

고려아연(010130)

업종 내 최선호주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(상향)
증가(2024.06.10)	488,000원
상승여력	23.0 %

Stock Indicator

자본금	105십억원
발행주식수	2,070만주
시가총액	10,103십억원
외국인지분율	18.6%
52주 주가	436,000~557,000원
60일평균거래량	49,218주
60일평균거래대금	23.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	6.8	-2.1	-1.6
상대수익률	-0.7	6.0	-9.4	-3.9



[투자포인트]

- 하반기에도 동사를 최선호주로 추천함. 구체적인 근거는 『첫째, 금리 인하 및 경기 불확실성이라는 Macro 환경에서 높은 귀금속 비중을 보유한 동사의 포트폴리오가 업종 내 가장 우위, 둘째, 아연/연 등 비철금속 가격이 하락하더라도 원/달러 환율 상승이 이를 상쇄 [통상 비철금속 가격 하락시 달러 강세 (= 원/달러 환율 상승)인 경우가 대부분]하여 실적이 유지되는 안정적 이익 구조, 셋째, 전기동 증설, 니켈 제련소 건설 등 향후 성장 동력 보유, 넷째, SMC, 스틸사이클, 이그니오홀딩스 등 자회사의 구조적인 실적 턴어라운드, 다섯째, 높은 배당 등 향후 주주 친화정책 지속』의 다섯 가지로 요약됨
- 자회사 실적의 구조적 개선에 주목할 필요. 가동률 상승에 따른 판매량 정상화 [SMC], 자회사 인수로 인한 손실 폭 축소 [이그니오홀딩스], 고가 원재료 효과 소멸 및 고정비 하락 [스틸사이클] 등 2분기 이후 자회사 실적은 유의미하게 개선될 수 있을 것. 아연/은 강세에 따른 실적 호조는 유의미한 투자포인트가 아님
- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 수익 예상 상향 조정을 반영, 동사 주가를 60만원으로 상향 [기존 57만원]. 목표주가는 12개월 Forward BPS 464,440원에 Target P/B 1.3x [12개월 Forward ROE 7.5%]를 적용하여 산출

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,705	10,607	10,641	10,990
영업이익(십억원)	660	956	972	1,020
순이익(십억원)	527	652	705	747
EPS(원)	26,127	31,402	34,046	36,074
BPS(원)	449,109	461,767	472,460	485,181
PER(배)	19.1	15.5	14.3	13.5
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	5.7	6.9	7.3	7.5
배당수익률(%)	1.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	9.4	7.0	6.9	6.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	1,815	1,787	1,783	1,906	7,291	1,814	2,137	1,983	2,104	8,037
영업이익	155	165	167	221	707	191	260	223	235	909
영업이익률	8.5%	9.2%	9.3%	11.6%	9.7%	10.5%	12.2%	11.2%	11.2%	11.3%

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	2,527	2,469	2,293	2,415	9,705	2,375	2,806	2,604	2,822	10,607
영업이익	146	156	160	197	659	185	272	243	256	956
세전이익	195	170	111	252	728	153	275	246	260	934
지배주주순이익	140	121	77	190	527	107	192	172	181	652
영업이익률	5.8%	6.3%	7.0%	8.2%	6.8%	7.8%	9.7%	9.3%	9.1%	9.0%
세전이익률	7.7%	6.9%	4.8%	10.4%	7.5%	6.4%	9.8%	9.5%	9.2%	8.8%
지배주주순이익률	5.5%	4.9%	3.4%	7.9%	5.4%	4.5%	6.9%	6.6%	6.4%	6.2%

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 고려아연 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP (a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,607	10,641	10,378	10,746	2.2%	-1.0%
영업이익	956	972	854	860	11.9%	13.0%
세전이익	934	1,009	835	891	11.9%	13.3%
지배주주순이익	652	705	583	622	11.9%	13.3%
영업이익률	9.0%	9.1%	8.2%	8.0%	0.8%p	1.1%p
세전이익률	8.8%	9.5%	8.0%	8.3%	0.8%p	1.2%p
지배주주순이익률	6.2%	6.6%	5.6%	5.8%	0.5%p	0.8%p

