

고려아연

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

2023년 11월 13일

[철강금속]

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

다시 본업에 집중해야 할 때



매수
(유지)



현재주가 (11월 10일)
479,500 원



목표주가
610,000 원 (유지)



상승여력
27.2%

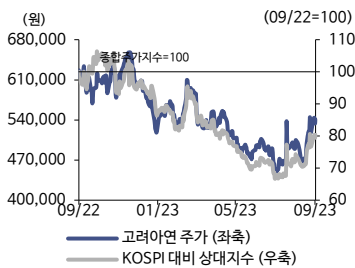
- ◆ 3분기 영업이익은 연결 1,604억원, 별도 1,667억원으로 기대치 부합
- ◆ 4분기 연결 영업이익 1,916억원(+19.4% QoQ) 전망
- ◆ 주요 광산과 제련소에서의 가동률 하락 예상 → 아연價 단기 상승 요인



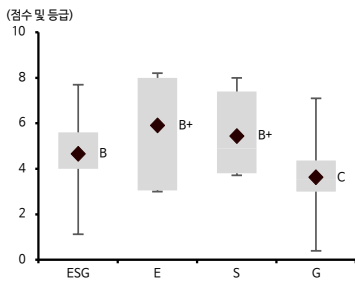
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	10,686.4십억원
발행주식수	20.9백만주
유동주식수	9.6백만주(45.7%)
52 주 최고가/최저가	658,000 원/444,500 원
일평균 거래량 (60 일)	62,318주
일평균 거래액 (60 일)	31,211 백만원
외국인 지분율	20.34%
주요주주	
영풍 외 59 인	44.15%
국민연금공단	8.28%
절대수익률	
3개월	9.0%
6개월	-2.5%
12개월	-12.2%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	11.7%
6개월	-7.0%
12개월	-17.8%

주가



ESG 컨센서스



3분기 영업이익은 연결 1,604억원, 별도 1,667억원으로 기대치 부합

3분기 영업이익은 연결 1,604억원(+3.0% QoQ, 이하 QoQ), 별도 1,667억원(+1.2%)으로 시장 기대치(연결 1,741억원, 별도 1,700억원)에 부합했다. 아연/금/은 가격 하락 및 아연 판매량 감소(15.9만톤, -9.7%)은 실적에 부정적으로 작용했으나, 연/은 판매량이 증가(연 10.4만톤, +14.8% / 은 546톤, +20.5%)하며 2분기와 유사한 수준의 이익 달성이 가능했다.

주요 연결 자회사인 서린상사는 공급처 공급 지연에 따른 아연 판매량 감소로 매출(3,148억원, -22.5%)이 감소했으나, 고마진 제품 비중 확대 및 기말 메탈 가격 상승으로 영업이익(97억원, +362%)은 큰 폭으로 증가했다. 호주 SMC는 아연가격 하락 및 생산량 감소로 매출액(143.2백만달러, -26.9%)은 감소했으나 아연회수율 개선으로 2분기와 유사한 영업이익(2Q23 1.4백만달러, 3Q23 2.6백만달러)을 달성했다. 스틸사이클은 가동률 회복에 따른 판매량 증가가 있었으나 영업이익적자 규모는 2분기보다 확대(2Q23 -51억원, 3Q23 -57억원)됐다.

4분기 연결 영업이익 1,916억원(+19.4% QoQ) 전망

4분기 연결 기준 실적은 매출액 2.4조원(+5.3%), 영업이익 1,916억원(+19.4%)을 예상한다. 주요 메탈 가격과 원달러 환율이 3분기와 유사한 수준을 유지하는 가운데 연 판매량이 14.4만톤으로 전분기 대비 38% 증가하며 실적 개선을 견인하겠다. 서린상사와 SMC도 각각 공급 지연에 따른 이연물량 판매와 설비 보수 완료로 매출액과 이익이 증가할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 610,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 610,000원을 유지한다. 전기차 및 이차전지 시장에 대한 우려가 커진 작금의 상황에서 본업 경쟁력 회복에 대한 모니터링이 필요한 때다. 본사 실적의 핵심 변수인 아연 가격은 2022년 상반기 톤당 4,500달러 수준까지 상승했다가 2023년 상반기 2,000달러 초반대까지 하락했다. 장기간 지속된 아연 가격 하락으로 다수의 광산들이 가동중단에 나서고 있는 상황이다. 하반기부터 본격화된 국제유가 및 가스 가격 상승은 제련사들의 전력관련 비용 부담 증가로 이어져 가동률 저하의 원인으로 작용할 수 있다. 4분기 아연 가격의 추가적인 상승 모멘텀 발생 시 호실적 달성도 기대해볼 만하다.

