

마지막 한 고비를 넘어가라

Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

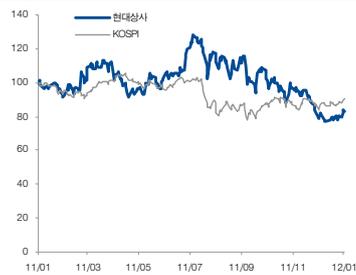
RA 김윤진

02) 3787-2276
yoonjink@hmcib.com

현재주가 (1/19)	25,000원		
상승여력	32.0%		
시가총액	558십억원		
발행주식수	22,330천주		
자본금/액면가	112십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	38,500원/23,050원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인지분율	5.70%		
주요주주	현대중공업 22.36%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.9	-17.6	-30.8
상대주가(%p)	-1.7	-20.2	-23.1
당사추정 EPS	2,642원		
컨센서스 EPS	3,300원		
컨센서스 목표주가	36,800원		

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

시너지 확대에도 불구하고 청도조선소가 발목을 붙잡아

최근 2~3년 사이에 그룹사로 인수된 3개의 종합상사 중 현대상사가 시장 기대치를 충족하는 모범생의 모습을 보여줬다. 향후 1~2년간은 범 현대그룹과의 시너지 확대가 가능할 전망이다. 다만 한가지 마지막 허들이 남아있는데, 이는 다름아닌 청도조선소 지분법 손실이다. 지난해까지 적지 않은 부담을 준 것으로 보이는데, 어찌됐든 올해부터는 손실 폭이 큰 폭으로 줄어들 것이다.

기관에게 주목 받고 싶다면 실력을 키워라

시가총액이 작은 종목은 국내 기관투자자들에게 그리 우호적인 대접을 받지 못하고 있다. 특히, 동종 업체 대비 시가총액이 작을 때, 아주 특별한 경우가 아니고서는 투자대상 우선 순위에서 밀릴 수 밖에 없는 것이 현실이다. 현대상사에 대한 국내기관 투자자들의 투자 비중은 매우 작다고 할 수 있다. 이에 따라 보유하고 있는 일부 기관에서 비중을 낮추거나 편입에서 제외할 때, 주가에 미치는 영향이 매우 큰 취약한 수급 구조가 불가피한 상황이다. 결국은 정면승부 즉, 실적을 갖고 도전하는 모습을 보여줘야 기관들도 적극적인 편입을 시도할 수 있다고 본다. 필자는 이에 현대상사는 가능성이 충분히 보이는 기업이 라는 점을 강조한다.

매수의견과 목표주가 3.3만원 유지

현대상사의 투자의견과 목표주가는 기존 매수와 33,000원을 유지한다. 현대상사의 주가는 올해와 내년 수익예상 기준 P/E 각각 7.1배, 5.9배에 거래되고 있어, 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 매력적인 수준이다. 청도조선소의 정상화가 진행되고 있음을 반영해 부실 부분을 올해까지는 150억원, 내년에는 제로로 반영했다. 가치합산방식(SOTP)에 따른 현대상사의 적정주가치(12개월 Forward 기준)는 7,391억원이고, 주당가치는 33,000원으로 평가된다. 목표주가 33,000원은 올해와 내년 수익예상 기준 P/E는 각각 9.4배, 7.7배 수준이다.

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2009	2,578	62	-42	-53	65	-2,354	적전	-	4.6	8.3	-
2010	3,634	54	51	47	58	2,098	-189.1	12.2	3.8	10.7	27.5
2011F	5,368	98	61	59	102	2,642	25.9	8.7	2.8	9.6	27.3
2012F	6,595	109	89	78	113	3,513	33.0	7.1	2.1	8.9	28.5
2013F	7,665	124	107	95	128	4,268	21.5	5.9	1.6	7.4	26.8

