



BUY(Maintain)

목표주가: 650,000원

주가(5/7): 473,000원

시가총액: 98,898억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/7)		2,734.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	557,000원	436,000원
등락률	-15.1%	8.5%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	2.1%
6M	-3.5%	-13.7%
1Y	-6.9%	-14.8%

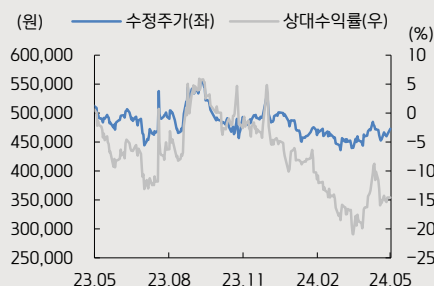
Company Data

발행주식수	20,703 천주
일평균 거래량(3M)	41천주
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(2024E)	4.3%
BPS(2024E)	457,744원
주요 주주	영풍 외 55인
	43.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	11,219	9,705	10,643	11,206
영업이익	919	660	906	1,012
EBITDA	1,223	979	1,217	1,343
세전이익	881	728	940	1,037
순이익	798	533	695	768
자배주주지분순이익	781	527	668	737
EPS(원)	40,572	26,127	31,950	35,269
증감률(%YoY)	-5.1	-35.6	22.3	10.4
PER(배)	13.9	19.1	14.8	13.4
PBR(배)	1.24	1.11	1.03	1.01
EV/EBITDA(배)	8.3	9.8	7.4	6.8
영업이익률(%)	8.2	6.8	8.5	9.0
ROE(%)	9.4	5.7	7.0	7.6
순부채비율(%)	-13.6	-11.5	-9.2	-7.7

Price Trend



1Q24 실적리뷰

고려아연 (010130)

2분기부터 이익체력 UP!



1분기 영업이익은 1,845억원으로 컨센서스에 부합했습니다. 한편, 제련수수료 하락에도 불구하고 4월이후 비철/귀금속가격이 상승하면서 2분기이후 실적 기대치가 높아질 전망입니다. 우호적인 업황에 따른 실적 전망 상향, 최근 발표한 1,500억원 규모의 자사주 매입/소각, 트로이카 드라이브를 통한 중장기 성장성을 반영해 목표주가를 65만원으로 상향하고 투자의견 Buy와 업종내 대형주 Top Pick을 유지합니다.

>>> 1분기 영업이익 컨센서스 부합

연결 영업이익은 1,845억원(-7%QoQ, +27%YoY)으로 컨센서스 1,891억원과 키움증권 추정치 1,948억원은 대체로 부합했다.

①별도기준 영업이익은 1,907억원(-14%QoQ, +23%YoY), 영업이익률은 10.5% (-1.1%pQoQ)으로 2개분기 연속 두 자릿수 영업이익률을 기록하며 작년 4분기이후 정상화된 수익성을 유지했다. 반면, 연결 자회사들의 실적은 회복세는 지속되었지만 아직 완전히 정상화되지는 못했는데, ②SMC는 작년 4분기보다 아연/생산 판매량이 감소해 수익성 개선속도가 더디었고, ③스틸사이클은 가동률 상승으로 작년 4분기보다는 수익성이 개선되었지만 여전히 영업적자(영업이익률 -7.1%)가 유지되는 모습이었다.

한편, 외화환산손실 등 일회성 영업외 손실로 세전이익과 당기순이익은 예상보다 부진했다.

>>> 메탈가격 상승으로 2분기부터 실적기대치 상승

4월이후 비철금속 및 귀금속가격이 상승하면서 2분기이후 실적 기대치가 높아질 전망이다. 아연가격은 약 1년만에 \$2,900대로 올라섰고, 금가격은 \$2,300대를 돌파하며 전에 없던 새로운 레벨에 머물고 있다. 거기에 원달러 환율도 1,350원 이상이 유지되고 있어 제련수수료(TC)를 제외한 대부분의 외부변수들은 우호적인 상황이다. 한편, 올해 벤치마크 아연 제련수수료는 \$165에 타결되어(전년 \$274) 2분기부터 실적에 악영향이 예상되나 우호적인 메탈가격과 원달러환율 효과가 이를 충분히 상쇄할 것으로 판단한다.

이를 감안시 2분기 영업이익은 2,336억원(+27%QoQ, +50%YoY)로 개선될 전망이며, 1분기 실적과 최근 상승한 메탈가격을 반영해 올해 영업이익 전망치를 9,060억원(+27%YoY)으로 기존 추정치대비 +16% 상향한다.

한편, 당사는 5/3 1,500억원 규모의 자사주 매입/소각을 발표했다. 작년(1,000억원)보다 규모가 확대되어 주주환원 강화에도 적극적인 모습이다. 최근 메탈가격 상승에 따른 실적전망치 상향과 금번 자사주 매입/소각 발표, 트로이카 드라이브를 통한 중장기 성장성을 반영해 목표주가를 65만원(12mf PBR 1.4X)로 상향, 투자의견 Buy와 업종내 대형주 Top pick을 유지한다.

고려아연 1Q24 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q24P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q23	%QoQ	1Q23	%YoY
매출액	2,375.4	2,445.5	-2.9	2,427.0	-2.1	2,414.5	-1.6	2,527.3	-6.0
별도	1,813.6	1,845.5	-1.7	1,824.8	-0.6	1,905.8	-4.8	1,814.9	-0.1
별도 외	561.7	600.0	-6.4	602.2	-6.7	508.7	10.4	712.4	-21.2
영업이익	184.5	194.8	-5.3	189.1	-2.4	198.0	-6.8	145.8	26.6
별도	190.7	204.8	-6.9	193.4	-1.4	221.2	-13.8	154.9	23.1
별도 외	-6.1	-10.0	적축	-4.3	적확	-23.2	적축	-9.1	적축
영업이익률	7.8	8.0		7.8		8.2		5.8	
별도	10.5	11.1		10.6		11.6		8.5	
별도 외	-1.1	-1.7		-0.7		-4.6		-1.3	
세전이익	152.9	199.0	-23.2	201.9	-24.2	252.1	-39.3	194.7	-21.5
순이익	112.4	147.3	-23.7	146.3	-23.2	193.0	-41.8	138.4	-18.8
지배순이익	106.8	145.7	-26.7	143.3	-25.4	189.8	-43.7	139.9	-23.6
아연가격(USD)	2,463	2,500	-1.5			2,494	-1.2	3,187	-22.7
연가격(USD)	2,069	2,100	-1.5			2,191	-5.6	2,173	-4.8
은가격(USD)	23.2	23.0	0.8			23.0	0.8	23.0	0.8
원달러환율	1,328	1,300	2.2			1,321	0.6	1,276	4.1