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	9,704.4	653.4	486.7	24,122	436,426	22.4	10.5	1.2	5.4	(7.1)
2024F	9,421.3	757.0	564.3	26,991	448,416	20.0	9.4	1.2	6.1	(8.2)
2025F	9,490.2	829.6	638.5	30,538	463,955	17.7	8.5	1.2	6.7	(9.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

고려아연 2023년 3분기 실적 (연결)

(십억원, %)	3Q23	2Q23	% QoQ	3Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,293.2	2,469.4	(7.1)	2,744.5	(16.4)	2,558.0	(10.3)
영업이익	160.4	155.7	3.0	150.6	6.5	174.1	(7.9)
순이익	77.1	120.5	(36.1)	73.2	5.3	137.1	(43.8)
영업이익률	7.0	6.3		5.5		6.8	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 2023년 3분기 실적 (별도)

(십억원, %)	3Q23	2Q23	% QoQ	3Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,858.9	1,787.4	4.0	2,048.5	(9.3)	1,815.6	2.4
영업이익	166.7	164.6	1.2	206.4	(19.3)	170.0	(2.0)
순이익	101.0	141.6	(28.7)	105.0	(3.8)	143.7	(29.7)
영업이익률	7.3	6.7		7.5		6.6	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 분기 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	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	2,391.2	2,334.4	2,230.6	2,465.1
영업이익	284.7	381.4	150.6	102.6	145.8	155.7	160.4	191.6	174.4	195.5	175.5	211.6
지배주주순이익	157.8	290.9	73.2	258.8	139.9	120.5	77.1	149.3	134.2	141.3	127.4	161.4
영업이익률 (%)	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.0	7.9	7.3	8.4	7.9	8.6
순이익률 (%)	5.9	10.2	2.7	8.7	5.5	4.9	3.4	6.2	5.6	6.1	5.7	6.5
별도기준												
매출액	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,858.9	1,687.6	1,590.5	1,559.7	1,466.8	1,591.6
Silver	427.0	450.0	516.0	443.0	406.0	448.0	547.0	368.5	425.4	409.0	420.4	377.0
Zinc	662.0	811.0	718.0	840.0	681.0	653.0	547.0	512.0	522.5	508.3	437.9	512.2
Lead	320.0	320.0	306.0	398.0	180.0	287.9	328.0	464.1	291.2	280.8	282.2	342.8
Gold	196.0	226.0	228.0	240.0	232.0	188.0	174.0	104.6	122.3	133.5	119.2	137.3
Others	211.7	244.8	280.5	243.4	315.9	210.5	262.9	238.4	229.0	228.2	207.2	222.3
영업이익	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	166.7	185.5	150.6	159.3	136.0	176.4
순이익	162.4	245.0	105.0	143.8	145.2	141.6	101.0	112.3	88.1	94.2	82.0	108.0
영업이익률 (%)	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.0	11.0	9.5	10.2	9.3	11.1
순이익률 (%)	8.9	11.9	5.1	6.6	8.0	7.9	5.4	6.7	5.5	6.0	5.6	6.8
%YoY(연결)												
매출액	20.9	20.0	13.7	(0.8)	(5.0)	(13.4)	(16.4)	(18.5)	(5.4)	(5.5)	(2.7)	2.1
영업이익	5.5	39.7	(43.3)	(64.3)	(48.8)	(59.2)	6.5	86.7	19.7	25.5	9.4	10.4
순이익	(24.7)	50.2	(63.3)	26.8	(11.4)	(58.6)	5.3	(42.3)	(4.1)	17.3	65.3	8.1
%QoQ(연결)												
매출액	(10.9)	7.1	(3.7)	7.9	(14.7)	(2.3)	(7.1)	5.3	(1.0)	(2.4)	(4.4)	10.5
영업이익	(0.9)	34.0	(60.5)	(31.9)	42.0	6.8	3.0	19.4	(8.9)	12.1	(10.2)	20.5