* 2009~2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2013F은 K-IFRS 개별기준

〈표1〉 적정주주 가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	11F	12F	13F	12M Forward	비고
1. 사업가치	5,245	6,239	7,183	6,318	
EBITDA	846	1,006	1,159		
EV/EBITDA	6.2	6.2	6.2		시장평균 적용
2. 투자자산가치	1,130	1,130	1,050	1,123	순자산가액대비 20% 할인율
3. 해외자원가치	1,626	1,626	1,626	1,626	수익인식 광구 제외
4. 기업가치 (=1+2+3)	8,001	8,995	9,859	9,067	
5. 조정순차입금	1,782	1,588	992	1,538	
6. 청도조선소 부실	150	150	0	138	
7. 주주가치 (=4-5-6)	6,069	7,257	8,867	7,391	
발행주식수	22,330	22,330	22,330	22,330	
적정주가	27,180	32,498	39,710	33,099	
현재주가 (원)	25,000	25,000	25,000	25,000	
상승여력	8.7	30.0	58.8	32.4	

자료: HMC투자증권

2011년 4분기 실적 Preview, 양호한 추세 지속될 것

현대상사의 지난해 4분기 영업실적은 지난 3분기까지의 양호한 추세가 지속될 전망이다. 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 38.6%, 57.9% 증가한 1조 4,644억원과 259억원을 기록할 전망이다. 이처럼 양호한 실적이 가능한 것은 범 현대그룹과의 시너지가 본격화되고 있기 때문이다. 사업부문별로는 자동차, 선박, 기전, 화학 부문 등 전 부문이 호조를 보인 가운데, 삼국간거래 규모도 빠르게 성장해 전체 외형확대에 긍정적 동인을 제공하고 있다. 반면, 선가 할인 조정으로 당초 예상보다 청도조선소 지분법손실이 크게 확대되어 세전이익과 순이익은 적자 전환이 불가피해 보인다.

〈표2〉 현대상사 분기별 실적 전망

(억원, %, \$/bbl, 원/\$)	2011F				2012F				10	11F	12F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	12,625	13,149	13,268	14,637	15,379	16,252	16,705	17,615	36,338	53,678	65,952
기계 / 플랜트	5,943	5,587	4,776	6,908	6,649	7,050	7,248	7,669	14,398	23,214	28,616
철 강	5,098	5,620	5,985	5,926	5,704	6,048	6,218	6,579	16,502	22,629	24,548
화 학	1,421	1,822	2,360	1,624	1,550	1,634	1,677	1,757	3,958	7,228	6,617
전자 / 정보통신	52	62	51	55	55	56	56	57	211	220	224
기 타 (상품+자원)	111	58	97	123	121	126	128	133	1,270	389	507
신규					1,300	1,339	1,379	1,421	0	0	5,439
매출총이익	358	382	341	445	421	561	410	533	1,114	1,526	1,925
조정영업이익	228	201	289	259	260	314	203	310	541	978	1,087
세전이익	224	200	221	-34	215	271	159	242	510	611	887
순이익	169	240	211	-30	189	238	143	214	469	590	784
수익성											
GP	2.8	2.9	2.6	3.0	2.7	3.5	2.5	3.0	3.1	2.8	2.9
OP	1.8	1.5	2.2	1.8	1.7	1.9	1.2	1.8	1.5	1.8	1.6
RP	1.8	1.5	1.7	-0.2	1.4	1.7	1.0	1.4	1.4	1.1	1.3
NP	1.3	1.8	1.6	-0.2	1.2	1.5	0.9	1.2	1.3	1.1	1.2
성장성 (YoY)											
매출액	80.2	50.7	32.1	38.6	21.8	23.6	25.9	20.3	41.0	47.7	22.9
영업이익	112.7	26.2	162.5	57.9	14.3	56.2	-30.0	19.5	-12.5	80.7	11.2
세전계속이익	54.4	2.2	119.0	적전	-4.2	35.0	-27.9	흑전	흑전	19.8	45.0
순이익	26.6	31.5	133.7	적전	11.8	-0.7	-32.2	흑전	흑전	25.9	33.0
기본가정											
세계GDP	3.8	3.7	3.9	3.8	3.6	3.8	3.9	4.2	5.1	3.8	3.9
국제유가	94.6	102.3	89.5	94.1	97.0	99.0	98.0	101.0	79.5	95.1	99.0
원/달러 (평균)	1,120.4	1,083.9	1,083.0	1,144.8	1,143.0	1,130.0	1,120.0	1,100.0	1,156.3	1,108.1	1,123.0
원/달러 (기말)	1,107.2	1,078.1	1,179.5	1,153.3	1,130.0	1,110.0	1,090.0	1,070.0	1,138.9	1,153.3	1,070.0

