

# 고려아연

| Bloomberg Code (010130 KS) | Reuters Code (010130.KS)

2024년 2월 7일

## [철강금속]

박광래 연구위원  
☎ 02-3772-1513  
✉ krpark@shinhan.com

## 시장 기대치에 부합한 4Q 실적 달성



매수  
(유지)



현재주가 (2월 6일)  
462,000 원



목표주가  
610,000 원 (유지)



상승여력  
32.0%

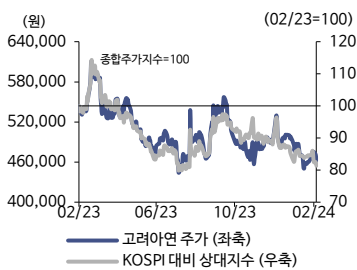
- ◆ 4분기 연결 영업이익 1,972억원(+22.9% QoQ), 컨센서스 부합
- ◆ '24년 매출액 10.1조원(+4% YoY), 영업이익 7,413억원(+13%) 전망
- ◆ 단기간 내에 수익성 회복은 어려움. 장기 성장성에 주목하자



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

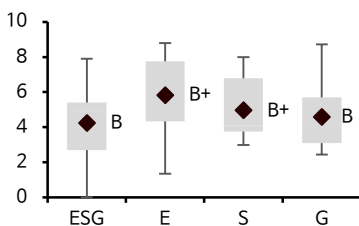
시가총액	9,659.8십억원
발행주식수	20.9백만주
유동주식수	9.8백만주(46.8%)
52 주 최고가/최저가	610,000 원/444,500 원
일평균 거래량 (60 일)	35,918 주
일평균 거래액 (60 일)	17,601 백만원
외국인 지분율	18.16%
<b>주요주주</b>	
영웅 외 58 인	42.61%
국민연금공단	7.86%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-6.4%
6개월	-6.5%
12개월	-13.3%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	-9.1%
6개월	-5.5%
12개월	-18.0%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 4분기 연결 영업이익 1,972억원(+22.9% QoQ), 컨센서스 부합

4분기 실적은 연결 기준 매출액 2.4조원(+5.3% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 1,972억원(+22.9%), 별도 기준 매출액 2.0조원(+7.5%), 영업이익 2,213억원(+32.8%)으로 시장 기대치(영업이익 기준: 연결 1,977억원, 별도 2,287억원)에 부합했다. 연 판매량이 연간 기준으로는 연초에 목표했던 수준을 달성하지 못했으나(목표치 4.3만톤, 판매량 4.1만톤, 달성률 96%), 4분기 판매량이 3분기 대비 21.1% 증가하며 매출액 증가를 견인했다. 은과 아연의 경우는 2023년 목표치를 초과 달성(은: 목표치 1,800톤, 판매량 1,970톤, 달성률 109% / 아연: 목표치 6.4만톤, 판매량 6.54만톤, 달성률 102%) 했다. 주요 메탈 가격 하락은 4분기 ASP에는 부정적이었으나 투입원가 안정화와 이에 따른 수익성 개선에는 긍정적으로 작용해 별도 기준 영업이익률이 전분기대비 1.9%p 개선됐다.

주요 연결 자회사인 호주 SMC(매출액 141백만달러, 영업이익 2.2백만달러)는 생산설비 임시 보수 완료에 따른 생산량 및 매출액 증가로 큰 폭의 이익 성장이 기대됐으나, 3분기 수준의 영업이익 달성에 그쳤다. 그러나 이는 생산 정상화 과정에서 발생한 일회성 비용의 영향이 반영된 결과로, 2024년 1분기부터는 매출액 증가 기조 지속과 함께 미드싱글디짓 수준의 영업이익률 회복이 가능할 전망이다.

