 미국 곡물, 사료 제조 회사인 DFS를 인수하였다. 아이오와주에 본사를 두고 있는 DFS는 곡물저장시설과 연간 50만톤 규모의 사료 생산설비를 갖춘 기업이다. 미국 전체 옥수수 생산의 20%에 달하는 세계 최대 산지인 아이오와주에 위치해 있어 미국 시장 공략의 교두보 역할을 할 것으로 기대된다. 향후 현지 곡물 구매와 트레이딩뿐 아니라, 사료 첨가제를 DFS사 제품에 접목하여 시너지를 확대할 전망이다. 2017년 말에는 사료 첨가제 회사인 페스웨이 영국의 지분을 확대시키며 연결로 편입시켰다.

그림11. 비육돈 출하두수



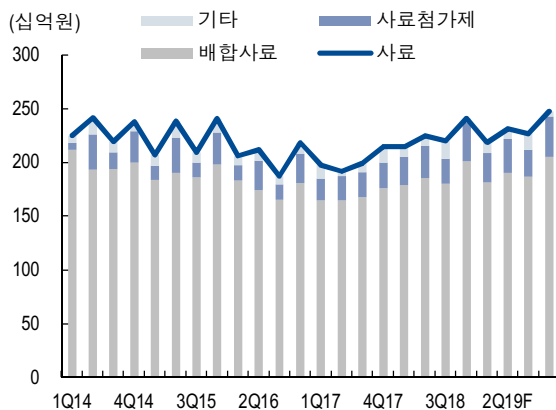
자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

그림12. 국내 배합사료 주요사들 MS (2018년 기준)



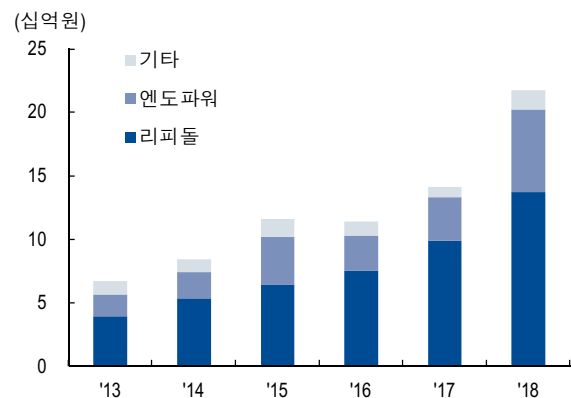
자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

그림13. 배합사료 / 사료 첨가제 매출 추이



자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부 전망

그림14. 해외 품목별 사료 첨가제 매출



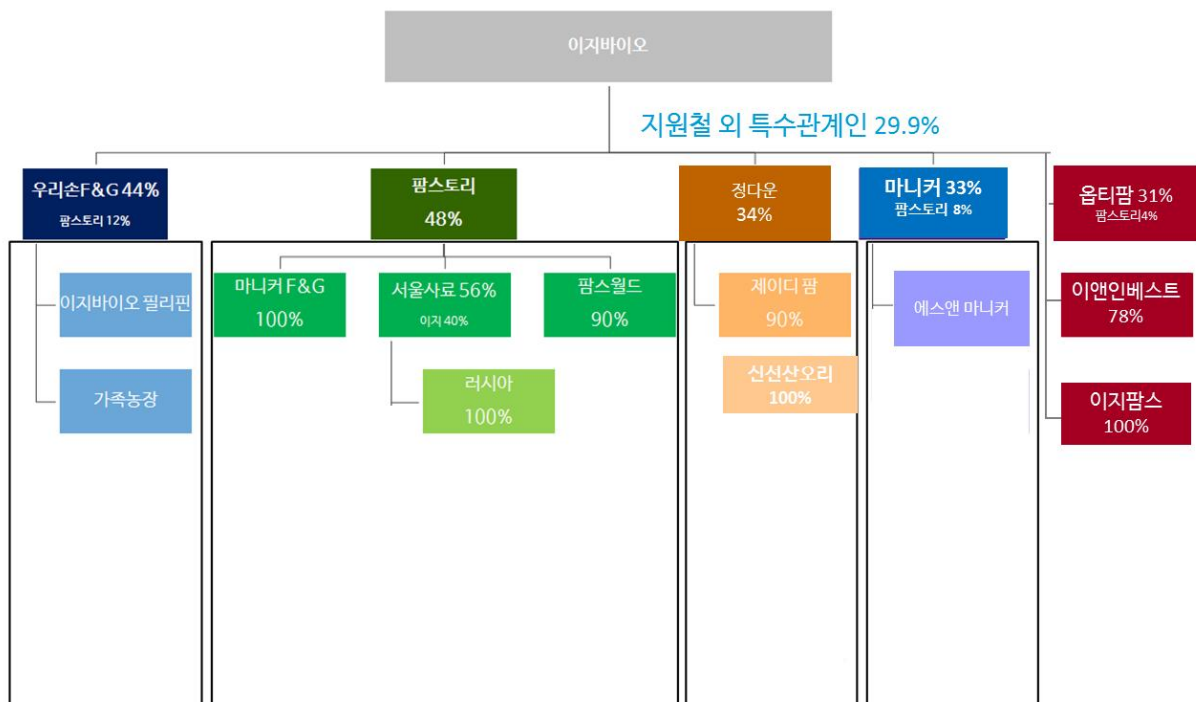
자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