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		5,572	5,521	5,528	5,765
현금 및 현금성자산		677	543	524	636
단기금융자산		1,408	1,408	1,408	1,408
매출채권		618	673	675	696
재고자산		2,638	2,652	2,660	2,748
비유동자산		6,474	6,811	7,064	7,160
유형자산		3,869	4,179	4,405	4,467
무형자산		883	875	867	860
자산총계		12,046	12,332	12,592	12,925
유동부채		1,903	1,985	1,987	2,018
매입채무		903	987	990	1,023
단기차입금		619	619	619	619
유동성장기부채		74	74	74	74
비유동부채		501	501	501	501
사채		4	4	4	4
장기차입금		165	165	165	165
부채총계		2,404	2,486	2,488	2,519
지배주주지분		9,390	9,560	9,781	10,045
자본금		105	104	104	104
자본잉여금		1,622	1,622	1,622	1,622
이익잉여금		7,843	8,088	8,382	8,719
기타자본항목		-179	-253	-326	-400
비지배주주지분		252	286	322	361
자본총계		9,642	9,846	10,104	10,406

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		821	760	895	867
당기순이익		533	686	742	786
유형자산감가상각비		312	330	334	338
무형자산상각비		7	8	8	7
지분법관련손실(이익)		-29	-16	-16	-8
투자활동 현금흐름		-622	-854	-754	-554
유형자산의 처분(취득)		-416	-800	-700	-500
무형자산의 처분(취득)		-19	-	-	-
금융상품의 증감		-342	-50	-50	-50
재무활동 현금흐름		-316	-297	-402	-404
단기금융부채의증감		-203	-	-	-
장기금융부채의증감		5	-	-	-
자본의증감		527	-1	-	-
배당금지급		-24	-24	-24	-24
현금및현금성자산의증감		-104	-134	-19	112
기초현금및현금성자산		781	677	543	524
기말현금및현금성자산		677	543	524	636

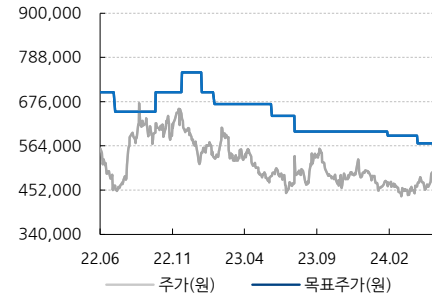
자료 : 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		9,705	10,607	10,641	10,990
증가율(%)		-13.5	9.3	0.3	3.3
매출원가		8,743	9,312	9,330	9,631
매출총이익		962	1,295	1,311	1,359
판매비와관리비		302	339	339	340
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		660	956	972	1,020
증가율(%)		-28.2	44.8	1.7	5.0
영업이익률(%)		6.8	9.0	9.1	9.3
이자수익		75	70	69	73
이자비용		42	41	41	41
지분법이익(손실)		-29	-16	-16	-8
기타영업외손익		-19	-22	29	29
세전계속사업이익		728	934	1,009	1,069
법인세비용		195	248	267	283
세전계속이익률(%)		7.5	8.8	9.5	9.7
당기순이익		533	686	742	786
순이익률(%)		5.5	6.5	7.0	7.1
지배주주귀속 순이익		527	652	705	747
기타포괄이익		-73	-73	-73	-73
총포괄이익		460	613	668	712
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		26,127	31,402	34,046	36,074
BPS		449,109	461,767	472,460	485,181
CFPS		41,932	47,639	50,536	52,770
DPS		15,000	20,000	20,000	20,000
Valuation(배)					
PER		19.1	15.5	14.3	13.5
PBR		1.1	1.1	1.0	1.0
PCR		11.9	10.2	9.7	9.2
EV/EBITDA		9.4	7.0	6.9	6.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.7	6.9	7.3	7.5
EBITDA이익률		10.1	12.2	12.3	12.4
부채비율		24.9	25.3	24.6	24.2
순부채비율		-12.7	-11.1	-10.6	-11.4
매출채권회전율(x)		15.1	16.4	15.8	16.0
재고자산회전율(x)		3.6	4.0	4.0	4.1

고려아연 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-11	Buy	650,000	-14.4%	3.4%
2022-10-05	Buy	700,000	-11.5%	-6.0%
2022-11-29	Buy	750,000	-22.7%	-16.0%
2023-01-10	Buy	700,000	-20.8%	-18.1%
2023-02-06	Buy	670,000	-20.5%	-9.0%
2023-06-07	Buy	640,000	-25.1%	-20.8%
2023-07-25	Buy	600,000	-17.8%	-7.2%
2024-02-06	Buy	590,000	-22.9%	-19.8%
2024-04-09	Buy	570,000	-13.9%	-5.8%
2024-06-11	Buy	600,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권투자비율등급공시2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-