## '24년 매출액 10.1조원(+4% YoY), 영업이익 7,413억원(+13%) 전망

2024년 실적은 매출액 10.1조원(+4.1% YoY), 영업이익 7,413억원(+12.5%)을 예상한다. 2024년 아연 Benchmark TC(제련수수료) 하락 가능성이 높게 점쳐지고 있어 수익성에 대한 우려가 있는 것은 사실이다. 그러나 TC 뿐만 아니라 Free Metal, Premium, 귀금속 등 다양한 방식으로 이익을 창출하는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 TC 하락에도 큰 폭의 감익은 없을 전망이다. 수익성이 높은 구리 판매량이 2023년 3만톤에서 2024년 3.7만톤 수준으로 증가하고, 이차전지소재 관련 신사업에서의 매출 발생과 호주 SMC의 판매량 증가 및 이익 정상화 등을 고려해볼 때 연결 기준 증익은 가능하다.

## 투자의견 매수, 목표주가 610,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 610,000원을 유지한다. 수익성을 과거 수준(영업이익률 기준 10% 초반)까지 단기간 내에 회복하기에는 낙관적이지 않은 환경이다. 그러나 2030년까지의 중장기 실적 성장성을 보면 60만원대까지 주가 상승 여력은 존재한다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	9,976.8	1,096.1	806.8	42,755	403,163	12.0	5.9	1.3	11.1	(20.4)
2022	11,219.4	919.2	780.6	40,572	455,251	13.9	8.3	1.2	9.4	(13.7)
2023F	9,704.5	659.1	527.5	26,140	452,151	19.1	9.6	1.1	5.7	(12.5)
2024F	10,100.7	741.3	595.0	28,459	465,716	16.5	8.3	1.0	6.2	(11.7)
2025F	10,515.0	847.2	688.7	32,939	483,761	14.3	7.3	1.0	6.9	(13.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 고려아연 2023년 4분기 실적 (연결)

(십억원, %)	4Q23	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,414.5	2,293.2	5.3	2,962.2	(18.5)	2,529.5	(4.5)
영업이익	197.2	160.4	22.9	102.6	92.1	197.7	(0.2)
순이익	190.0	77.1	146.5	258.8	(26.6)	146.4	29.8
영업이익률	8.2	7.0		3.5		7.8	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 2023년 4분기 실적 (별도)

