

# 고려아연 (010130)

## 수익성 회복 확인

2024년 8월 9일

|        |         |                |                |
|--------|---------|----------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가         | 670,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 30.1%   | ✓ 현재주가 (8월 8일) | 515,000 원      |

### 신한생각 하반기에도 외형 및 이익 성장세는 이어진다

제련수수료 하락에 따른 우려에도 불구하고 예년 수준에 근접한 수익성 회복을 시현. PBR(주가순자산비율) 1배 구간에서는 비중확대를 권고

### 2Q24 Review: 영업이익 2,687억원(+45.6% QoQ)으로 컨센서스 상회

2분기 영업이익은 연결 2,687억원(+45.6% QoQ, 이하 QoQ), 별도 2,574억원(+35.0%)으로 시장 기대치(연결 2,549억원, 별도 2,055억원)를 상회. 호주 SMC 수익성 개선 및 스틸사이클 흑자전환 등 주요 자회사 손익 개선 영향으로 8개 분기만에 연결 영업이익이 별도를 상회. 전기대비 뿐만 아니라 전년동기대비 외형(+23.8%)과 이익(+72.6%) 성장도 눈에 띈다. 1) 메탈 가격 하락 및 자회사 실적 부진을 겪었던 지난해 2분기의 기저효과와 2) 4월에 100% 지분 인수를 발표한 Kataman Metals의 실적이 이번 분기부터 연결 실적에 반영되기 시작했기 때문

3분기 실적은 매출액 3,282억원(+7.4%), 영업이익 2,530억원(-5.8%)으로 2분기와 유사한 영업이익률(7.7%, -1.0%p) 달성이 가능할 전망이다. 2분기 실적에 견인했던 아연/연/구리 가격 상승이 하락세로 반전하며 3분기 실적에는 다소 부정적으로 작용할 것으로 보임. 그러나 정광 선적 지연 및 정기보수로 인해 부진했던 판매량이 3분기부터는 회복하며 메탈 가격 하락의 충격을 일부 완화할 전망이다. 금과 은 가격, 원/달러 환율이 높은 레벨을 유지하고 있는 점도 수익성 유지를 가능케하는 요인으로 작용할 것

### Valuation & Risk

실적 추정치 조정을 반영해 목표주가를 670,000원(기존 600,000원)으로 상향. 회사 측의 적극적인 주주가치 제고 노력도 ROE(자기자본이익률) 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 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  | 12,239.3     | 1,004.4       | 669.0          | 16.0       | 7.0        | 1.1        | 7.9              | 2.9       |
| 2025F  | 13,544.1     | 1,092.6       | 746.4          | 14.3       | 7.6        | 1.1        | 7.2              | 2.9       |
| 2026F  | 14,044.4     | 1,098.0       | 755.9          | 14.1       | 7.4        | 1.0        | 7.1              | 2.9       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [철강금융]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 상향 |
| Valuation | 유지 |

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 시가총액           | 10,662.2십억원         |
| 발행주식수(유동비율)    | 20.7백만주 (44.8%)     |
| 52주 최고가/최저가    | 557,000 원/436,000 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 22,461 백만원          |
| 외국인 지분율        | 18.4%               |

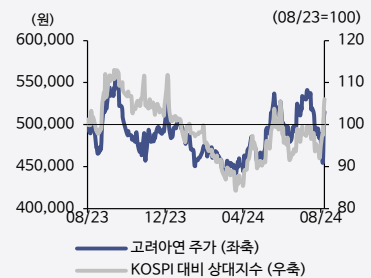
#### 주요주주 (%)

|                     |      |
|---------------------|------|
| 영풍 외 56 인           | 43.8 |
| 한화에이치투에너지유에스에이코퍼레이션 | 7.8  |

#### 수익률 (%)

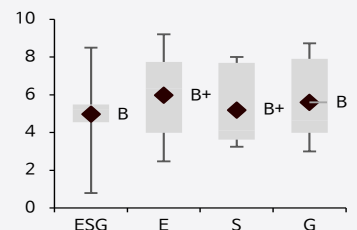
|    | 1M    | 3M   | 12M | YTD  |
|----|-------|------|-----|------|
| 절대 | (2.8) | 4.5  | 2.0 | 6.0  |
| 상대 | 8.6   | 12.2 | 2.7 | 10.7 |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 고려아연 2024년 2분기 실적 (연결)

| (십억원, %) | 2Q24    | 1Q24    | % QoQ | 2Q23    | % YoY | 컨센서스    | 차이 (%) |
|----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|--------|
| 매출액      | 3,058.2 | 2,375.4 | 28.7  | 2,469.4 | 23.8  | 2,776.7 | 10.1   |
| 영업이익     | 268.7   | 184.5   | 45.6  | 155.7   | 72.6  | 254.9   | 5.4    |
| 순이익      | 176.7   | 106.8   | 65.4  | 120.5   | 46.6  | 176.2   | 0.3    |
| 영업이익률    | 8.8     | 7.8     |       | 6.3     |       | 9.2     |        |