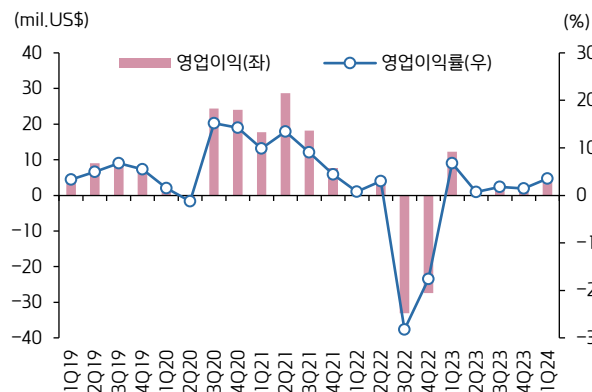
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	146,469	153,747	145,528	188,670	156,472	176,528	159,374	161,871	168,921	4.4	8.0
	연	100,516	97,623	99,110	125,214	89,117	90,954	104,404	126,455	115,293	-8.8	29.4
	금(Kg)	2,695	2,971	3,050	3,183	2,976	2,245	2,155	1,932	1,753	-9.3	-41.1
	은	478	469	573	517	439	453	546	532	501	-5.9	14.0
	구리	6,150	7,103	6,437	6,418	7,346	8,224	6,880	8,454	7,529	-10.9	2.5
매출액(십억원)	아연	662	811	718	842	681	653	548	578	596	3.1	-12.5
	연	320	320	306	398	280	288	328	406	354	-12.8	26.4
	금	196	226	227	240	231	188	175	161	155	-3.7	-32.9
	은	427	451	516	442	407	448	548	522	501	-4.0	23.1
	구리	74	86	67	70	84	92	76	92	85	-7.6	1.2
	기타	138	158	214	172	132	118	108	147	123	-16.5	-7.0
	합계	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,787	1,783	1,906	1,814	-4.8	-0.1
적용 매달가격(USD)	아연	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,389	2,494	2,463	-1.2	-22.7
	연	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,126	2,191	2,069	-5.6	-4.8
	금	1,823	1,913	1,779	1,692	1,851	1,969	1,936	1,939	2,031	4.8	9.7
	은	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	23.7	23.0	23.2	0.8	0.8
	구리	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	8,628	8,394	8,128	8,350	2.7	-4.8
원달러환율		1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	0.6	4.1

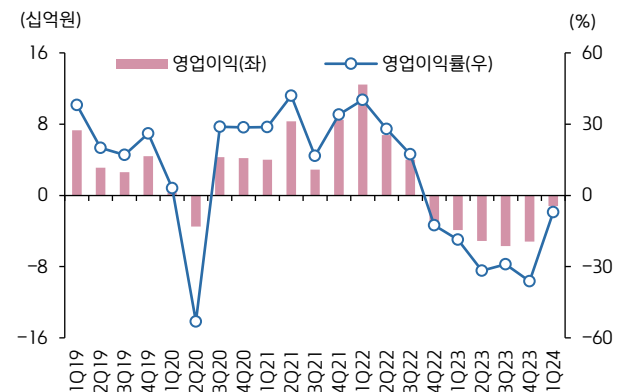
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



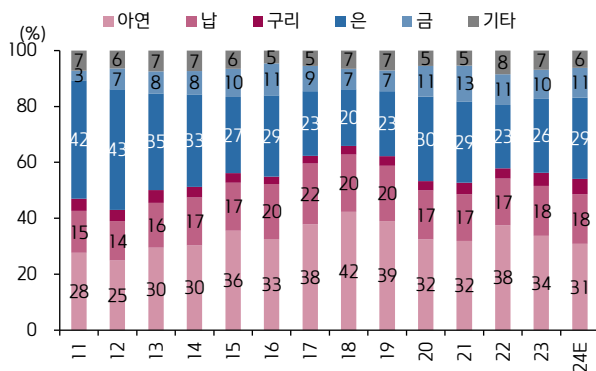
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 2024년 별도기준 판매량 가이드스

	2020 Plan	2020 Actual	2021 Plan	2021 Actual	2022 Plan	2022 Actual	2023 Plan	2023 Actual	2023 달성률	2024 Plan
아연 (MT)	650,000	650,683	640,000	636,299	640,000	634,414	640,000	654,245	102%	650,000
연 (MT)	410,000	414,556	426,000	429,022	430,000	422,463	430,000	410,930	96%	450,000
은 (MT)	1,978	2,304	2,189	2,226	2,192	2,037	1,815	1,970	109%	2,108
금 (KG)	7,762	9,205	8,741	13,886	10,060	11,899	8,600	9,298	108%	9,008
동 (MT)	26,000	25,754	26,000	27,443	29,600	26,107	33,700	30,904	92%	37,600

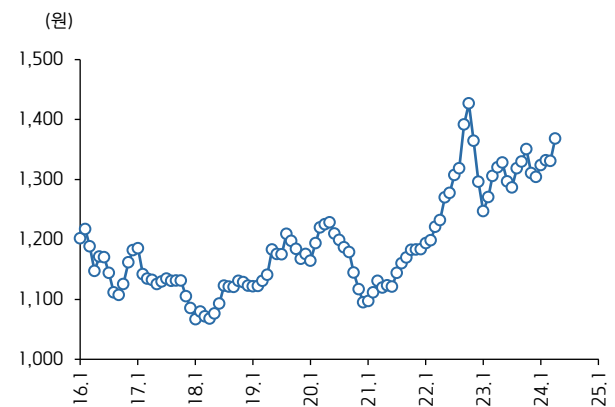
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

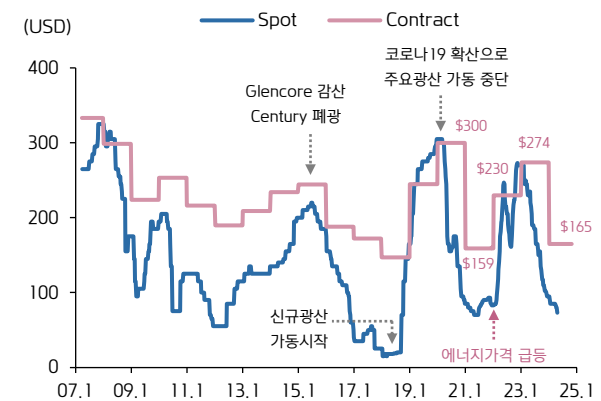
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

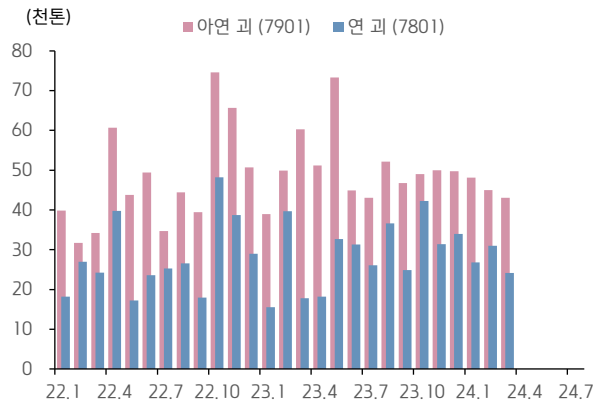
아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274(+\$44YoY)