(십억원, %)	4Q23	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,997.8	1,858.9	7.5	2,164.4	(7.7)	1,915.4	4.3
영업이익	221.3	166.7	32.8	156.3	41.6	228.7	(3.3)
순이익	197.7	101.0	95.7	143.8	37.5	136.9	44.4
영업이익률	9.2	7.3		5.3		9.0	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 분기 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
연결기준												
매출액	2,661.4	2,851.3	2,744.5	2,962.2	2,527.3	2,469.4	2,293.2	2,414.5	2,574.9	2,485.2	2,383.7	2,656.9
영업이익	284.7	381.4	150.6	102.6	145.8	155.7	160.4	197.2	184.5	173.3	164.3	219.2
지배주주순이익	157.8	290.9	73.2	258.8	139.9	120.5	77.1	190.0	149.1	135.0	130.6	180.4
영업이익률 (%)	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.0	8.2	7.2	7.0	6.9	8.3
순이익률 (%)	5.9	10.2	2.7	8.7	5.5	4.9	3.4	7.9	5.8	5.4	5.5	6.8
별도기준												
매출액	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,858.9	1,997.8	1,781.9	1,739.4	1,641.9	1,848.3
Silver	427.0	450.0	516.0	443.0	406.0	448.0	547.0	522.0	472.3	454.4	441.4	430.8
Zinc	662.0	811.0	718.0	840.0	681.0	653.0	547.0	577.0	526.6	506.7	459.1	558.4
Lead	320.0	320.0	306.0	398.0	180.0	287.9	328.0	406.0	301.6	292.3	296.7	353.2
Gold	196.0	226.0	228.0	240.0	232.0	188.0	174.0	161.0	173.5	180.4	165.3	190.8
Others	211.7	244.8	280.5	243.4	315.9	210.5	262.9	331.8	307.8	305.5	279.4	315.2
영업이익	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	166.7	221.3	175.6	159.6	146.8	193.9
순이익	162.4	245.0	105.0	143.8	145.2	141.6	101.0	197.7	158.1	145.3	136.3	180.2
영업이익률 (%)	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.0	11.1	9.9	9.2	8.9	10.5
순이익률 (%)	8.9	11.9	5.1	6.6	8.0	7.9	5.4	9.9	8.9	8.4	8.3	9.8
%YoY(연결)												
매출액	20.9	20.0	13.7	(0.8)	(5.0)	(13.4)	(16.4)	(18.5)	1.9	0.6	3.9	10.0
영업이익	5.5	39.7	(43.3)	(64.3)	(48.8)	(59.2)	6.5	92.1	26.6	11.3	2.4	11.2
순이익	(24.7)	50.2	(63.3)	26.8	(11.4)	(58.6)	5.3	(26.6)	6.6	12.0	69.4	(5.0)
%QoQ(연결)												
매출액	(10.9)	7.1	(3.7)	7.9	(14.7)	(2.3)	(7.1)	5.3	6.6	(3.5)	(4.1)	11.5
영업이익	(0.9)	34.0	(60.5)	(31.9)	42.0	6.8	3.0	22.9	(6.4)	(6.1)	(5.2)	33.5
순이익	(22.7)	84.3	(74.8)	253.6	(46.0)	(13.8)	(36.1)	146.5	(21.5)	(9.5)	(3.3)	38.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 고려아연 연간 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>연결기준</b>										
매출액	4,771.4	5,847.5	6,596.7	6,883.3	6,694.8	7,581.9	9,976.8	11,219.4	9,704.5	10,100.7
영업이익	672.2	764.7	894.8	764.7	805.3	897.4	1,096.1	919.4	659.1	741.3
지배주주순이익	509.4	594.3	629.0	527.4	632.9	573.0	806.8	780.8	527.5	595.0
영업이익률 (%)	14.1	13.1	13.6	11.1	12.0	11.8	11.0	8.2	6.8	7.3
순이익률 (%)	10.7	10.2	9.5	7.7	9.5	7.6	8.1	7.0	5.4	5.9
<b>별도기준</b>										
매출액	4,087.1	5,044.9	5,452.1	5,527.7	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,459.1	7,011.6
Silver	1,116.4	1,466.5	1,256.7	1,121.4	1,214.9	1,712.5	2,080.3	1,836.0	1,923.0	1,799.0
Zinc	1,454.6	1,643.7	2,061.8	2,340.7	2,033.0	1,835.0	2,280.2	3,031.0	2,458.0	2,050.9
Lead	700.5	993.9	1,189.7	1,129.3	1,033.1	986.9	1,203.3	1,344.0	1,201.9	1,243.8
Gold	411.0	579.8	496.6	404.0	390.8	619.3	919.6	890.0	755.0	710.0
Others	404.5	360.9	447.3	532.4	547.0	498.4	679.1	980.4	1,121.2	1,207.9
영업이익	636.9	688.4	761.0	647.5	729.2	780.8	924.6	931.4	707.4	676.0
순이익	490.0	537.6	529.1	460.5	567.1	561.3	754.0	656.2	585.6	619.9
영업이익률 (%)	15.6	13.6	14.0	11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	9.6
순이익률 (%)	12.0	10.7	9.7	8.3	10.9	9.9	10.5	8.1	7.9	8.8
<b>%YoY(연결)</b>										
매출액	(3.4)	22.6	12.8	4.3	(2.7)	13.3	31.6	12.5	(13.5)	4.1
영업이익	(1.5)	13.8	17.0	(14.5)	5.3	11.4	22.1	(16.1)	(28.3)	12.5
순이익	1.6	16.7	5.8	(16.2)	20.0	(9.5)	40.8	(3.2)	(32.4)	12.8
<b>LME 메탈가격</b>										
아연 (달러/톤)	1,932.5	2,090.7	2,893.9	2,925.1	2,549.2	2,264.5	3,016.0	3,485.0	2,652.5	2,513.1
연 (달러/톤)	1,786.5	1,870.8	2,317.5	2,243.9	1,997.8	1,828.9	2,204.8	2,153.0	2,137.5	2,066.8
금 (달러/온스)	1,157.9	1,237.9	1,257.5	1,269.5	1,392.4	1,766.0	1,800.0	1,801.8	1,944.4	2,109.0
은 (달러/온스)	15.7	17.1	17.1	15.7	16.2	20.2	25.2	21.7	23.4	22.4
<b>%YoY</b>										
아연	(10.6)	8.2	38.4	1.1	(12.9)	(11.2)	33.2	15.6	(23.9)	(5.3)
연	(14.8)	4.7	23.9	(3.2)	(11.0)	(8.5)	20.6	(2.3)	(0.7)	(3.3)
금	(8.4)	6.9	1.6	1.0	9.7	26.8	1.9	0.1	7.9	8.5
은	(17.7)	8.9	(0.2)	(7.8)	3.0	24.9	24.4	(13.6)	7.7	(4.4)
<b>판매량</b>										
Silver (톤)	1,937.0	2,348.8	2,022.4	1,994.6	2,029.3	2,304.0	2,226.0	2,036.8	1,970.2	2,112.9
Zinc (천톤)	590.3	643.5	597.9	676.5	633.6	650.7	636.3	634.4	654.2	650.3
Lead (천톤)	305.2	420.2	421.7	412.5	401.1	414.6	429.0	422.5	410.9	450.7
Gold (톤)	9.8	12.4	10.9	9.0	7.5	9.2	13.9	11.9	9.3	8.9
<b>%YoY</b>										
Silver	(9.7)	21.3	(13.9)	(1.4)	1.7	13.5	(3.4)	(8.5)	(3.3)	7.2
Zinc	14.4	9.0	(7.1)	13.1	(6.3)	2.7	(2.2)	(0.3)	3.1	(0.6)
Lead	4.8	37.7	0.3	(2.2)	(2.8)	3.3	3.5	(1.5)	(2.7)	9.7
Gold	19.1	27.1	(12.6)	(17.3)	(16.3)	22.5	50.9	(14.3)	(21.8)	(4.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