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 2024년 2분기 실적 (별도)

| (십억원, %) | 2Q24    | 1Q24    | % QoQ | 2Q23    | % YoY | 컨센서스    | 차이 (%) |
|----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|--------|
| 매출액      | 1,987.7 | 1,813.6 | 9.6   | 1,787.4 | 11.2  | 1,935.3 | 2.7    |
| 영업이익     | 257.4   | 190.7   | 35.0  | 164.6   | 56.3  | 205.5   | 25.2   |
| 순이익      | 198.1   | 140.0   | 41.5  | 141.6   | 39.9  | 148.3   | 33.6   |
| 영업이익률    | 12.9    | 10.5    |       | 9.2     |       | 10.6    |        |

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 분기 영업 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q22    | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22    | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24    | 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 | 3,058.2 | 3,284.7 | 3,521.1 |
| 영업이익      | 284.7   | 381.4   | 150.6   | 102.6   | 145.8   | 155.7   | 160.4   | 198.0   | 184.5   | 268.7   | 253.0   | 298.1   |
| 지배주주순이익   | 157.8   | 290.9   | 73.2    | 258.8   | 139.9   | 120.5   | 77.1    | 189.8   | 106.8   | 176.7   | 174.8   | 210.7   |
| 영업이익률 (%) | 10.7    | 13.4    | 5.5     | 3.5     | 5.8     | 6.3     | 7.0     | 8.2     | 7.8     | 8.8     | 7.7     | 8.5     |
| 순이익률 (%)  | 5.9     | 10.2    | 2.7     | 8.7     | 5.5     | 4.9     | 3.4     | 7.9     | 4.5     | 5.8     | 5.3     | 6.0     |
| 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 | 1,987.7 | 2,201.6 | 2,391.8 |
| Silver    | 427.0   | 450.0   | 516.0   | 443.0   | 406.0   | 448.0   | 547.0   | 522.0   | 501.0   | 586.0   | 720.1   | 681.2   |
| Zinc      | 662.0   | 811.0   | 718.0   | 840.0   | 681.0   | 653.0   | 547.0   | 577.0   | 597.0   | 599.0   | 620.0   | 731.0   |
| Lead      | 320.0   | 320.0   | 306.0   | 398.0   | 180.0   | 287.9   | 328.0   | 406.0   | 353.0   | 369.0   | 339.8   | 392.6   |
| Gold      | 196.0   | 226.0   | 228.0   | 240.0   | 232.0   | 188.0   | 174.0   | 161.0   | 155.0   | 172.0   | 233.5   | 272.3   |
| Copper    | 74.0    | 86.0    | 68.0    | 70.0    | 84.0    | 92.0    | 76.0    | 92.0    | 85.0    | 107.0   | 116.7   | 128.5   |
| Others    | 211.7   | 244.8   | 280.5   | 243.4   | 315.9   | 210.5   | 262.9   | 147.8   | 122.6   | 154.7   | 171.5   | 186.2   |
| 영업이익      | 220.7   | 348.0   | 206.4   | 156.3   | 154.9   | 164.6   | 166.7   | 221.3   | 190.7   | 257.4   | 255.5   | 287.8   |
| 순이익       | 162.4   | 245.0   | 105.0   | 143.8   | 145.2   | 141.6   | 101.0   | 197.7   | 140.0   | 198.1   | 199.1   | 224.7   |
| 영업이익률 (%) | 12.1    | 17.0    | 10.1    | 7.2     | 8.5     | 9.2     | 9.0     | 11.6    | 10.5    | 12.9    | 11.6    | 12.0    |
| 순이익률 (%)  | 8.9     | 11.9    | 5.1     | 6.6     | 8.0     | 7.9     | 5.4     | 10.4    | 7.7     | 10.0    | 9.0     | 9.4     |
| %YoY(연결)  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출액       | 20.9    | 20.0    | 13.7    | (0.8)   | (5.0)   | (13.4)  | (16.4)  | (18.5)  | (6.0)   | 23.8    | 43.2    | 45.8    |
| 영업이익      | 5.5     | 39.7    | (43.3)  | (64.3)  | (48.8)  | (59.2)  | 6.5     | 93.0    | 26.6    | 72.6    | 57.7    | 50.5    |
| 순이익       | (24.7)  | 50.2    | (63.3)  | 26.8    | (11.4)  | (58.6)  | 5.3     | (26.7)  | (23.6)  | 46.6    | 126.8   | 11.0    |
| %QoQ(연결)  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출액       | (10.9)  | 7.1     | (3.7)   | 7.9     | (14.7)  | (2.3)   | (7.1)   | 5.3     | (1.6)   | 28.7    | 7.4     | 7.2     |
| 영업이익      | (0.9)   | 34.0    | (60.5)  | (31.9)  | 42.0    | 6.8     | 3.0     | 23.5    | (6.8)   | 45.6    | (5.8)   | 17.8    |
| 순이익       | (22.7)  | 84.3    | (74.8)  | 253.6   | (46.0)  | (13.8)  | (36.1)  | 146.3   | (43.7)  | 65.4    | (1.1)   | 20.6    |