순이익	(22.7)	84.3	(74.8)	253.6	(46.0)	(13.8)	(36.1)	93.7	(10.1)	5.3	(9.9)	26.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 연간 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결기준										
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	9,704.4	9,421.3
영업이익	672.2	764.7	894.8	764.7	805.3	897.4	1,096.1	919.4	653.4	757.0
지배주주순이익	509.4	594.3	629.0	527.4	632.9	573.0	806.8	780.8	486.7	564.3
영업이익률 (%)	14.1	13.1	13.6	11.1	12.0	11.8	11.0	8.2	6.7	8.0
순이익률 (%)	10.7	10.2	9.5	7.7	9.5	7.6	8.1	7.0	5.0	6.0
별도기준										
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	7,148.8	6,208.6
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	1,769.5	1,631.7
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	2,393.0	1,980.9
Lead	700.5	993.9	1,189.7	1,129.3	1,033.1	986.9	1,203.3	1,344.0	1,260.0	1,196.9
Gold	411.0	579.8	496.6	404.0	390.8	619.3	919.6	890.0	698.6	512.2
Others	404.5	360.9	447.3	532.4	547.0	498.4	679.1	980.4	1,027.7	886.7
영업이익	636.9	688.4	761.0	647.5	729.2	780.8	924.6	931.4	671.7	622.4
순이익	490.0	537.6	529.1	460.5	567.1	561.3	754.0	656.2	500.2	372.3
영업이익률 (%)	15.6	13.6	14.0	11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	9.4	10.0
순이익률 (%)	12.0	10.7	9.7	8.3	10.9	9.9	10.5	8.1	7.0	6.0
%YoY(연결)										
매출액	(3.4)	22.6	12.8	4.3	(2.7)	13.3	31.6	12.5	(13.5)	(2.9)
영업이익	(1.5)	13.8	17.0	(14.5)	5.3	11.4	22.1	(16.1)	(28.9)	15.8
순이익	1.6	16.7	5.8	(16.2)	20.0	(9.5)	40.8	(3.2)	(37.7)	15.9
LME 메탈가격										
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	2,663.8	2,517.1
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	2,156.9	2,167.9
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	1,931.6	2,057.1
은 (달러/온스)	15.7	17.1	17.1	15.7	16.2	20.2	25.2	21.7	23.5	24.0
%YoY										
아연	(10.6)	8.2	38.4	1.1	(12.9)	(11.2)	33.2	15.6	(23.6)	(5.5)
연	(14.8)	4.7	23.9	(3.2)	(11.0)	(8.5)	20.6	(2.3)	0.2	0.5
금	(8.4)	6.9	1.6	1.0	9.7	26.8	1.9	0.1	7.2	6.5
은	(17.7)	8.9	(0.2)	(7.8)	3.0	24.9	24.4	(13.6)	8.1	1.9
판매량										
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	1,817.4	1,886.4
Zinc (천톤)	590.3	643.5	597.9	676.5	633.6	650.7	636.3	634.4	636.0	639.4
Lead (천톤)	305.2	420.2	421.7	412.5	401.1	414.6	429.0	422.5	428.6	427.9
Gold (톤)	9.8	12.4	10.9	9.0	7.5	9.2	13.9	11.9	9.3	9.4
%YoY										
Silver	(9.7)	21.3	(13.9)	(1.4)	1.7	13.5	(3.4)	(8.5)	(10.8)	3.8
Zinc	14.4	9.0	(7.1)	13.1	(6.3)	2.7	(2.2)	(0.3)	0.3	0.5
Lead	4.8	37.7	0.3	(2.2)	(2.8)	3.3	3.5	(1.5)	1.5	(0.2)
Gold	19.1	27.1	(12.6)	(17.3)	(16.3)	22.5	50.9	(14.3)	(22.0)	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	9,704.4	9,421.3	9,764.3	10,033.7	(0.6)	(6.1)
영업이익	653.4	757.0	708.1	829.1	(7.7)	(8.7)
순이익	486.7	564.3	578.8	666.2	(15.9)	(15.3)

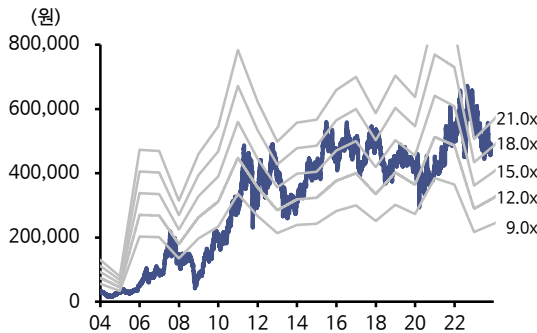
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 목표주가 산정

