

고려아연 (010130)

올라갈 때를 기다리는 주가

2024년 5월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	600,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.8%	✓ 현재주가 (5월 7일)	473,000 원

신한생각 바닥을 잡은 주가. 신사업에서의 유의미한 성과 달성 필요

2분기 이후 제련수수료 하락에 따른 실적 부진 우려가 상존하나 주가에는 관련 리스크가 기반영된 것으로 파악. 신사업에서 소기의 성과 달성에 성공한다면 주가 상승의 촉매가 될 수 있을 전망

1Q24 Review: 영업이익 1,845억원(-6.8% QoQ)으로 컨센서스 부합

1분기 영업이익은 연결 1,845억원(-6.8% QoQ, 이하 QoQ), 별도 1,907억원(-13.8%)으로 시장 기대치(연결 1,827억원, 별도 1,935억원)에 부합. 연(납) 판매량이 계절적 요인으로 인해 감소하면서 매출액은 줄었지만 금속가격 안정화로 별도 기준 10% 이상의 영업이익률 유지. 이번 분기에도 별도 영업이익 규모가 연결보다 컸음(7개분기 연속). 주요 자회사들의 실적 부진 지속이 주된 이유. 호주 SMC는 싸이클론 자연재해로 인한 피해가 있었음

2분기 영업이익은 연결 1,789억원(-3.0% QoQ), 별도 1,620억원(-15.0%)으로 지금 형성된 시장 기대치를 하회할 전망. 4월 초에 결정된 올해 아연 벤치마크 제련수수료(TC) 40% 하락이 시장 추정치에 미반영된 것으로 파악. 최근 목도되고 있는 금속 가격 상승 랠리는 동사 전 제품군의 2분기 판매단가 상승을 견인하며 TC 하락 충격을 일부 흡수할 전망. SMC는 생산/판매 정상화와 아연가격 상승으로 큰 폭의 이익 증가(+127% QoQ, +719% YoY)와 함께 6.7%의 영업이익률 기록 예상

Valuation

2024~2025년 실적 추정치를 하향 조정했으나 베타 하락 및 중장기 이익 전망치 상향 조정을 반영해 목표주가 60만원 유지. PBR로 보면 밸류에이션 매력 있어보이나 PER로는 여전히 높은 수준. 고PER을 정당화할 수 있는 수익성 개선이 우선되어야 할 것으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	11,219.4	919.2	780.6	13.9	9.4	1.2	8.3	3.5
2023	9,704.5	659.9	527.3	19.1	5.7	1.1	9.8	3.0
2024F	9,871.0	730.7	495.3	19.8	5.2	1.0	8.6	3.2
2025F	10,298.5	821.9	577.3	17.0	5.9	1.0	7.8	3.2
2026F	10,535.5	828.6	586.8	16.7	6.0	1.0	7.8	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[철강금속]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

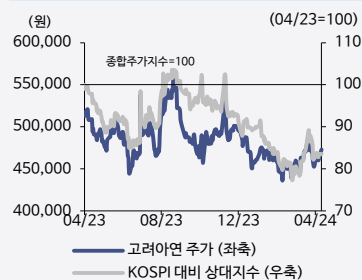
시가총액	9,889.8십억원
발행주식수(유동비율)	20.7 백만주 (45.9%)
52주 최고가/최저가	557,000 원/436,000 원
일평균 거래액 (60 일)	18,707 백만원
외국인 지분율	18.0%

주요주주 (%)

영풍 외 55 인	43.2%
한화에이치투에너지 유에스에이 코퍼레이션 외 2 인	7.7%

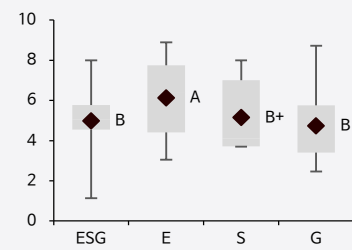
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.8%	0.3%	(6.9%)	(2.7%)
상대	2.1%	(4.3%)	(14.8%)	(5.0%)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



고려아연 2024년 1분기 실적 (연결)

(십억원, %)	1Q24	4Q23	% QoQ	1Q23	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,375.4	2,414.5	(1.6)	2,527.3	(6.0)	2,427.0	(2.1)
영업이익	184.5	198.0	(6.8)	145.8	26.6	189.1	(2.4)
순이익	106.8	189.8	(43.7)	139.9	(23.6)	143.3	(25.4)
영업이익률	7.8	8.2		5.8		7.8	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 2024년 1분기 실적 (별도)

(십억원, %)	1Q24	4Q23	% QoQ	1Q23	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,813.6	1,905.8	(4.8)	1,814.9	(0.1)	1,824.8	(0.6)
영업이익	190.7	221.3	(13.8)	154.9	23.1	193.5	(1.4)
순이익	171.6	197.7	(13.2)	145.2	18.2	161.8	6.1
영업이익률	10.5	11.6		8.5		10.6	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 분기 영업 실적 차이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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	2,375.4	2,458.1	2,372.9	2,664.6
영업이익	284.7	381.4	150.6	102.6	145.8	155.7	160.4	198.0	184.5	178.9	156.1	211.2
지배주주순이익	157.8	290.9	73.2	258.8	139.9	120.5	77.1	189.8	106.8	126.0	108.4	154.1
영업이익률 (%)	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.0	8.2	7.8	7.3	6.6	7.9
순이익률 (%)	5.9	10.2	2.7	8.7	5.5	4.9	3.4	7.9	4.5	5.1	4.6	5.8
별도기준												
매출액	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,858.9	1,905.8	1,813.6	1,961.8	1,850.4	2,060.2
Silver	427.0	450.0	516.0	443.0	406.0	448.0	547.0	522.0	501.0	560.4	544.6	526.5
Zinc	662.0	811.0	718.0	840.0	681.0	653.0	547.0	577.0	597.0	600.7	544.6	656.4
Lead	320.0	320.0	306.0	398.0	180.0	287.9	328.0	406.0	353.0	324.1	329.1	388.5
Gold	196.0	226.0	228.0	240.0	232.0	188.0	174.0	161.0	155.0	227.1	208.2	238.3
Copper	74.0	86.0	68.0	70.0	84.0	92.0	76.0	92.0	85.0	118.6	99.7	112.3
Others	211.7	244.8	280.5	243.4	315.9	210.5	262.9	147.8	122.6	130.8	124.2	138.2
영업이익	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	166.7	221.3	190.7	162.0	136.5	178.1
순이익	162.4	245.0	105.0	143.8	145.2	141.6	101.0	197.7	171.6	147.4	126.7	165.6
영업이익률 (%)	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.0	11.6	10.5	8.3	7.4	8.6
순이익률 (%)	8.9	11.9	5.1	6.6	8.0	7.9	5.4	10.4	9.5	7.5	6.8	8.0
%YoY(연결)												
매출액	20.9	20.0	13.7	(0.8)	(5.0)	(13.4)	(16.4)	(18.5)	(6.0)	(0.5)	3.5	10.4
영업이익	5.5	39.7	(43.3)	(64.3)	(48.8)	(59.2)	6.5	93.0	26.6	14.9	(2.7)	6.6
순이익	(24.7)	50.2	(63.3)	26.8	(11.4)	(58.6)	5.3	(26.7)	(23.6)	4.5	40.6	(18.8)
%QoQ(연결)												
매출액	(10.9)	7.1	(3.7)	7.9	(14.7)	(2.3)	(7.1)	5.3	(1.6)	3.5	(3.5)	12.3
영업이익	(0.9)	34.0	(60.5)	(31.9)	42.0	6.8	3.0	23.5	(6.8)	(3.0)	(12.7)	35.3
순이익	(22.7)	84.3	(74.8)	253.6	(46.0)	(13.8)	(36.1)	146.3	(43.7)	17.9	(14.0)	42.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 연간 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 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	9,871	10,299
영업이익	672	765	895	765	805	897	1,096	919	660	731	822
지배주주순이익	509	594	629	527	633	573	807	781	527	495	577
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	5.0	5.6
별도기준											
매출액	4,087	5,045	5,452	5,528	5,219	5,652	7,162	8,081	7,291	7,686	7,942
Silver	1,116	1,467	1,257	1,121	1,215	1,713	2,080	1,836	1,923	2,132	2,050
Zinc	1,455	1,644	2,062	2,341	2,033	1,835	2,280	3,031	2,458	2,399	2,486
Lead	701	994	1,190	1,129	1,033	987	1,203	1,344	1,202	1,395	1,399
Gold	411	580	497	404	391	619	920	890	755	829	880
Copper	139	131	150	172	179	186	291	298	344	416	606
영업이익	637	688	761	648	729	781	925	931	707	667	660
순이익	490	538	529	461	567	561	754	656	586	611	610
영업이익률 (%)	15.6	13.6	14.0	11.7	14.0	13.8	12.9	11.5	9.7	8.7	8.3
순이익률 (%)	12.0	10.7	9.7	8.3	10.9	9.9	10.5	8.1	8.0	8.0	7.7
%YoY(연결)											
매출액	(3.4)	22.6	12.8	4.3	(2.7)	13.3	31.6	12.5	(13.5)	1.7	4.3
영업이익	(1.5)	13.8	17.0	(14.5)	5.3	11.4	22.1	(16.1)	(28.2)	10.7	12.5
순이익	1.6	16.7	5.8	(16.2)	20.0	(9.5)	40.8	(3.2)	(32.5)	(6.1)	16.6
LME 메탈가격											
아연 (달러/톤)	1,933	2,091	2,894	2,925	2,549	2,264	3,016	3,485	2,649	2,714	2,855
연 (달러/톤)	1,786	1,871	2,318	2,244	1,998	1,829	2,205	2,153	2,137	2,187	2,221
금 (달러/온스)	1,158	1,238	1,257	1,269	1,392	1,766	1,800	1,802	1,943	2,273	2,317
은 (달러/온스)	16	17	17	16	16	20	25	22	23	25	25
%YoY											
아연	(10.6)	8.2	38.4	1.1	(12.9)	(11.2)	33.2	15.6	(24.0)	2.5	5.2
연	(14.8)	4.7	23.9	(3.2)	(11.0)	(8.5)	20.6	(2.3)	(0.7)	2.4	1.5
금	(8.4)	6.9	1.6	1.0	9.7	26.8	1.9	0.1	7.8	17.0	1.9
은	(17.7)	8.9	(0.2)	(7.8)	3.0	24.9	24.4	(13.6)	7.5	8.7	(0.4)
판매량											
Silver (톤)	1,937	2,349	2,022	1,995	2,029	2,304	2,226	2,037	1,970	2,101	2,063
Zinc (천톤)	590	644	598	676	634	651	636	634	654	660	663
Lead (천톤)	305	420	422	413	401	415	429	422	411	452	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)	6.6	(1.8)
Zinc	14.4	9.0	(7.1)	13.1	(6.3)	2.7	(2.2)	(0.3)	3.1	0.9	0.3
Lead	4.8	37.7	0.3	(2.2)	(2.8)	3.3	3.5	(1.5)	(2.7)	10.0	(0.4)
Gold	19.1	27.1	(12.6)	(17.3)	(16.3)	22.5	50.9	(14.3)	(21.8)	(4.6)	5.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

고려아연 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,871.0	10,298.5	10,406.7	10,924.5	(5.1)	(5.7)
영업이익	730.7	821.9	766.3	869.7	(4.6)	(5.5)
세전이익	692.8	803.9	825.0	933.1	(16.0)	(13.8)
순이익	495.3	577.3	598.7	678.8	(17.3)	(15.0)

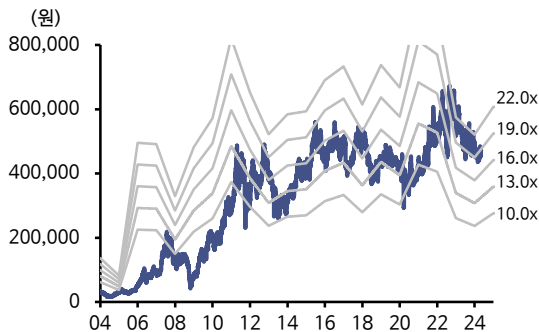
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

고려아연 적정주가 추정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	9,705	9,871	10,299	10,535	11,378	12,289	13,272	14,333	15,480
순이익	527	495	577	587	834	1,112	1,426	1,778	2,173
자본총계	9,390	9,575	9,842	9,807	10,331	11,132	12,248	13,715	15,578
ROE (%)	5.72	5.22	5.95	5.97	8.28	10.37	12.20	13.70	14.83
COE (%)	7.81	7.81	7.81	7.81	7.81	7.81	7.81	7.81	7.81
ROE Spread (%)	(2.09)	(2.59)	(1.86)	(1.84)	0.47	2.55	4.39	5.89	7.02
Residual Income	(196)	(248)	(184)	(180)	48	284	537	807	1,094
Terminal Value	200								
A: NPV of FCFF	2,637								
B: PV of Terminal Value	94								
C: Current Book Value	9,390								
Equity Value(=A+B+C)	12,454								
Shares Outstanding	20,909								
추정주당가치 (원)	595,627								
목표주가 (원)	600,000								

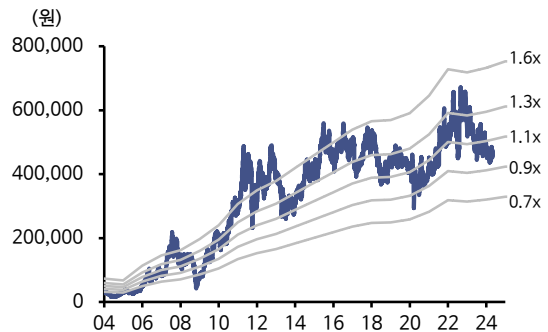
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.5%, 시장위험프리미엄 6.6%, 52주 베타 0.65 가정

고려아연 12개월 Forward PER 밴드



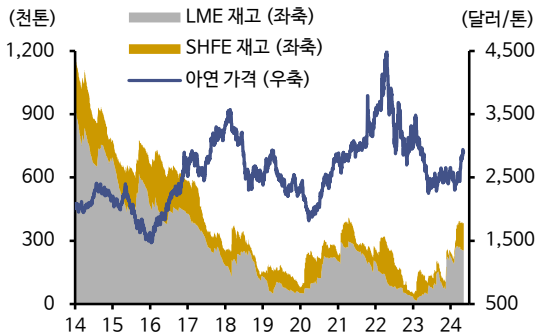
자료: Quantwise, 신한투자증권

고려아연 12개월 Forward PBR 밴드



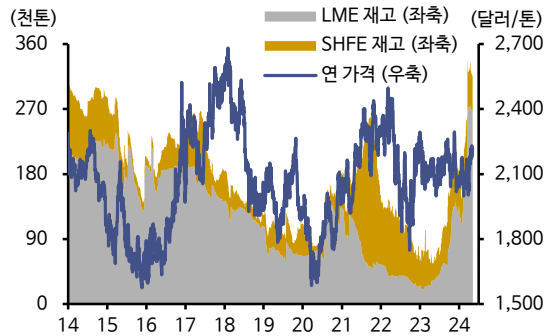
자료: Quantwise, 신한투자증권

아연 가격, 재고 추이



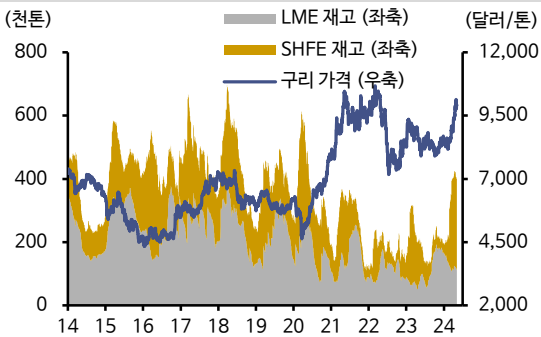
자료: Bloomberg, 신한투자증권

연 가격, 재고 추이



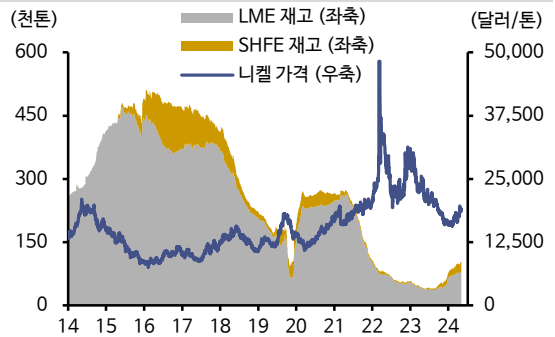
자료: Bloomberg, 신한투자증권

구리 가격, 재고 추이



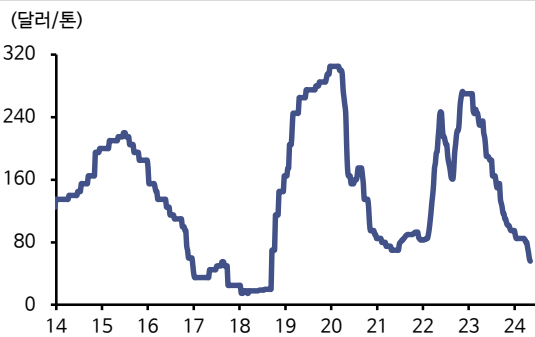
자료: Bloomberg, 신한투자증권

니켈 가격, 재고 추이



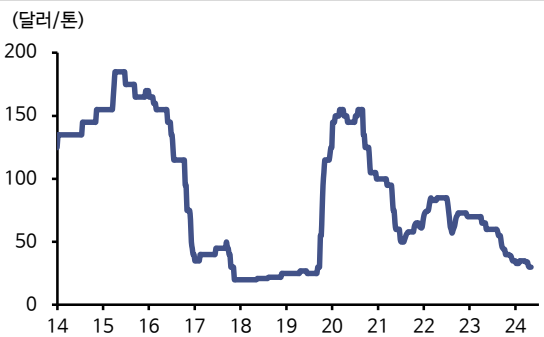
자료: Bloomberg, 신한투자증권

아연 Spot TC



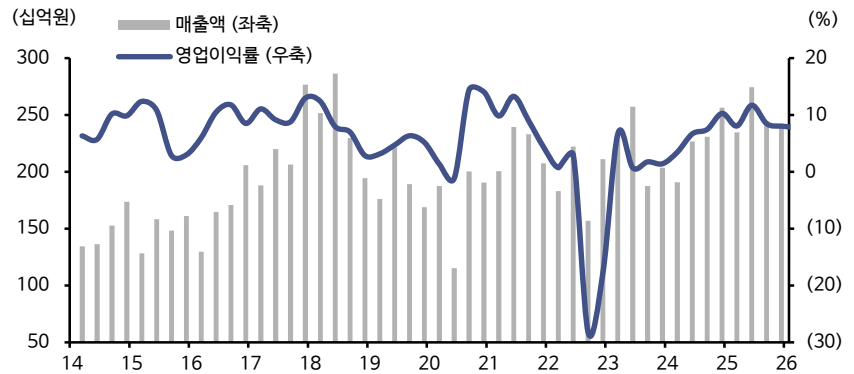
자료: Bloomberg, 신한투자증권

연 Spot TC



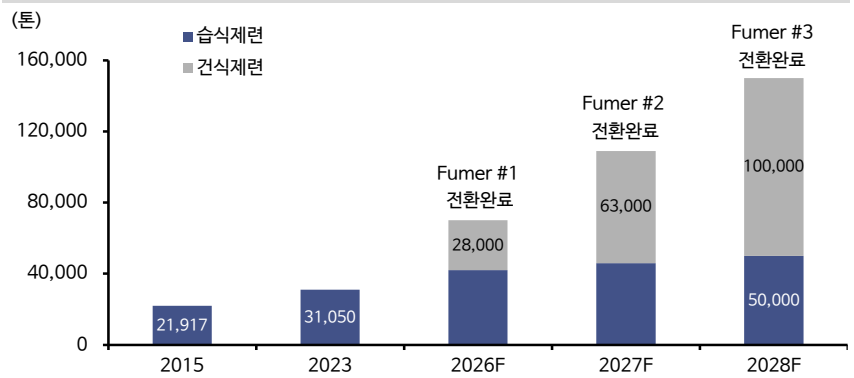
자료: Bloomberg, 신한투자증권

호주 SMC 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

고려아연 Copper 증설 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

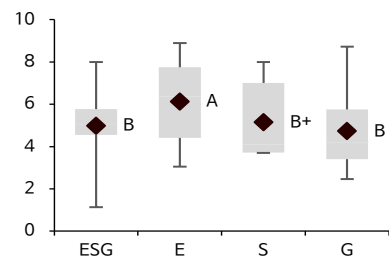
ESG Insight

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

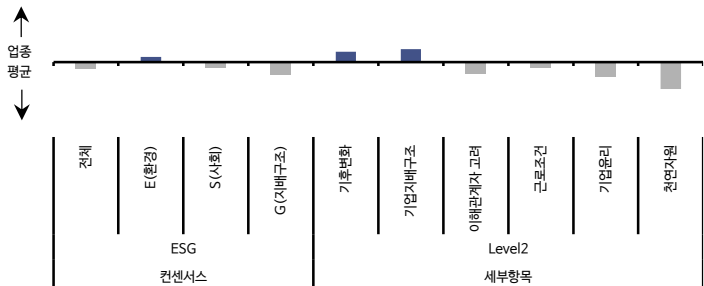
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

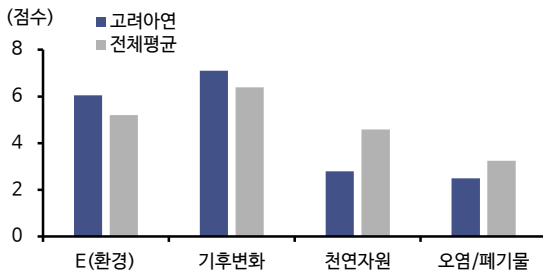
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

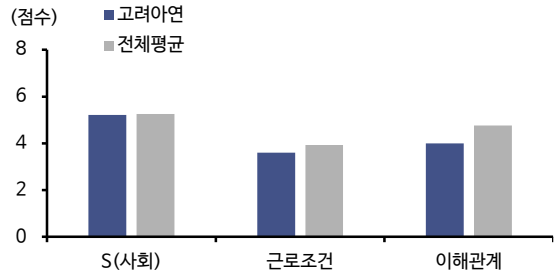
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



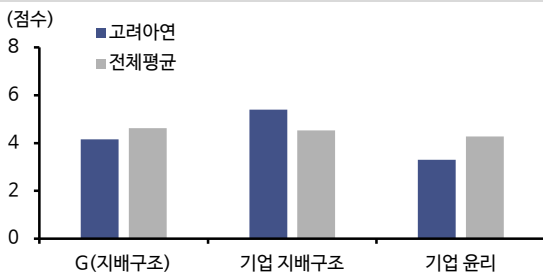
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



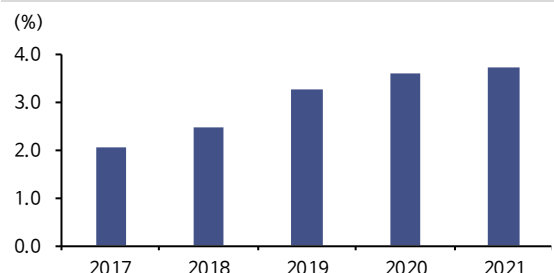
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

배당수익률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,097.9	12,046.1	12,614.7	12,841.8	13,044.2
유동자산	6,071.1	5,571.7	6,026.9	6,175.9	6,304.1
현금및현금성자산	781.0	676.8	746.9	769.8	789.6
매출채권	615.5	535.4	590.9	609.0	624.6
재고자산	2,825.4	2,637.7	2,910.9	3,000.3	3,077.3
비유동자산	6,026.8	6,474.4	6,587.8	6,665.9	6,740.1
유형자산	3,694.4	3,869.0	3,938.8	4,008.3	4,076.1
무형자산	851.3	882.6	873.8	865.2	856.8
투자자산	1,206.2	1,521.3	1,573.7	1,590.9	1,605.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,866.2	2,404.1	2,768.5	2,707.9	2,920.6
유동부채	2,319.1	1,902.8	2,248.5	2,181.9	2,389.3
단기차입금	791.6	619.2	839.6	732.0	904.1
매출채무	956.2	903.2	996.8	1,027.4	1,053.8
유동성장기부채	12.2	74.3	74.3	74.3	74.3
비유동부채	547.1	501.2	519.9	526.1	531.3
사채	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	290.9	317.0	317.0	317.0	317.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,231.7	9,642.0	9,846.2	10,133.8	10,123.6
자본금	99.3	104.5	104.5	104.5	104.5
자본잉여금	1,085.9	1,621.7	1,621.7	1,621.7	1,621.7
기타자본	(15.0)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
기타포괄이익누계액	(80.8)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
이익잉여금	7,953.4	7,843.4	8,031.2	8,301.0	8,272.9
지배주주지분	9,042.7	9,390.2	9,578.0	9,847.8	9,819.7
비지배주주지분	189.0	251.8	268.2	286.0	303.9
*충차입금	1,122.5	1,044.1	1,267.6	1,161.0	1,334.0
*순차입금(순현금)	(1,268.0)	(1,066.2)	(939.4)	(1,077.7)	(931.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	781.8	820.9	585.8	819.0	640.3
당기순이익	798.3	533.4	511.7	595.1	604.7
유형자산상각비	298.5	311.5	330.9	338.2	346.0
무형자산상각비	5.3	7.4	8.8	8.6	8.4
외환환산손실(이익)	(39.3)	(15.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	(2.9)	(1.0)	(0.6)	(0.6)
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	(29.0)	9.4	8.3	8.0	7.9
운전자본변동	(112.9)	238.8	(216.1)	(71.2)	(266.3)
(법인세납부)	(330.2)	(433.2)	(181.1)	(208.8)	(212.1)
기타	191.5	172.3	124.3	149.7	152.3
투자활동으로인한현금흐름	(1,793.9)	(622.5)	(459.1)	(412.9)	(415.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(373.0)	(418.6)	(400.6)	(407.7)	(413.8)
유형자산의감소	0.4	2.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.4)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1,637.3)	(208.2)	(88.7)	(55.5)	(53.5)
기타	222.4	20.6	30.2	50.3	52.3
FCF	760.4	292.2	242.3	470.1	487.3
재무활동으로인한현금흐름	1,296.3	(315.6)	(85.5)	(414.1)	(236.9)
차입금의 증가(감소)	518.8	(198.4)	223.5	(106.6)	173.0
자기주식의처분(취득)	779.0	51.9	0.0	0.0	0.0
배당금	(355.0)	(599.0)	(309.0)	(307.5)	(410.0)
기타	353.5	429.9	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	28.9	30.9	31.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	30.3	13.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	314.5	(104.2)	70.1	22.9	19.7
기초현금	466.5	781.0	676.8	746.9	769.8
기말현금	781.0	676.8	746.9	769.8	789.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,219.4	9,704.5	9,871.0	10,298.5	10,535.5
증감률 (%)	12.5	(13.5)	1.7	4.3	2.3
매출원가	10,050.4	8,742.6	8,739.5	9,059.6	9,280.4
매출총이익	1,169.0	961.9	1,131.5	1,239.0	1,255.1
매출총이익률 (%)	10.4	9.9	11.5	12.0	11.9
판매관리비	249.8	302.0	400.8	417.1	426.5
영업이익	919.2	659.9	730.7	821.9	828.6
증감률 (%)	(16.1)	(28.2)	10.7	12.5	0.8
영업이익률 (%)	8.2	6.8	7.4	8.0	7.9
영업외손익	(37.7)	68.1	(38.0)	(18.0)	(11.8)
금융손익	(34.5)	115.9	113.5	119.8	124.4
기타영업외손익	(33.4)	(19.0)	(115.3)	(99.5)	(97.4)
중속 및 관계기업관련손익	30.2	(28.7)	(36.2)	(38.3)	(38.8)
세전계속사업이익	881.5	728.1	692.8	803.9	816.8
법인세비용	83.2	194.7	181.1	208.8	212.1
계속사업이익	798.3	533.4	511.7	595.1	604.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	798.3	533.4	511.7	595.1	604.7
증감률 (%)	(1.6)	(33.2)	(4.1)	16.3	1.6
순이익률 (%)	7.1	5.5	5.2	5.8	5.7
(지배주주)당기순이익	780.6	527.3	495.3	577.3	586.8
(비지배주주)당기순이익	17.7	6.1	16.4	17.8	17.9
총포괄이익	733.5	460.0	511.7	595.1	604.7
(지배주주)총포괄이익	716.6	454.2	508.9	591.8	601.3
(비지배주주)총포괄이익	17.0	5.7	2.8	3.3	3.3
EBITDA	1,222.9	978.9	1,070.4	1,168.6	1,183.0
증감률 (%)	(11.8)	(20.0)	9.3	9.2	1.2
EBITDA 이익률 (%)	10.9	10.1	10.8	11.3	11.2