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  |
|-----------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>연결기준</b>     |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| 매출액             | 4,771  | 5,848 | 6,597  | 6,883  | 6,695  | 7,582  | 9,977 | 11,219 | 9,705  | 12,239 | 13,544 |
| 영업이익            | 672    | 765   | 895    | 765    | 805    | 897    | 1,096 | 919    | 660    | 1,004  | 1,093  |
| 지배주주순이익         | 509    | 594   | 629    | 527    | 633    | 573    | 807   | 781    | 527    | 669    | 746    |
| 영업이익률 (%)       | 14.1   | 13.1  | 13.6   | 11.1   | 12.0   | 11.8   | 11.0  | 8.2    | 6.8    | 8.2    | 8.1    |
| 순이익률 (%)        | 10.7   | 10.2  | 9.5    | 7.7    | 9.5    | 7.6    | 8.1   | 7.0    | 5.4    | 5.5    | 5.5    |
| <b>별도기준</b>     |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| 매출액             | 4,087  | 5,045 | 5,452  | 5,528  | 5,219  | 5,652  | 7,162 | 8,081  | 7,291  | 8,395  | 9,005  |
| Silver          | 1,116  | 1,467 | 1,257  | 1,121  | 1,215  | 1,713  | 2,080 | 1,836  | 1,923  | 2,488  | 2,638  |
| Zinc            | 1,455  | 1,644 | 2,062  | 2,341  | 2,033  | 1,835  | 2,280 | 3,031  | 2,458  | 2,547  | 2,647  |
| Lead            | 701    | 994   | 1,190  | 1,129  | 1,033  | 987    | 1,203 | 1,344  | 1,202  | 1,454  | 1,394  |
| Gold            | 411    | 580   | 497    | 404    | 391    | 619    | 920   | 890    | 755    | 833    | 976    |
| Copper          | 139    | 131   | 150    | 172    | 179    | 186    | 291   | 298    | 344    | 437    | 665    |
| 영업이익            | 637    | 688   | 761    | 648    | 729    | 781    | 925   | 931    | 707    | 991    | 1,052  |
| 순이익             | 490    | 538   | 529    | 461    | 567    | 561    | 754   | 656    | 586    | 762    | 829    |
| 영업이익률 (%)       | 15.6   | 13.6  | 14.0   | 11.7   | 14.0   | 13.8   | 12.9  | 11.5   | 9.7    | 11.8   | 11.7   |
| 순이익률 (%)        | 12.0   | 10.7  | 9.7    | 8.3    | 10.9   | 9.9    | 10.5  | 8.1    | 8.0    | 9.1    | 9.2    |
| %YoY(연결)        |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| 매출액             | (3.4)  | 22.6  | 12.8   | 4.3    | (2.7)  | 13.3   | 31.6  | 12.5   | (13.5) | 26.1   | 10.7   |
| 영업이익            | (1.5)  | 13.8  | 17.0   | (14.5) | 5.3    | 11.4   | 22.1  | (16.1) | (28.2) | 52.2   | 8.8    |
| 순이익             | 1.6    | 16.7  | 5.8    | (16.2) | 20.0   | (9.5)  | 40.8  | (3.2)  | (32.5) | 26.9   | 11.6   |
| <b>LME 메탈가격</b> |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| 아연 (달러/톤)       | 1,933  | 2,091 | 2,894  | 2,925  | 2,549  | 2,264  | 3,016 | 3,485  | 2,649  | 2,745  | 2,883  |
| 연 (달러/톤)        | 1,786  | 1,871 | 2,318  | 2,244  | 1,998  | 1,829  | 2,205 | 2,153  | 2,137  | 2,121  | 2,074  |
| 금 (달러/온스)       | 1,158  | 1,238 | 1,257  | 1,269  | 1,392  | 1,766  | 1,800 | 1,802  | 1,943  | 2,303  | 2,424  |
| 은 (달러/온스)       | 16     | 17    | 17     | 16     | 16     | 20     | 25    | 22     | 23     | 28     | 31     |
| %YoY            |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| 아연              | (10.6) | 8.2   | 38.4   | 1.1    | (12.9) | (11.2) | 33.2  | 15.6   | (24.0) | 3.6    | 5.0    |
| 연               | (14.8) | 4.7   | 23.9   | (3.2)  | (11.0) | (8.5)  | 20.6  | (2.3)  | (0.7)  | (0.8)  | (2.2)  |
| 금               | (8.4)  | 6.9   | 1.6    | 1.0    | 9.7    | 26.8   | 1.9   | 0.1    | 7.8    | 18.5   | 5.3    |
| 은               | (17.7) | 8.9   | (0.2)  | (7.8)  | 3.0    | 24.9   | 24.4  | (13.6) | 7.5    | 19.8   | 9.4    |
| <b>판매량</b>      |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| Silver (톤)      | 1,937  | 2,349 | 2,022  | 1,995  | 2,029  | 2,304  | 2,226 | 2,037  | 1,970  | 2,096  | 2,082  |
| Zinc (천톤)       | 590    | 644   | 598    | 676    | 634    | 651    | 636   | 634    | 654    | 653    | 661    |
| Lead (천톤)       | 305    | 420   | 422    | 413    | 401    | 415    | 429   | 422    | 411    | 453    | 450    |
| Gold (톤)        | 10     | 12    | 11     | 9      | 8      | 9      | 14    | 12     | 9      | 8      | 10     |
| %YoY            |        |       |        |        |        |        |       |        |        |        |        |
| Silver          | (9.7)  | 21.3  | (13.9) | (1.4)  | 1.7    | 13.5   | (3.4) | (8.5)  | (3.3)  | 6.4    | (0.7)  |
| Zinc            | 14.4   | 9.0   | (7.1)  | 13.1   | (6.3)  | 2.7    | (2.2) | (0.3)  | 3.1    | (0.2)  | 1.2    |
| Lead            | 4.8    | 37.7  | 0.3    | (2.2)  | (2.8)  | 3.3    | 3.5   | (1.5)  | (2.7)  | 10.2   | (0.6)  |
| Gold            | 19.1   | 27.1  | (12.6) | (17.3) | (16.3) | 22.5   | 50.9  | (14.3) | (21.8) | (9.2)  | 16.0   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 고려아연 실적 추정 변경 사항

