

# 고려아연 (010130)

## 정말로 좋아지고 있어요!

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**640,000** 원(유지)

현재주가

**473,000** 원(05/07)

시가총액

**9,890**(십억원)

철강/금속 이유진\_02)368-6141\_eugenelee@eugenefn.com

- **1Q24 Review:** 연결 매출액 2조 3,754억원, 영업이익 1,845억원 기록(OPM 7.8%)
  - 금속 가격의 안정화와 생산량 정상화로 인해 컨센서스 1,863억원에 부합하는 실적 기록
- **이젠 TC 하락을 우려할 필요가 없다**
  - TC 하락에도 1) 판매량, 2) 금속 가격, 3) 원달러 환율 상승 효과로 올해 연간 영업이익은 작년 대비 +3,010억원 상승한 9,609억원 전망. 작년에는 높았던 TC에도 불구하고 수익성이 하락했는데 이유는 연결 자회사들의 부진(-474억원), 역래깅 효과, 생산량 부진 등이 영향을 미쳤기 때문. 올해는 TC의 하락보다 이차전지를 제외한 주요 연결 자회사들의 턴어라운드(SMC, 스틸사이클), 판매량 증가, 금속 가격의 상승으로 인한 수익성 개선에 주목하자(뒤 페이지 자세한 내용 참조)
- **투자의견 'BUY', 목표주가 640,000원 유지**
  - 이익 개선이 가시화됨에 따라 고려아연을 업종 내 최선호주로 추천하며 목표주가, 투자의견 유지

주가(원,05/07)	473,000
시가총액(십억원)	9,890

발행주식수	20,909천주
52주 최고가	564,000원
최저가	435,000원
52주 일간 Beta	0.80
60일 평균거래대금	188억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(2024E, %)	4.2%

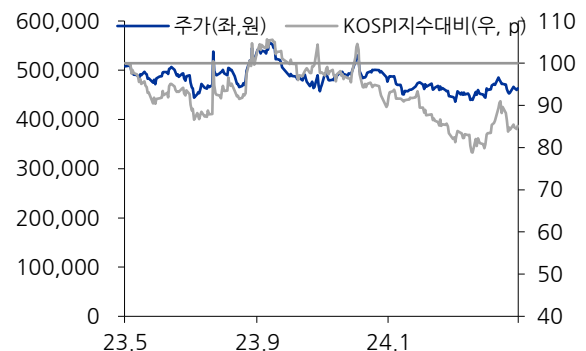
주주구성		
영풍 (외 62인)	48.1%	
한화에너지투에너지 유에스에이	7.7%	
코퍼레이션 (외 3인)		

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.1	-15.4	-16.2
절대기준	2.8	-3.5	-6.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	640,000	640,000	-
영업이익(24)	961	807	▲
영업이익(25)	1,094	1,142	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	11,219	9,705	10,782	11,609
영업이익	919	660	961	1,094
세전손익	881	728	961	1,129
당기순이익	798	533	684	808
EPS(원)	39,299	25,217	31,722	37,484
증감률(%)	-8.1	-35.8	25.8	18.2
PER(배)	14.4	19.7	14.9	12.6
ROE(%)	9.4	5.7	6.9	7.8
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	9.3	10.7	7.6	6.5

자료: 유진투자증권



## I. 가시화되는 본업의 수익성 개선

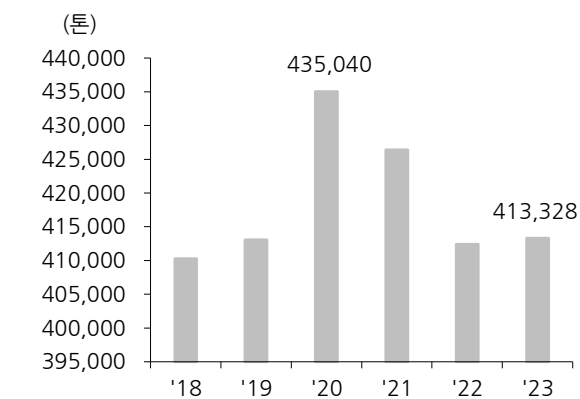
### TC 제외한 삼박자가 맞아지는 중

판매량, 금속 가격, 원달러 환율  
고려아연의 이익을 결정하는 변수는 다양하다. 수익성에 직결되는 지표인 TC 도 있지만, 그 외로는 1) 금속 판매량, 2) 금속 가격, 3) 원달러 환율이 있다. TC 를 제외한 변수들인 판매량, 금속 가격, 원달러 환율은 모두 고려아연 수익성에 긍정적인 상황이다.

작년 고려아연이 수익성이 감소했던 가장 큰 이유는 1) 금속 정광 구매 시점과 판매 가격의 역래깅 효과, 2) 상반기 연 생산 라인의 보수 및 SMC 커미셔닝으로 인해 판매량과 부산물 생산이 저조했기 때문이다.