항목	내용	비고
12개월 선행 BPS (원)	461,610	
목표 PBR (배)	1.33	ROE, PBR 회귀분석을 통해 구한 적정 PBR
적정주가 (원)	613,941	
목표주가 (원)	610,000	기존 610,000원

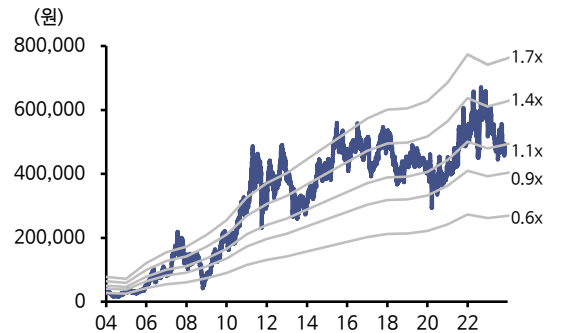
자료: 신한투자증권

고려아연 12개월 Forward PER 밴드



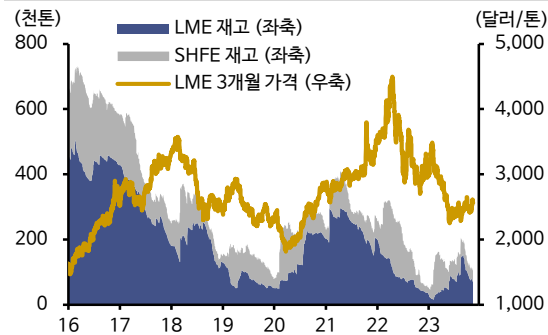
자료: Quantwise, 신한투자증권

고려아연 12개월 Forward PBR 밴드



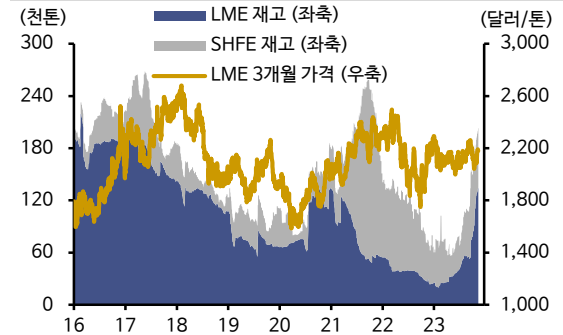
자료: Quantwise, 신한투자증권

아연 가격, 재고 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

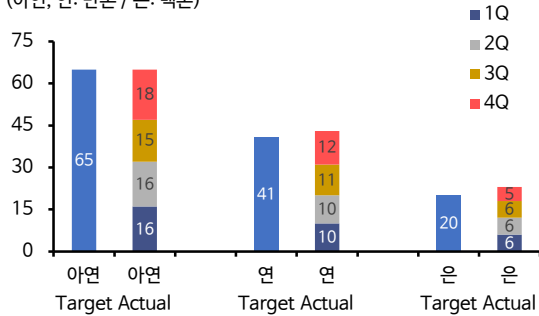
연 가격, 재고 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

계획대비 판매량 (2020년)

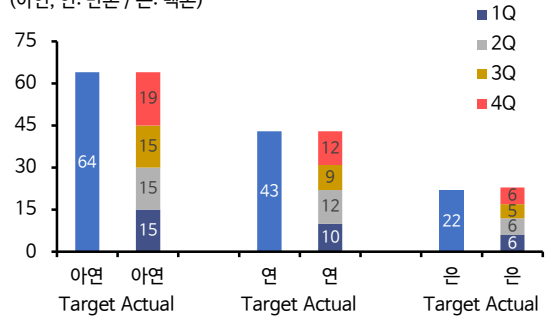
(아연, 연: 만톤 / 은: 백톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

계획대비 판매량 (2021년)

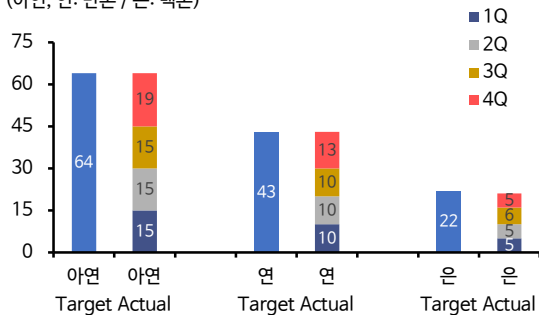
(아연, 연: 만톤 / 은: 백톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