자료: Bloomberg, 키움증권

한국의 아연/연 수출량



자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,527.3	2,469.4	2,293.2	2,414.5	2,375.4	2,757.9	2,724.9	2,784.8
별도	1,814.9	1,787.4	1,782.9	1,905.8	1,813.6	2,157.9	2,124.9	2,184.8
별도 외	712.4	682.0	510.3	508.7	561.7	600.0	600.0	600.0
영업이익	145.8	155.7	160.4	198.0	184.5	233.6	235.4	252.4
별도	154.9	164.6	166.7	221.2	190.7	228.6	225.4	232.4
별도 외	-9.1	-8.9	-6.2	-23.2	-6.1	5.0	10.0	20.0
영업이익률	5.8	6.3	7.0	8.2	7.8	8.5	8.6	9.1
별도	8.5	9.2	9.3	11.6	10.5	10.6	10.6	10.6
별도 외	-1.3	-1.3	-1.2	-4.6	-1.1	0.8	1.7	3.3
세전이익	194.7	170.2	111.1	252.1	152.9	260.8	253.7	272.3
순이익	138.4	124.2	77.8	193.0	112.4	193.0	187.8	202.3
지배순이익	139.9	120.5	77.1	189.8	106.8	185.4	180.4	195.4
아연가격(USD)	3,187	2,736	2,389	2,494	2,463	2,800	2,800	2,800
연가격(USD)	2,173	2,117	2,126	2,191	2,069	2,200	2,200	2,200
은가격(USD)	23.0	23.8	23.7	23.0	23.2	27.0	27.0	27.0
원달러환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,360	1,360	1,360

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
판매량(천톤)	아연	651	636	634	654	651	651	651
	연	415	429	422	411	451	451	451
	은(톤)	2,304	2,226	2,037	1,970	2,106	2,106	2,106
	금(톤)	9.2	13.9	11.9	9.3	8.9	8.9	8.9
	구리	26	27	26	31	35	38	50
적용 메탈가격(USD)	아연	2,222	2,953	3,508	2,701	2,716	2,800	2,800
	연	1,814	2,181	2,161	2,152	2,167	2,200	2,200
	은(/oz)	19.9	25.3	21.7	23.4	26.0	27.0	27.0
	금(/oz)	1,739	1,804	1,802	1,924	2,233	2,300	2,300
	구리	6,028	9,165	8,913	8,481	9,437	9,800	9,800
원달러환율		1,180	1,144	1,290	1,306	1,352	1,360	1,360
매출액	아연	1,835.4	2,280.2	3,033.0	2,460.0	2,557.7	2,649.3	2,649.3
	연	987.4	1,204.2	1,344.0	1,302.0	1,467.6	1,496.4	1,496.4
	은	1,712.9	2,080.4	1,836.0	1,925.0	2,403.8	2,496.5	2,496.5
	금	619.7	919.6	889.0	755.0	882.9	906.5	906.5
	구리	186.4	291.4	297.0	344.0	454.9	519.0	674.7
	기타	310.3	386.6	682.4	505.1	514.5	540.2	567.2
	합계	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,291.1	8,281.3	8,608.0	8,790.7
영업이익		780.8	924.6	931.4	707.4	877.1	931.9	977.5
영업이익률(%)		13.8	12.9	11.5	9.7	10.6	10.8	11.1

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,581.9	9,976.8	11,219.4	9,704.5	10,643.0	11,205.8	11,518.4
별도	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,291.1	8,281.3	8,608.0	8,790.7
별도 외	1,929.8	2,814.3	3,138.0	2,413.5	2,361.7	2,597.9	2,727.8
영업이익	897.4	1,096.1	919.2	659.9	906.0	1,011.9	1,073.5
별도	780.8	924.6	931.4	707.4	877.1	931.9	977.5
별도 외	116.6	171.6	-12.2	-47.5	28.9	80.0	96.0
영업이익률	11.8	11.0	8.2	6.8	8.5	9.0	9.3
별도	13.8	12.9	11.5	9.7	10.6	10.8	11.1
별도 외	6.0	6.1	-0.4	-2.0	1.2	3.1	3.5
EBITDA	1,386.0	1,386.0	1,222.9	978.9	1,216.7	1,343.0	1,433.1
세전이익	925.7	1,139.1	881.5	728.1	939.9	1,037.5	1,095.8
순이익	634.0	811.1	798.3	533.4	695.5	767.7	810.9
지배순이익	629.0	806.8	780.6	527.3	668.0	737.4	778.8
지배주주 EPS(원)	30,363	42,755	40,572	26,127	31,950	35,269	37,250
지배주주 BPS(원)	369,358	403,163	455,251	449,109	457,744	469,698	483,633
지배주주 ROE(%)	8.4	11.1	9.4	5.7	7.0	7.6	7.8
아연가격(USD)	2,222	2,953	3,508	2,701	2,716	2,800	2,800
연가격(USD)	1,814	2,181	2,161	2,152	2,167	2,200	2,200
은가격(USD)	19.9	25.3	21.7	23.4	26.0	27.0	27.0
원달러환율	1,180	1,144	1,290	1,306	1,352	1,360	1,360

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,846.1	10,096.5	10,643.0	11,205.8	8.1	11.0
별도	7,446.1	7,456.5	8,281.3	8,608.0	11.2	15.4
별도 외	2,400.0	2,640.0	2,361.7	2,597.9	-1.6	-1.6
영업이익	784.0	908.4	906.0	1,011.9	15.6	11.4
별도	764.0	828.4	877.1	931.9	14.8	12.5
별도 외	20.0	80.0	28.9	80.0	44.3	0.0
영업이익률	8.0	9.0	8.5	9.0		
별도	10.3	11.1	10.6	10.8		
별도 외	0.8	3.0	1.2	3.1		
세전이익	802.7	922.2	939.9	1,037.5	17.1	12.5
순이익	594.0	682.4	695.5	767.7	17.1	12.5
지배순이익	587.7	675.2	668.0	737.4	13.7	9.2
지배주주 EPS(원)	28,110	32,293	31,950	35,269	13.7	9.2
지배주주 BPS(원)	440,081	449,378	457,744	469,698	4.0	4.5
지배주주 ROE(%)	6.4	7.3	7.0	7.6		
아연가격(USD)	2,500	2,500	2,716	2,800	8.6	12.0
연가격(USD)	2,100	2,100	2,167	2,200	3.2	4.8
은가격(USD)	23.0	23.0	26.0	27.0	13.2	17.4
원달러환율	1,300	1,300	1,352	1,360	4.0	4.6

자료: 고려아연, 키움증권

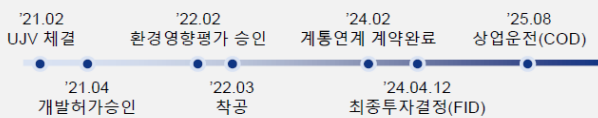
고려아연 호주 MacIntyre 풍력발전소 개요 및 진행 현황

About MacIntyre Wind Farm (MWF)

