

고려아연

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

2024년 4월 2일

[철강금속]

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

한승훈 연구원
☎ 02-3772-2647
✉ snghun.han@shinhan.com

'Korea Zinc+Copper'로 가기 위한 투자



매수
(유지)



현재주가 (4월 1일)
451,000 원



목표주가
600,000 원 (하향)



상승여력
33.0%

- ◆ 美 금속 트레이딩 업체 Kataman Metals의 지분 100% 인수 결정
- ◆ 과하지 않은 인수가. 조금 과하면 좋았을 뻔한 Kataman社의 수익성
- ◆ 바닥을 잡은 기존 사업의 실적. 이제 신규 사업에서 의미있는 성과 기대

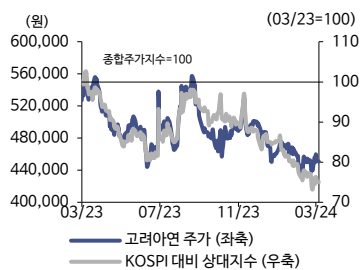


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	9,429.8십억원
발행주식수	20.9백만주
유동주식수	9.7백만주(46.2%)
52 주 최고가/최저가	557,000 원/436,000 원
일평균 거래량 (60 일)	34,221 주
일평균 거래액 (60 일)	15,731 백만원
외국인 지분율	17.93%
주요주주	
영풍 외 55 인	42.97%

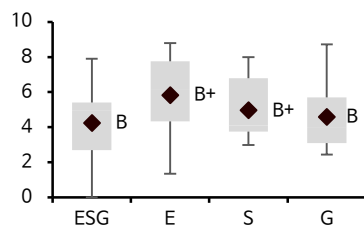
절대수익률	
3개월	-9.4%
6개월	-10.9%
12개월	-18.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-12.5%
6개월	-20.0%
12개월	-26.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
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)
2023	9,704.5	659.9	527.3	26,127	449,109	19.1	9.8	1.1	5.7	(11.1)
2024F	10,406.7	766.3	598.7	28,635	462,891	15.7	7.9	1.0	6.3	(9.5)
2025F	10,924.5	869.7	678.8	32,467	480,506	13.9	7.0	0.9	6.9	(11.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

미 금속 트레이딩 업체 Kataman Metals의 지분 100% 인수 결정

미국 자회사인 PedalPoint를 통해 미국 금속 트레이딩 업체 Kataman Metals의 지분 100%를 인수하기로 결정했다. 인수금액은 5,500만달러(약 741억원)다.

Kataman Metals社は 북미, 남미, 아시아, 유럽 내 9개의 오피스를 갖춘 글로벌 업체로, 연간 30만톤 이상의 동, 알루미늄, 철 위주의 스크랩 원료를 거래하고 있다. Kataman Metals社 인수로 1) 고려아연 동 생산량 증가를 위한 안정적인 2차원료 확보, 2) PedalPoint의 실적 턴어라운드 등의 효과를 기대할 수 있다고 회사 측은 밝혔다.

Kataman Metals社は 2007년 이후 매년 안정적인 이익을 창출하고 있다. 최근 3개년 평균 실적은 매출액 1,518백만달러(약 2.05조원), 매출 총이익 27.2백만달러(367억원), EBIT 12.8백만달러(173억원), 순이익 8.4백만달러(113억원)다.

과하지 않은 인수가. 조금 과하면 좋았을뻔한 Kataman社の 수익성

인수금액 5,500만달러(Enterprise Value 1.8억달러)는 2024년 기준 EV/EBITDA 10.7배로, 일본의 미쓰비시, 이토추 등 글로벌 주요 트레이딩 업체들의 평균인 12.5배보다 낮은 수준이다.

과하지 않은 수준의 밸류에이션으로 인수를 진행하는 점은 긍정적이다. 이익률이 낮아(2024년 기준 영업이익률 1.3%, PedalPoint 편입 이후 0.6%) 전사 수익성에는 다소 부정적인 영향을 미칠 전망이다. 기존 제련사업 수익성의 회복이 요원해지고 있는 상황에서 추가적인 이익률 하락은 아쉬운 대목이 아닐 수 없다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 600,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 600,000원(기존 610,000원)으로 하향 조정한다. 1분기 영업이익이 시장 기대치와 유사한 1,900억원대를 기록할 것으로 보이는 등 단기 실적 흐름은 바닥을 잡은 모습이다. 2024~2025년 실적도 기존 추정치와 큰 차이가 없으나, 중장기 수익 추정에 대한 보수적인 접근이 목표주가 하향 조정으로 이어졌다. 신규 사업 진행 과정에서 회사 측의 적극적인 소통 의지는 분명 긍정적이다. 이제 유의미한 숫자로 보여주지만 하면 된다.

고려아연 2024년 1분기 실적 전망 (연결)

(십억원, %)	1Q24F	4Q23	% QoQ	1Q23	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,579.0	2,414.5	6.8	2,527.3	2.0	2,472.3	4.3
영업이익	194.6	197.2	(1.3)	145.8	33.5	188.2	3.4
순이익	153.6	190.0	(19.2)	139.9	9.8	143.7	6.9
영업이익률	7.5	8.2		5.8		7.6	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 2024년 1분기 실적 전망 (별도)

(십억원, %)	1Q24F	4Q23	% QoQ	1Q23	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,789.8	1,997.8	(10.4)	1,814.9	(1.4)	1,816.5	(1.5)
영업이익	187.5	221.3	(15.3)	154.9	21.1	194.1	(3.4)
순이익	168.8	197.7	(14.6)	145.2	16.2	151.7	11.2
영업이익률	7.3	9.2		6.1		7.9	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 분기 영업 실적 추이 및 전망

(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	2,579.0	2,592.9	2,486.3	2,748.4
영업이익	284.7	381.4	150.6	102.6	145.8	155.7	160.4	197.2	194.6	178.3	169.9	223.5
지배주주순이익	157.8	290.9	73.2	258.8	139.9	120.5	77.1	190.0	153.6	135.4	130.9	178.9
영업이익률 (%)	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.0	8.2	7.5	6.9	6.8	8.1
순이익률 (%)	5.9	10.2	2.7	8.7	5.5	4.9	3.4	7.9	6.0	5.2	5.3	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	1,997.8	1,789.8	1,834.7	1,732.7	1,931.2
Silver	427.0	450.0	516.0	443.0	406.0	448.0	547.0	522.0	474.8	487.7	473.9	458.2
Zinc	662.0	811.0	718.0	840.0	681.0	653.0	547.0	577.0	523.8	528.8	479.3	577.7
Lead	320.0	320.0	306.0	398.0	180.0	287.9	328.0	406.0	305.4	305.2	309.9	365.9
Gold	196.0	226.0	228.0	240.0	232.0	188.0	174.0	161.0	176.0	190.2	174.3	199.4
Others	211.7	244.8	280.5	243.4	315.9	210.5	262.9	331.8	309.8	322.8	295.3	330.0
영업이익	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	166.7	221.3	187.5	166.2	154.1	200.0
순이익	162.4	245.0	105.0	143.8	145.2	141.6	101.0	197.7	168.8	151.3	143.0	185.9
영업이익률 (%)	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.0	11.1	10.5	9.1	8.9	10.4
순이익률 (%)	8.9	11.9	5.1	6.6	8.0	7.9	5.4	9.9	9.4	8.2	8.3	9.6
%YoY(연결)												
매출액	20.9	20.0	13.7	(0.8)	(5.0)	(13.4)	(16.4)	(18.5)	2.0	5.0	8.4	13.8
영업이익	5.5	39.7	(43.3)	(64.3)	(48.8)	(59.2)	6.5	92.1	33.5	14.5	5.9	13.4
순이익	(24.7)	50.2	(63.3)	26.8	(11.4)	(58.6)	5.3	(26.6)	9.8	12.3	69.8	(5.9)
%QoQ(연결)												
매출액	(10.9)	7.1	(3.7)	7.9	(14.7)	(2.3)	(7.1)	5.3	6.8	0.5	(4.1)	10.5
영업이익	(0.9)	34.0	(60.5)	(31.9)	42.0	6.8	3.0	22.9	(1.3)	(8.4)	(4.7)	31.5
순이익	(22.7)	84.3	(74.8)	253.6	(46.0)	(13.8)	(36.1)	146.5	(19.2)	(11.8)	(3.3)	36.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 연간 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결기준											
매출액	4,771	5,848	6,597	6,883	6,695	7,582	9,977	11,219	9,705	10,407	10,924
영업이익	672	765	895	765	805	897	1,096	919	659	766	870
지배주주순이익	509	594	629	527	633	573	807	781	527	599	679
영업이익률 (%)	14.1	13.1	13.6	11.1	12.0	11.8	11.0	8.2	6.8	7.4	8.0
순이익률 (%)	10.7	10.2	9.5	7.7	9.5	7.6	8.1	7.0	5.4	5.8	6.2
별도기준											
매출액	4,087	5,045	5,452	5,528	5,219	5,652	7,162	8,081	7,459	7,288	7,195
Silver	1,116	1,467	1,257	1,121	1,215	1,713	2,080	1,836	1,923	1,895	1,741
Zinc	1,455	1,644	2,062	2,341	2,033	1,835	2,280	3,031	2,458	2,110	2,103
Lead	701	994	1,190	1,129	1,033	987	1,203	1,344	1,202	1,286	1,274
Gold	411	580	497	404	391	619	920	890	755	740	783
Others	405	361	447	532	547	498	679	980	1,121	1,258	1,294
영업이익	637	688	761	648	729	781	925	931	707	708	684
순이익	490	538	529	461	567	561	754	656	586	649	632
영업이익률 (%)	15.6	13.6	14.0	11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	9.7	9.5
순이익률 (%)	12.0	10.7	9.7	8.3	10.9	9.9	10.5	8.1	7.9	8.9	8.8
%YoY(연결)											
매출액	(3.4)	22.6	12.8	4.3	(2.7)	13.3	31.6	12.5	(13.5)	7.2	5.0
영업이익	(1.5)	13.8	17.0	(14.5)	5.3	11.4	22.1	(16.1)	(28.3)	16.3	13.5
순이익	1.6	16.7	5.8	(16.2)	20.0	(9.5)	40.8	(3.2)	(32.4)	13.5	13.4
LME 메탈가격											
아연 (달러/톤)	1,933	2,091	2,894	2,925	2,549	2,264	3,016	3,485	2,649	2,406	2,385
연 (달러/톤)	1,786	1,871	2,318	2,244	1,998	1,829	2,205	2,153	2,137	2,087	2,066
금 (달러/온스)	1,158	1,238	1,257	1,269	1,392	1,766	1,800	1,802	1,943	2,135	2,135
은 (달러/온스)	16	17	17	16	16	20	25	22	23	22	21
%YoY											
아연	(10.6)	8.2	38.4	1.1	(12.9)	(11.2)	33.2	15.6	(24.0)	(9.2)	(0.9)
연	(14.8)	4.7	23.9	(3.2)	(11.0)	(8.5)	20.6	(2.3)	(0.7)	(2.3)	(1.0)
금	(8.4)	6.9	1.6	1.0	9.7	26.8	1.9	0.1	7.8	9.9	(0.0)
은	(17.7)	8.9	(0.2)	(7.8)	3.0	24.9	24.4	(13.6)	7.5	(4.0)	(7.0)
판매량											
Silver (톤)	1,937	2,349	2,022	1,995	2,029	2,304	2,226	2,037	1,970	2,113	2,066
Zinc (천톤)	590	644	598	676	634	651	636	634	654	650	650
Lead (천톤)	305	420	422	413	401	415	429	422	411	451	450
Gold (톤)	10	12	11	9	8	9	14	12	9	9	9
%YoY											
Silver	(9.7)	21.3	(13.9)	(1.4)	1.7	13.5	(3.4)	(8.5)	(3.3)	7.2	(2.2)
Zinc	14.4	9.0	(7.1)	13.1	(6.3)	2.7	(2.2)	(0.3)	3.1	(0.6)	(0.0)
Lead	4.8	37.7	0.3	(2.2)	(2.8)	3.3	3.5	(1.5)	(2.7)	9.7	(0.2)
Gold	19.1	27.1	(12.6)	(17.3)	(16.3)	22.5	50.9	(14.3)	(21.8)	(4.8)	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,406.7	10,924.5	10,100.7	10,515.0	3.0	3.9
영업이익	766.3	869.7	741.3	847.2	3.4	2.7
세전이익	825.0	933.1	820.0	946.7	0.6	(1.4)
순이익	598.7	678.8	595.0	688.7	0.6	(1.4)

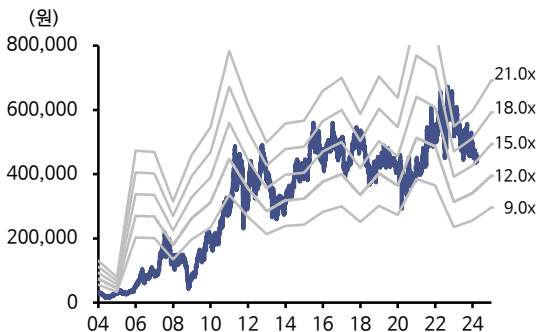
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 적정주가 추정 (RIM Valuation)

(십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	9,705	10,407	10,924	11,835	12,782	13,805	14,909	16,102	17,390
순이익	527	599	679	770	882	1,010	1,156	1,323	1,515
자본총계	9,390	9,678	10,047	10,196	10,663	11,224	11,885	12,757	13,807
ROE	5.7%	6.3%	6.9%	7.6%	8.5%	9.2%	10.0%	10.7%	11.4%
COE	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
ROE Spread	-2.4%	-1.9%	-1.3%	-0.5%	0.3%	1.1%	1.9%	2.6%	3.3%
Residual Income	-227	-180	-126	-54	34	122	222	332	452
Terminal Value	4,175								
A: NPV of FCFF	988								
B: PV of Terminal Value	1,910								
C: Current Book Value	9,390								
Equity Value(=A+B+C)	12,540								
Shares Outstanding	20,909								
추정주당가치 (원)	599,767								
목표주가 (원)	600,000								

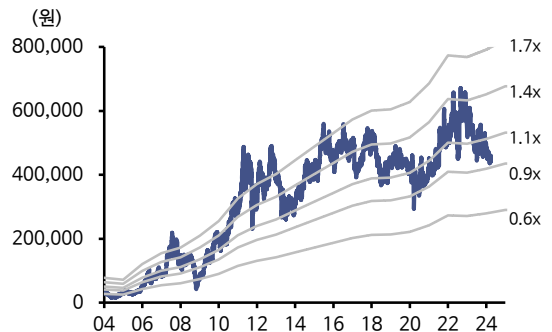
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.3%, 시장위험프리미엄 6.2%, 52주 베타 0.9 가정