주: 2012년 3분기 세전이익의 감소 추정은 순외화자산 상태로 원화강세에 따른 영향이며, 2011년 3분기말 환율 급등에 따른 기저효과 때문임
 자료: 현대상사, HMC투자증권

청도조선소, 마지막 고비를 넘겨라

오랫동안 악재로 작용해왔던 청도조선소 부실 문제도 이제는 해결의 마지막 수순을 밟고 있는 것으로 보인다. 현재 수주 잔량은 6척이고, 올해 3분기 중 딜리버리가 완료될 전망이다. 지난해 3분기까지 78억원의 지분법손실이 발생한 상태인데, 연간으로는 대략 300억원의 지분법손실이 발생한 것으로 보인다. 현재 청도조선소는 현대중공업의 건설 및 풍력 장비(굴삭기, 밀로더, 농기계 등)에 사용될 철강 미분지 제단 작업용으로 활용하고 있어, 고정비의 상당부분을 충당해 올해에는 지분법손실이 적어도 120억원 대로 크게 감소되고, 그 이후 매년 60~70억원의 손실 정도로 축소될 것이다.

그리스 에버랜드社와의 소송건은 당초 예상보다는 판결이 더디게 진행되고 있지만, 적어도 내년 상반기 중으로는 마무리 될 것으로 보인다. 소송가액은 2,400만달러(300억원 규모)인데, 이미 150억원의 충당금을 설정해 놓은 상태라 부분 승소(50:50) 할 경우 추가적인 비용은 발생하지 않을 전망이다.

예멘LNG 수익인식 방법 변경, 기업가치에는 변화 없다

예멘LNG광구에 대한 수익인식 기준이 다소 변경된다. 2013년부터 배당을 실시할 것으로 예상되었는데, 당초 예상보다 1년 앞당겨져서 내년부터 200억원 규모의 수익이 발생할 전망이다. 다만, 수익인식 방법이 배당금이 아니라 대여금 회수라는 즉, 손익거래(수익과 비용으로 이뤄진 거래)가 아닌 교환거래(자산과 부채 그리고 자본으로 이뤄진 거래)라 손익에 미치는 영향이 없다는 점이 부정적으로 작용했던 것이다. 필자는 기업가치 평가에 있어 가치합산(SOTP)방식을 사용하고 있기에 전혀 문제될 것이 없다. 단지 투자자들의 주요 관심사인 포괄손익계산서에 임팩트를 주지 못하지만, 대여금(1,381억원) 전액이 회수된 이후에는 배당금으로 인식될 것이다.

범현대 그룹과의 시너지를 주목하라

현대중공업 그룹과의 본격적인 시너지 창출이 진행되고 있을 뿐만 아니라 범현대 그룹과의 사업 시너지도 확대되고 있다. 향후 2~3년간 범현대 그룹과 연계된 사업 확장은 지속될 전망이다.

<표3>에서 보는 바와 같이 세그먼트별 올해 3분기 누계 실적을 지난해와 비교해 보면 사업 시너지 효과를 확연히 확인할 수 있다. 먼저 주력 사업 부문인 기계/플랜트와 철강은 각각 전년동기비 44.2%, 47.9%의 외형성장률을 기록했고, 영업이익은 외형성장의 각각 2~4배가 넘는 양호한 성장률을 달성했다. 기계/플랜트 부문은 현대중공업의 변압기, 현대기아차의 승용차, 현대로템의 전동차 수출 물량 확대에 따른 것이다. 철강사업 부문은 업계 전반적인 상황이 좋지 못한 것에 비해 대단히 이례적이라 할 수 있는데, 현대제철과의 시너지 확대 때문이다. 현대제철은 올해 내수판매 부진을 수출로 전환했고, 현대제철의 내수 부진이 오히려 현대상사에게는 긍정적으로 작용한 것이다. 화학 부문도 주목할 만한데, 이는 오일뱅크와의 시너지 확대가 점진적으로 이뤄지고 있기 때문이다. 이에 따라 내년에는 큰 폭의 외형 성장이 가능할 것이다.