- 소재지 : 호주 Queensland 주 Brisbane 남서쪽 200km
- 면적 : 36,000 ha
- 발전 용량
 - 923.4MW (5.7MW 터빈 x 162기)
 - 1st Year 발전량 : 2,951GWh
- 공사현황
 - 공정률 : 77.8% (터빈 102기 설치, 200km 단지 도로)
 - 상업운전 : 2025년 3분기 예상
- 진행현황
 - '21.2 공동개발 UJV 체결 (Ark Energy 30% 지분 확보)
 - '22.03 건설 공사 개시 ~ '24.2 계통연계 계약완료
- PPA 계약으로 생산전력 70%를 Telstra와 SMC에 10년간 공급

인수내용 및 프로젝트 현황

- 용량
 - 923.4MW (Ark Energy 기준 277MW)
 - 1st Year 발전량 : 2,951GWh (Ark Energy 기준 885 GWh)
- PPA 계약
 - 생산전력 40%를 Telstra에 10년간 공급 (323GWh/year)
 - 생산전력 30%를 SMC에 10년간 공급 (242GWh/year)



MWF 전경



기대효과

- 신재생에너지 발전을 통한 전력 공급 사업 본격화
- 경제성 있고 안정적인 대규모 친환경 전력 확보 ('23년 평균 구매 전력단가 A\$106/MWh*)
- MacIntyre 풍력발전소 에너지 공급을 통한 SMC RE100 달성 가속화 ('23년 총 전력 사용량 기준 RE54 달성)
- Green Zinc 생산을 통한 경쟁력 확보
- 철강 및 제련시장 탈탄소화에 따른 Price Premium** 으로 추가적인 수익 확보

* AEMO 및 Powerlink 구매 전력단가 기준

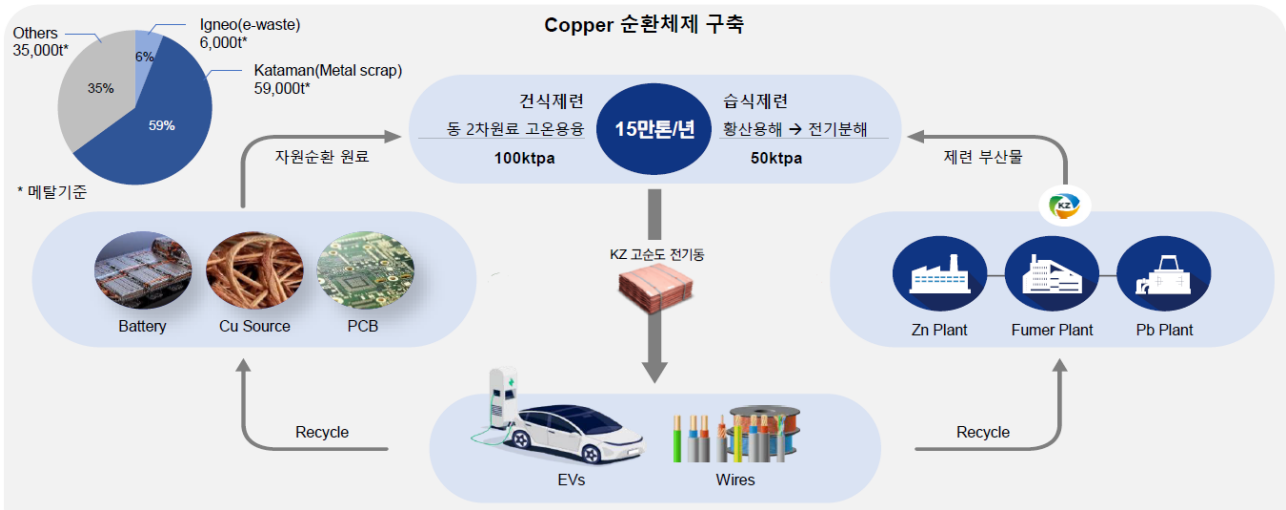
** '21년 EU의회 발간자료 기준 '30년 Green Steel 프리미엄을 판매가격의 5%~24%로 예상

13

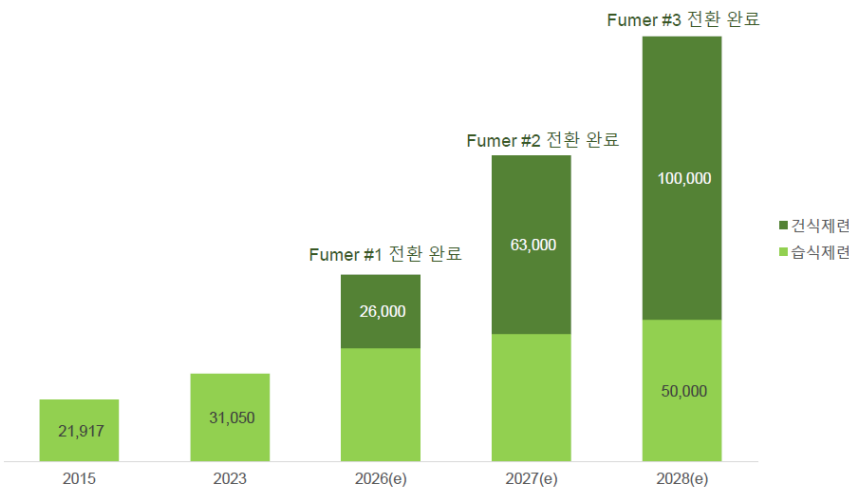
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 전기동 증설 계획