계획대비 판매량 (2022년)

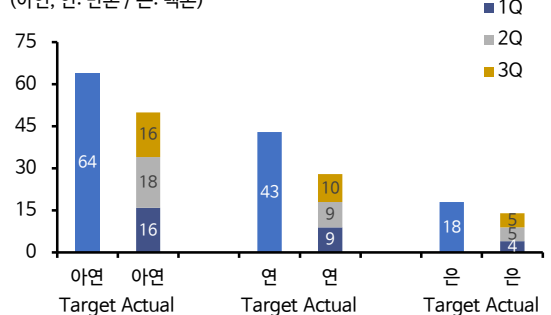
(아연, 연: 만톤 / 은: 백톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

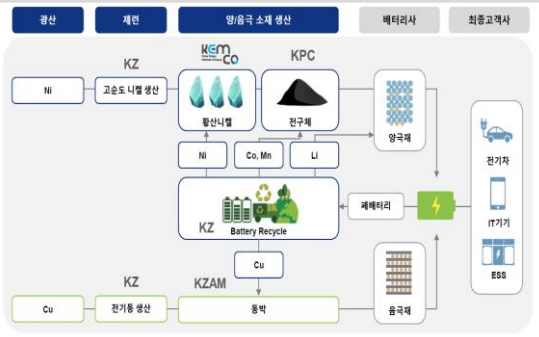
계획대비 판매량 (2023년 1~3분기)

(아연, 연: 만톤 / 은: 백톤)



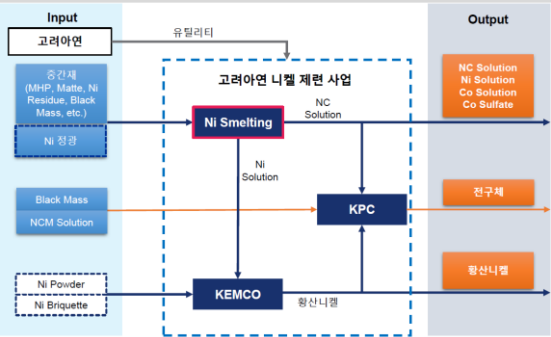
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고려아연 2차전지 소재사업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

고려아연 올인원 니켈제련소



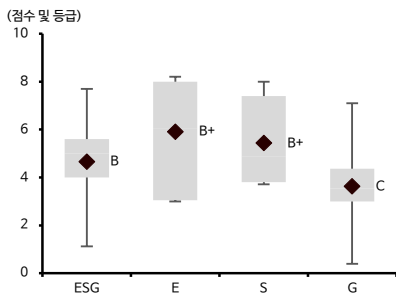
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

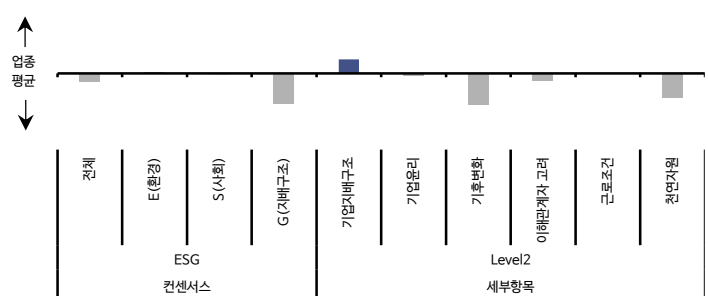
- ◆ 2021년 제련업계 최초로 RE100에 가입하였고, 태양광, 풍력 자원을 활용한 신재생에너지 로드맵을 구축
- ◆ 지속가능경영본부 및 안전혁신위원회를 신설했고 '중대재해 0' 사업장 목표로 안전관리에 3500억원을 추가 투입 계획
- ◆ ESG 전문가인 첫 여성 사외이사를 이사회에 선임하며 ESG 경영 강화를 위해 노력 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

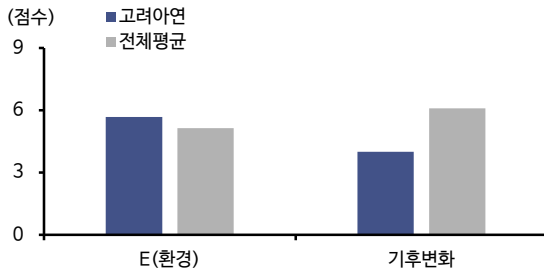
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