| 12월 결산 | 신규 추정    |          | 이전 추정   |          | 변화율(%) |       |
|--------|----------|----------|---------|----------|--------|-------|
|        | 2024F    | 2025F    | 2024F   | 2025F    | 2024F  | 2025F |
| 매출액    | 12,239.3 | 13,544.1 | 9,871.0 | 10,298.5 | 24.0   | 31.5  |
| 영업이익   | 1,004.4  | 1,092.6  | 730.7   | 821.9    | 37.5   | 32.9  |
| 세전이익   | 943.3    | 1,050.9  | 692.8   | 803.9    | 36.2   | 30.7  |
| 순이익    | 669.0    | 746.4    | 495.3   | 577.3    | 35.1   | 29.3  |

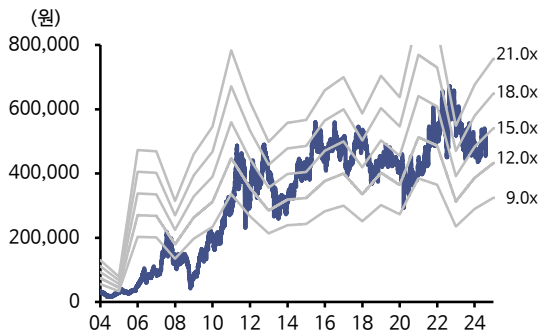
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

## 고려아연 적정주가 추정 (RIM Valuation)

| (단위: 십억원)               | 23      | 24F    | 25F    | 26F    | 27F    | 28F    | 29F    | 30F    | 31F    |
|-------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                     | 9,705   | 12,239 | 13,544 | 14,044 | 15,140 | 16,321 | 17,594 | 18,966 | 20,445 |
| 순이익                     | 527     | 669    | 746    | 756    | 1,055  | 1,393  | 1,771  | 2,196  | 2,671  |
| 자본총계                    | 9,390   | 9,645  | 10,085 | 10,227 | 10,976 | 12,062 | 13,527 | 15,417 | 17,781 |
| ROE (%)                 | 5.72    | 7.03   | 7.57   | 7.44   | 9.95   | 12.09  | 13.84  | 15.17  | 16.09  |
| COE (%)                 | 8.17    | 8.17   | 8.17   | 8.17   | 8.17   | 8.17   | 8.17   | 8.17   | 8.17   |
| ROE Spread (%)          | (2.45)  | (1.14) | (0.60) | (0.73) | 1.78   | 3.92   | 5.67   | 7.00   | 7.92   |
| Residual Income         | (230)   | (110)  | (61)   | (74)   | 196    | 473    | 768    | 1,080  | 1,408  |
| Terminal Value          | 236     |        |        |        |        |        |        |        |        |
| A: NPV of FCFF          | 3,930   |        |        |        |        |        |        |        |        |
| B: PV of Terminal Value | 108     |        |        |        |        |        |        |        |        |
| C: Current Book Value   | 9,390   |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Equity Value(=A+B+C)    | 14,093  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Shares Outstanding      | 20,909  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 추정주당가치 (원)              | 674,007 |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 목표주가 (원)                | 670,000 |        |        |        |        |        |        |        |        |

