

COMPANY UPDATE

2024. 2. 6

Industrial팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	620,000원	31.6%
현재주가	471,000원	
시가총액	9,8조원	
Shares (float)	20,908,588주 (51.8%)	
52주 최저/최고	444,500원/610,000원	
60일-평균거래대금	177.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
고려아연 (%)	-3.4	-4.7	-12.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.9	-4.2	-16.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	620,000	620,000	0.0%
2024E EPS	29,344	28,310	3.7%
2025E EPS	31,428	29,869	5.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	16
Target price	636,667
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

고려아연 (010130)

올해는 본업 실적에 주목할 것

- 아연 가격 하락이 멈추며 이익 정상화 시현됨에 따라 4Q23 영업이익 컨센서스 부합
- 신사업 확장 노력이 지속되고 있으나, 실적 기여까지 시간 필요. 그동안 본업 실적 흐름이 기업가치를 결정할 것
- 단기 불확실성은 아연 벤치마크 TC. 올해 3월 TC 확정 이후 투자가 좀 더 편안할 것

WHAT'S THE STORY?

아연 가격 안정화로 실적 회복: 4Q23 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 5.3%, 22.9% 증가한 2,4조, 1,972억 원으로, 영업이익은 컨센서스에 부합하였다. 작년 3분기까지 꾸준히 하락하던 아연 가격이 4분기 들어 안정화 국면에 접어들었던 한편, 연 및 동 판매량이 확대됨에 따라 전분기 대비 실적이 회복되었다. 광산업체들의 감산으로 인해 아연 가격 안정화가 당분간 지속될 수 있어, 회사 실적도 1분기까지 안정적 흐름이 이어질 것이다.

올해 벤치마크 TC 결정이 투자의 터닝 포인트: 이미 아연 가격이 2,300달러/톤까지 하락했을 때 광산업체들의 감산이 나타남에 따라 올해도 최소한 아연 가격은 저점을 지켜 나갈 것이다. 신사업의 이익 기여에는 조금 더 인내심이 필요하나, 금속 가격 흐름만 놓고 보면 본업에서 작년 대비 양호한 실적이 기대된다. 다만, 아연 spot TC의 가파른 하락(1월 말 하락세 멈춤)은 불안 요인이다. 따라서, 올해 3월 벤치마크 TC가 결정된 후, 본업의 단기 불확실성 요인이 해소되며 좀 더 편안한 투자가 가능할 것으로 판단된다. BUY 투자 의견을 유지한다.

고려아연 4Q23 review

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비 (%)	4Q22	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	2,414.5	2,293.2	5.3	2,962.2	-18.5	2,529.5	-4.5	2,533.3	-4.7
영업이익	197.2	160.4	22.9	102.6	92.2	197.7	-0.2	206.4	-4.5
세전이익	252.1	111.1	126.9	140.7	79.2	199.3	26.5	229.9	9.7
지배주주순이익	190.0	77.1	146.4	258.3	-26.4	146.4	29.8	163.9	15.9
이익률 (%)									
영업이익	8.2	7.0		3.5		7.8		8.1	
세전이익	10.4	4.8		4.7		7.9		9.1	
지배주주순이익	7.9	3.4		8.7		5.8		6.5	

자료: 고려아연, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	9,977	1,096	1,139	811	42,182	33.3	11.2	-1,703	5.2	1.20	10.7
2022	11,219	919	881	798	40,687	-3.5	11.6	-1,397	6.1	1.05	9.1
2023	9,705	659	728	520	24,927	-38.7	18.9	-947	8.1	1.03	5.4
2024E	10,182	773	861	614	29,344	17.7	16.1	-710	7.4	0.98	6.1
2025E	10,141	835	921	657	31,428	7.1	15.0	-684	6.9	0.95	6.1

자료: 고려아연, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,977	11,219	9,705	10,182	10,141
매출원가	8,720	10,050	8,742	9,042	8,935
매출총이익	1,256	1,169	962	1,140	1,205
(매출총이익률, %)	12.6	10.4	9.9	11.2	11.9
판매 및 일반관리비	160	250	303	367	371
영업이익	1,096	919	659	773	835
(영업이익률, %)	11.0	8.2	6.8	7.6	8.2
영업외손익	43	-38	69	88	86
금융수익	220	332	239	238	236
금융비용	173	366	172	140	140
지분법손익	3	30	-12	-11	-11
기타	-6	-33	14	2	2
세전이익	1,139	881	728	861	921
법인세	328	83	208	247	264
(법인세율, %)	28.8	9.4	28.6	28.7	28.7
계속사업이익	811	798	520	614	657
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	811	798	520	614	657
(순이익률, %)	8.1	7.1	5.4	6.0	6.5
지배주주순이익	807	781	527	606	647
비지배주주순이익	4	18	-6	8	10
EBITDA	1,386	1,223	1,011	1,142	1,216
(EBITDA 이익률, %)	13.9	10.9	10.4	11.2	12.0
EPS (지배주주)	42,755	40,572	26,137	28,960	30,962
EPS (연결기준)	42,984	41,490	25,772	29,374	31,405
수정 EPS (원)*	42,182	40,687	24,927	29,344	31,428