고려아연 12개월 Forward PER 밴드



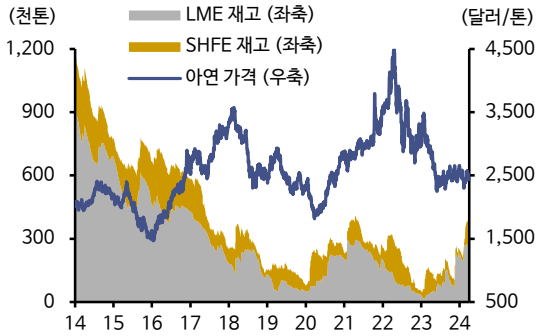
자료: Quantwise, 신한투자증권

고려아연 12개월 Forward PBR 밴드



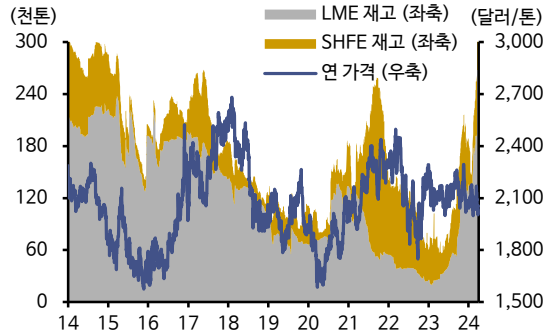
자료: Quantwise, 신한투자증권

아연 가격, 재고 추이



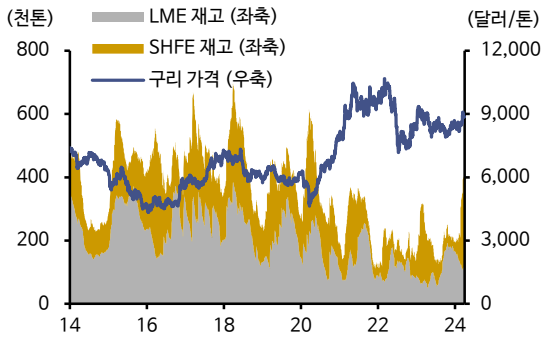
자료: Bloomberg, 신한투자증권

연 가격, 재고 추이



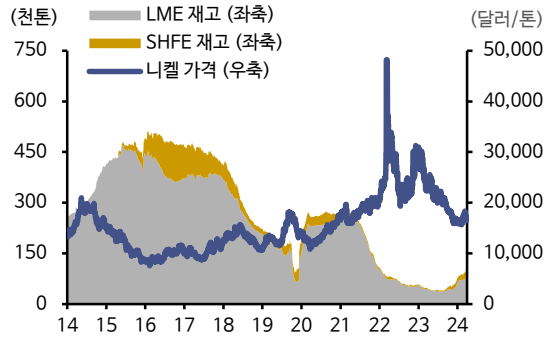
자료: Bloomberg, 신한투자증권

구리 가격, 재고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

니켈 가격, 재고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2024년 이익 추정

(백만달러)	Pedalpoint	Kataman	Consolidated
Revenue	140.7	1,262.8	1,403.5
Gross Profit	24.4	30.4	54.8
EBIT	(8.5)	16.2	7.8
Net Income	(8.4)	7.3	(1.1)
Gross Profit margin (%)	17.4	2.4	3.9
EBIT margin (%)	(6.0)	1.3	0.6
Net Income margin (%)	(6.0)	0.6	(0.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Kataman 이익 추이 및 전망

(백만달러)	21	22	23	24F	25F	26F
Revenue	1,597	1,737	1,228	1,267	1,377	1,467
Gross Profit	3.1	26.8	23.8	30.4	33.2	35.5
EBIT	17.6	11.7	9.2	16.2	18.4	20.1
Net Income	15.4	7.1	2.7	7.3	10.2	12.8
Gross Profit margin (%)	0.2	1.5	1.9	2.4	2.4	2.4
EBIT margin (%)	1.1	0.7	0.8	1.3	1.3	1.4
Net Income margin (%)	1.0	0.4	0.2	0.6	0.7	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 원자재 트레이딩 업체 Valuation

(십억원, 배, %)	국가	시가총액	PER			PBR			ROE			EV/EBITDA		
			23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
이토추 상사	일본	90,916.8	12.8	11.4	11.0	1.8	1.8	1.6	14.8	16.3	15.3	13.2	12.9	12.7
미쓰비시 상사	일본	127,482.6	15.8	14.5	13.0	1.6	1.6	1.5	11.1	11.7	11.7	13.6	14.1	13.7
미쓰이 상사	일본	93,424.7	10.3	10.7	11.4	1.5	1.4	1.3	15.4	14.6	12.1	15.2	16.3	16.4
스미토모 상사	일본	38,804.4	8.6	8.6	8.7	1.0	1.0	0.9	12.8	12.5	10.6	12.3	12.8	13.4
마루베니	일본	38,157.8	9.6	9.2	8.9	1.4	1.3	1.2	15.6	15.5	14.1	12.1	13.9	13.0
평균			11.4	10.9	10.6	1.5	1.4	1.3	13.9	14.1	12.8	13.3	14.0	13.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 구리 스크랩 관련 업체 Valuation

