동성화인텍(033500.KQ) 매수(유지)

천금 같은 기회, 신뢰 회복은 기업의 몫

분석의 기본 가정

- 친환경선박 규제 강화 속도 늦어질 수 있으나 역주행하지 않을 것을 가정
- 미국 조선업 회복과 관련된 신규수주는 2026년부터 현실화 가정

동성화인텍 안성 공장 다녀왔습니다.

당사는 지난 1월 9일 동성화인텍 안성공장을 방문하여 최신 영업현황을 점검함. 2024년까지 안정적으로 수주해 놓은 물량(LNG운반선용 초저온보냉재)을 바탕으로 여전히 2조원 이상의 수주잔고(연매출 7~8천억원)를 보유 중. 지난 10월 말부터 약 보름 이상 회계처리기준 위반행위로 인한 증선위 고발로 상장적격성 실질심사 기간이 있었음. 거래재개 되었으며, 금융위원회 최종 조치사항에 빠르게 대응 & 재발방지 노력 공시. 시장의 신뢰를 다시 찾아와야 할 시간

넉넉한 수주잔고를 숫자로 내놓기 시작, 2027년까지 실적 담보

동사의 4분기 연결기준 매출액은 1,993억원으로 전년동기대비 7.3% 증가, 전분기 대비 0.9% 감소할 것으로 예상됨. 2024년까지 3분기에 있었던 추석연휴가 2025년의 경우 4분기에 위치하여 영업일수의 분기 차이가 크지 않을 것으로 보임. 재료가격의 안정화와 매출인식 제품가격의 상승으로 2025년 3분기부터 레벨업된 영업마진 추세는 이어갈 것으로 전망. 이에 따라 2026년 연간 매출액과 영업이익이 각각 전년대비 3.7%, 31.5% 증가한 7,946억원, 1,004억원을 기록할 것으로 보임

투자의견 매수와 목표주가 4만원 유지, 저평가를 기회로

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4만원을 유지. 목표주가는 2027년 추정 순자산가치에 목표배수 3.1배를 적용하여 산정. 3.1배는 2011~2013년 상단 배수에 해당. LNG선 시장 확대의 필연적인 수혜 영역임. 가스선 관련부품의 커버리지가 LNG선 뿐만 아니라 LPG선까지 펼쳐져 있음. 저평가 상태라면 충분히 기회로 생각해볼 수 있을 것

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	534	597	766	795	807
영업이익(십억원)	40	54	76	100	98
세전손익(십억원)	38	51	77	98	96
지배순이익(십억원)	30	39	57	74	72
EPS(원)	996	1,312	1,915	2,455	2,412
증감율(%)	249.3	31.8	46.0	28.2	-1.8
ROE(%)	18.6	21.1	25.5	26.3	21.2
PER(배)	12.3	11.4	15.0	11.7	11.9
PBR(배)	2.0	2.1	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	7.4	6.3	7.9	6.4	5.9

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

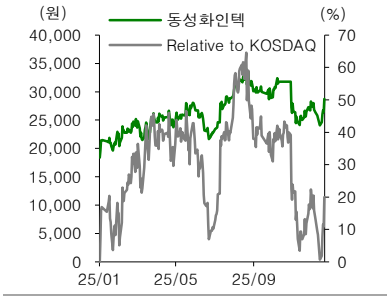
현재주가(1/9)	28,750원
목표주가(12M, 유지)	40,000원

Key Data	(기준일: 2026. 1. 9)
KOSPI(pt)	4586.32
KOSDAQ(pt)	947.92
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,622
발행주식수(천주)	29,989
평균거래량(3M,주)	188,837
평균거래대금(3M, 백만원)	5,219
52주 최고/최저	34,050 / 16,240
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(25F,%)	1.2
외국인지분율(%)	21.2
주요주주 지분율(%)	
동성케미칼	37.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	-4.2	21.8	77.0
KOSDAQ대비상대수익률	6.0	-13.6	1.6	35.1

Company vs KOSDAQ composite



2025년 연말이 시끄러웠던 동성화인텍

상장적격성 실질심사 대상결정 기간 동안 거래 정지

연말에 거래정지 기간 보름 이상

개선계획 수립 완료

동사는 지난 10월 30일부터 회계처리기준 위반 관련 증권선물위원회의 검찰통보로 인해 주식거래가 중단되었다. 11월 17일 상장적격성 실질심사 대상에서 제외하기로 결정함에 따라 주식거래가 재개되었다. 12월 17일 증선위 검찰고발에 대한 금융위원회의 최종 조치사항 확정되면서 회사 3억 7,240만원, 전 대표이사 등 4인의 개인 1억 4,880만원이 결정되었다. 재발방지를 위해 내부조직에서 자금과 회계를 분리하고, 준법윤리부서를 신설하기로 결정한 것으로 알려진다.

