

고려아연 (010130/KS)

대형주 중에 가장 나은 선택지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 600,000 원(유지)

현재주가: 472,000 원

상승여력: 27.1%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	2,091 만주
시가총액	9,869 십억원
주요주주	
영풍(외55)	43.23%
한화에이치투에너지	
유에스에이	7.68%
코퍼레이션(외2)	

Stock Data

주가(24/04/18)	472,000 원
KOSPI	2,634.70 pt
52주 최고가	557,000 원
52주 최저가	436,000 원
60일 평균 거래대금	18 십억원
주가 및 상대수익률	



무난한 1분기 실적

동사의 1분기 연결 실적은 매출액 2 조 4,126 억원(-4.5% YoY, -0.1% QoQ), 영업 이익 2,013 억원(+38.1% YoY, +2.1% QoQ)으로 컨센서스에 대체로 부합한 것으로 추정된다. 1 분기 실적은 1) 4 분기 높았던 기저 영향으로 연 판매량 전분기 대비 11% 감소하지만 2) 귀금속 가격 상승으로 연 판매량 감소분을 상쇄한 것으로 추정되고 3) 자회사 적자폭 축소되며 전분기 대비 증익 가능할 것으로 예상된다. 최근 인수한 Kataman 실적은 2 분기부터 연결로 반영될 전망이다.

TC 하락은 아쉽지만 그래도 연간 기준 큰 폭의 증익

동사의 24 년 연결 실적은 매출액 10 조 1,685 억원(+4.8% YoY), 영업이익 9,049 억원(+37.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 24 년 벤치마크 TC 는 작년 대비 110 불가량 하락한 165 불로 결정되어 연간 영업이익 5-600 억원 감소할 것으로 예상된다. 그러나 1) 설비 보수에 따른 생산 차질 제거로 인한 메탈 판매량 증가 2) 귀금속 판가 상승 3) 스틸사이클 정상화 4) 하반기 이차전지 소재 매출 발생에 따른 적자폭 축소 등의 영향으로 연간 기준 증익 가능할 것으로 기대한다. 전반적인 업황 부진으로 철강/금속 섹터 내 기업들 감익 불가피할 것으로 예상되는 가운데 동사의 이익 반등은 섹터 내 여타 대형사 대비 아웃퍼폼 가능케 할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 60 만원 유지

최근 중국 경기 회복 기대감에 산업 금속, 지정학적 불안 고조에 귀금속 가격 강세를 보이고 있다. 하반기로 갈수록 달러 강세 해소되면 금속 가격에 보다 우호적인 환경 조성될 수 있을 것으로 기대한다. 22 년 하반기 이차전지 소재에 대한 기대감 반영되기 시작한 이후 동사의 주가는 금속 가격에 크게 영향받지 않는 모습이었다. 그러나 최근 이차전지 프리미엄 상당 부분 해소되면서 금속 가격에 동사의 주가 반응하고 있다. 금속 가격 상승 시기 동사의 주가 상승 기대해볼 만하다고 판단한다. 아울러, 국내 경쟁업체 경영 환경 악화로 동사 영업에 보다 우호적인 환경 될 수 있다는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	7,582	9,977	11,219	9,705	10,168	10,270
영업이익	십억원	897	1,096	919	660	905	901
순이익(지배주주)	십억원	573	807	781	527	784	776
EPS	원	30,363	42,755	39,299	25,217	37,511	37,092
PER	배	13.2	12.0	14.4	19.7	12.7	12.9
PBR	배	1.1	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	5.9	8.3	9.8	6.4	6.3
ROE	%	8.4	11.1	9.4	5.7	8.1	7.7

고려아연 실적 추정 테이블

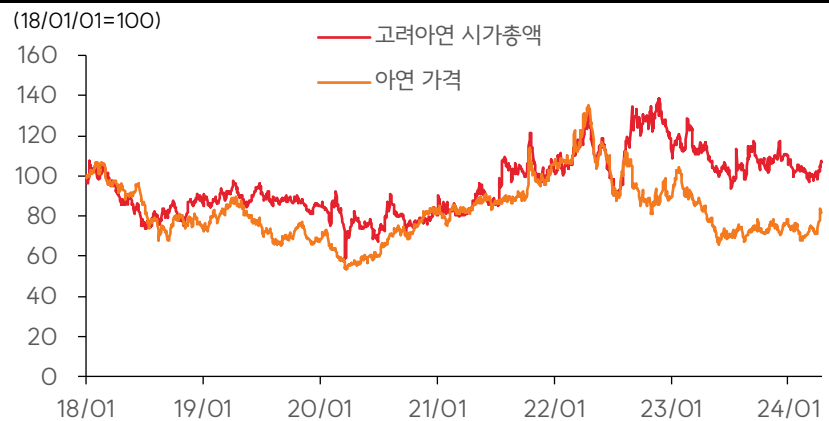
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,527	2,469	2,293	2,415	2,413	2,742	2,475	2,538	9,705	10,168.5	10,270
고려아연	1,815	1,787	1,783	1,906	1,887	2,134	1,935	1,987	7,291	7,943	7,975
자회사	712	682	510	509	526	608	540	551	2,413	2,225	2,295
영업이익	146	156	160	197	201	348	168	188	659	904.9	901
고려아연	155	165	167	221	219	364	182	198	707	962	915
자회사	-9	-9	-6	-24	-18	-16	-14	-10	-48	-58	-14