<표3> 범현대 그룹과의 시너지 창출을 주목하라

(억원, %, %p)	2010년 3분기 누계			2011년 3분기 누계			비교(증감률, %, %p)		
	매출액	영업이익	OP Margin	매출액	영업이익	OP Margin	매출액	영업이익	OP Margin
기계/플랜트	11,305	157	1.4	16,305	328	2.0	44.2	109.6	0.6
철강	11,296	20	0.2	16,703	52	0.3	47.9	157.7	0.1
화학	2,741	10	0.4	5,604	27	0.5	104.5	181.3	0.1
전자/정보통신	162	89	54.9	165	86	52.0	1.8	-3.5	-2.9
기타	270	203	75.5	265	225	84.9	-1.6	10.7	9.4
합 계	25,774	479	1.9	39,042	718	1.8	51.5	50.0	-0.1

주: 기계/플랜트(자동차, 선박 및 중소형 플랜트), 철강(강판, 강관, 형강 제품 및 스테인레스 제품), 화학(석유, 석유화학제품 및 병커링), 전자/정보통신(전자제품의 직수출 및 브랜드 로열티), 기타(자원 및 상품)

자료: HMC투자증권

현대상사 : 기존 보유 광구에 주력과 현대자원개발(주)에 지분투자

현대상사는 1개의 유전, 3개의 가스전, 그리고 1개의 석탄 등 총 5개의 E&P site를 확보하고 있다. 지난 2009년 10월부터 상업생산을 시작한 예멘 LNG를 비롯 5개 광구 모두가 현재 상업생산 단계이다. 최근 3년간 발생된 수익을 살펴보면 2007년 233억원, 2008년 426백만, 2009년 273억원으로 유가 및 가스가격 등락에 따라 크게 변동해왔다. 현대상사 보유 E&P 가치평가는 각 광구에서 발생하는 수익을 현재가치 할인방식을 취했고, 그 가치는 3,658억원으로 평가했다. 보유하고 있는 site가 모두 정상 가동될 때 연평균 E&P수익은 583억원에 이를 전망이다.

〈표4〉 현대상사의 E&P 가치분석

구 분	생산						소계
	석유/가스		LNG	LNG	석탄/광물	LNG	
E&P 총 가치 3,658억원	베트남 11-2광구		오만 KOLNG	카타르 라스라판	호주 드레이크 유연탄	예멘 LNG	
지분율	4.9		1.0	0.4	2.5	3.0	
총투자금액	293		14	35	78	1,381	
매장량(단위)	2,300만(배럴)	1,800만(톤)	14조(CF)	6,300만(톤)	4,900만(톤)	약 2억(톤)	
연평균생산량	100만배럴	78만톤	650만톤	650만톤	500만톤	690만톤	
생산개시	2007(23년)		2000(17년)	1999(10년)	1983(8년)	2009(25년)	
잔여기간	23	23	17	10	8	25	
가격	80(\$/배럴)	6.25(\$/mmbtu)	6.25(\$/mmbtu)	6.25(\$/mmbtu)	96(\$/톤)	6.25(\$/mmbtu)	
가정 환율	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
매출액(연평균, 억원)	600	4,412	36,766	36,766	3,500	39,028	121,071
총비용(연평균, 40%)	300	2,206	18,383	18,383	1,750	25,368	66,390
총수익(연평균, 세율 30%)	210	1,544	12,868	12,868	1,225	9,562	38,277
현대상사 총수익(연평균)	10	75	129	51	31	287	583
할인율	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
현재가치 합(억원)	101	745	1,161	368	194	2,891	5,459
현대상사 현재가치 합(억원)	101	452	1,147	333	116	1,510	3,658