## 고려아연 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	9,704.5	10,100.7	9,834.8	9,602.2	(1.3)	5.2
영업이익	659.1	741.3	639.5	659.2	3.1	12.5
순이익	527.5	595.0	476.8	495.5	10.6	20.1

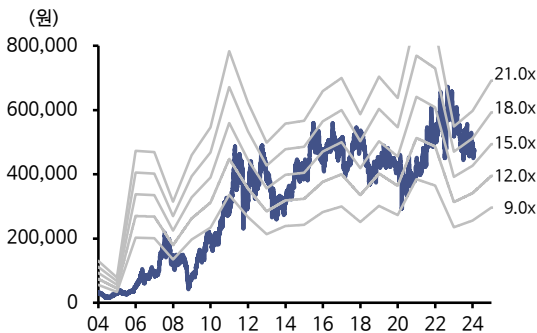
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 적정주가 추정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	22	23F	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F
매출액	11,219	9,705	10,101	10,515	12,085	13,110	14,543	15,431	16,250
순이익	781	527	595	689	871	1,039	1,268	1,480	1,714
자본총계	9,043	9,454	9,737	10,115	10,674	11,402	12,358	13,526	14,929
ROE	9.4%	5.7%	6.2%	6.9%	8.4%	9.4%	10.7%	11.4%	12.0%
COE	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
ROE Spread	0.8%	-2.9%	-2.4%	-1.7%	-0.2%	0.8%	2.0%	2.8%	3.4%
Residual Income	68	-276	-236	-171	-27	90	253	380	511
Terminal Value	3,244								
A: NPV of FCF	660								
B: NPV of Terminal Value	1,418								
C: Current Book Value	9,043								
Equity Value(=A+B+C)	12,177								
Shares Outstanding	19,863								
추정주당가치 (원)	613,042								
목표주가 (원)	610,000								

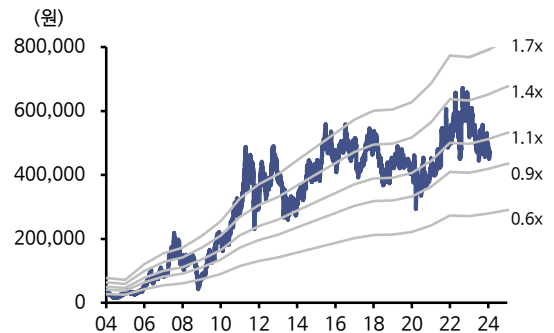
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.3%, 시장위험프리미엄 6.2%, 52주 베타 0.9 가정