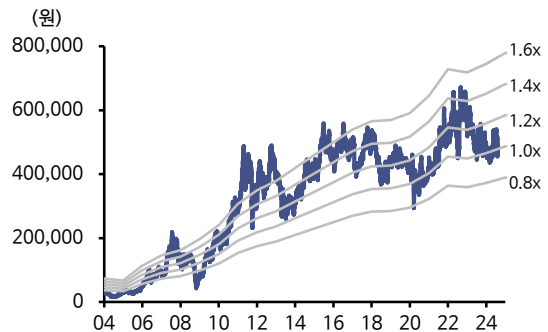
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.0%, 시장위험프리미엄 8.9%, 52주 베타 0.58 가정

## 고려아연 12개월 선행 PER 밴드



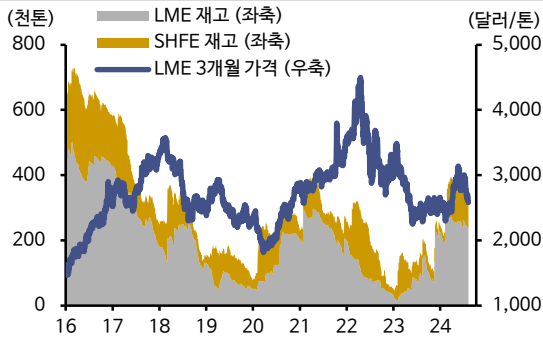
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 고려아연 12개월 선행 PBR 밴드



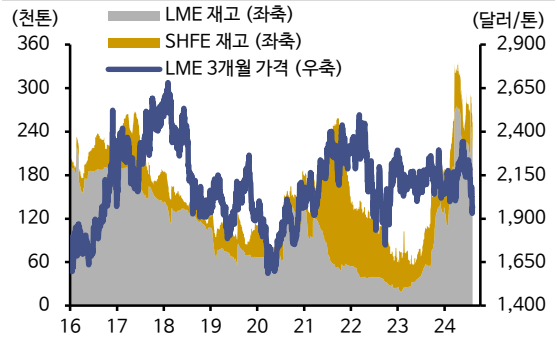
자료: Quantwise, 신한투자증권

## 아연 가격, 재고 추이



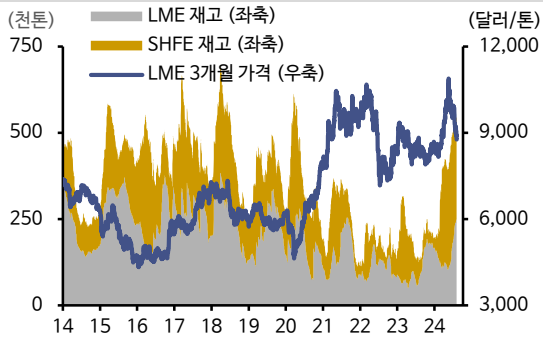
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 연 가격, 재고 추이



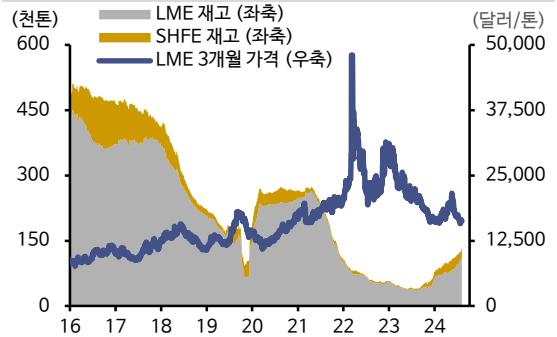
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 구리 가격, 재고 추이



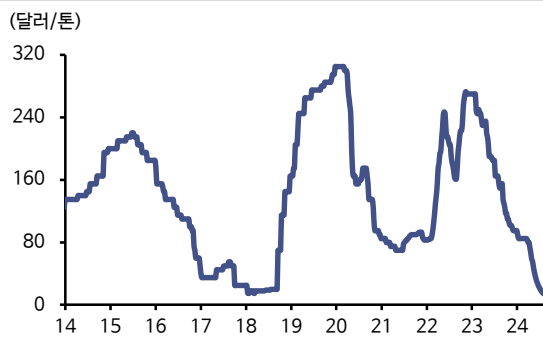
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 니켈 가격, 재고 추이