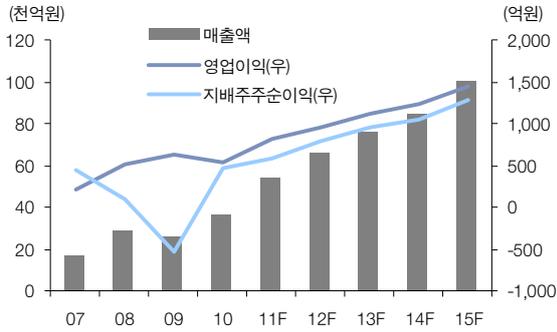
자료 : 현대중합상사, HMC투자증권

〈표5〉 현대상사의 E&P사업 현황

	오만 LNG	카타르 LNG	예멘 LNG	베트남 11-2	암바토비 니켈
단계	생산단계	생산단계	생산단계	생산단계	개발단계
당사지분율	1%	0.40%	3.00%	4.90%	0.50%
생산 Capa	7.1백만톤	6.8백만톤	6.9백만톤	가스 55.4bcf 컨덴세이트 1.5백만배럴	니켈 6만톤 코발트 5천톤
생산 개시	2000년	1999년	2009년	2006년	2012년
배당기간	2002~2024	2001~2024년	2012~2015(투자원금 회수) 2034년	2007~2028년	2019~2039년
매수처	가스공사 OSAKA가스 기타 단기계약	가스공사 기타 단기계약	가스공사 SUEZ TOTAL	Petro Vietnam SPOT	스미모토 한구컨소시엄

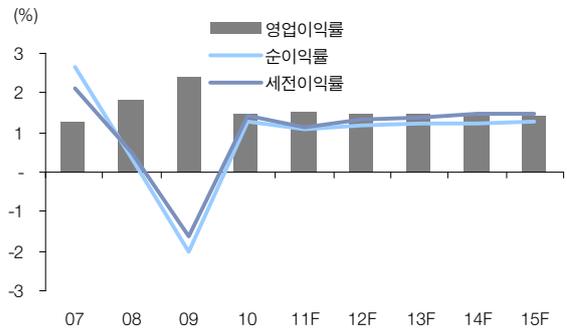
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림1〉 안정적인 외형 및 이익 성장



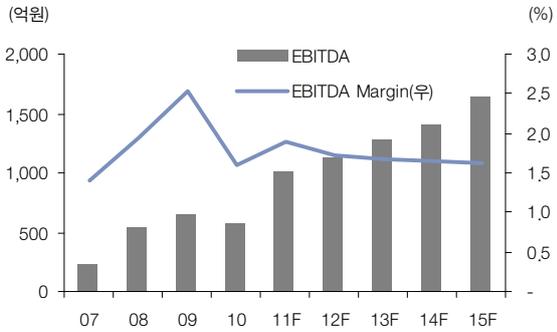
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림2〉 수익성 추이 및 전망



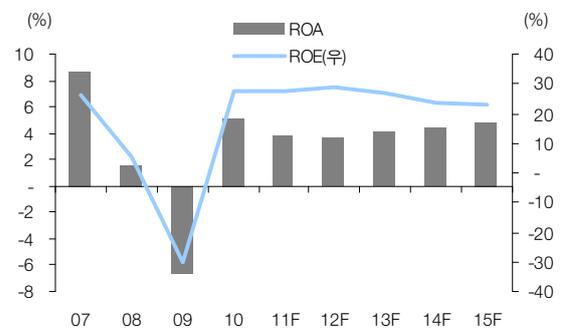
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림3〉 EBITDA, EBITDA Margin 추이 및 전망



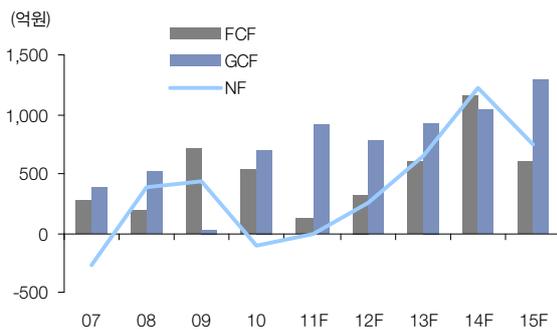
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림4〉 ROA, ROE 추이 및 전망



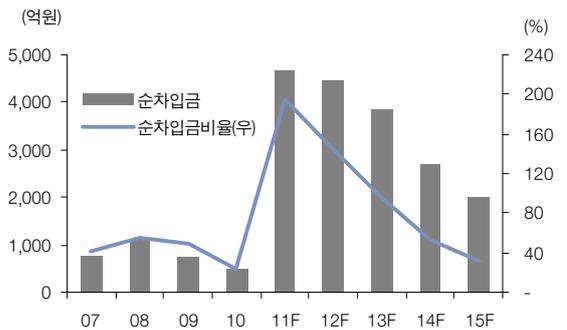
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림5〉 FCF의 안정적 증대



자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈그림6〉 순차입금은 지속적으로 축소



자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표6〉 예멘 LNG 분배금 인식 case 1(2013년부터 배당으로 인식)

(단위:억원)	2012	2013	2014	2015	계
영업이익	900	1,374	1,381	1,796	5,450
경상이익	800	1,259	1,248	1,644	4,951
법인세(22%)	176	277	275	362	1,089
당기순이익	624	982	974	1,282	3,862
누적현금	624	982	974	1,282	3,862
PER	8.4	5.4	5.4	4.1	5.8

자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표7〉 예멘 LNG 분배금 인식 case 2(2015년부터 배당금으로 인식)

(단위:억원)	2012	2013	2014	2015	계
영업이익	900	1,035	1,190	1,719	4,844
경상이익	800	920	1,058	1,567	4,345
법인세(22%)	176	202	233	345	956
당기순이익	624	718	825	1,222	3,389
누적현금	963	908	1,252	1,362	4,485
PER	8.4	7.3	6.4	4.3	6.6

자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표8〉 청도현대조선 손익현황

구분(RMB천)	'08	'09	'10	계
매출액	481,825	800,780	399,008	1,681,613
매출이익	-107,712	-280,017	-71,381	-459,110
일반관리비	33,875	27,575	28,529	89,979
영업이익	-141,587	-307,593	-99,909	-549,089
당기순이익	-303,359	-363,059	-98,667	-765,085
본사지분법 손실반영(역입)	-353	-608	-250	-1,211

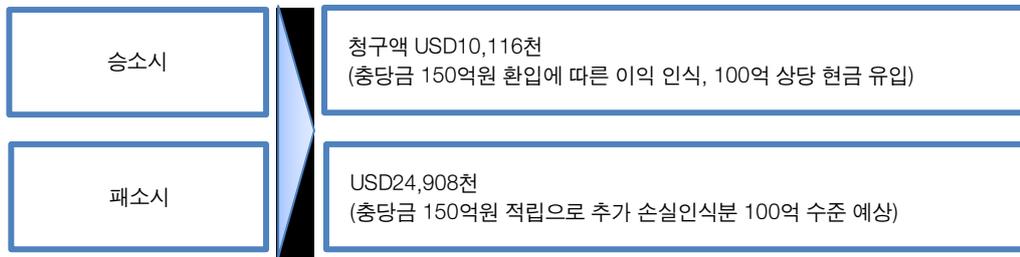
자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표9〉 청도현대조선 자산현황

구분(RMB천)	'08	'09	'10
자산	1,050,818	739,727	796,531
부채	1,127,396	974,525	1,129,997
차입금	367,584	417,767	424,640
자본	-76,578	-234,789	-333,466
자본금	298,823	503,663	503,663
이익잉여금	-375,401	-738,461	-837,129