## 고려아연 12개월 Forward PER 밴드



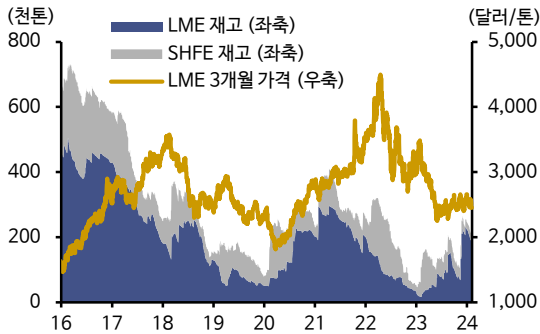
자료: Quantiwise, 신한투자증권

## 고려아연 12개월 Forward PBR 밴드



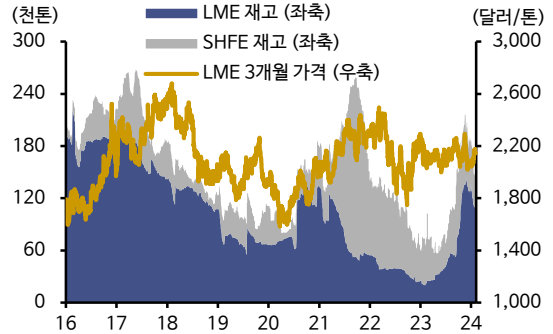
자료: Quantiwise, 신한투자증권

## 아연 가격, 재고 추이



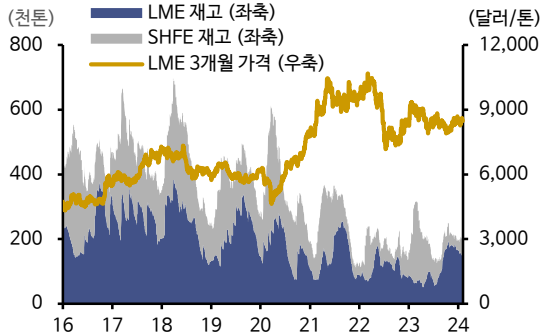
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 연 가격, 재고 추이



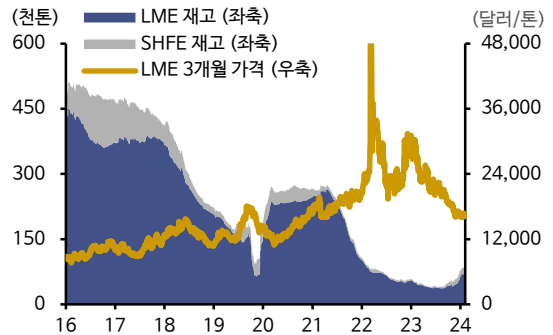
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 구리 가격, 재고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 니켈 가격, 재고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 고려아연의 2033년까지 향후 10년 경영 전략 및 재무적 목표

주요내용	세부내용
2033년 매출	25조원 (연결제거 전 단순합계 기준)
1) 제련사업부문	13조원
2) TD사업부문	12조원
2033년 EBITDA 마진율	13.3% (연결제거 전 단순합계 기준)
1) 제련사업부문	12.0%
2) TD사업부문	14.8%
2033년 누적 투자	17조원 (2024년~2033년 누적 기준)
1) 제련사업부문	5조원
2) TD사업부문	12조원

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: TD(트로이카 드라이브)

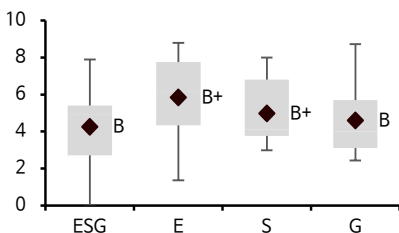
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 2021년 제련업계 최초로 RE100에 가입하였고, 태양광, 풍력 자원을 활용한 신재생에너지 로드맵을 구축
- ◆ 지속가능경영본부 및 안전혁신위원회를 신설했고 '중대재해 0' 사업장 목표로 안전관리에 3,500억원을 추가 투입 계획
- ◆ ESG 전문가인 첫 여성 사외이사를 이사회에 선임하며 ESG 경영 강화를 위해 노력 중