증설과 순환체제 구축으로 동 제련 경쟁력 확보



Cu Smelter 전환 Master schedule



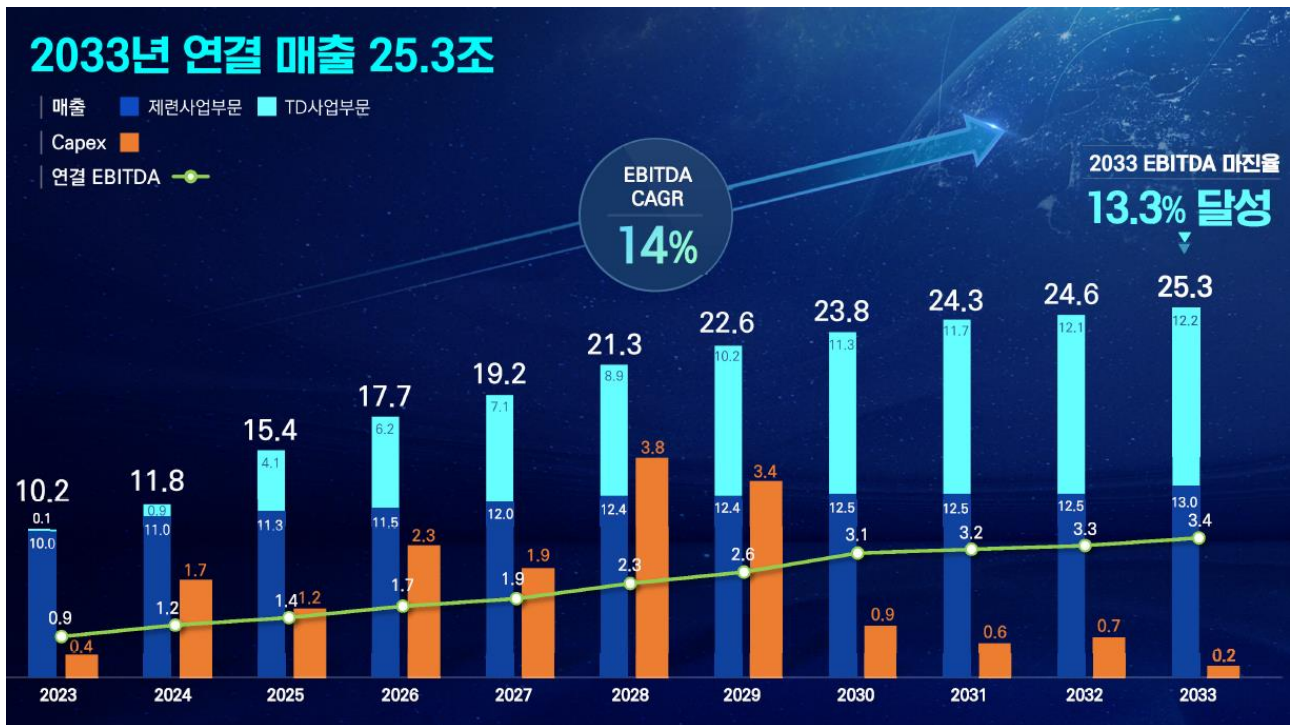
- 정련설비 합리화로 습식제련 Capacity 연간 5만톤으로 증설
- 8기의 Fumer 중 3기를 Cu Smelter로 전환하여 건식제련 Capacity 10만톤 증설
 - 1) Fumer #1 전환 : 2026년 1월 이후 연간 2.6만톤 생산 시작
 - 2) Fumer #2 전환 : 2027년 3월 이후 연간 3.7만톤 생산 시작
 - 3) Fumer #3 전환 : 2028년 1월 이후 연간 3.7만톤 생산 시작
- Igneo, Kataman 등을 통해 동 2차원료 확보 계획 (PCB, Metal Scrap 등)
- 매출액 증가효과 약 1.3조원* ('23년 대비) (동 매출 기준)

* 1Q24 평균 LME Copper 가격 가정

16

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 중장기 사업계획(단위: 조원)



주: 연결전 단순합계 기준, 23년은 당시 예상치, TD는 Troika Drive
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

고려아연 TD(Troika Drive) 사업계획(단위: 조원)



주: 연결전 단순합계 기준, 23년은 당시 예상치, TD는 Troika Drive
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