자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표10〉 청도조선소 취소선박 중재 현황



자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표11〉 청도조선소 선박 인도 및 건조진행 현황

시기	인도선박	신규계약	건조척수(기초)	인도척수	건조척수(기말)
2005	중국向 2.6K Bulker外 5건	21	21	6	15
2006	독일向 6K MPC外 3건	12	27	4	23
2007	한국向 2.6K General Cargo外 2건	-	23	3	20
2008	그리스向 5.6K Chemical TKR外 3건	10	30	4	26
2009	그리스向 Bunkering TKR外 5건	4	30	6	24
2010	그리스向 5.6K Chemical TKR外 7건	-	24	8	16
2011	러시아向 5K General Cargo外 8건	-	16	9	7
2012	러시아向 5K General Cargo外 6건	-	7	7	-
총합		47	-	47	-

자료 : 현대상사, HMC투자증권

〈표12〉 현대상사 순차입금 현황 및 전망

(억원, %)	06	07	08	09	10	11F	12F	13F	14F	15F
단기차입금	0	0	0	0	0	5,052	4,552	3,552	2,852	2,752
단기사채	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	1,336	480	502	502	0	0	0
단기금융부채	0	0	0	2	4	70	84	94	105	124
사채	625	626	605	0	498	499	499	0	0	0
장기차입금	761	1,043	1,499	656	561	704	704	704	404	404
장기금융부채	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
차입금 총계	1,387	1,669	2,104	1,994	1,544	6,827	6,341	4,351	3,361	3,281
평균차입금	28,707	1,528	1,887	2,049	1,769	4,186	6,584	5,346	3,856	3,321
이자비용	157	107	117	96	70	153	162	131	94	81
조달금리	0,5	7,0	6,2	4,7	3,9	3,7	2,5	2,4	2,4	2,4
현금성자산	777	908	978	1,270	1,071	2,169	1,876	483	666	1,272
이자수익	38	70	54	34	59	29	33	17	8	14
순이자비용	119	37	62	62	10	124	130	114	86	67
순차입금	610	762	1,127	724	473	4,659	4,465	3,869	2,695	2,008
자본총계	1,438	1,879	2,021	1,467	1,938	2,384	3,113	4,010	5,005	6,222
순차입금비율	42,4	40,5	55,8	49,4	24,4	195,4	143,4	96,5	53,8	32,3

자료 : 현대상사, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	2,578	3,634	5,368	6,595	7,665
증가율 (%)	-9.2	41.0	47.7	22.9	16.2
매출원가	2,465	3,522	5,215	6,403	7,444
매출원가율 (%)	95.6	96.9	97.2	97.1	97.1
매출총이익	113	111	153	193	221
매출이익률 (%)	4.4	3.1	2.8	2.9	2.9
증가율 (%)	4.2	-1.4	37.0	26.2	14.9
판매관리비	51	57	72	97	110
조정영업이익 (GP-SG&A)	62	54	81	96	111
조정영업이익률 (%)	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5
증가율 (%)	19.6	-12.5	49.0	19.0	16.0
기타영업손익	0	0	17	13	12
EBITDA	65	58	102	113	128
EBITDA 이익률 (%)	2.5	1.6	1.9	1.7	1.7
증가율 (%)	19.0	-11.0	75.2	11.5	13.0
영업이익	62	54	98	109	124
영업이익률 (%)	2.4	1.5	1.8	1.6	1.6
증가율 (%)	19.6	-12.5	80.7	11.2	13.7
금융손익	-3	0	-11	-13	-11
기타영업외손익	-62	1	-1	-5	-5
중속/관계기업관련손익	-38	-4	-25	-3	0
세전계속사업이익	-42	51	61	89	107
세전계속사업이익률 (%)	-1.6	1.4	1.1	1.3	1.4
증가율 (%)	적전	흑전	19.8	45.0	21.1
법인세비용	11	4	2	10	12
계속사업이익	-53	47	59	78	95
당기순이익	-53	47	59	78	95
당기순이익률 (%)	-2.0	1.3	1.1	1.2	1.2
증가율 (%)	적전	흑전	25.9	33.0	21.5
지배주주지분 순이익	-53	47	59	78	95
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	0	0	58	78	95