(십억원, 배, %)	국가	시가총액	PER			PBR			ROE			EV/EBITDA		
			23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
AURUBIS AG	독일	4,265.2	20.7	9.0	7.8	0.7	0.6	0.6	3.3	7.3	7.9	5.1	4.7	4.0
SIMS LTD	호주	2,162.7	16.8	89.0	15.1	0.9	0.9	0.9	5.6	1.8	6.4	6.9	9.2	6.1
COMMERCIAL METALS CO	미국	9,180.8	9.4	11.4	12.1	1.6	1.5	1.4	17.0	14.0	10.9	5.0	6.5	6.7
평균			15.7	36.5	11.7	1.1	1.0	1.0	8.6	7.7	8.4	5.7	6.8	5.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권

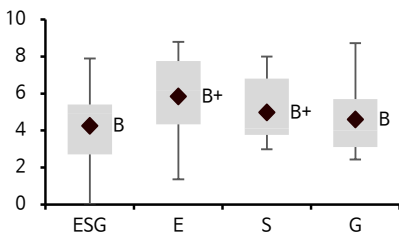
ESG Insight

Analyst Comment

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

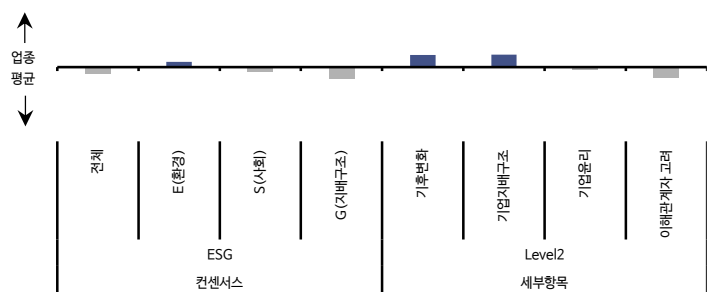
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차

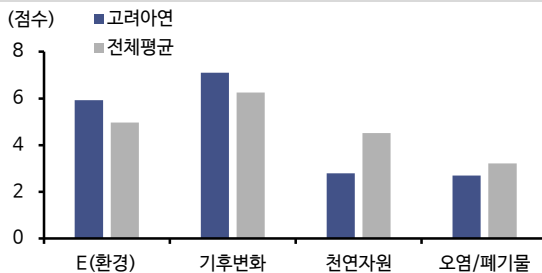


자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균

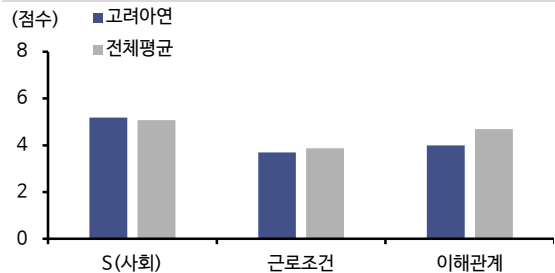
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균

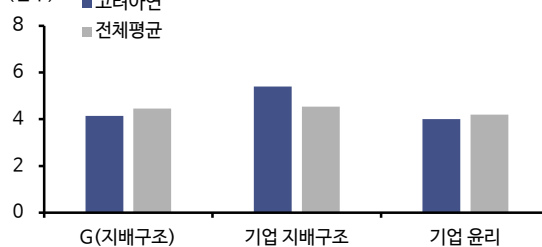
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균

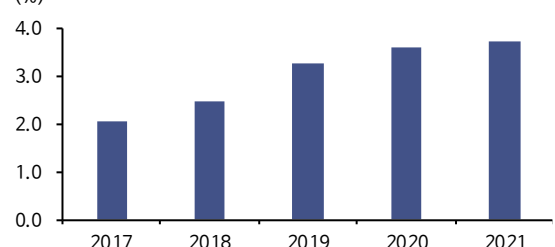
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