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	607	785	640	932	1,037
당기순이익	811	798	520	614	657
현금유출입이없는 비용 및 수익	589	409	562	567	546
유형자산 감가상각비	289	298	347	363	376
무형자산 상각비	0	5	5	5	6
기타	299	105	210	198	164
영업활동 자산부채 변동	-544	-110	-442	-249	-165
투자활동에서의 현금흐름	-578	-1,797	-460	-805	-798
유형자산 증감	-463	-373	-378	-322	-315
장단기금융자산의 증감	20	45	-74	-474	-474
기타	-135	-1,469	-9	-10	-9
재무활동에서의 현금흐름	2	1,296	-311	-394	-296
차입금의 증가(감소)	389	574	-151	0	0
자본금의 증가(감소)	1	1,033	538	0	0
배당금	-278	-355	-397	-394	-296
기타	-110	44	-300	0	0
현금증감	41	315	-101	-238	-26
기초현금	426	466	781	680	443
기말현금	466	781	680	443	417
Gross cash flow	1,400	1,207	1,083	1,181	1,202
Free cash flow	143	412	262	609	721

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 고려아연, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,689	6,071	5,549	5,715	5,949
현금 및 현금등가물	466	781	680	443	417
매출채권	516	616	659	740	859
재고자산	2,909	2,825	2,799	3,106	3,229
기타	1,798	1,849	1,410	1,426	1,444
비유동자산	4,275	6,027	6,569	6,848	7,131
투자자산	593	1,206	1,986	2,170	2,358
유형자산	3,459	3,694	3,731	3,827	3,922
무형자산	123	851	851	851	851
기타	100	275	0	0	0
자산총계	9,964	12,098	12,117	12,563	13,079
유동부채	1,771	2,319	1,604	1,777	1,881
매입채무	1,025	956	603	717	788
단기차입금	296	792	642	642	642
기타 유동부채	450	571	359	418	452
비유동부채	459	547	597	649	701
사채 및 장기차입금	127	209	209	209	209
기타 비유동부채	332	338	388	440	492
부채총계	2,230	2,866	2,200	2,426	2,582
지배주주지분	7,608	9,043	9,718	9,938	10,299
자본금	94	99	105	105	105
자본잉여금	57	1,086	1,618	1,618	1,618
이익잉여금	7,518	7,953	8,076	8,296	8,657
기타	-62	-96	-81	-81	-81
비지배주주지분	127	189	198	198	198
자본총계	7,734	9,232	9,917	10,137	10,498
순부채	-181	134	-947	-710	-684

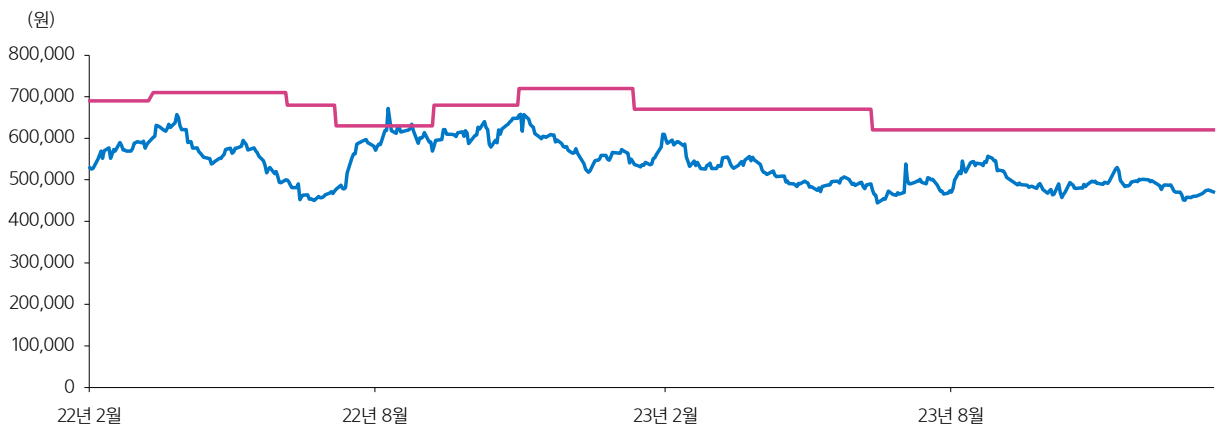
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	31.6	12.5	-13.5	4.9	-0.4
영업이익	22.1	-16.1	-28.3	17.3	8.0
순이익	41.1	-1.6	-34.8	18.1	6.9
수정 EPS**	33.3	-3.5	-38.7	17.7	7.1
주당지표					
EPS (지배주주)	42,755	40,572	26,137	28,960	30,962
EPS (연결기준)	42,984	41,490	25,772	29,374	31,405
수정 EPS**	42,182	40,687	24,927	29,344	31,428
BPS	392,720	449,549	457,909	479,548	493,438
DPS (보통주)	20,000	20,000	20,000	15,000	15,000
Valuations (배)					
P/E***	11.2	11.6	18.9	16.1	15.0
P/B***	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.2	6.1	8.1	7.4	6.9
비율					
ROE (%)	10.7	9.1	5.4	6.1	6.1
ROA (%)	8.8	7.2	4.3	5.0	5.1
ROIC (%)	14.3	13.1	7.6	9.7	10.1
배당성향 (%)	43.8	50.9	75.9	51.6	48.2
배당수익률 (보통주, %)	3.9	3.5	4.0	3.2	3.2
순부채비율 (%)	-2.3	1.4	-9.6	-7.0	-6.5
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	11.8	13.8	14.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/15	2022/4/4	6/28	7/29	9/29	11/22	2023/2/3	7/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	690000	710000	680000	630000	680000	720000	670000	620000
과리율 (평균)	-22.68	-19.17	-31.42	-6.86	-9.61	-19.71	-21.61	
과리율 (최대/최소)	-12.03	-7.46	-27.28	6.67	-4.71	-8.61	-8.96	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA