

고려아연(010130) Kataman Metals 인수 관련 Comment

Kataman, 너, 내 동료가 돼라

이태환 taehwan.lee@daishin.com

2024.04.02

투자 의견 BUY 목표주가 630,000 현재주가(24.04.01) 451,000

스크랩 메탈 원료 트레이딩 전문 기업 Kataman Metals 인수

- 고려아연은 4/1 공시를 통해 Kataman Metals, LLC의 100% 자회사 인수 완료 확인 및 Kataman Metals의 JP Morgan Chase 대상 채무금액 2,695억원에 대해 지급보증을 결정. 지급보증기간은 3년간(2024.04~2027.04)
- 이번에 인수한 Kataman Metals는 1993년에 설립하여 약 30년간의 업력을 보유하고 있는 미국 세인트루이스 소재의 스크랩 메탈 원료 트레이딩 전문업체. 북미, 남미, 아시아, 유럽 등 9개의 글로벌 오피스를 통해 동, 알 루미늄, 철 위주의 Scrap 원료를 연간 30만톤 이상 거래 중이며, 2007년 이후 계속 흑자를 기록하고 있는 업체. 고려아연은 Kataman이 갖고 있는 자원순환 사업 트레이딩 노하우 및 리스크 관리 역량을 활용할 방침
- 고려아연이 미국법인 PedalPoint에 출자한 후, 해당 자금을 바탕으로 Kataman의 지분 100%를 인수하는 형태. 총 인수대금은 옵션 포함 \$55m(\$45m+\$10m, 약 743억원). \$15m은 Kataman 재무성과에 연동하여 지급 예정. 인수 과정에서 Kataman의 총 기업가치는 \$177m으로 계산했으며, 글로벌 종합상사 Peer 그룹의 EV/EBITDA 대비 낮은 레벨

자원순환 Value Chain 완성 및 동 생산 원료 확보에 중점

- 고려아연이 발표한 인수 기대효과는 1) 안정적인 동 생산 2차원료 확보, 2) 자원순환 Value Chain 완성, 3) 자원순환 전문 트레이더 집단 보유, 4) 미국법인 PedalPoint 실적 턴어라운드 가속화
- 자원순환사업의 자체 실적 비중이 크지는 않으나, 고려아연이 현재 단계적으로 추진 중인 동 생산 비중 확대에 필요한 원료 확보가 중요한 만큼 자회사 Igneo Holdings(E-Scrap 리사이클링) 외 안정적인 공급처가 필요했던 것으로 파악. 앞으로 2030년까지 필요한 연간 동 원료 30만톤의 75%를 Kataman을 통해 조달할 예정. Kataman은 현재 동 스크랩 위주로 트레이딩을 진행하고 있으며, 향후 동스크랩 비중은 고려아연 요구에 맞춰 더 확대될 것
- 자원순환 Value Chain의 부족한 연결고리를 채워 넣음으로써 트로이카 사업의 한 축인 자원순환 사업에 힘을 실어 주는 동시에, 흑자전환이 지연되고 있던 PedalPoint 법인의 안정적인 이익 창출에 기여할 것으로 판단
- 이번 Kataman 인수는 고려아연 사업 규모 대비 크지 않은 금액으로 진행되어 우려할 점이 크지 않을 것

고삐를 늦추지 않고 있는 TROIKA DRIVE 투자

- 2022년 TROIKA DRIVE(2차전지소재-자원순환-신재생에너지) 선언 이후, 1) 신재생에너지 개발사 Epuron 인수, 2) 자원순환업체 GSDK, Igneo Holdings 인수, 3) 배터리용 동박 설비 투자, 4) KPC 전구체 생산설비 투자, 5) 니켈제련소 건설 투자에 이어 이번 Kataman 인수까지 신사업 투자를 신속하게 추진 중인 상태
- 신사업 확장 과정에서 LG, 한화, 현대차 등 다수의 파트너십을 확보하는 한편, 동업 관계였던 영풍과의 갈등 발생. 주주총회 의결권 대결 및 HMG글로벌 신주발행건에 대한 무효소송 제기를 통해 갈등 관계가 표면 위로 부상
- 경영권 분쟁 이슈가 단기 수급에 영향을 줄 수는 있으나, 고려아연의 본질 가치는 결국 제련업 실적 및 신사업 안착 여부에 따라 변동하며 주가도 이를 따라갈 것. 제련업 실적은 아직 발표되지 않은 아연 벤치마크 TC 체결 가격이 관건이나 메탈 가격이 상당부분 안정화된 모습이며, 신사업은 연내 동박 및 전구체 생산 개시 예정
- '23년 실적 부진에 따른 주가 하락세가 장기화되면서 과거 대비 시장의 관심이 부족한 상황이나, 실적 턴어라운드 및 신사업 모멘텀을 감안할 때 여전히 상승 여력이 높은 종목. 철강/비철금속 업종 Top-Pick 제시

Kataman Metals, LLC '21~'23 재무제표

Earnings ('000USD)

	2021	2022	2023	Average
Revenue	1,595,391	1,732,656	1,229,160	1,519,069
Gross Profit	31,181	26,824	23,778	27,261
EBIT	17,559	11,663	9,241	12,821
EBIT margin (%)	1.10%	0.67%	0.75%	0.84%
Interest Expense	- 2,800	- 5,537	- 9,885	- 6,074
Net Income	15,402	7,137	2,717	8,419

Balance Sheet ('000USD)

	2021	2022	2023	Average
Total Assets	340,149	250,230	191,240	260,540
Total Liabilities	309,594	216,567	155,286	227,149
Shareholders' Equity	30,555	33,662	35,954	33,390

자료: 고려아연, 대신증권 Research Center

Kataman Metals, LLC '24~'26 실적 전망

Kataman Pro Forma (FY 2024-2026) ('000USD)

	2024	2025	2026
Revenue	1,262,812	1,376,072	1,469,086
Gross Profit	30,394	33,201	35,502
EBIT	16,247	18,396	20,095
Net Income	7,317	10,196	12,805

자료: 고려아연, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

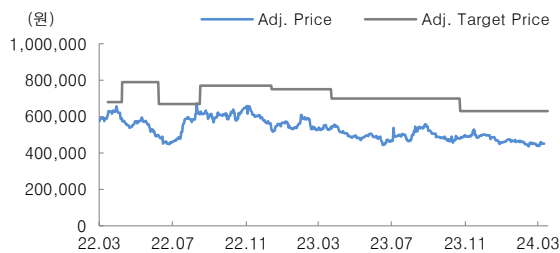
당사는 고려아연(010130)의 자료를 보유하고 있으며, 이를 투자자에게 고지할 의무가 있습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

고려아연(010130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.02	23.11.13	23.10.13	23.04.13	23.01.03	22.09.06
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	630,000	630,000	700,000	700,000	750,000	770,000
과리율(평균%)		(24.88)	(31.79)	(28.55)	(26.60)	(21.00)
과리율(최대/최소%)		(15.87)	(29.50)	(20.43)	(18.67)	(14.55)
제시일자	22.06.29	22.04.29	22.04.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	670,000	790,000	680,000			
과리율(평균%)	(21.91)	(30.45)	(8.30)			
과리율(최대/최소%)	0.30	(24.68)	(3.38)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상