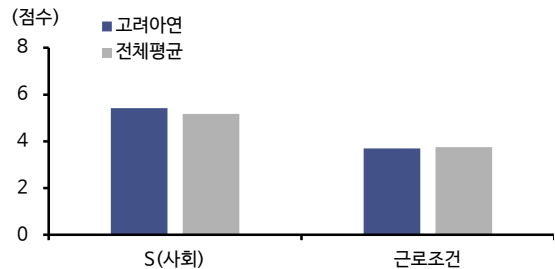
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



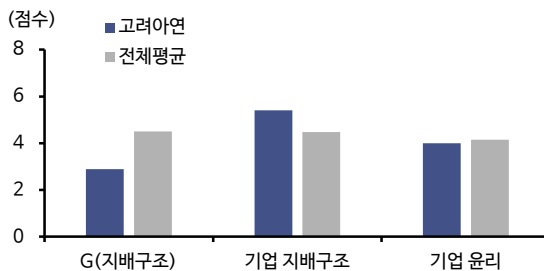
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



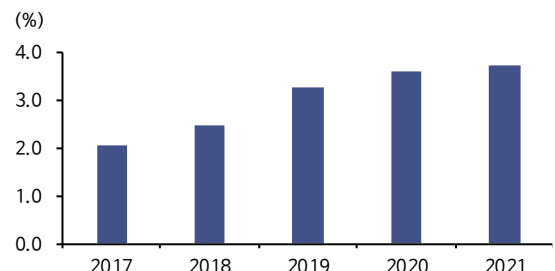
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

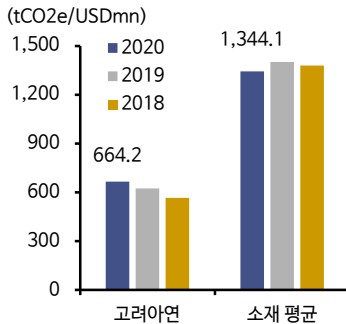
배당수익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

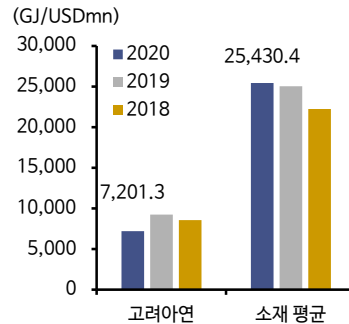
Environment (환경)

온실가스 배출량



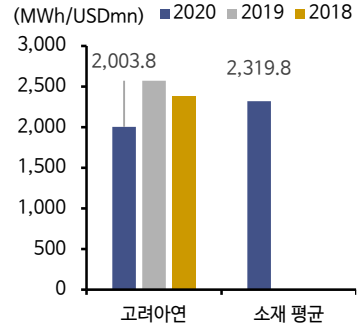
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

에너지 사용량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

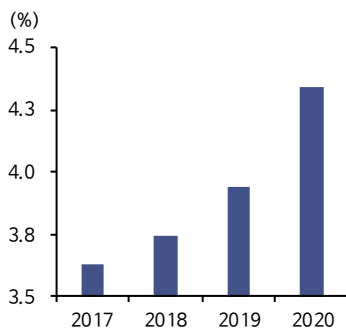
탄소 배출량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

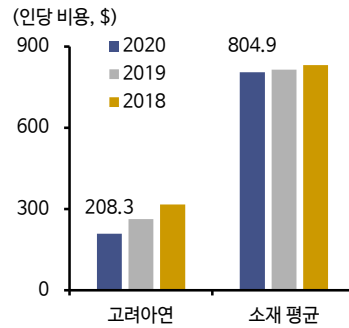
Social (사회)

여성직원 비율



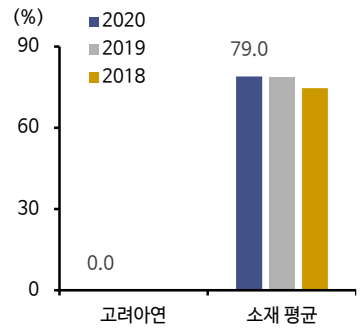
자료: 회사 자료, 신한투자증권

직원당 트레이닝 비용



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

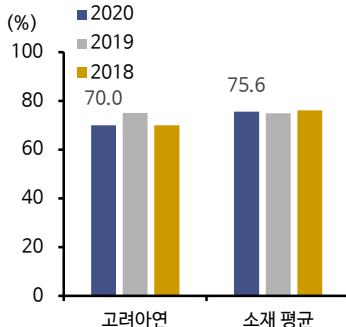
직원 만족도



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

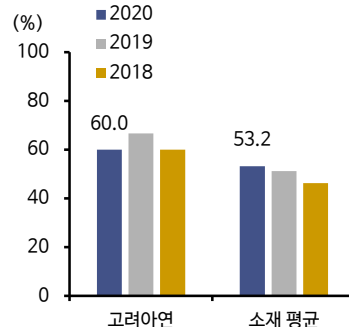
Governance (지배구조)