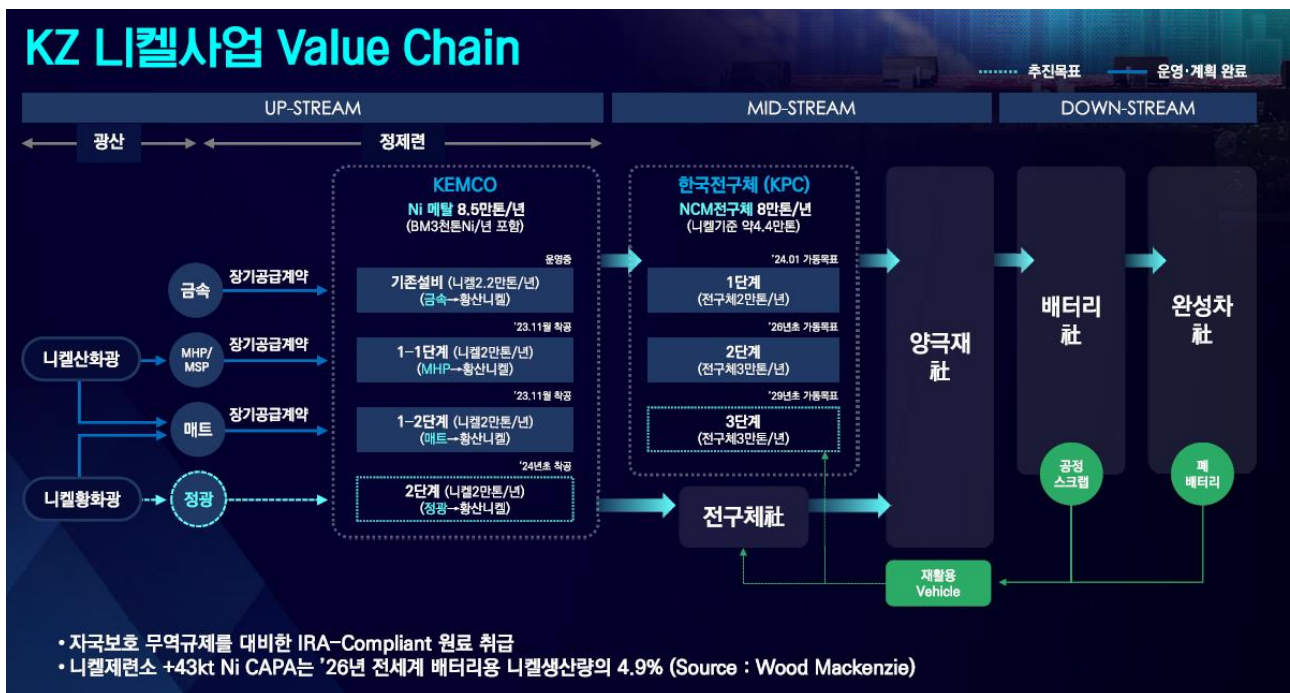
고려아연 이차전지 소재사업 로드맵



주: 황산니켈의 니켈 함유량 산출법은 NISO4 (니켈 22.3% 함유) 기준

자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

고려아연 니켈사업 밸류체인



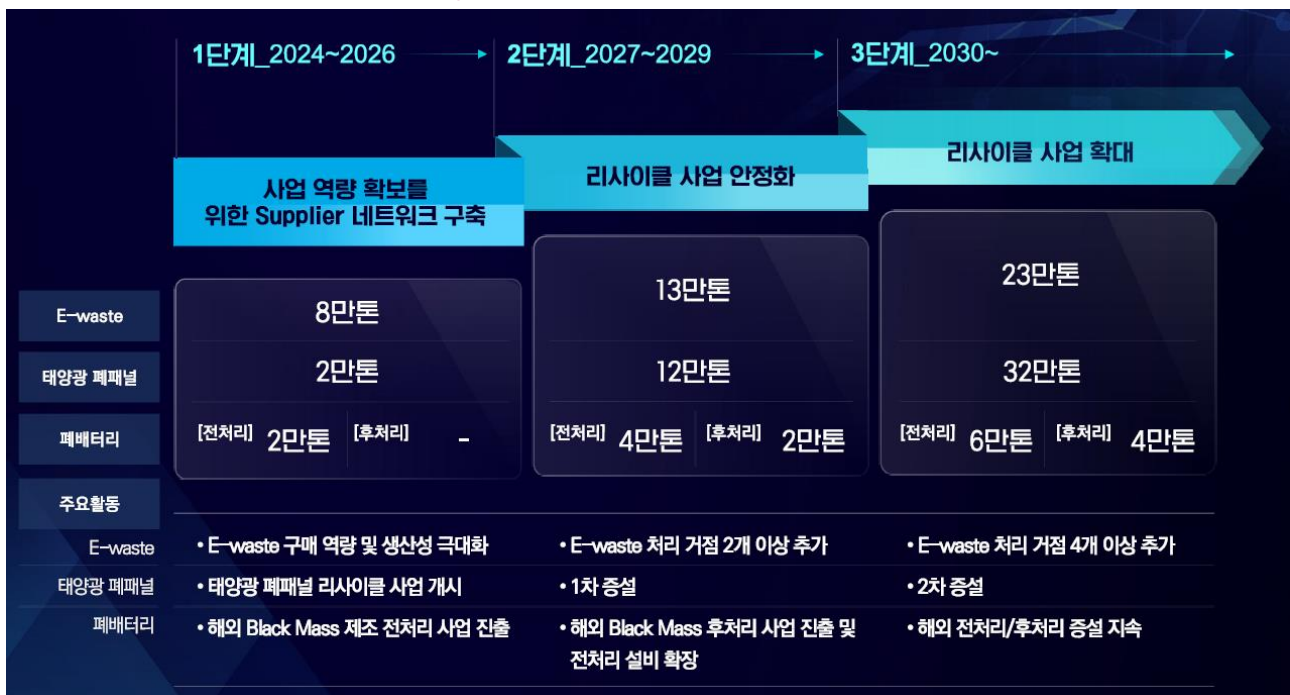
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

고려아연 자원순환사업 로드맵



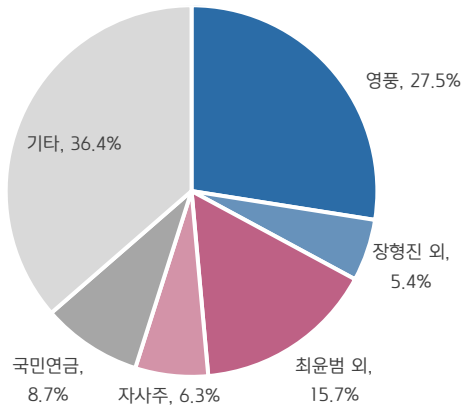
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

고려아연 자원순환사업 단계별 사업 계획



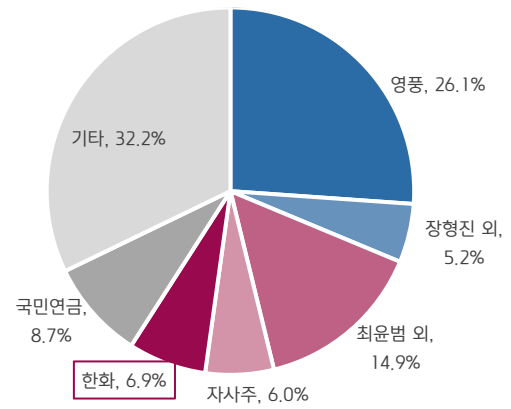
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



자료: 전자공시, 키움증권

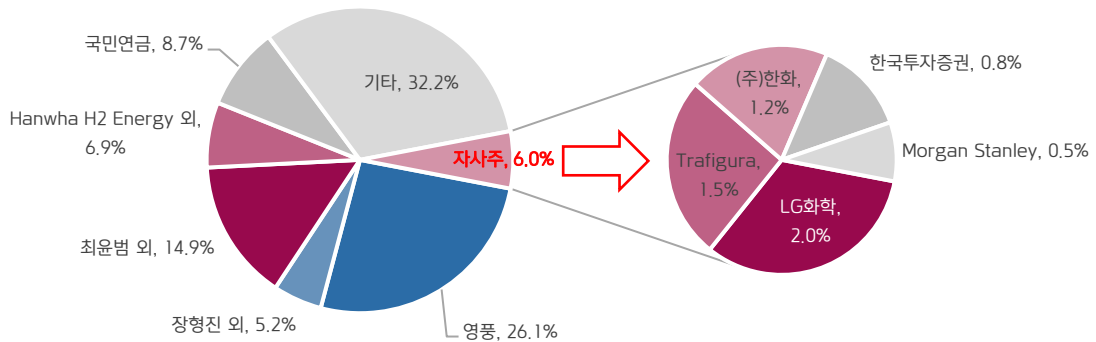
고려아연 주주구성(2022/9/30)



주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자

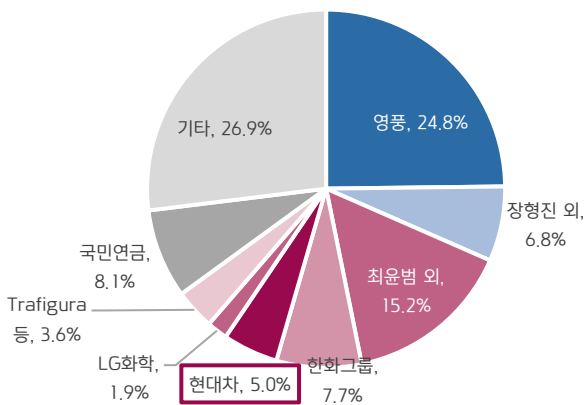
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



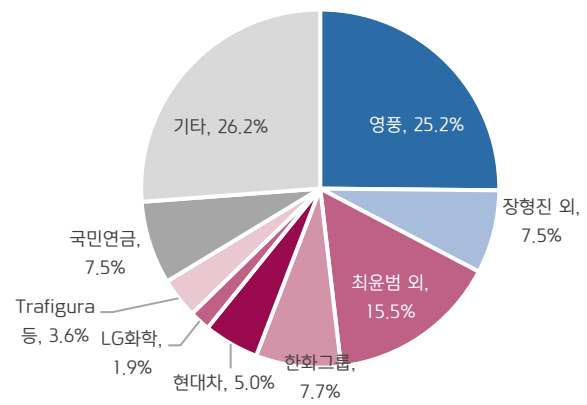
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/9/13)



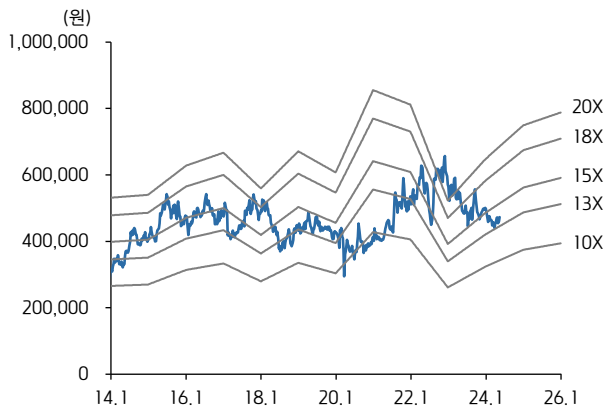
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2024/4/30)



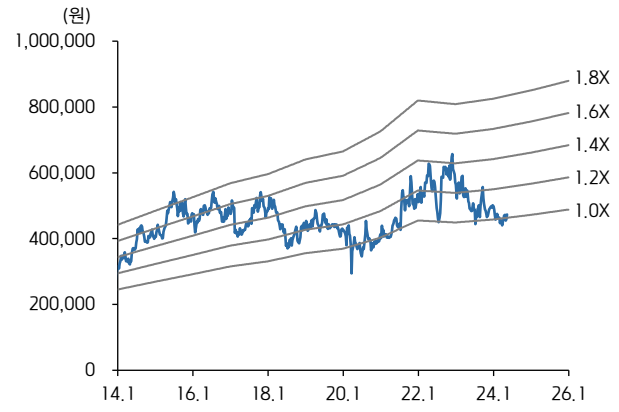
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



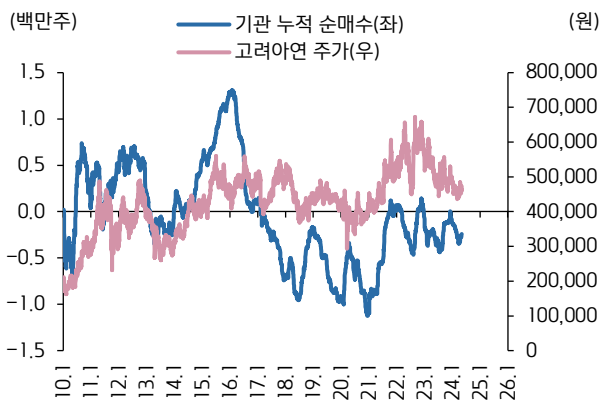
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



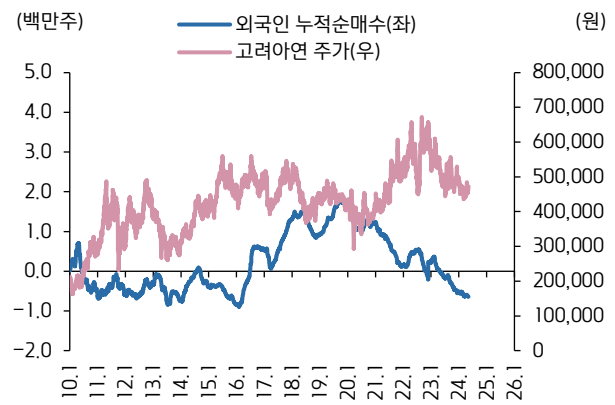
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	11,219	9,705	10,643	11,206	11,518
매출원가	10,050	8,743	9,414	9,865	10,112
매출총이익	1,169	962	1,229	1,341	1,407
판매비	250	302	323	329	333
영업이익	919	660	906	1,012	1,073
EBITDA	1,223	979	1,217	1,343	1,433
영업외손익	-38	68	34	26	22
이자수익	48	75	67	81	78
이자비용	34	42	42	64	64
외환관련이익	189	96	0	0	0
외환관련손실	232	112	0	0	0
종속 및 관계기업손익	30	-29	0	0	0
기타	-39	80	9	9	8
법인세차감전이익	881	728	940	1,037	1,096
법인세비용	83	195	244	270	285
계속사업순이익	798	533	695	768	811
당기순이익	798	533	695	768	811
지배주주순이익	781	527	668	737	779
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.5	-13.5	9.7	5.3	2.8
영업이익 증감율	-16.2	-28.2	37.3	11.7	6.0
EBITDA 증감율	-11.8	-20.0	24.3	10.4	6.7
지배주주순이익 증감율	-3.2	-32.5	26.8	10.3	5.7
EPS 증감율	-5.1	-35.6	22.3	10.4	5.6
매출총이익율(%)	10.4	9.9	11.5	12.0	12.2
영업이익률(%)	8.2	6.8	8.5	9.0	9.3
EBITDA Margin(%)	10.9	10.1	11.4	12.0	12.4
지배주주순이익률(%)	7.0	5.4	6.3	6.6	6.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,071	5,572	5,678	6,241	6,254
현금 및 현금성자산	781	677	471	847	755
단기금융자산	1,567	1,408	1,408	1,408	1,408
매출채권 및 기타채권	654	591	649	683	702
재고자산	2,825	2,638	2,893	3,046	3,131
기타유동자산	244.0	258.0	257.0	257.0	258.0
비유동자산	6,027	6,474	6,664	6,933	7,273
투자자산	1,201	1,514	1,514	1,514	1,514
유형자산	3,694	3,869	4,066	4,342	4,690
무형자산	851	883	875	867	860
기타비유동자산	281	208	209	210	209
자산총계	12,098	12,046	12,341	13,174	13,527
유동부채	2,319	1,903	1,990	2,043	2,072
매입채무 및 기타채무	1,120	1,061	1,149	1,201	1,230
단기금융부채	810.1	705.0	705.0	705.0	705.0
기타유동부채	389	137	136	137	137
비유동부채	547	501	501	1,001	1,001
장기금융부채	282.4	267.1	267.1	767.1	767.1
기타비유동부채	265	234	234	234	234
부채총계	2,866	2,404	2,491	3,044	3,073
지배지분	9,043	9,390	9,571	9,821	10,112
자본금	99	105	105	105	105
자본잉여금	1,086	1,622	1,622	1,622	1,622
기타자본	-15	-67	-67	-67	-67
기타포괄손익누계액	-81	-112	-186	-259	-333
이익잉여금	7,953	7,843	8,097	8,421	8,785
비지배지분	189	252	279	310	342
자본총계	9,232	9,642	9,850	10,130	10,454

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	782	821	703	989	1,120
당기순이익	798	533	695	768	811
비현금항목의 가감	409	435	530	584	631
유형자산감가상각비	298	312	303	324	352
무형자산감가상각비	5	7	8	8	7
지분법평가손익	-41	-69	0	0	0
기타	147	185	219	252	272
영업활동자산부채증감	-113	239	-328	-135	-75
매출채권및기타채권의감소	-101	90	-57	-34	-19
재고자산의감소	208	340	-255	-153	-85
매입채무및기타채무의증가	-97	-58	87	52	29
기타	-123	-133	-103	0	0
기타현금흐름	-312	-386	-194	-228	-247
투자활동 현금흐름	-1,794	-622	-500	-600	-700
유형자산의 취득	-373	-419	-500	-600	-700
유형자산의 처분	0	3	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	-19	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-590	-342	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	31	158	0	0	0
기타	-856	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,296	-316	-303	86	-414
차입금의 증가(감소)	519	-198	0	500	0
자본금, 자본잉여금의 증감	472	527	0	0	0
자기주식처분(취득)	779	-52	0	0	0
배당금지급	-355	-599	-303	-414	-414
기타	-119	6	0	0	0
기타현금흐름	30	13	-106	-98	-98
현금 및 현금성자산의 순증가	315	-104	-206	376	-92
기초현금 및 현금성자산	466	781	677	471	847
기말현금 및 현금성자산	781	677	471	847	755