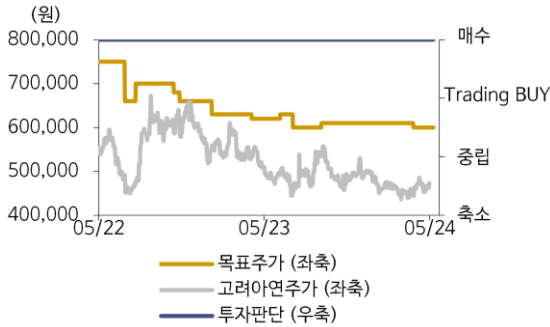
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	41,490	26,430	24,630	28,743	29,207
EPS (지배순이익, 원)	40,572	26,127	23,838	27,885	28,343
BPS (자본총계, 원)	464,767	461,150	475,588	489,480	488,984
BPS (지배지분, 원)	455,251	449,109	462,633	475,666	474,306
DPS (원)	20,000	15,000	15,000	15,000	15,000
PER (당기순이익, 배)	13.6	18.8	19.2	16.5	16.2
PER (지배순이익, 배)	13.9	19.1	19.8	17.0	16.7
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	8.3	9.8	8.6	7.8	7.8
배당성향 (%)	50.9	57.4	62.1	53.3	52.4
배당수익률 (%)	3.5	3.0	3.2	3.2	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.9	10.1	10.8	11.3	11.2
영업이익률 (%)	8.2	6.8	7.4	8.0	7.9
순이익률 (%)	7.1	5.5	5.2	5.8	5.7
ROA (%)	7.2	4.4	4.1	4.7	4.7
ROE (지배순이익, %)	9.4	5.7	5.2	5.9	6.0
ROIC (%)	11.1	6.8	7.7	8.3	8.2
안정성					
부채비율 (%)	31.0	24.9	28.1	26.7	28.8
순차입금비율 (%)	(13.7)	(11.1)	(9.5)	(10.6)	(9.2)
현금비율 (%)	33.7	35.6	33.2	35.3	33.0
이자보상배율 (배)	26.7	15.6	125.0	141.0	163.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	4.3	4.1	4.0	4.0
재고자산회수기간 (일)	93.3	102.7	102.6	104.8	105.3
매출채권회수기간 (일)	18.4	21.6	20.8	21.3	21.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

고려아연(010130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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 05월 06일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------