사외이사 비율



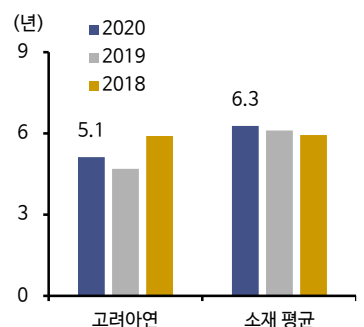
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

독립이사 비율



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

이사회 평균 임기



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	9,964.0	12,097.9	11,291.8	11,461.4	11,646.1
유동자산	5,689.0	6,071.1	5,018.0	5,105.4	5,208.9
현금및현금성자산	466.5	781.0	492.2	502.5	514.7
매출채권	515.9	615.5	504.3	514.8	527.4
재고자산	2,909.1	2,825.4	2,467.2	2,518.9	2,580.2
비유동자산	4,275.0	6,026.8	6,273.9	6,356.0	6,437.2
유형자산	3,459.0	3,694.4	3,836.5	3,911.6	3,983.8
무형자산	123.3	85.3	843.5	840.2	837.0
투자자산	593.0	1,206.2	1,401.0	1,411.4	1,423.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,229.8	2,866.2	1,973.1	1,886.4	1,740.0
유동부채	1,770.5	2,319.1	1,480.5	1,389.9	1,238.8
단기차입금	295.5	791.6	642.3	534.4	362.8
매입채무	1,025.2	956.2	528.6	539.7	552.8
유동성장기부채	8.4	12.2	12.8	12.8	12.8
비유동부채	459.3	547.1	492.6	496.5	501.2
사채	1.1	3.3	3.6	3.6	3.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	156.1	290.9	301.6	301.6	301.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7,734.2	9,231.7	9,318.8	9,575.0	9,906.1
자본금	94.4	99.3	99.3	99.3	99.3
자본잉여금	57.3	1,085.9	1,096.3	1,096.3	1,096.3
기타자본	(53.5)	(15.0)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(80.8)	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	7,518.4	7,953.4	7,938.4	8,189.1	8,513.9
지배주주지분	7,607.7	9,042.7	9,125.1	9,375.7	9,700.6
비지배주주지분	126.5	189.0	193.7	199.3	205.5
*총차입금	548.6	1,122.5	989.8	882.5	711.6
*순차입금(순현금)	(1,574.0)	(1,268.0)	(664.9)	(789.1)	(979.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	606.9	784.7	493.7	808.1	882.6
당기순이익	811.1	798.3	490.4	569.9	644.8
유형자산상각비	289.4	298.5	312.1	319.3	326.8
무형자산상각비	0.5	5.3	5.0	3.3	3.3
외화환산손실(이익)	5.2	(39.3)	(0.4)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.4)	(5.8)	(4.0)	(3.9)
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(16.0)	(29.0)	(3.9)	(9.0)	(10.1)
운전자본변동	(543.7)	(109.9)	5.6	(50.0)	(59.1)
(법인세납부)	(272.8)	(330.2)	(438.7)	(230.4)	(261.1)
기타	333.3	191.4	129.4	209.0	241.9
투자활동으로인한현금흐름	(577.7)	(1,796.8)	(23.1)	(379.9)	(388.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(463.8)	(373.0)	(401.9)	(394.3)	(399.0)
유형자산의감소	0.9	0.4	1.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(14.9)	(6.4)	(9.9)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(206.8)	(1,637.3)	434.1	(0.5)	(1.2)
기타	106.9	219.5	(46.5)	14.9	11.3
FCF	179.4	760.4	5.0	413.4	457.7
재무활동으로인한현금흐름	1.7	1,296.3	(767.2)	(420.9)	(484.5)
차입금의 증가(감소)	263.4	518.8	(180.2)	(107.3)	(170.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	779.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(277.5)	(355.0)	(599.0)	(313.6)	(313.6)
기타	15.8	353.5	12.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.2	3.1	2.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.1	30.3	6.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	40.9	314.5	(288.8)	10.3	12.2
기초현금	425.6	466.5	781.0	492.2	502.5
기말현금	466.5	781.0	492.2	502.5	514.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