도표 1. 감리 지적사항

1. 대상 결산기 (2022.12.31/2023.12.31)
2. 지적사항
① 도급공사 공사진행률 조작
(연결・별도: '22년 3,548백만원, '23년 3,548백만원)
- 회사는 도급공사의 계약변경 사항을 적시에 반영하지 못하여, 당기순이익 및 자기자본을 과대계상함
② 외화진행매출 외화환산오류
(연결・별도:'22년 4,857백만원, '23년 2,727백만원)
- 회사는 외화도급공사 매출액의 원화 환산 시 기업회계기준이 요구하는 환율을 사용하지 않아 당기순이익을 과소 계상함
③ 계약자산・계약부채 과대계상
(연결・별도 : 9,376백만원)
- 회사는 진행매출 회계처리시 수행의무 이행에 따라 계약부채를 제거해야 함에도 별도의 계약자산을 추가로 인식하여,계약자산・계약부채를 과대 계상함
④ 내부회계관리제도의 중요한 취약사항
- 회사는 내부회계관리제도를 형식적으로 설계・운영하는 등 회계처리기준 위반과 관련된 내부회계관리제도에서 중요한 취약사항이 발생함
⑤ 외부감사 방해
- 회사는 도급금액 및 외주가공비 증액 합의 사실을 감사인에게 은폐하여 감사인의 정상적인 외부감사를 방해한 사실이 있음

자료 : 전자공시

도표 2. 증권선물위원회 조치내용

'- 과징금
회사 372.4백만원
前대표이사 등 4인 148.8백만원
- 감사인지정 3년
- 前담당임원 면직권고
- 영업담당임원 해임권고 및 직무정지 6월
- 검찰통보
(회사,前대표이사, 前담당임원, 영업담당임원)
- 개선권고

자료 : 전자공시

천금 같은 기회, 신뢰 회복은 기업의 몫

널뛰던 가스선 시장 상향안정화의 길로

발주규모 변동성이 컸던 LNG 시장

LNG 운반선 시장은 시장 규모가 매우 작았던 시장이다. 지금도 다른 대형 상선들 대비해 크다고 볼 순 없다. 연간 발주량이 50척 이상을 유지한 것도 2018년 이후이며, 이전에는 등락을 거듭했다. 50척 이상의 대형 LNG선이 발주가 나오는 상황에도 조선업체들이 연간 생산능력을 크게 늘리지 못했던 이유이기도 하다.

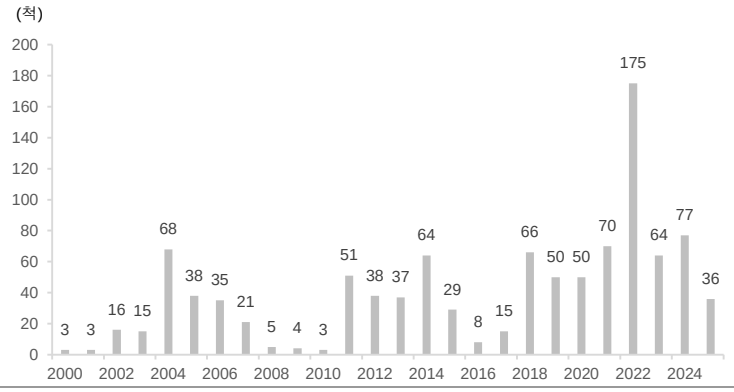
천연가스 운반 수요 상향안정화

하지만 LNG의 이용국가수가 늘어나고, 화석에너지 중 천연가스의 친환경적인 측면이 부각되면서 항시적인 LNG 운반수요가 늘어나고 있다. 조선업체들의 경우 LNG 운반선 말고도 제조하는 선종이 다양하기 때문에 LNG선 업황의 등락을 다른 선종으로 해소하면 되지만, 보냉재 업체들은 지금까지 이와 같은 변동성을 정면으로 이겨내야 했다.