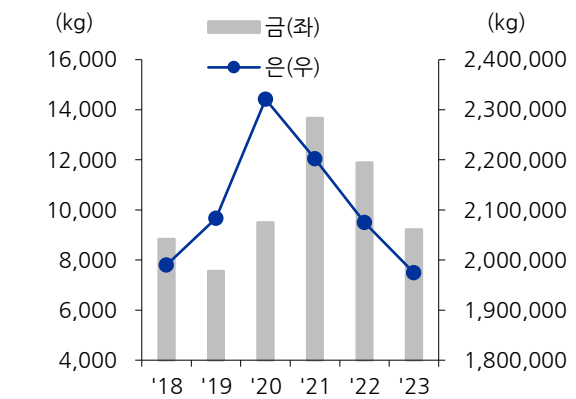
작년 연의 생산량 감소와 SMC 의 LGZC 생산량 감소는 주요 부산물인 귀금속인 은(연 정광 내 0.26%)과 금 생산량 저조로 이어졌다. 그러나 올해 온기로 SMC 와 연 설비 정상 가동으로 인한 생산/판매량 증가와 금속 가격 상승에 따른 이익 개선이 기대된다. 올해 생산량 가이드نس로 연 45 만톤(+9.5%yoy/+4 만톤)을 제시했는데, 이에 따라 은 가이드نس 2,108 톤(+7%yoy/+138 톤)도 함께 상향했다.

도표 1. 고려아연 별도 연 생산실적



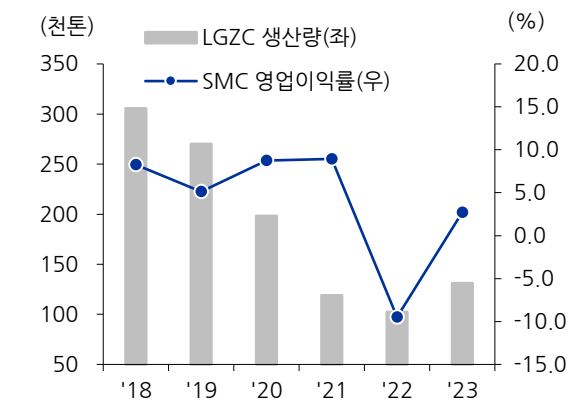
자료: Dart, 유진투자증권

도표 2. 고려아연 별도 금, 은 생산실적



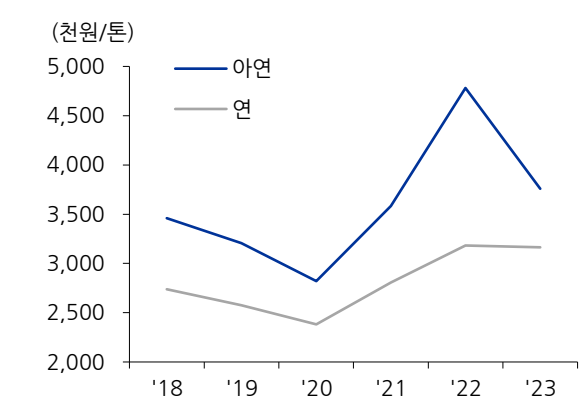
자료: Dart, 유진투자증권

도표 3. SMC LGZC 생산량과 영업이익률



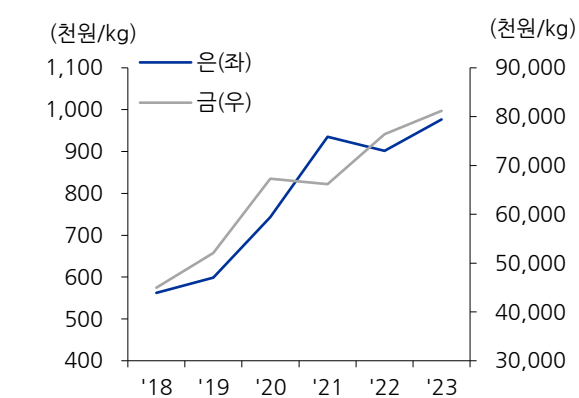
자료: 고려아연, 유진투자증권

도표 4. 고려아연 아연, 연 ASP 추이



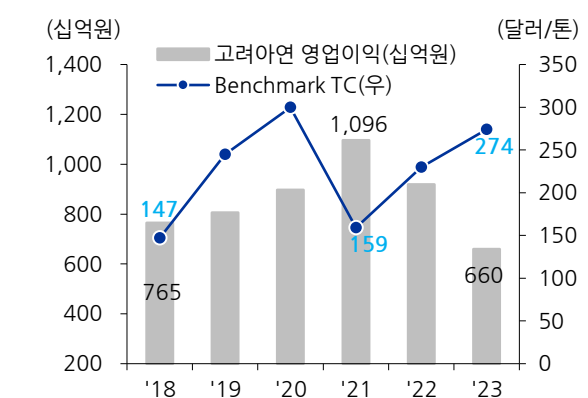
자료: Dart, 유진투자증권

도표 5. 고려아연 은, 금 ASP 추이



자료: Dart, 유진투자증권

도표 6. 고려아연 영업이익과 BM TC 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 고려아연 2024년 금속별 판매량 가이드선과 직전 4년간 생산량 추이

금속	2024년 판매 가이드선	2023년 생산량	2022년 생산량	2021년 생산량	2020년 생산량
아연(MT)	650,000	654,245	634,414	636,299	650,683
연(MT)	450,000	410,930	422,463	429,022	414,556
은(MT)	2,108	1,970	2,037	2,226	2,304
금(kg)	9,008	9,298	11,899	13,886	9,205
동(MT)	37,600	30,904	26,107	27,443	25,754

자료: 고려아연, 유진투자증권

TC 효과를 살펴보자. Benchmark TC가 274 달러/톤에서 165 달러/톤으로 줄어들게 되면 TC에서 작년 대비 이익이 1,300 억원 줄어든다. 그러나 생산량과 판매 시점과 원재료 구매 시점의 역래깅 효과, 판매량을 감안한다면 올해 영업이익은 오히려 증가할 것이라 판단한다.

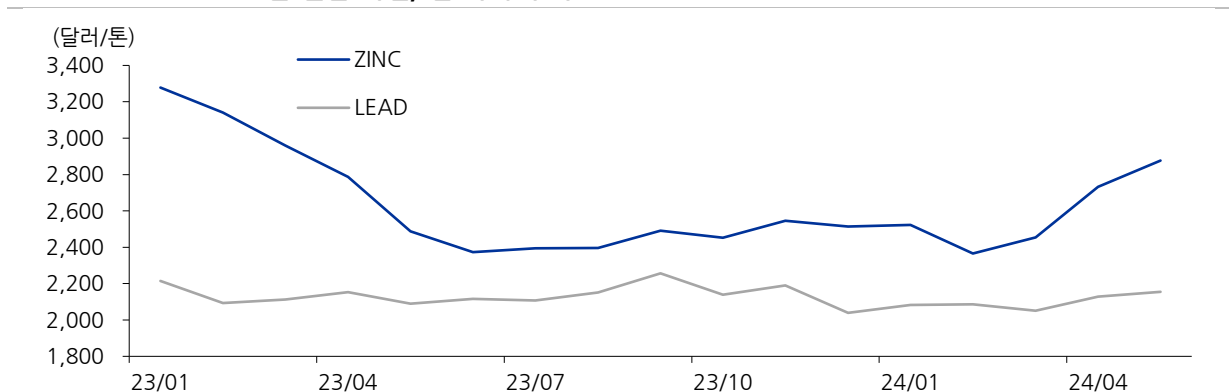
아연 가격은 광산들의 감산으로 톤당 2,890달러까지 상승했다. 수익성에 영향을 미치는 원재료-판매가 시점을 고려해보자. 아연 가격은 2023년 초부터 2023년 6월까지 월간으로 계속 가격이 하락했다. 2023년 상반기 고려아연은 이러한 역래깅 효과와 SMC와 연 생산라인의 중단으로 수익성이 하락했다. 그러나 2023년 7월부터 아연 가격의 회복과 생산 정상화로 작년 3분기부터 점진적으로 별도 영업이익이 회복했던 것을 복기해봤을 때 올해 내내 수익성은 개선될 가능성이 높다.

도표 8. TC 변화에 따른 고려아연 실적 변화: TC  $\pm 1$  달러/톤 변화 시 영업이익  $\pm 12.2$  억원

가정						
환율(원/달러)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
아연 가격(달러/톤)	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
아연 정광 매입량(톤)	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000
아연 정광 품위(%)	53	53	53	53	53	53
TC(달러/톤)	165	274	200	210	220	230
Payable Ratio	85	85	85	85	85	85
Recovery rate	99	99	99	99	99	99
2차 원료 아연 생산량(톤) (LGZC+EAFFD)	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
<b>수익 요소별 이익</b>						
TC(십억원)	200.5	332.9	243.0	255.2	267.3	279.5
Free Metal(십억원)	229.6	229.6	229.6	229.6	229.6	229.6
2차 원료 이익(십억원)	189.5	189.5	189.5	189.5	189.5	189.5

자료: 유진투자증권

도표 9. 2023~2024년 월간 아연, 연 가격 추이



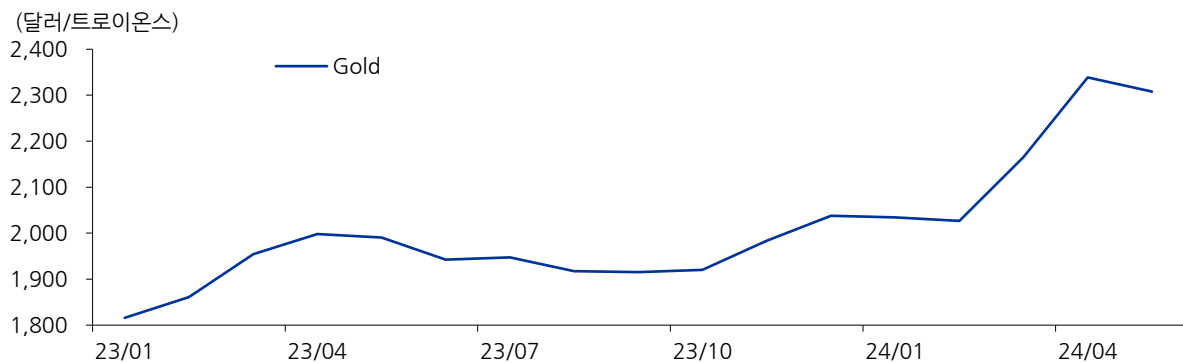
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 아연 가격 변화에 따른 고려아연 실적 변화: 아연 가격  $\pm 1$  달러/톤 변화 시 영업이익  $\pm 1.6$  억원