판매량(톤)	253,377	276,161	271,206	297,314	282,178	296,066	276,852	283,938	1,098,059	1,139,034	1,157,758
아연	156,472	176,528	159,374	161,871	160,702	171,005	163,621	162,842	654,245	658,170	664,752
연	89,117	90,954	104,404	126,455	112,667	115,982	103,880	111,275	410,930	443,804	448,242
은	439	453	546	532	530	554	514	530	1,970	2,128	2,149
금	3	2	2	2	3	3	2	3	9	10	10
구리	7,346	8,224	6,880	8,454	8,276	8,521	8,835	9,289	30,904	34,922	42,604
판매 가격											
아연(천원/톤)									3,821	3,661	3,567
연(천원/톤)									3,008	2,966	2,901
은(백만원/톤)									981	1,080	1,087
금(십억원/톤)									81	93	92
구리(천원/톤)									11,096	12,010	12,325

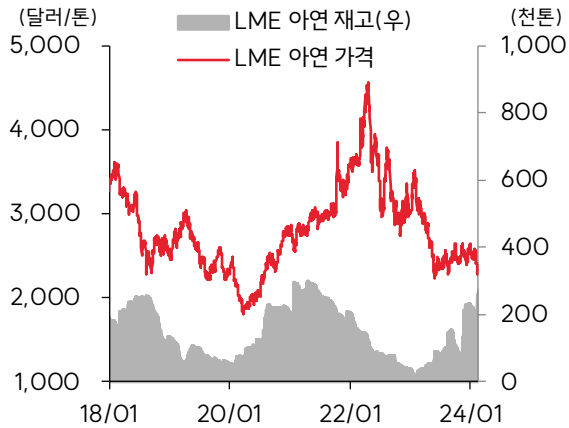
자료: SK 증권

고려아연 주가 및 아연 가격 추이



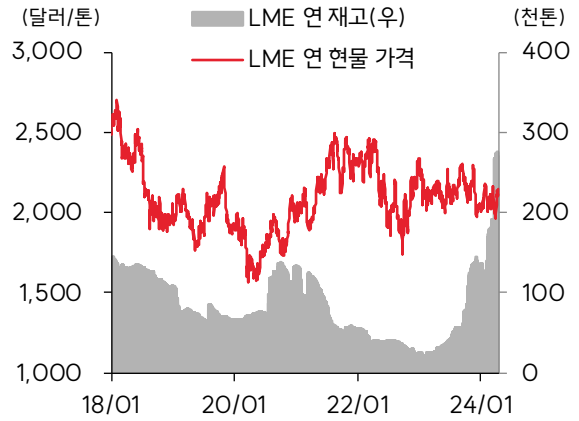
자료: Bloomberg, SK 증권

아연 가격 및 재고 추이



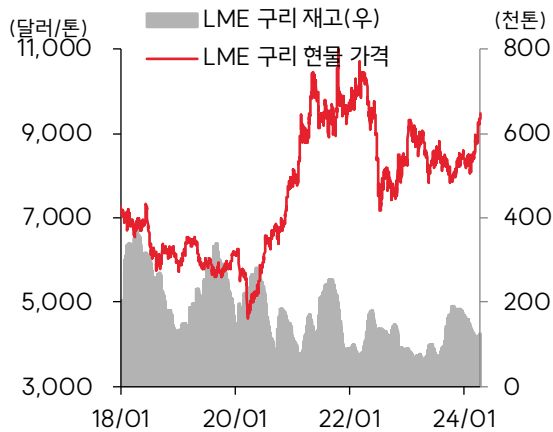
자료: Bloomberg, SK 증권

연 가격 및 재고 추이



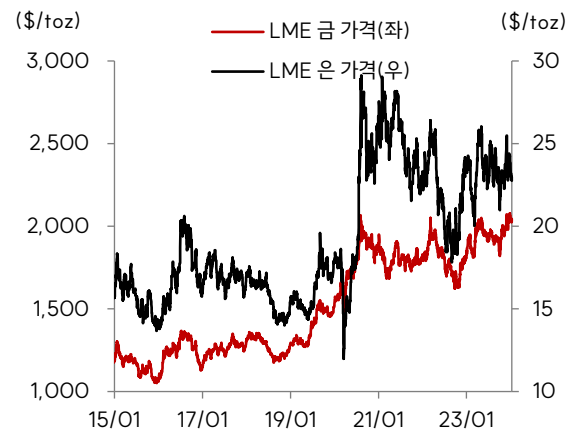
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