그림15. 양돈 계열화



자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

그림16. 이지바이오 지배구조



자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

표3. 이지바이오 실적 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020F
매출액	1,398	1,509	1,633	1,748
영업이익	106.0	93.0	114.6	129.6
영업이익률	7.6	6.2	7.0	7.4
EBITDA	143.7	139.0	163.9	179.0
(지배지분)순이익	29.8	35.7	46.3	56.1
EPS	544	620	800	968
PER	11.8	9.8	9.7	8.0
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.8	9.0	8.0	7.3
ROE	9.0	9.6	11.1	12.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 이지바이오 분기 실적 추정 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018	2019E
매출액	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	379.1	397.7	376.1	402.6	428.2	426.5	1,401.4	1,398.1	1,509.4	1,633.3
사료	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	219.9	240.8	218.5	230.9	226.6	247.4	822.7	801.9	899.4	923.5
양돈	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	144.5	109.9	109.8	130.0	147.8	121.2	401.9	468.7	487.8	508.8
가금	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	135.6	169.3	141.3	147.1	148.5	165.5	560.6	529.2	567.9	602.3
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	4.0	35.5	27.0	14.3	9.6	18.3	50.7	49.8	83.2	69.1
연결조정	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-125.0	-157.8	-120.5	-119.7	-104.3	-125.9	-434.4	-451.5	-528.9	-470.4
y-y	-2.2	-3.8	16.5	-10.3	6.0	10.8	-3.3	20.3	7.8	4.9	12.9	7.2	-2.7	-0.2	8.0	8.2
사료	-4.2	-9.6	6.3	-1.6	8.7	17.3	10.6	12.2	2.0	2.9	3.0	2.7	-8.1	-2.5	12.2	2.7
양돈	10.9	18.0	23.8	13.6	8.3	3.0	14.6	-9.5	-2.1	7.3	2.3	10.2	6.2	16.6	4.1	4.3
가금	0.1	1.0	-9.4	-14.4	-7.7	-6.9	5.2	45.3	11.9	7.5	9.5	-2.2	-4.7	-5.6	7.3	6.1
기타	51.3	0.7	17.2	-55.6	78.6	5.6	-68.5	448.1	-3.2	-10.2	139.5	-48.4	10.1	-1.7	67.2	-16.9
연결조정	12.9	11.3	-29.3	19.9	6.4	-8.2	67.4	23.0	-8.5	4.5	-16.6	-20.2	-6.9	3.9	17.2	-11.1
영업이익	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	19.6	-4.7	21.3	44.3	30.4	18.6	79.0	106.0	93.0	114.6
사료	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	13.6	10.0	11.8	11.2	11.5	50.6	40.9	54.0	44.5
양돈	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-16.8	5.0	25.1	10.0	3.1	31.7	44.6	13.1	43.2
가금	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	-0.1	3.9	4.9	8.5	2.0	-5.3	18.1	13.1	19.3
기타	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	4.8	4.5	5.0	3.2	4.0	1.8	1.4	18.4	16.7
연결조정	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-6.2	-2.1	-2.5	-2.5	-2.0	0.2	1.0	-5.7	-9.1
y-y	79.4	45.8	4.2	-16.7	19.4	-5.7	-19.5	-173.2	-37.6	0.8	54.9	-493.5	16.6	34.1	-12.3	23.3
사료	-27.8	-35.8	4.7	-11.7	47.8	39.0	31.6	14.6	-30.7	-3.4	-18.3	-15.5	-3.8	-19.3	32.1	-17.6
양돈	164.4	60.6	15.8	적전	34.3	-37.3	적전	적전	-68.8	41.9	흑전	흑전	1.3	40.7	-70.6	229.3
가금	흑전	흑전	-25.9	흑전	-43.9	-67.1	134.5	적전	114.2	60.1	1.9	흑전	적지	흑전	-27.5	46.9
기타	16.7	-89.9	-49.9	적지	28.4	4440.0	931.6	흑전	1.7	-24.5	22.6	-16.3	53.1	-24.2	1224.4	-9.4
영업이익률	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	5.2	-1.2	5.7	11.0	7.1	4.4	5.6	7.6	6.2	7.0
사료	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.7	4.6	5.1	4.9	4.6	6.2	5.1	6.0	4.8
양돈	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-2.6	-15.3	4.6	19.3	6.8	2.6	7.9	9.5	2.7	8.5
가금	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.1	0.0	2.8	3.3	5.7	1.2	-1.0	3.4	2.3	3.2
기타	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	65.5	13.5	16.7	34.9	33.5	21.8	3.6	2.8	22.1	24.2