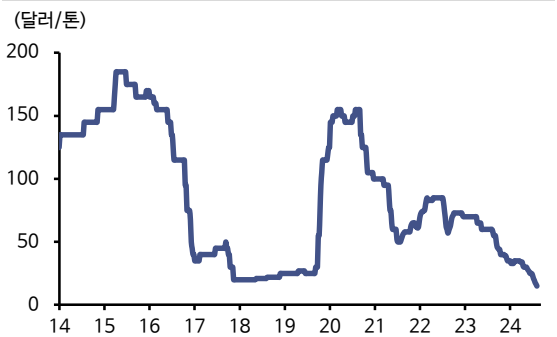
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 아연 Spot TC



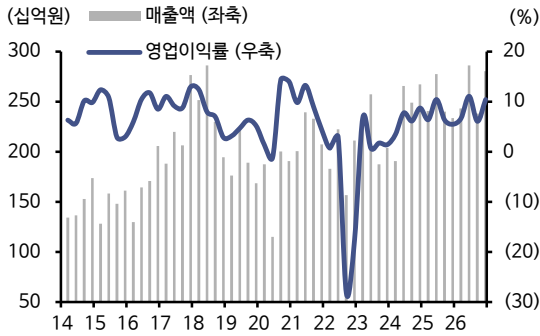
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 연 Spot TC



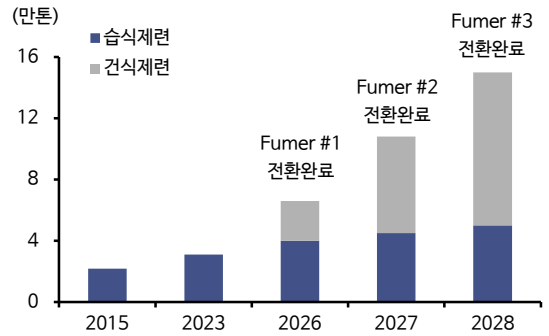
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 호주 SMC 실적 추이 및 전망



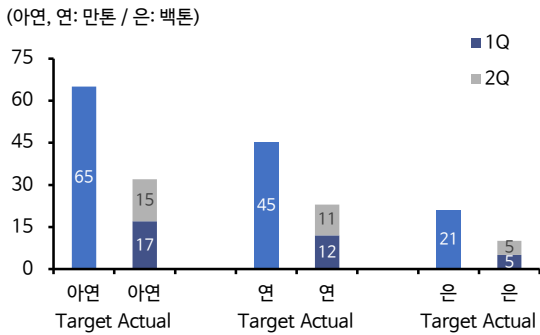
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 고려아연 Copper 증설 계획



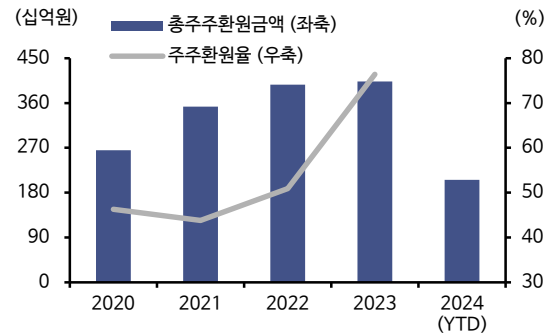
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 고려아연 2024년 계획대비 판매량



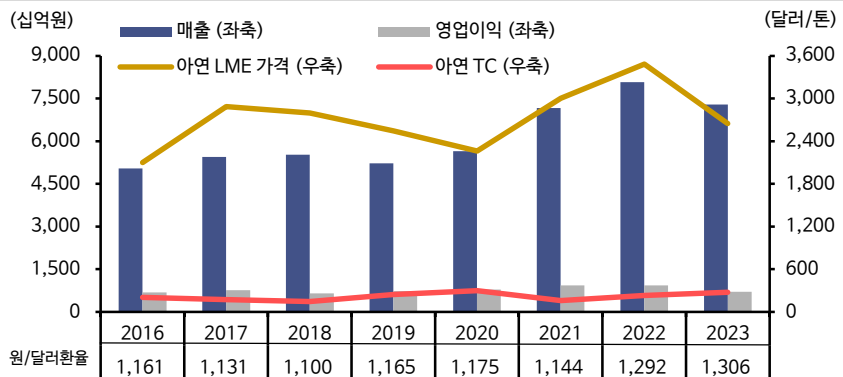
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 고려아연 주주환원 정책



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 아연 Benchmark TC 및 고려아연 별도 손익 변동 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