타선종 영향 받을 수 없는 보냉재 업체 업황 안정화영향 더 커

LNG 운송수요의 확대로 실적의 안정성을 찾게 된 부분은 조선업체보다 보냉재 업체들의 수혜가 더 크다. 특히 과거 등락을 거듭하던 보냉재 기업의 재료가격이 하향 안정화되면서, 제품가격은 상향 안정화, 재료가격은 하향안정화 기조에 들어섰다.

도표 3. 대형 LNG 운반선 발주 척수



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

한국 3대 조선업체 향후 2년 가스선 인도 충만

[도표 4]부터 [도표 6]까지는 국내 대형 조선기업들의 가스선 인도척수 추이 및 예상치를 보여주고 있다. 코로나 팬데믹 이후 가장 안정적으로 상향된 가스선 인도척수를 향후 2년간 유지할 것으로 보인다. 2024년 1월 이후 만 1년간 미국의 LNG 신규수출 프로젝트 승인 중단 영향을 받아 2028년 인도척수가 총생산능력 대비 소폭 조정받는 기간이 있긴 하지만, 2029년부터 발주를 목표로 하는 선박들이 재차 발주 단계로 들어가고 있어 노출된 조정 이슈에 크게 조정받을 것으로 보이지 않는다.

동성화인텍의 경우 경쟁사와 달리 LPG선 보냉재 사업도 진행하고 있어 향후 늘어나게 될 암모니아 운송선 시장의 확대에 따른 수혜도 볼 수 있을 것으로 예상한다.

도표 4. HD현대그룹 가스선 인도표

HD현대그룹	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Ammonia/LPG							5	16	13	
Ethane/LPG		3	2	2		1	1	8	2	
Ethy/LPG										
LCO2/LPG Carrier							4			
LPG	9	14	17	34	16	13	27	21	5	
LPG계열	**9**	**17**	**19**	**36**	**16**	**14**	**37**	**45**	**20**	**0**
LNG	13	20	15	18	23	23	28	26	18	8
LNG Bunkering			1	4				5	7	
LNG/Regas	1	1					1	1		
LNG계열	**14**	**21**	**16**	**22**	**23**	**23**	**29**	**32**	**25**	**8**

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성중공업 가스선 인도표

삼성중공업	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Ammonia/LPG								4		
Ethane/LPG	1	2	2					4	1	
LPG/FSO										
LPG						1	1			
LPG계열	**1**	**2**	**2**	**0**	**0**	**1**	**1**	**8**	**1**	**0**
LNG	9	14	4	8	19	20	20	19	17	2
LNG/FPSO	1	1						1	2	1
LNG/Regas		1								
LNG계열	**10**	**16**	**4**	**8**	**19**	**20**	**20**	**20**	**19**	**3**

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한화오션 가스선 인도표

한화오션	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Ammonia/LPG							4	3		
LPG			2	6	4		1	2		
LPG계열	**0**	**0**	**2**	**6**	**4**	**0**	**5**	**5**	**0**	**0**
FSRU								1		
LNG	8	18	4	1	11	20	31	17	11	3
LNG/FPSO										
LNG/FSU				2						
LNG/Regas	1									
LNG계열	**9**	**18**	**4**	**3**	**11**	**20**	**31**	**18**	**11**	**3**

자료: 클락슨, 신영증권 리서치센터

실적호조 전망

넉넉한 수주잔고를 숫자로 내놓기 시작, 2027년까지 실적 담보

동사의 4분기 연결기준 매출액은 1,993억원으로 전년동기대비 7.3% 증가, 전분기대비 0.9% 감소할 것으로 예상된. 2024년까지 3분기에 있었던 추석연휴가 2025년의 경우 4분기에 위치하여 영업일수의 분기 차이가 크지 않을 것으로 보이기 때문이다. 재료가격의 안정화와 매출인식 제품가격의 상승으로 2025년 3분기부터 영업마진이 두 자릿수를 기록하기 시작했다. 2025년 하반기 이후 건조하는 LNG 운반선의 수주단가가 상승한 요인으로 인해 향후 보냉재 납품단가도 상승기에 접어들 것으로 보인다.

이에 따라 2026년 연간 매출액과 영업이익이 각각 전년대비 3.7%, 31.5% 증가한 7,946억원, 1,004억원을 기록할 것으로 보이며, 영업이익 1천억원 단계로 접어들 수 있을 것으로 예상한다.

도표 7. 동성화인텍 분기실적 추정

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,724	1,933	2,011	1,993	2,139	1,915	1,850	2,043	5,974	7,661	7,946	8,072
%yoy	25.6%	40.2%	47.3%	7.3%	24.1%	-1.0%	-8.0%	2.5%	12.4%	28.2%	3.7%	1.6%
%qoq	-7.2%	12.2%	4.0%	-0.9%	7.3%	-10.5%	-3.4%	10.4%	-	-	-	-
PU단열재	1,662	1,849	1,934	1,939	2,076	1,828	1,771	1,987	5,752	7,383	7,663	7,783
가스사업	62	85	77	54	63	86	79	55	222	278	284	289
영업이익	125	169	235	234	243	239	231	290	540	763	1,004	979
%yoy	23.8%	37.3%	105.9%	16.2%	94.1%	41.4%	-1.7%	24.3%	44.6%	41.4%	31.5%	-2.5%
%qoq	-37.7%	35.1%	38.8%	-0.6%	4.1%	-1.6%	-3.5%	25.7%	-	-	-	-
%영업이익률	*7.3%*	*8.8%*	*11.7%*	*11.7%*	*11.4%*	*12.5%*	*12.5%*	*14.2%*	*9.0%*	*10.0%*	*12.6%*	*12.1%*
지배순이익	90	110	205	169	177	173	164	223	372	574	736	723
%yoy	3.8%	867.4%	135.4%	-9.6%	95.7%	57.0%	-20.2%	32.0%	25.0%	54.3%	28.2%	-1.8%
%qoq	-51.7%	22.2%	85.8%	-17.6%	4.6%	-2.0%	-5.5%	36.3%	-	-	-	-
%순이익률	*5.2%*	*5.7%*	*10.2%*	*8.5%*	*8.3%*	*9.0%*	*8.8%*	*10.9%*	*6.2%*	*7.5%*	*9.3%*	*9.0%*

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

투자의견 매수와 목표주가 4만원 유지, 저평가를 기회로

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4만원을 유지한다. 목표주가는 2027년 추정 순자산가치에 목표배수 3.1배를 적용하여 산정하였다. 3.1배는 2011~2013년 상단 배수에 해당한다. LNG선 시장 확대의 필연적인 수혜 영역이라고 볼 수 있다. 가스선 관련부품의 커버리지가 LNG선 뿐만 아니라 LPG선까지 펼쳐져 있다는 점이 이점이고, 저평가 상태라면 충분히 기회로 생각해볼 수 있을 것이라 판단한다.

도표 8. 동성화인텍 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2027년 추정 순자산가치(원)	12,681
목표배수(배)	3.1
주당 적정가치(원)	39,311
목표주가(원)	40,000