자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
매출액	1,398	1,509	1,633	1,748
증감률 (%)	-0.2	8.0	8.2	7.0
매출원가	1,119	1,220	1,315	1,400
매출총이익	278.9	289.3	318.5	347.4
Gross 마진 (%)	20.0	19.2	19.5	19.9
판매비와 일반관리비	172.9	196.4	203.9	217.8
영업이익	106.0	93.0	114.6	129.6
증감률 (%)	34.1	-12.3	23.3	13.1
OP 마진 (%)	7.6	6.2	7.0	7.4
EBITDA	143.7	139.0	163.9	179.0
영업외손익	-17.4	-40.2	-21.8	-17.2
금융수익(비용)	-12.8	-26.3	-15.8	-12.2
기타영업외손익	-8.7	-16.4	-9.0	-8.0
종속, 관계기업관련손익	4.1	2.4	3.0	3.0
세전계속사업이익	88.6	52.7	92.8	112.4
법인세비용	37.1	5.7	32.5	39.3
계속사업이익	51.6	47.0	60.3	73.0
당기순이익	50.9	46.5	60.3	73.0
증감률 (%)	53.6	-8.6	29.8	21.0
Net 마진 (%)	3.6	3.1	3.7	4.2
지배주주지분 순이익	29.8	35.7	46.3	56.1
비지배주주지분 순이익	21.1	10.8	14.0	17.0
기타포괄이익	-10.3	-12.0	0.0	0.0
총포괄이익	40.6	34.5	60.3	73.0

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
PER(X)	11.8	9.8	9.7	8.0
PBR(X)	1.0	0.9	1.0	0.9
PCR(X)	2.0	2.4	2.8	2.5
PSR(X)	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	7.8	9.0	8.0	7.3
EV/EBIT(X)	10.6	13.5	11.4	10.0
EPS(W)	544	620	800	968
BPS(W)	6,154	6,828	7,553	8,446
SPS(W)	25,543	26,192	28,196	30,170
자기자본이익률(ROE, %)	9.0	9.6	11.1	12.1
총자산이익률(ROA, %)	3.4	2.9	3.4	4.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	7.6	5.7	6.6	7.1
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.0	1.0
배당성장(%)	9.4	12.2	9.4	7.7
총현금배당금(십억원)	3	4	4	4
보통주 주당배당금(W)	50	75	75	75
순부채(현금)/자기자본(%)	89.9	95.1	79.3	69.3
총부채/ 자기자본(%)	152.9	160.8	147.1	132.2
이자발생부채	667	816	795	767
유동비율(%)	79.5	87.6	99.1	106.2
총발행주식수(mn)	56	58	58	58
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	6,420	6,060	7,730	7,730
시가총액(십억원)	361	351	448	448

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	55.9	104.5	137.8	129.0
매출채권	185.9	203.4	220.1	235.5
유동자산	576.4	743.3	829.0	868.6
유형자산	659.6	699.4	696.1	697.7
투자자산	157.1	197.0	162.9	174.3
비유동자산	904.5	995.0	956.6	968.6
자산총계	1,481	1,738	1,786	1,837
단기성부채	571.0	686.0	668.5	646.3
매입채무	62.9	66.0	63.0	59.3
유동부채	725.0	848.9	836.4	817.8
장기성부채	96.3	130.3	126.5	121.0
장기충당부채	21.5	30.0	32.5	34.7
비유동부채	170.2	222.8	226.6	228.1
부채총계	895.2	1,072	1,063	1,046
자본금	28.5	29.3	29.3	29.3
자본잉여금	126.5	132.3	132.3	132.3
이익잉여금	196.6	221.3	263.3	315.0
비지배주주지분	239.8	271.1	285.1	302.1
자본총계	585.6	666.6	722.6	791.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	118.8	-6.5	76.1	90.5
당기순이익	50.9	46.5	60.3	73.0
+ 유/무형자산상각비	37.6	46.0	49.3	49.4
+ 종속, 관계기업관련손익	-4.1	4.7	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-6.2	-0.6	0.0	0.0
Gross Cash Flow	176.1	143.5	161.7	179.9
- 운전자본의증가(감소)	-18.3	-106.3	-33.5	-31.9
투자활동 현금흐름	-73.8	-164.8	-17.2	-67.3
+ 유형자산 감소	5.0	22.2	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-52.1	-85.9	-45.0	-50.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.9	-40.0	34.1	-11.4
Free Cash Flow	66.7	-92.4	31.1	40.5
Net Cash Flow	45.0	-171.2	58.9	23.3
재무활동현금흐름	-51.3	220.0	-25.6	-32.1
자기자본 증가	15.4	6.7	0.0	0.0
부채증감	-66.7	213.3	-25.6	-32.1
현금의증가	-6.3	48.7	33.3	-8.8
기말현금 및 현금성자산	55.9	104.5	137.8	129.0
기말 순부채(순현금)	526.5	634.3	573.4	548.6