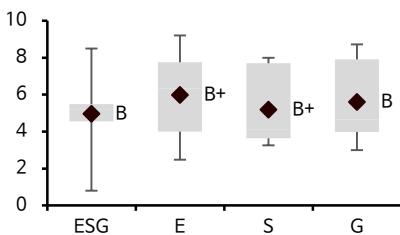
## ESG Insight

### 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

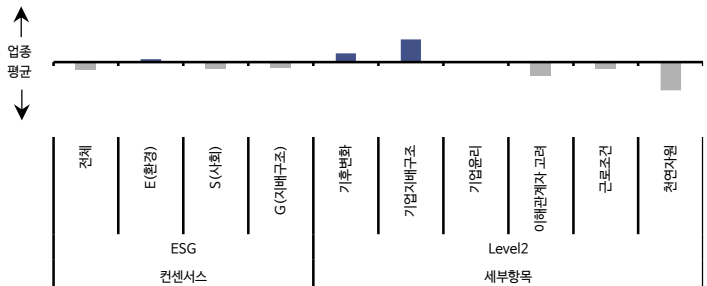
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

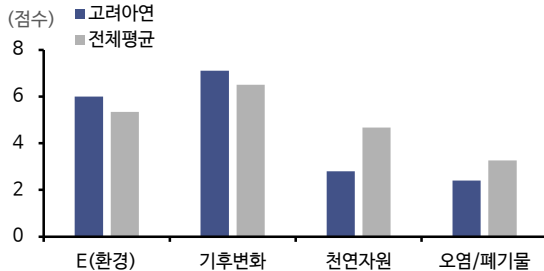
#### ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

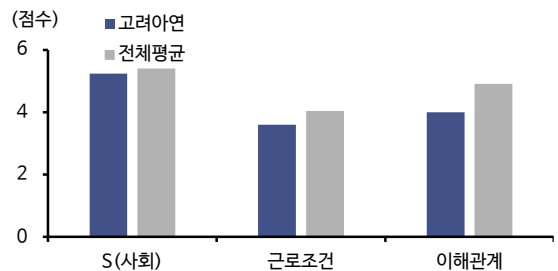
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



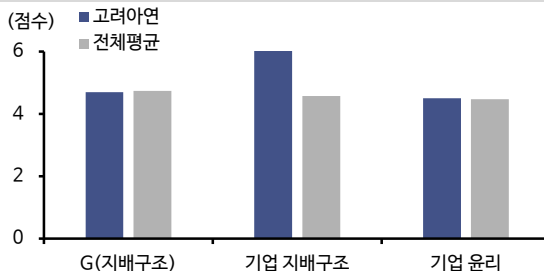
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