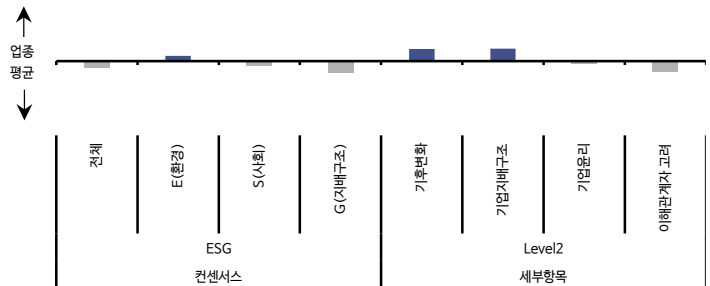
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

#### ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차

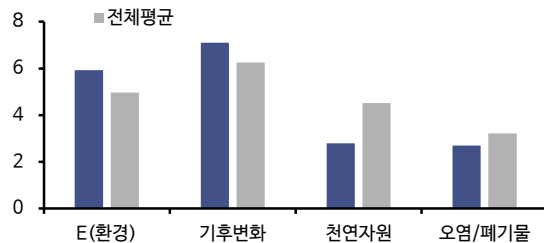


자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균

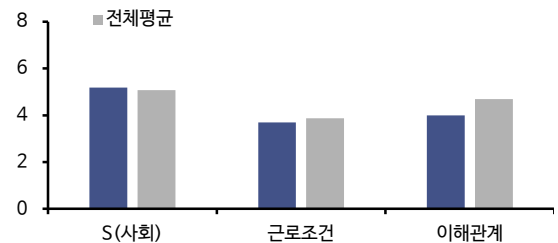
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균

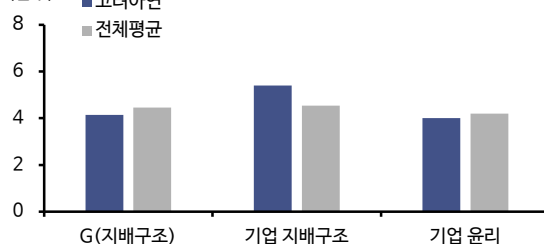
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균

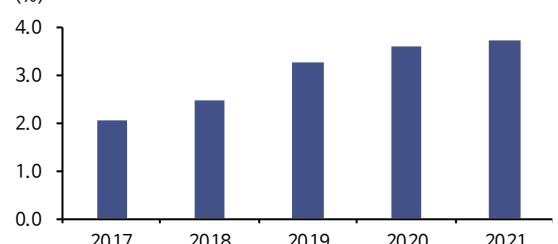
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 배당수익률