가정						
환율(원/달러)	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
아연 가격(달러/톤)	2,600	2,700	2,800	2,900	3,000	3,100
아연 정광 매입량(톤)	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000
아연 정광 품위(%)	53	53	53	53	53	53
TC(달러/톤)	165	165	165	165	165	165
Payable Ratio	85	85	85	85	85	85
Recovery rate	99	99	99	99	99	99
2 차 원료 아연 생산량(톤) (LGZC+EAFD)	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	200.5	200.5	200.5	200.5	200.5	200.5
Free Metal(십억원)	221.1	229.6	238.1	246.6	255.2	263.7
2 차 원료 이익(십억원)	182.5	189.5	196.6	203.6	210.6	217.6

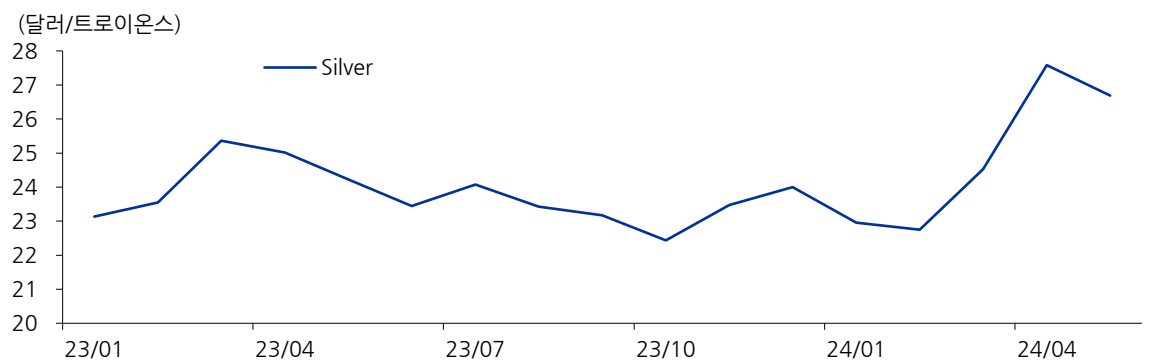
자료: 유진투자증권

도표 11. 2023~2024 년 월간 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 2023~2024 년 월간 은 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

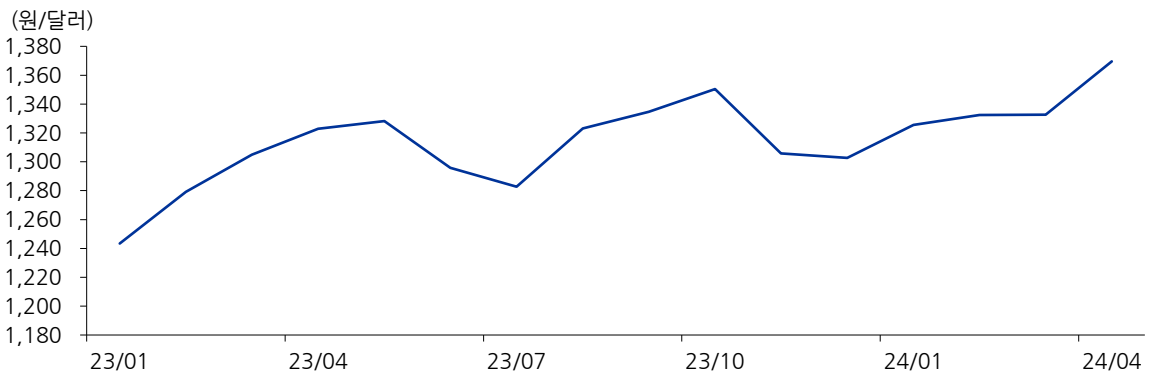
환율은 원료 구매와 금속 판매에 복합적인 영향을 미친다. 그러나 대체로 원/달러 환율이 오르면 고려아연 이익에는 긍정적이다. 고려아연은 매출액을 대부분 달러로 인식하고 있고, 아연, 연, 은 등은 내수보다 수출 비중이 높기 때문에 원 달러의 상승은 원가보다 판가에 먼저 반영되어 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높다.

도표 13. 환율 변화에 따른 고려아연 실적 변화: 환율  $\pm 1$  원/달러 변화 시 영업이익  $\pm 5$  억원 변동

가정						
환율(원/달러)	1,150	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400
아연 가격(달러/톤)	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
아연 정광 매입량(톤)	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000
아연 정광 품위(%)	53	53	53	53	53	53
TC(달러/톤)	165	165	165	165	165	165
Payable Ratio	85	85	85	85	85	85
Recovery rate	99	99	99	99	99	99
2 차 원료 아연 생산량(톤) (LGZC+EAFD)	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
수익 요소별 이익						
TC(십억원)	170.8	178.2	185.6	193.1	200.5	207.9
Free Metal(십억원)	195.6	204.1	212.6	221.1	229.6	238.1
2 차 원료 이익(십억원)	161.5	168.5	175.5	182.5	189.5	196.6