금, 은 가격 추이



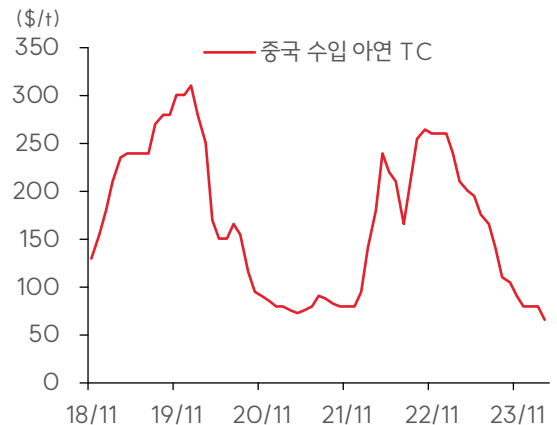
자료: Bloomberg, SK 증권

원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 수입 아연 TC 추이



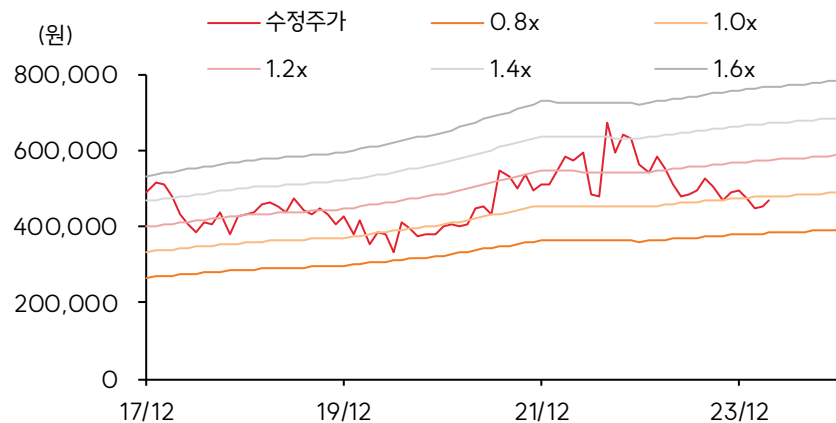
자료: Bloomberg, SK 증권

고려아연 이차전지 소재 사업 실적 추정

			2024	2025	2026	
CAPA(톤)	동박		13,000	30,000	30,000	
	전구체		20,000	20,000	50,000	
판매량(톤)	동박		3,000	15,000	20,000	
	전구체		6,000	14,500	24,000	
	평가 가정		2024	2025	2026	
매출액 (십억원)	동박	15(백만원/톤)	45	225	300	
	전구체	25(백만원/톤)	150	363	600	
	합계		195	588	900	
EBITDA (십억원)	마진율 가정		2024	2025	2026	
	동박	10%	5	23	30	
	전구체	5%	8	18	30	
	합계		12	41	60	
예상 실적 기여도				2024	2025	2026
			매출액	2%	6%	8%
			EBITDA	1%	4%	5%

자료: SK 증권

고려아연 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,689	6,071	5,572	6,156	6,578
현금및현금성자산	466	781	677	1,527	1,878
매출채권 및 기타채권	532	654	591	615	640
재고자산	2,909	2,825	2,638	2,585	2,690
비유동자산	4,275	6,027	6,474	6,482	6,454
장기금융자산	471	840	1,068	1,030	994
유형자산	3,459	3,694	3,869	3,873	3,877
무형자산	123	851	883	866	850
자산총계	9,964	12,098	12,046	12,638	13,032
유동부채	1,771	2,319	1,903	2,014	2,071
단기금융부채	391	828	723	753	783
매입채무 및 기타채무	1,137	1,060	1,004	1,142	1,168
단기충당부채	1	2	1	1	1
비유동부채	459	547	501	496	490
장기금융부채	157	294	321	308	296
장기매입채무 및 기타채무	9	9	11	11	11
장기충당부채	26	39	47	49	51
부채총계	2,230	2,866	2,404	2,509	2,562
지배주주지분	7,608	9,043	9,390	9,863	10,173
자본금	94	99	105	105	105
자본잉여금	57	1,086	1,622	1,622	1,622
기타자본구성요소	-54	-15	-67	-67	-67
자기주식	-38	-15	-67	-67	-67
이익잉여금	7,518	7,953	7,843	8,317	8,626
비지배주주지분	127	189	252	265	297
자본총계	7,734	9,232	9,642	10,129	10,471
부채와자본총계	9,964	12,098	12,046	12,638	13,032