배당수익률

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	9,964.0	12,097.9	12,046.1	12,784.9	13,065.6
유동자산	5,689.0	6,071.1	5,571.7	6,179.5	6,376.6
현금및현금성자산	466.5	781.0	676.8	770.4	800.7
매출채권	515.9	615.5	535.4	609.5	633.5
재고자산	2,909.1	2,825.4	2,637.7	3,002.5	3,120.8
비유동자산	4,275.0	6,026.8	6,474.4	6,605.4	6,689.0
유형자산	3,459.0	3,694.4	3,869.0	3,938.8	4,008.3
무형자산	123.3	851.3	882.6	873.8	865.2
투자자산	593.0	1,206.2	1,521.3	1,591.3	1,614.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,229.8	2,866.2	2,404.1	2,846.8	2,750.2
유동부채	1,770.5	2,319.1	1,902.8	2,320.6	2,215.9
단기차입금	295.5	791.6	619.2	869.8	710.8
매출채무	1,025.2	956.2	903.2	1,028.1	1,068.7
유동성장기부채	8.4	12.2	74.3	74.3	74.3
비유동부채	459.3	547.1	501.2	526.2	534.3
사채	1.1	3.3	3.8	3.8	3.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	156.1	290.9	317.0	317.0	317.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7,734.2	9,231.7	9,642.0	9,938.0	10,315.4
자본금	94.4	99.3	104.5	104.5	104.5
자본잉여금	57.3	1,085.9	1,621.7	1,621.7	1,621.7
기타자본	(53.5)	(15.0)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(80.8)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
이익잉여금	7,518.4	7,953.4	7,843.4	8,131.6	8,499.9
지배주주지분	7,607.7	9,042.7	9,390.2	9,678.4	10,046.7
비지배주주지분	126.5	189.0	251.8	259.6	268.7
*총차입금	548.6	1,122.5	1,044.1	1,298.8	1,141.2
*순차입금(순현금)	(1,574.0)	(1,268.0)	(1,066.2)	(940.7)	(1,140.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	606.9	781.8	820.9	606.7	888.8
당기순이익	811.1	798.3	533.4	606.6	687.9
유형자산상각비	289.4	298.5	311.5	330.9	338.2
무형자산상각비	0.5	5.3	7.4	8.8	8.6
외화환산손실(이익)	5.2	(39.3)	(15.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.4)	(2.9)	(1.0)	(0.6)
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(16.0)	(29.0)	9.4	8.3	8.0
운전자본변동	(543.7)	(112.9)	238.8	(290.1)	(94.3)
(법인세납부)	(272.8)	(330.2)	(433.2)	(218.4)	(245.1)
기타	333.3	191.5	172.3	161.6	186.1
투자활동으로인한현금흐름	(577.7)	(1,793.9)	(622.5)	(485.6)	(421.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(463.8)	(373.0)	(418.6)	(400.6)	(407.7)
유형자산의감소	0.9	0.4	2.6	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(14.9)	(6.4)	(18.9)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(206.8)	(1,637.3)	(208.2)	(106.2)	(61.0)
기타	106.9	222.4	20.6	21.2	47.5
FCF	179.4	760.4	292.2	186.7	477.9
재무활동으로인한현금흐름	1.7	1,296.3	(315.6)	(56.4)	(468.2)
차입금의 증가(감소)	263.4	518.8	(198.4)	254.7	(157.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	779.0	51.9	0.0	0.0
배당금	(277.5)	(355.0)	(599.0)	(311.1)	(310.5)
기타	15.8	353.5	429.9	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	28.9	30.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.1	30.3	13.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	40.9	314.5	(104.2)	93.6	30.4
기초현금	425.6	466.5	781.0	676.8	770.4
기말현금	466.5	781.0	676.8	770.4	800.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,976.8	11,219.4	9,704.5	10,406.7	10,924.5
증감률 (%)	31.6	12.5	(13.5)	7.2	5.0
매출원가	8,720.5	10,050.4	8,742.6	9,220.0	9,614.7
매출총이익	1,256.3	1,169.0	961.9	1,186.7	1,309.8
매출총이익률 (%)	12.6	10.4	9.9	11.4	12.0
판매관리비	160.2	249.8	302.0	420.4	440.1
영업이익	1,096.1	919.2	659.9	766.3	869.7
증감률 (%)	22.1	(16.1)	(28.2)	16.1	13.5
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.8	7.4	8.0
영업외손익	42.9	(37.7)	68.1	58.7	63.4
금융손익	46.3	(34.5)	115.9	114.5	120.7
기타영업외손익	(6.2)	(33.4)	(19.0)	(19.6)	(19.0)
중속 및 관계기업관련손익	2.8	30.2	(28.7)	(36.2)	(38.3)
세전계속사업이익	1,139.1	881.5	728.1	825.0	933.1
법인세비용	328.0	83.2	194.7	218.4	245.1
계속사업이익	811.1	798.3	533.4	606.6	687.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	811.1	798.3	533.4	606.6	687.9
증감률 (%)	41.1	(1.6)	(33.2)	13.7	13.4
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.5	5.8	6.3
(지배주주)당기순이익	806.8	780.6	527.3	598.7	678.8
(비지배주주)당기순이익	4.3	17.7	6.1	7.8	9.1
총포괄이익	907.6	733.5	460.0	606.6	687.9
(지배주주)총포괄이익	902.3	716.6	454.2	603.2	684.1
(비지배주주)총포괄이익	5.3	17.0	5.7	3.4	3.8
EBITDA	1,386.0	1,222.9	978.9	1,105.9	1,216.5
증감률 (%)	17.8	(11.8)	(20.0)	13.0	10.0
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.1	10.6	11.1