자료: 유진투자증권

도표 14. 2023~2024 년 월간 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

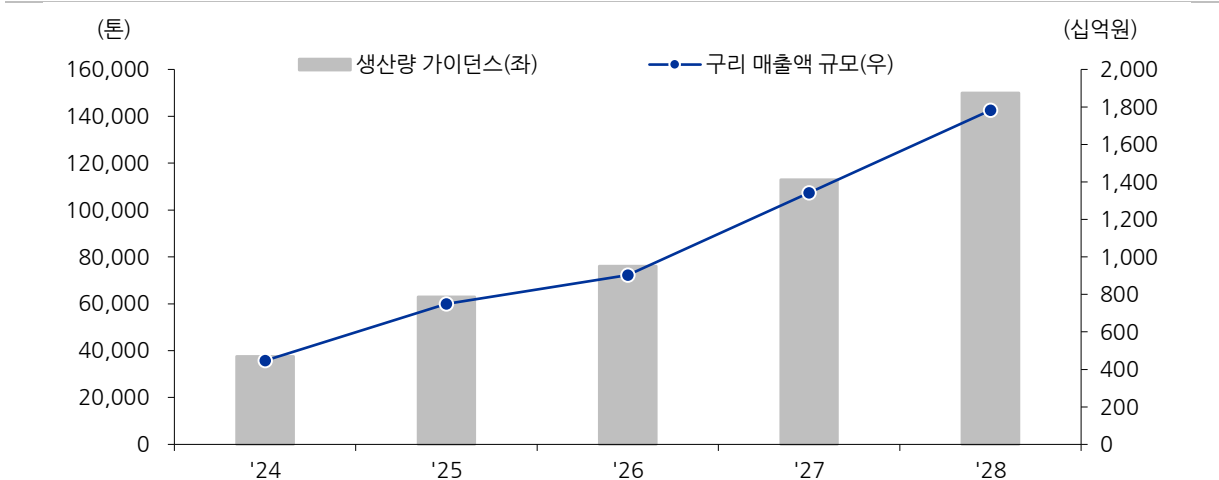
## 구리 증설도 빼놓지 마세요

고려아연은 2028년까지 구리를 총 15만톤까지 증설할 예정이다. 생산 방식은 건식 10만톤, 습식 5만톤이다. 건식제련은 금속성분을 함유한 원료에서 목적성분을 추출할 때 고온에서 반응시켜 상간 분리를 하는 방식이며, 습식제련은 목적 금속을 이온의 상태로 만들어 분리한 후 추출하는 방식이다. 건식제련과 습식제련의 공정의 차이는 경제성과 화학적 반응에 따라 결정하는 것이 일반적이다.

고려아연은 이차원료(동 스크랩)를 사용할 때는 건식을, 제련 부산물을 사용할 때는 습식 방식을 선택했다. 동 스크랩을 건식제련하는 경우 구리 이외의 불순물이 산화되기 쉽다. 한편, 고려아연은 구리를 이미 용해기술(Leaching)을 통해 구리와 아연을 분리하여 생산했기 때문에 제련부산물, 아연정광, 동정광은 습식제련 방식으로 구리를 생산하기로 결정했다.

고려아연은 올해 구리 생산량 가이드스를 3.8만톤으로 제시했고, 내년부터 구리 생산량 규모는 더 큰 폭(6.3만톤)으로 확대된다. 기존 부산물을 처리하던 Fumer를 동의 이차원료 처리하는 것으로 전환하고 있기 때문이다. 다만 아직까지 증설 중이며, 이차원료 조달과 처리가 초기 단계 있어 수익성을 추정하기에 이르다고 생각하지만 회사의 가이드스는 매출총이익률 기준으로 mid-ten 이기 때문에 기존 아연 제련과 비슷하거나 소폭 높은 이익률이 기대된다.

도표 15. Investor Day 생산량 가이드스를 통해 추정한 구리 매출액 규모



자료: 고려아연, 유진투자증권

주: 구리 가격은 8,800 달러/톤으로, 환율은 1,350 원/달러로 가정

주: 이차원료로 구리를 건식 제련하는 것에 대한 마진 가이드스는 대략 톤당 500 볼로 제시(Kataman 인수시 제시)

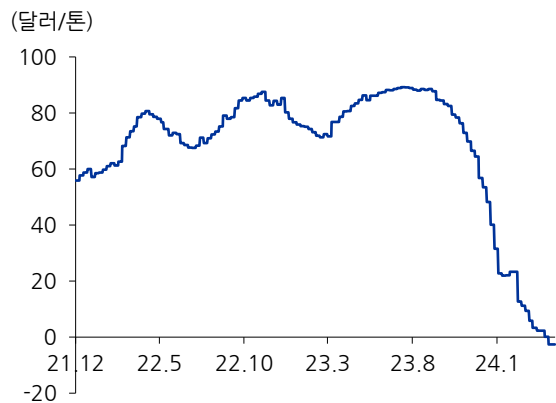
## 구리 가격이 오르는 이유

구리가 부족할 것이라는 컨센서스는 작년 말부터 등장했다. BMI, BoA, Bloomberg NEF 등은 올해 구리 수요가 추가로 420 만톤 증가할 것이며, 공급이 부족하여 가격이 높아질 것이라는 의견을 제시했고, 구리 가격이 10,000달러/톤 이상이 될 것이라는 Bullish한 의견들이 많았다. 늘어나는 수요에 대비해 공급 부족은 2025년 이후 더욱 가속화될 것이라 언급했다.

Spot TC(제련 수수료)는 실물 정광 수급을 반영하는 지표다. 현재 구리 TC는 역사상 최저치인 9.4 달러/톤으로 하락했다. 구리 정광 공급을 살펴보면, 구리 광산 업체인 FQM의 꼬브레 파나마 광산 유지보수, Southern Copper(24년 가이드스 100만톤→94.7만톤), Anglo American(24년 가이드스 91~100만톤→84~87만톤)의 구리 정광 생산량 가이드스 하향은 작년 말부터 이뤄지고 있었다. 그러나 중국 구리 제련소 CAPA는 2026년까지 12개(제련 용량 +340만톤→정광 1,200만톤 수요 증가) 추가가 계획되어 있는 상황이다.

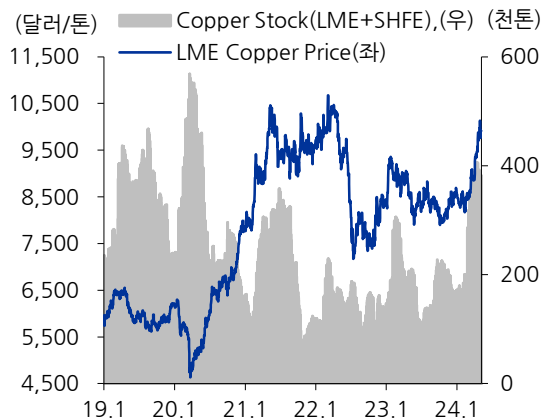
역사적으로 낮아진 구리 TC는 추후 구리 정광 공급 부족을 반영하고 있는 것이다. 이미 중국의 제련소들은 정광 공급에 차질을 겪고 있다고 말하며, TC의 하락으로 인해 제련소의 설비 유지보수를 연장하고 가동률을 낮추겠다고 했으나 좀처럼 반등하고 있지는 못하고 있는 상황이다. 구리 광산에서부터 제련소까지 공급이 축소되게 되면, 구리 금속 자체의 공급이 줄어들 가능성이 있기 때문에 최근 구리 가격이 가파르게 반등하고 있는 것이다.

도표 16. 구리 Spot TC 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17. 구리 가격과 재고 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권



## II. 빨라지는 트로이카 드라이브 열차

### 신재생에너지와 자원순환의 턴어라운드가 보인다!

신재생에너지,  
내년부터 상업생산

고려아연은 최근 공시를 통해 MacIntyre Wind Farm 에 대한 최종 투자(지분 30%)를 결정하여 Ark Energy MacIntyre 에 금전대여와 유상증자를 각각 3,751 억원, 3,837 억원 진행했다. Ark Energy 는 2021 년 1 월 설립된 SMC 의 신재생 에너지 자회사이며, 2021 년 3 월부터 Acconia 와 MacIntyre 풍력단지 (923.4MW)를 공동 개발해왔고 내년 8월부터 상업 운전이 시작된다. 중요한 점은 MacIntyre 풍력발전소 생산 전력을 외부(Telstra)에 판매하는 PPA 계약을 했다는 점이다. 이를 통해 투자비를 SMC 에만 조달하는 것보다 빠르게 회수할 수 있다고 판단한다.

자원순환,  
올해부터 흑자전환

자원순환 부문도 Kataman 인수효과와 더불어 스틸사이클의 적자폭 축소로 인해 올해 중으로 턴어라운드가 가능할 전망이다. 스틸사이클의 EAFD(제강분진) 가격은 LME 기준으로 연간으로 결정된다. 작년 연간으로 아연 가격이 하락했기 때문에 올해 EAFD 원료 조달가격은 비교적 낮은 수준에 머물 것이며, EAFD 의 해외원료 조달이 시작되며 가동률도 늘어날 것으로 전망되어 하반기에는 흑자로 전환되어 연결 자회사의 부진을 줄일 것으로 전망된다.

이차전지,  
아직은  
아픈 손가락..

다만 아직까지 이차전지 부문의 부진은 불확실하다. 케이잼(100%)과 캠코 (73%) 모두 2023년 영업손실(-150 억원, -358 억원)을 기록했고, 한국전구체(캠 코 51%) 또한 아직 시운전 중(2 만톤)인 상황이다. 또한 니켈제련소도 아직까지 건설이 진행 중(2026 년 가동 예상)이기 때문에 이차전지 부문은 올해나 내년에 큰 폭으로 턴어라운드가 어려운 상황이다. 특히 전기차 시장 성장률이 둔화되었기 때문에 계약과 판매 시점이 미뤄지고 있다는 점은 아쉽다.

도표 18. Troika Drive 부문 매출액/마진율 목표와 누적 CAPEX 를 통한 투자비 회수 기간 추정

Troika Drive 부문	33 년 목표 매출액(조원)	EBITDA 마진율(%)	누적 CAPEX(조원)	EBITDA 기준 투자비 회수 기간(년)
신재생에너지	0.9	79.4%	8.3	11.6
이차전지 소재	5.3	10.4%	2.1	3.8
자원순환	6	9.5%	1.5	2.6

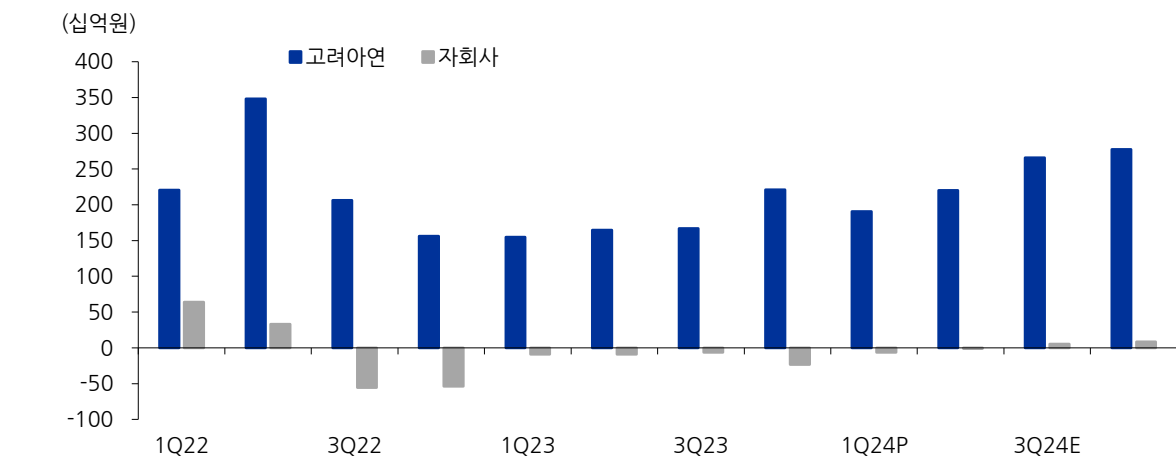
자료: 유진투자증권

도표 19. 트로이카 드라이브 사업 투자비 및 매출액 전망



자료: 고려아연, 유진투자증권

도표 20. 고려아연 별도와 자회사 영업이익 실적과 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

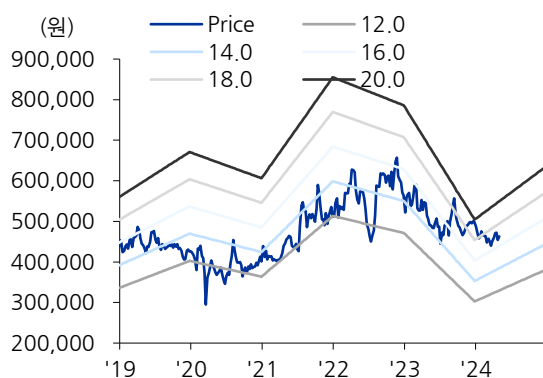
### Ⅲ. 실적 추정과 Valuation

도표 21. 고려아연 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024F
매출액	2,527	2,469	2,293	2,415	2,375	2,675	2,806	2,925	11,219	9,705	10,782
고려아연	1,815	1,787	1,783	1,906	1,814	2,028	2,154	2,188	8,081	7,291	8,184
자회사	712	682	510	509	562	647	652	737	3,138	2,413	2,598
영업이익	146	156	160	198	185	219	271	286	919	660	961
영업이익률(%)	5.8	6.3	7.0	8.2	7.8	8.2	9.7	9.8	8.2	6.8	8.9
고려아연	155	165	167	221	191	220	266	277	931	707	954
자회사	-9	-9	-6	-23	-6	-1	5	9	-12	-47	7
세전이익	195	170	111	252	153	237	277	294	881	728	961
당기순이익	138	124	78	193	112	169	197	206	798	533	684
판매량											
아연(천톤)	156	177	159	162	169	175	169	167	634	654	680
연(천톤)	89	91	104	126	115	107	117	120	422	411	458
금(kg)	2,976	2,245	2,155	1,932	1,753	2,243	2,433	2,363	11,645	9,308	8,792
은(톤)	439	453	546	532	501	499	559	552	2,037	1,970	2,111
동(톤)	7,346	8,224	6,880	8,454	7,529	9,156	9,467	10,059	26,107	30,904	36,211
ASP(천원)											
아연	4,355	3,700	3,436	3,568	3,530	3,830	3,913	3,938	4,781	3,760	3,803
연	3,141	3,161	3,138	3,208	3,069	3,180	3,210	3,239	3,182	3,165	3,175
금	77,779	83,931	81,013	83,442	88,420	98,661	99,942	101,248	76,399	81,187	97,669
은	926	989	1,003	981	1,001	1,121	1,143	1,153	901	977	1,107
동	11,445	11,194	11,025	10,869	11,290	12,447	12,668	12,814	11,415	11,127	12,366

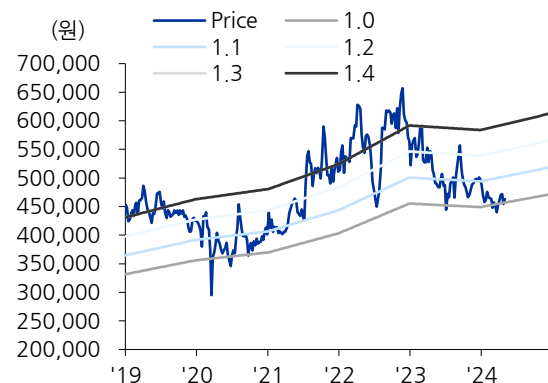
자료: 유진투자증권

도표 22. 고려아연 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 23. 고려아연 PBR Band