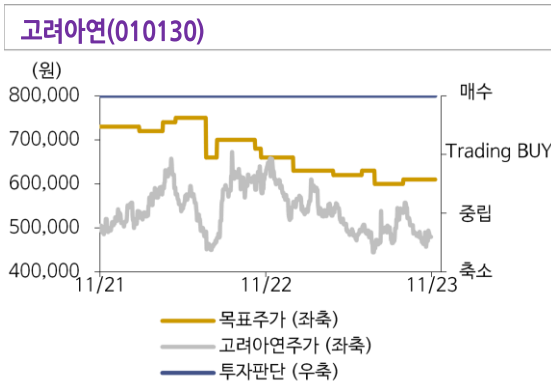
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,976.8	11,219.4	9,704.4	9,421.3	9,490.2
증감률 (%)	31.6	12.5	(13.5)	(2.9)	0.7
매출원가	8,720.5	10,050.4	8,785.5	8,405.1	8,399.0
매출총이익	1,256.3	1,169.0	919.0	1,016.2	1,091.2
매출총이익률 (%)	12.6	10.4	9.5	10.8	11.5
판매관리비	160.2	249.8	265.5	259.2	261.6
영업이익	1,096.1	919.2	653.4	757.0	829.6
증감률 (%)	22.1	(16.1)	(28.9)	15.8	9.6
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.7	8.0	8.7
영업외손익	42.9	(37.7)	32.9	43.3	76.2
금융손익	46.3	(34.5)	45.5	50.6	81.7
기타영업외손익	(6.2)	(33.4)	(17.6)	(17.7)	(17.0)
중속 및 관계기업관련손익	2.8	30.2	4.9	10.3	11.6
세전계속사업이익	1,139.1	881.5	686.3	800.3	905.9
법인세비용	328.0	83.2	195.8	230.4	261.1
계속사업이익	811.1	798.3	490.4	569.9	644.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	811.1	798.3	490.4	569.9	644.8
증감률 (%)	41.1	(1.6)	(38.6)	16.2	13.1
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.1	6.0	6.8
(지배주주)당기순이익	806.8	780.6	486.7	564.3	638.5
(비지배주주)당기순이익	4.3	17.7	3.7	5.6	6.2
총포괄이익	907.6	733.5	578.7	569.9	644.8
(지배주주)총포괄이익	902.3	716.6	569.2	555.0	627.9
(비지배주주)총포괄이익	5.3	17.0	9.4	14.9	16.8
EBITDA	1,386.0	1,222.9	970.5	1,079.6	1,159.7
증감률 (%)	17.8	(11.8)	(20.6)	11.2	7.4
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.0	11.5	12.2

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	42,984	41,490	24,303	27,256	30,837
EPS (지배순이익, 원)	42,755	40,572	24,122	26,991	30,538
BPS (자본총계, 원)	409,869	464,767	445,690	457,947	473,783
BPS (지배지분, 원)	403,163	455,251	436,426	448,416	463,955
DPS (원)	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	11.9	13.6	22.2	19.8	17.5
PER (지배순이익, 배)	12.0	13.9	22.4	20.0	17.7
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (배)	5.9	8.3	10.5	9.4	8.5
배당성향 (%)	43.8	50.9	62.3	55.6	49.1
배당수익률 (%)	3.9	3.5	2.8	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.0	11.5	12.2
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.7	8.0	8.7
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.1	6.0	6.8
ROA (%)	8.8	7.2	4.2	5.0	5.6
ROE (지배순이익, %)	11.1	9.4	5.4	6.1	6.7
ROIC (%)	14.8	11.1	7.1	7.4	8.0
안정성					
부채비율 (%)	28.8	31.0	21.2	19.7	17.6
순차입금비율 (%)	(20.4)	(13.7)	(7.1)	(8.2)	(9.9)
현금비율 (%)	26.3	33.7	33.2	36.2	41.6
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	13.1	18.8	27.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	5.1	4.1	3.6	3.6
재고자산회수기간 (일)	94.4	93.3	99.5	96.6	98.1
매출채권회수기간 (일)	16.4	18.4	21.1	19.7	20.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------