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	40,572	26,127	31,950	35,269	37,250
BPS	455,251	449,109	457,744	469,698	483,633
CFPS	62,723	47,988	58,620	64,659	68,970
DPS	20,000	15,000	20,000	20,000	20,000
주가배수(배)					
PER	13.9	19.1	14.8	13.4	12.7
PER(최고)	16.9	23.7	15.6		
PER(최저)	10.9	16.8	13.6		
PBR	1.24	1.11	1.03	1.01	0.98
PBR(최고)	1.50	1.38	1.09		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.95		
PSR	0.97	1.04	0.93	0.88	0.86
PCFR	9.0	10.4	8.1	7.3	6.9
EV/EBITDA	8.3	9.8	7.4	6.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	49.8	56.7	59.5	53.9	51.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.5	3.0	4.3	4.3	4.3
ROA	7.2	4.4	5.7	6.0	6.1
ROE	9.4	5.7	7.0	7.6	7.8
ROIC	10.9	6.6	9.0	9.6	9.6
매출채권회전율	18.9	15.6	17.2	16.8	16.6
재고자산회전율	3.9	3.6	3.8	3.8	3.7
부채비율	31.0	24.9	25.3	30.0	29.4
순차입금비용	-13.6	-11.5	-9.2	-7.7	-6.6
이자보상배율	26.7	15.6	21.4	15.8	16.7
총차입금	1,092	972	972	1,472	1,472
순차입금	-1,255	-1,113	-907	-783	-691
NOPLAT	1,223	979	1,217	1,343	1,433
FCF	504	592	153	345	379

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 '고려아연 (010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

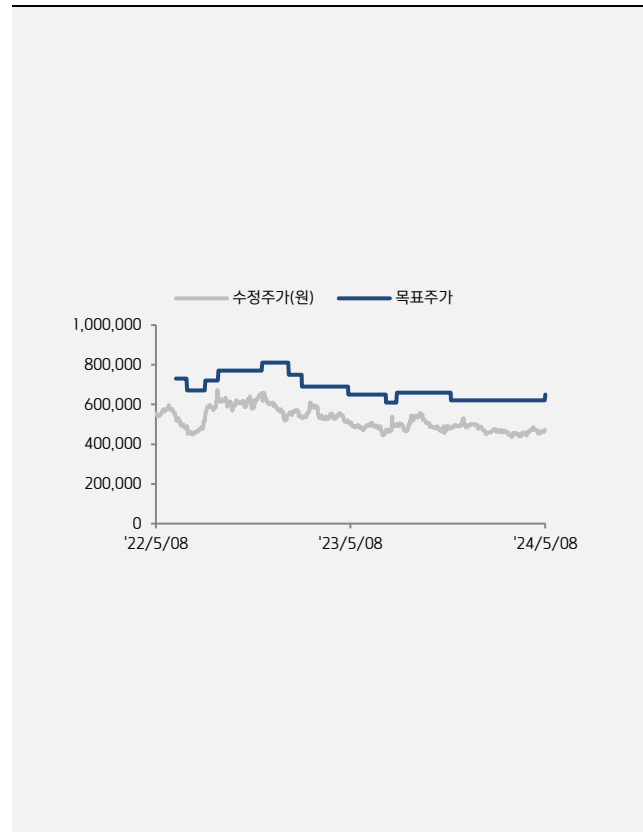
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2022-06-14	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71
	2022-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.17	-26.79
	2022-07-29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99
	2022-08-08	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67
	2022-09-02	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.85	-17.66
	2022-10-20	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.77	-16.88
	2022-11-03	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.46	-14.81
	2022-11-23	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-18.77	-18.77
	2022-11-24	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-27.54	-18.77
	2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-25.73	-23.60
	2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.08	-11.59
	2023-04-12	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.74	-11.59
	2023-05-04	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-24.02	-21.69
	2023-05-30	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-25.08	-21.69
	2023-07-14	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.06	-11.80
	2023-08-03	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-26.12	-23.48
	2023-08-28	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-25.49	-17.42
	2023-08-31	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-24.32	-15.61
	2023-11-13	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-20.98	-19.84
	2023-11-30	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-19.99	-14.52
	2023-12-27	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-21.72	-14.52
	2024-02-07	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-23.91	-14.52
	2024-05-08	Buy(Maintain)	650,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

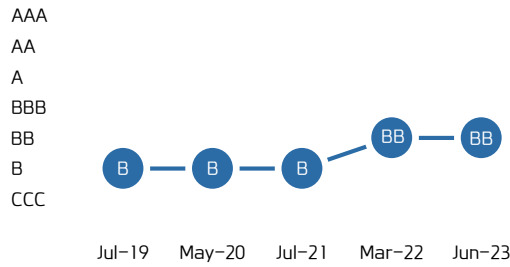
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

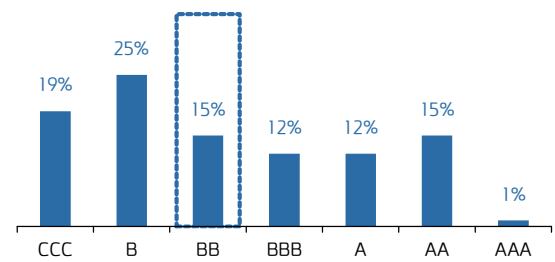
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 73개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.6	3.6		
환경	3.1	2.9	39.0%	▲0.7
유독 물질 배출과 폐기물	2.7	2.8	12.0%	▲0.2
생물다양성과 토지이용	2.2	1.7	9.0%	▲1.2
탄소 배출	4.0	4.1	9.0%	▲0.4
물 부족	3.5	3.1	9.0%	▲0.4
사회	3.8	4	28.0%	▲0.2
보건과 안전	2.5	3.6	12.0%	▲0.6
공동체 관계	4.1	3.9	9.0%	▼0.1
노무관리	5.6	4.7	7.0%	▲0.9
지배구조	4	4	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	5.4	5.4		▲0.2
기업 활동	4	4		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
KOREA ZINC INC	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●			
ZHEJIANG HUAYOU COBALT CO., LTD	●	●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
POONGSAN CORPORATION	●	● ● ●	● ●	●	●	●	●	● ●	● ●	B	▼
YOUNGPOONG CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	●	● ● ●	●	● ●	B	◀▶
HENAN SHENHUO COAL & POWER CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	● ●	●	B	
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치