자료: 유진투자증권

## 고려아연(010130.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	12,098	12,046	12,798	13,978	14,935
유동자산	6,071	5,572	6,123	6,965	7,718
현금성자산	989	934	1,174	2,177	2,454
매출채권	654	591	641	670	762
재고자산	2,825	2,638	2,885	2,681	3,050
비유동자산	6,027	6,474	6,676	7,013	7,218
투자자산	1,481	1,723	1,793	1,866	1,941
유형자산	3,694	3,869	3,970	4,205	4,305
기타	851	883	913	942	972
<b>부채총계</b>	2,866	2,404	2,683	3,497	3,903
유동부채	2,319	1,903	2,125	2,652	3,061
매입채무	1,120	1,061	1,282	1,508	1,716
유동성이자부채	828	723	723	1,023	1,223
기타	371	118	120	121	122
비유동부채	547	501	558	845	843
비유동이자부채	294	321	371	651	641
기타	253	180	187	194	202
<b>자본총계</b>	9,232	9,642	10,115	10,481	11,032
지배지분	9,043	9,390	9,863	10,229	10,780
자본금	99	105	105	105	105
자본잉여금	1,086	1,622	1,622	1,622	1,622
이익잉여금	7,953	7,843	8,204	8,570	9,120
기타	(96)	(179)	(67)	(67)	(67)
비지배지분	189	252	252	252	252
<b>자본총계</b>	9,232	9,642	10,115	10,481	11,032
총차입금	1,123	1,044	1,094	1,674	1,864
순차입금	134	110	(80)	(503)	(590)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	782	821	1,033	1,534	1,080
당기순이익	798	533	684	808	999
자산상각비	304	319	338	354	369
기타비현금성손익	105	116	(55)	(170)	(175)
운전자본증감	(113)	239	(89)	388	(267)
매출채권감소(증가)	(101)	90	(50)	(29)	(92)
재고자산감소(증가)	208	340	(248)	204	(369)
매입채무증가(감소)	(97)	(58)	221	226	208
기타	(124)	(134)	(13)	(13)	(13)
<b>투자현금</b>	(1,794)	(622)	(551)	(703)	(586)
단기투자자산감소	(545)	(37)	(10)	(11)	(11)
장기투자증권감소	(1,051)	(222)	(63)	(65)	(68)
설비투자	373	419	431	580	460
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(6)	(19)	(38)	(38)	(38)
<b>재무현금</b>	1,296	(316)	(253)	162	(228)
차입금증가	514	(206)	50	580	190
자본증가	896	(124)	(303)	(418)	(418)
배당금지급	355	599	303	418	418
<b>현금 증감</b>	315	(104)	229	993	265
기초현금	466	781	677	906	1,899
기말현금	781	677	906	1,899	2,164
Gross Cash flow	1,207	968	1,122	1,146	1,347
Gross Investment	1,361	346	629	304	842
<b>Free Cash Flow</b>	(155)	622	492	842	505

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	11,219	9,705	10,782	11,609	13,246
증가율(%)	12.5	(13.5)	11.1	7.7	14.1
<b>매출원가</b>	10,050	8,743	9,432	10,052	11,305
<b>매출총이익</b>	1,169	962	1,350	1,558	1,941
판매 및 일반관리비	250	302	389	464	570
기타영업손익	56	21	29	19	23
<b>영업이익</b>	919	660	961	1,094	1,371
증가율(%)	(16.1)	(28.2)	45.6	13.9	25.3
<b>EBITDA</b>	1,223	979	1,299	1,448	1,740
증가율(%)	(11.8)	(20.0)	32.7	11.5	20.2
<b>영업외손익</b>	(38)	68	73	125	132
이자수익	50	85	81	100	113
이자비용	34	42	6	8	11
지분법손익	29	(9)	(2)	(2)	(2)
기타영업손익	(82)	35	(0)	35	31
<b>세전순이익</b>	881	728	961	1,129	1,402
증가율(%)	(22.6)	(17.4)	32.0	17.5	24.1
법인세비용	83	195	276	322	403
<b>당기순이익</b>	798	533	684	808	999
증가율(%)	(1.6)	(33.2)	28.3	18.1	23.6
지배주주지분	781	527	663	784	969
증가율(%)	(3.2)	(32.5)	25.8	18.2	23.6
비지배지분	18	6	21	24	30
<b>EPS(원)</b>	39,299	25,217	31,722	37,484	46,348
증가율(%)	(8.1)	(35.8)	25.8	18.2	23.6
수정EPS(원)	39,299	25,217	31,722	37,484	46,348
증가율(%)	(8.1)	(35.8)	25.8	18.2	23.6

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	39,299	25,217	31,722	37,484	46,348
BPS	455,251	449,109	471,734	489,217	515,566
DPS	20,000	15,000	20,000	20,000	25,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	14.4	19.7	14.9	12.6	10.2
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	9.3	10.7	7.6	6.5	5.3
배당수익율	3.5	3.0	4.2	4.2	5.3
PCR	9.3	10.8	8.8	8.6	7.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	8.2	6.8	8.9	9.4	10.4
EBITDA이익율	10.9	10.1	12.0	12.5	13.1
순이익율	7.1	5.5	6.3	7.0	7.5
ROE	9.4	5.7	6.9	7.8	9.2
ROIC	11.0	5.9	8.2	9.3	11.4
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	1.4	1.1	(0.8)	(4.8)	(5.3)
유동비율	261.8	292.8	288.1	262.6	252.1
이자보상배율	26.7	15.6	156.3	129.4	128.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	18.9	15.6	17.5	17.7	18.5
재고자산회전율	3.9	3.6	3.9	4.2	4.6
매입채무회전율	9.8	8.9	9.2	8.3	8.2

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