자료: 신영증권 리서치센터

동성화인텍(033500.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,338**	**5,974**	**7,661**	**7,946**	**8,072**
증가율(%)	22.9	11.9	28.2	3.7	1.6
매출원가	**4,632**	**5,028**	**6,442**	**6,465**	**6,609**
원가율(%)	86.8	84.2	84.1	81.4	81.9
매출총이익	**706**	**946**	**1,220**	**1,481**	**1,463**
매출총이익률(%)	13.2	15.8	15.9	18.6	18.1
판매비와 관리비 등	**306**	**406**	**456**	**477**	**484**
판관비율(%)	5.7	6.8	6.0	6.0	6.0
영업이익	**400**	**540**	**763**	**1,004**	**979**
증가율(%)	161.4	35.0	41.3	31.6	-2.5
영업이익률(%)	7.5	9.0	10.0	12.6	12.1
EBITDA	**493**	**650**	**861**	**1,108**	**1,088**
EBITDA마진(%)	9.2	10.9	11.2	13.9	13.5
순금융손익	**-40**	**-14**	**-8**	**1**	**9**
이자손익	-40	-14	-8	0	9
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**22**	**-17**	**10**	**-23**	**-23**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**382**	**509**	**766**	**982**	**964**
계속사업손익법인세비용	**84**	**115**	**191**	**245**	**241**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**298**	**393**	**574**	**736**	**723**
증가율(%)	254.8	31.9	46.1	28.2	-1.8
순이익률(%)	5.6	6.6	7.5	9.3	9.0
지배주주지분 당기순이익	298	393	574	736	723
증가율(%)	254.8	31.9	46.1	28.2	-1.8
기타포괄이익	**-6**	**-6**	**-6**	**-6**	**-6**
총포괄이익	**292**	**387**	**568**	**730**	**717**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,298**	**3,072**	**3,512**	**4,136**	**4,742**
현금및현금성자산	269	574	1,131	1,849	2,553
매출채권 및 기타채권	405	829	959	996	1,014
재고자산	1,508	1,533	1,277	1,135	1,009
비유동자산	**1,345**	**1,482**	**1,535**	**1,581**	**1,621**
유형자산	1,208	1,356	1,410	1,457	1,499
무형자산	6	5	3	2	2
투자자산	13	17	17	17	17
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**3,643**	**4,555**	**5,046**	**5,716**	**6,364**
유동부채	**1,824**	**2,447**	**2,475**	**2,520**	**2,555**
단기차입금	215	174	174	174	174
매입채무및기타채무	544	1,001	1,030	1,074	1,109
유동성장기부채	35	38	38	38	38
비유동부채	**109**	**84**	**84**	**84**	**84**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,933**	**2,530**	**2,559**	**2,604**	**2,639**
지배주주지분	**1,710**	**2,024**	**2,488**	**3,113**	**3,725**
자본금	153	153	153	153	153
자본잉여금	770	770	770	770	770
기타포괄이익누계액	-1	2	-4	-11	-17
이익잉여금	873	1,185	1,655	2,286	2,905
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,710**	**2,024**	**2,488**	**3,113**	**3,725**
총차입금	**402**	**360**	**360**	**360**	**360**
순차입금	**-25**	**-377**	**-796**	**-1,518**	**-2,226**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**647**	**676**	**818**	**983**	**969**
당기순이익	**298**	**393**	**574**	**736**	**723**
현금유출이없는비용및수익	**236**	**320**	**297**	**349**	**342**
유형자산감가상각비	92	109	96	103	109
무형자산상각비	1	2	2	1	1
영업활동관련자산부채변동	**182**	**53**	**146**	**143**	**136**
매출채권의감소(증가)	-2	-421	-130	-37	-18
재고자산의감소(증가)	-220	-77	256	142	126
매입채무의증가(감소)	-164	217	29	45	35
투자활동으로인한현금흐름	**-170**	**-218**	**-134**	**-134**	**-135**
투자자산의 감소(증가)	0	-4	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-156	-232	-150	-150	-150
단기금융자산의감소(증가)	-4	-5	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	**-478**	**-156**	**-136**	**-140**	**-140**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**3**	**9**	**9**	**9**
현금의 증가	**-2**	**305**	**557**	**719**	**704**
기초현금	271	269	574	1,131	1,849
기말현금	269	574	1,131	1,849	2,553

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	996	1,312	1,915	2,455	2,412
BPS	5,962	7,010	8,555	10,640	12,681
DPS	250	350	350	350	350
Multiples (배)					
PER	12.3	11.4	15.0	11.7	11.9
PBR	2.0	2.1	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	7.4	6.3	7.9	6.4	5.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	249.3%	31.8%	46.0%	28.2%	-1.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	127.2%	31.8%	32.5%	28.7%	-1.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	18.6%	21.1%	25.5%	26.3%	21.2%
ROE(지배순이익 기준)	18.6%	21.1%	25.5%	26.3%	21.2%
ROIC	17.2%	22.6%	32.4%	45.0%	46.6%
WACC	5.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
안전성(%)					
부채비율	113.0%	125.0%	102.9%	83.6%	70.8%
순차입금비율	-1.5%	-18.6%	-32.0%	-48.8%	-59.8%
이자보상배율	8.2	24.2	36.5	48.1	46.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
동성화인텍	-	-	-	-	-	-	-	-

동성화인텍 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-12	매수	40000		
2025-08-20	매수	40000		
2025-07-01	매수	37000	-30.96	-20.14
2025-05-27	매수	30000	-11.49	-6.50
2024-11-26	매수	20000	4.69	33.25