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>9,964.0</b>	<b>12,097.9</b>	<b>12,238.1</b>	<b>12,823.4</b>	<b>13,082.6</b>
유동자산	5,689.0	6,071.1	5,984.3	6,460.1	6,644.4
현금및현금성자산	466.5	781.0	730.7	804.0	832.4
매출채권	515.9	615.5	570.7	628.0	650.2
재고자산	2,909.1	2,825.4	2,781.3	3,060.5	3,168.6
비유동자산	4,275.0	6,026.8	6,253.8	6,363.3	6,438.1
유형자산	3,459.0	3,694.4	3,836.1	3,893.9	3,948.6
무형자산	123.3	851.3	854.2	854.5	854.8
투자자산	593.0	1,206.2	1,347.3	1,398.7	1,418.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,229.8</b>	<b>2,866.2</b>	<b>2,587.6</b>	<b>2,881.5</b>	<b>2,754.1</b>
유동부채	1,770.5	2,319.1	2,075.0	2,343.5	2,206.2
단기차입금	295.5	791.6	815.3	959.1	773.6
매출채무	1,025.2	956.2	919.0	1,011.3	1,047.0
유동성장기부채	8.4	12.2	17.4	17.4	17.4
비유동부채	459.3	547.1	512.6	538.0	547.9
사채	1.1	3.3	3.7	3.7	3.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	156.1	290.9	256.0	256.0	256.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>7,734.2</b>	<b>9,231.7</b>	<b>9,650.5</b>	<b>9,941.9</b>	<b>10,328.5</b>
자본금	94.4	99.3	104.5	104.5	104.5
자본잉여금	57.3	1,085.9	1,618.3	1,618.3	1,618.3
기타자본	(53.5)	(15.0)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(80.8)	(34.9)	(34.9)	(34.9)
이익잉여금	7,518.4	7,953.4	7,780.9	8,064.5	8,441.8
<b>지배주주지분</b>	<b>7,607.7</b>	<b>9,042.7</b>	<b>9,453.8</b>	<b>9,737.4</b>	<b>10,114.8</b>
비지배주주지분	126.5	189.0	196.7	204.5	213.7
*총차입금	548.6	1,122.5	1,130.0	1,277.5	1,093.4
*순차입금(순현금)	(1,574.0)	(1,268.0)	(1,202.8)	(1,164.5)	(1,390.9)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>606.9</b>	<b>784.7</b>	<b>605.3</b>	<b>716.2</b>	<b>954.3</b>
당기순이익	811.1	798.3	533.1	602.9	697.9
유형자산상각비	289.4	298.5	316.3	331.1	337.0
무형자산상각비	0.5	5.3	3.1	(0.3)	(0.3)
외화환산손실(이익)	5.2	(39.3)	13.6	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.4)	(5.8)	(3.6)	(3.5)
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	(16.0)	(29.0)	5.3	2.4	1.6
운전자본변동	(543.7)	(109.9)	63.1	(220.0)	(85.3)
(법인세납부)	(272.8)	(330.2)	(489.5)	(217.2)	(248.8)
기타	333.3	191.4	166.1	220.9	255.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(577.7)</b>	<b>(1,796.8)</b>	<b>(535.1)</b>	<b>(482.0)</b>	<b>(433.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(463.8)	(373.0)	(387.6)	(388.9)	(391.6)
유형자산의감소	0.9	0.4	2.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(14.9)	(6.4)	(10.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(206.8)	(1,637.3)	(39.3)	(53.4)	(21.0)
기타	106.9	219.5	(100.1)	(39.7)	(20.8)
<b>FCF</b>	<b>179.4</b>	<b>760.4</b>	<b>157.6</b>	<b>241.1</b>	<b>474.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1.7</b>	<b>1,296.3</b>	<b>(84.6)</b>	<b>(164.1)</b>	<b>(495.5)</b>
차입금의 증가(감소)	263.4	518.8	(21.8)	147.6	(184.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	779.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(277.5)	(355.0)	(599.0)	(311.6)	(311.4)
기타	15.8	353.5	536.2	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.6	3.2	3.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.1	30.3	(36.7)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>40.9</b>	<b>314.5</b>	<b>(50.3)</b>	<b>73.3</b>	<b>28.4</b>
기초현금	425.6	466.5	781.0	730.6	804.0
기말현금	466.5	781.0	730.6	804.0	832.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>9,976.8</b>	<b>11,219.4</b>	<b>9,704.5</b>	<b>10,100.7</b>	<b>10,515.0</b>
증감률 (%)	31.6	12.5	(13.5)	4.1	4.1
<b>매출원가</b>	<b>8,720.5</b>	<b>10,050.4</b>	<b>8,772.3</b>	<b>9,068.1</b>	<b>9,365.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,256.3</b>	<b>1,169.0</b>	<b>932.3</b>	<b>1,032.7</b>	<b>1,149.9</b>
매출총이익률 (%)	12.6	10.4	9.6	10.2	10.9
<b>판매관리비</b>	<b>160.2</b>	<b>249.8</b>	<b>273.2</b>	<b>291.3</b>	<b>302.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,096.1</b>	<b>919.2</b>	<b>659.1</b>	<b>741.3</b>	<b>847.2</b>
증감률 (%)	22.1	(16.1)	(28.3)	12.5	14.3
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.8	7.3	8.1
영업외손익	42.9	(37.7)	69.1	78.7	99.5
금융손익	46.3	(34.5)	54.0	44.0	58.5
기타영업외손익	(6.2)	(33.4)	20.0	36.7	42.1
중속 및 관계기업관련손익	2.8	30.2	(5.0)	(2.0)	(1.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,139.1</b>	<b>881.5</b>	<b>728.1</b>	<b>820.0</b>	<b>946.7</b>
법인세비용	328.0	83.2	195.0	217.2	248.8
계속사업이익	811.1	798.3	533.1	602.9	697.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>811.1</b>	<b>798.3</b>	<b>533.1</b>	<b>602.9</b>	<b>697.9</b>
증감률 (%)	41.1	(1.6)	(33.2)	13.1	15.8
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.5	6.0	6.6
(지배주주)당기순이익	806.8	780.6	527.5	595.0	688.7
(비지배주주)당기순이익	4.3	17.7	5.6	7.8	9.2
총포괄이익	907.6	733.5	581.4	602.9	697.9
(지배주주)총포괄이익	902.3	716.6	566.7	573.4	663.9
(비지배주주)총포괄이익	5.3	17.0	14.7	29.4	34.1
<b>EBITDA</b>	<b>1,386.0</b>	<b>1,222.9</b>	<b>978.5</b>	<b>1,072.1</b>	<b>1,183.9</b>
증감률 (%)	17.8	(11.8)	(20.0)	9.6	10.4
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.1	10.6	11.3