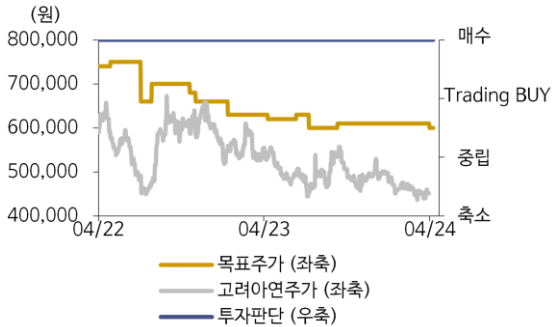
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	42,984	41,490	26,430	29,011	32,902
EPS (지배순이익, 원)	42,755	40,572	26,127	28,635	32,467
BPS (자본총계, 원)	409,869	464,767	461,150	475,308	493,358
BPS (지배지분, 원)	403,163	455,251	449,109	462,891	480,506
DPS (원)	20,000	20,000	15,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	11.9	13.6	18.8	15.5	13.7
PER (지배순이익, 배)	12.0	13.9	19.1	15.7	13.9
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	5.9	8.3	9.8	7.9	7.0
배당성향 (%)	43.8	50.9	57.4	51.9	45.7
배당수익률 (%)	3.9	3.5	3.0	3.3	3.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.9	10.9	10.1	10.6	11.1
영업이익률 (%)	11.0	8.2	6.8	7.4	8.0
순이익률 (%)	8.1	7.1	5.5	5.8	6.3
ROA (%)	8.8	7.2	4.4	4.9	5.3
ROE (지배순이익, %)	11.1	9.4	5.7	6.3	6.9
ROIC (%)	14.8	11.1	6.8	8.0	8.6
안정성					
부채비율 (%)	28.8	31.0	24.9	28.6	26.7
순차입금비율 (%)	(20.4)	(13.7)	(11.1)	(9.5)	(11.1)
현금비율 (%)	26.3	33.7	35.6	33.2	36.1
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	15.6	116.3	137.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	5.1	4.3	4.3	4.1
재고자산회수기간 (일)	94.4	93.3	102.7	98.9	102.3
매출채권회수기간 (일)	16.4	18.4	21.6	20.1	20.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

고려아연(010130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(20.8)	(8.7)
2024년 03월 13일		6개월경과	(26.2)	(24.6)
2024년 04월 02일	매수	600,000	-	-

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, 한승훈)
- ◆ 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 (2024년 03월 29일 기준)

매수 (매수)	92.31%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.71%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------