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	811	798	533	798	808
비현금성항목등	589	409	435	350	329
유형자산감가상각비	289	298	312	296	296
무형자산상각비	0	5	7	17	16
기타	299	105	116	38	17
운전자본감소(증가)	-544	-113	239	117	-96
매출채권및기타채권의감소(증가)	-120	-101	90	-24	-25
재고자산의감소(증가)	-629	208	340	53	-105
매입채무및기타채무의증가(감소)	328	-97	-58	81	26
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-273	-330	-433	-255	-258
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-70	-561	-36	170	168
유형자산의감소(증가)	-463	-373	-416	-300	-300
무형자산의감소(증가)	-15	-6	-19	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	138	478	-203	29	31
장기금융부채의증가(감소)	123	64	-3	-13	-12
자본의증가(감소)	1	1,033	541	0	0
배당금지급	-278	-355	-599	-311	-466
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	41	315	-104	850	351
기초현금	426	466	781	677	1,527
기말현금	466	781	677	1,527	1,878
FCF	121	391	358	832	623

자료 : 고려아연, SK증권 추정

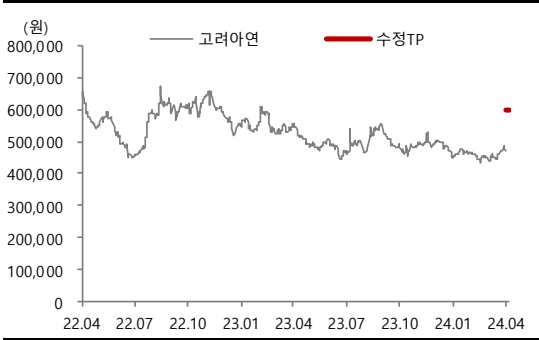
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,977	11,219	9,705	10,168	10,270
매출원가	8,720	10,050	8,743	8,953	9,075
매출총이익	1,256	1,169	962	1,216	1,195
매출총이익률(%)	12.6	10.4	9.9	12.0	11.6
판매비와 관리비	160	250	302	311	294
영업이익	1,096	919	660	905	901
영업이익률(%)	11.0	8.2	6.8	8.9	8.8
비영업손익	43	-38	68	147	165
순금융손익	24	14	32	115	133
외환관련손익	-11	-43	-16	2	4
관계기업등 투자손익	3	30	-29	-36	-38
세전계속사업이익	1,139	881	728	1,052	1,066
세전계속사업이익률(%)	11.4	7.9	7.5	10.3	10.4
계속사업법인세	328	83	195	255	258
계속사업이익	811	798	533	798	808
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	811	798	533	798	808
순이익률(%)	8.1	7.1	5.5	7.8	7.9
지배주주	807	781	527	784	776
지배주주귀속 순이익률(%)	8.1	7.0	5.4	7.7	7.6
비지배주주	4	18	6	13	32
총포괄이익	908	734	460	798	808
지배주주	902	717	454	793	803
비지배주주	5	17	6	4	4
EBITDA	1,386	1,223	979	1,217	1,213

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.6	12.5	-13.5	4.8	1.0
영업이익	22.1	-16.1	-28.2	37.1	-0.4
세전계속사업이익	40.2	-22.6	-17.4	44.5	1.3
EBITDA	17.8	-11.8	-20.0	24.4	-0.3
EPS	40.8	-8.1	-35.8	48.7	-1.1
수익성 (%)					
ROA	8.8	7.2	4.4	6.5	6.3
ROE	11.1	9.4	5.7	8.1	7.7
EBITDA마진	13.9	10.9	10.1	12.0	11.8
안정성 (%)					
유동비율	321.3	261.8	292.8	305.7	317.6
부채비율	28.8	31.0	24.9	24.8	24.5
순차입금/자기자본	-20.4	-13.7	-11.1	-18.1	-20.1
EBITDA/이자비용(배)	332.8	35.6	23.1	199.9	196.0
배당성향	43.8	50.9	57.4	59.4	66.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	42,755	39,299	25,217	37,511	37,092
BPS	405,202	456,007	452,309	474,943	489,756
CFPS	58,114	54,591	40,473	52,459	52,030
주당 현금배당금	20,000	20,000	15,000	22,500	25,000
Valuation지표 (배)					
PER	12.0	14.4	19.7	12.7	12.9
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	8.8	10.3	12.3	9.1	9.2
EV/EBITDA	5.9	8.3	9.8	6.4	6.3
배당수익률	3.9	3.5	3.0	5.0	5.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.26	매수	600,000원	6개월		
2022.04.07	매수	780,000원	6개월	-31.29%	-13.85%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 19일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------