(단위:십억원)

현금흐름표	2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동으로인한현금흐름	71	55	14	34	62
당기순이익	-53	47	59	78	95
유형자산 상각비	0	0	1	1	1
무형자산 상각비	3	4	3	3	3
외환손익	3	2	4	5	5
운전자본의 감소(증가)	68	-15	-100	-57	-43
기타	49	17	47	3	0
투자활동으로인한현금흐름	-28	-65	-15	-9	4
투자자산의 감소(증가)	4	-28	92	0	10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	-2	-2	-2
기타	-32	-36	-105	-7	-5
재무활동으로인한현금흐름	-1	-43	147	-54	-205
차입금의 증가(감소)	-84	-9	526	-49	-99
사채의증가(감소)	-61	50	0	0	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-6	-6	-6
기타	143	-84	-374	0	-50
기타현금흐름	0	0	4	0	0
현금의증가(감소)	42	-53	149	-29	-139
기초현금	78	120	67	216	186
기말현금	120	67	216	186	47

(단위:십억원)

재무상태표	2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동자산	534	721	1,715	1,970	2,047
현금성자산	120	67	216	186	47
단기투자자산	7	40	1	1	1
매출채권	203	337	1,252	1,507	1,700
채고자산	152	247	146	176	199
기타유동자산	53	30	100	100	100
비유동자산	274	297	326	323	310
유형자산	1	2	3	4	4
무형자산	45	45	55	51	48
투자자산	206	234	141	141	131
기타비유동자산	23	16	127	127	127
기타금융융자자산	0	0	0	0	0
자산총계	809	1,018	2,041	2,294	2,358
유동부채	594	716	1,676	1,854	1,878
단기차입금	0	0	505	455	355
매입채무	339	548	851	1,024	1,156
유동성장기부채	134	48	50	50	0
기타유동부채	122	120	270	325	366
비유동부채	68	109	127	128	79
사채	0	50	50	50	0
장기차입금	66	56	70	70	70
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	6	8	9
기타금융융자부채	0	0	0	0	0
부채총계	662	824	1,803	1,982	1,957
지배주주지분	147	194	238	311	401
자본금	112	112	112	112	112
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정 등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	8	8	0	0	0
이익잉여금	42	89	142	215	304
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	147	194	238	311	401

(단위: 원,%)

주요투자지표	2009	2010	2011F	2012F	2013F
EPS(당기순이익 기준)	-2,354	2,098	2,642	3,513	4,268
EPS(지배순이익 기준)	-2,354	2,098	2,642	3,513	4,268
BPS(자본총계 기준)	4,555	6,670	8,224	11,639	15,799
BPS(자본지분 기준)	4,555	6,670	8,224	11,639	15,799
DPS	0	250	250	250	250
PER(당기순이익 기준)	-9.0	12.2	8.7	7.1	5.9
PER(지배순이익 기준)	-9.0	12.2	8.7	7.1	5.9
PBR(자본총계 기준)	4.6	3.8	2.8	2.1	1.6
PBR(자본지분 기준)	4.6	3.8	2.8	2.1	1.6
EV/EBITDA(Reported)	8.3	10.7	9.6	8.9	7.4
배당수익률	0.0	1.0	1.1	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-606.8	-189.1	25.9	33.0	21.5
EPS(지배순이익 기준)	-606.8	-189.1	25.9	33.0	21.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-30.1	27.5	27.3	28.5	26.8
ROE(지배순이익 기준)	-30.1	27.5	27.3	28.5	26.8
ROA	-6.7	5.1	3.9	3.6	4.1
안정성 (%)					
부채비율	451.3	425.4	756.2	636.8	487.9
순차입금비율	49.4	24.4	195.4	143.4	96.5
이자보상배율	6.5	7.8	6.4	6.7	9.5

* 2009~2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2013F은 K-IFRS 개별 기준