## 주요 투자지표

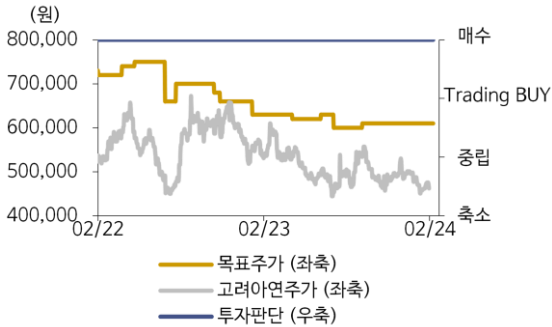
12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	42,984	41,490	26,419	28,833	33,380
EPS (지배순이익, 원)	42,755	40,572	26,140	28,459	32,939
BPS (자본총계, 원)	409,869	464,767	461,557	475,496	493,982
BPS (지배지분, 원)	403,163	455,251	452,151	465,716	483,761
DPS (원)	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	11.9	13.6	18.9	16.3	14.1
PER (지배순이익, 배)	12.0	13.9	19.1	16.5	14.3
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	5.9	8.3	9.6	8.3	7.3
배당성향 (%)	43.8	50.9	57.4	52.3	45.2
배당수익률 (%)	3.9	3.5	3.0	3.2	3.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.1	10.6	11.3
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.8	7.3	8.1
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.5	6.0	6.6
ROA (%)	8.8	7.2	4.4	4.8	5.4
ROE (지배순이익, %)	11.1	9.4	5.7	6.2	6.9
ROIC (%)	14.8	11.1	7.1	7.7	8.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	28.8	31.0	26.8	29.0	26.7
순차입금비율 (%)	(20.4)	(13.7)	(12.5)	(11.7)	(13.5)
현금비율 (%)	26.3	33.7	35.2	34.3	37.7
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	11.8	11.7	14.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.1	5.1	4.2	3.9	3.8
재고자산회수기간 (일)	94.4	93.3	105.4	105.5	108.1
매출채권회수기간 (일)	16.4	18.4	22.3	21.7	22.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 고려아연(010130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 29일	매수	730,000	(29.5)	(23.7)
2022년 02월 08일	매수	720,000	(22.5)	(17.6)
2022년 04월 01일	매수	740,000	(16.0)	(11.2)
2022년 04월 29일	매수	750,000	(27.5)	(20.7)
2022년 07월 05일	매수	660,000	(30.3)	(28.4)
2022년 07월 29일	매수	700,000	(15.4)	(4.0)
2022년 10월 21일	매수	680,000	(9.0)	(5.9)
2022년 11월 03일	매수	660,000	(9.7)	(0.3)
2023년 01월 13일	매수	630,000	(12.3)	(3.2)
2023년 04월 11일	매수	620,000	(18.2)	(10.3)
2023년 06월 13일	매수	630,000	(23.1)	(19.5)
2023년 07월 11일	매수	600,000	(17.3)	(9.2)
2023년 09월 12일	매수	610,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 고려아연을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------