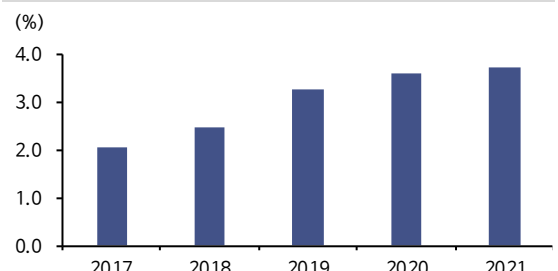
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 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           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>12,097.9</b> | <b>12,046.1</b> | <b>14,233.0</b> | <b>14,368.2</b> | <b>14,700.8</b> |
| 유동자산             | 6,071.1         | 5,571.7         | 7,438.9         | 7,518.1         | 7,775.6         |
| 현금및현금성자산         | 781.0           | 676.8           | 1,053.3         | 1,066.9         | 1,111.1         |
| 매출채권             | 615.5           | 535.4           | 702.1           | 711.2           | 740.7           |
| 재고자산             | 2,825.4         | 2,637.7         | 3,422.0         | 3,466.2         | 3,610.1         |
| 비유동자산            | 6,026.8         | 6,474.4         | 6,794.1         | 6,850.1         | 6,925.2         |
| 유형자산             | 3,694.4         | 3,869.0         | 3,960.7         | 4,011.5         | 4,059.6         |
| 무형자산             | 851.3           | 882.6           | 894.0           | 889.6           | 885.3           |
| 투자자산             | 1,206.2         | 1,521.3         | 1,719.0         | 1,728.6         | 1,759.9         |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>2,866.2</b>  | <b>2,404.1</b>  | <b>4,322.4</b>  | <b>4,004.9</b>  | <b>4,182.7</b>  |
| 유동부채             | 2,319.1         | 1,902.8         | 3,667.0         | 3,344.9         | 3,507.8         |
| 단기차입금            | 791.6           | 619.2           | 2,126.6         | 1,785.6         | 1,887.2         |
| 매입채무             | 956.2           | 903.2           | 848.5           | 859.4           | 895.1           |
| 유동성장기부채          | 12.2            | 74.3            | 80.5            | 80.5            | 80.5            |
| 비유동부채            | 547.1           | 501.2           | 655.4           | 660.0           | 674.8           |
| 사채               | 3.3             | 3.8             | 1.7             | 1.7             | 1.7             |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 290.9           | 317.0           | 300.1           | 300.1           | 300.1           |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>9,231.7</b>  | <b>9,642.0</b>  | <b>9,910.6</b>  | <b>10,363.3</b> | <b>10,518.2</b> |
| 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)          | (114.1)         | (114.1)         | (114.1)         |
| 기타포괄이익누계액        | (80.8)          | (112.5)         | (67.6)          | (67.6)          | (67.6)          |
| 이익잉여금            | 7,953.4         | 7,843.4         | 8,100.5         | 8,540.6         | 8,682.9         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>9,042.7</b>  | <b>9,390.2</b>  | <b>9,645.0</b>  | <b>10,085.2</b> | <b>10,227.5</b> |
| 비지배주주지분          | 189.0           | 251.8           | 265.6           | 278.1           | 290.7           |
| *충차입금            | 1,122.5         | 1,044.1         | 2,547.7         | 2,207.2         | 2,310.4         |
| *순차입금(순현금)       | (1,268.0)       | (1,066.2)       | (238.7)         | (598.3)         | (557.1)         |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2022             | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|---------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>781.8</b>     | <b>820.9</b>   | <b>27.0</b>    | <b>1,058.1</b> | <b>783.8</b>   |
| 당기순이익               | 798.3            | 533.4          | 680.6          | 758.9          | 768.5          |
| 유형자산상각비             | 298.5            | 311.5          | 339.7          | 349.1          | 354.9          |
| 무형자산상각비             | 5.3              | 7.4            | 5.5            | 4.4            | 4.3            |
| 외환환산손실(이익)          | (39.3)           | (15.8)         | 11.8           | 0.0            | 0.0            |
| 자산처분손실(이익)          | (0.4)            | (2.9)          | 0.3            | 0.4            | 0.4            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (29.0)           | 9.4            | 6.7            | 4.1            | 4.2            |
| 운전자본변동              | (112.9)          | 238.8          | (1,045.5)      | (37.2)         | (325.1)        |
| (법인세납부)             | (330.2)          | (433.2)        | (225.9)        | (292.0)        | (294.8)        |
| 기타                  | 191.5            | 172.3          | 253.8          | 270.4          | 271.4          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(1,793.9)</b> | <b>(622.5)</b> | <b>(916.8)</b> | <b>(419.8)</b> | <b>(455.9)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (373.0)          | (418.6)        | (379.8)        | (399.8)        | (403.0)        |
| 유형자산의감소             | 0.4              | 2.6            | 2.3            | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산의감소(증가)         | (6.4)            | (18.9)         | (4.7)          | 0.0            | 0.0            |
| 투자자산의감소(증가)         | (1,637.3)        | (208.2)        | (383.4)        | (36.1)         | (58.6)         |
| 기타                  | 222.4            | 20.6           | (151.2)        | 16.1           | 5.7            |
| <b>FCF</b>          | <b>760.4</b>     | <b>292.2</b>   | <b>(261.1)</b> | <b>700.9</b>   | <b>613.8</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>1,296.3</b>   | <b>(315.6)</b> | <b>1,247.0</b> | <b>(646.7)</b> | <b>(306.3)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 518.8            | (198.4)        | 1,505.1        | (340.5)        | 103.2          |
| 자기주식의처분(취득)         | 779.0            | 51.9           | (47.2)         | 0.0            | 0.0            |
| 배당금                 | (355.0)          | (599.0)        | (205.3)        | (306.2)        | (409.5)        |
| 기타                  | 353.5            | 429.9          | (5.6)          | (0.0)          | 0.0            |
| 기타현금흐름              | 0.0              | 0.0            | 18.1           | 22.0           | 22.7           |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 환율변동효과              | 30.3             | 13.0           | 1.2            | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>314.5</b>     | <b>(104.2)</b> | <b>376.5</b>   | <b>13.6</b>    | <b>44.3</b>    |
| 기초현금                | 466.5            | 781.0          | 676.8          | 1,053.3        | 1,066.9        |
| 기말현금                | 781.0            | 676.8          | 1,053.3        | 1,066.9        | 1,111.1        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2022            | 2023           | 2024F           | 2025F           | 2026F           |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>11,219.4</b> | <b>9,704.5</b> | <b>12,239.3</b> | <b>13,544.1</b> | <b>14,044.4</b> |
| 증감률 (%)         | 12.5            | (13.5)         | 26.1            | 10.7            | 3.7             |
| <b>매출원가</b>     | <b>10,050.4</b> | <b>8,742.6</b> | <b>10,824.8</b> | <b>12,001.2</b> | <b>12,480.2</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>1,169.0</b>  | <b>961.9</b>   | <b>1,414.5</b>  | <b>1,542.9</b>  | <b>1,564.2</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 10.4            | 9.9            | 11.6            | 11.4            | 11.1            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>249.8</b>    | <b>302.0</b>   | <b>410.1</b>    | <b>450.3</b>    | <b>466.2</b>    |
| <b>영업이익</b>     | <b>919.2</b>    | <b>659.9</b>   | <b>1,004.4</b>  | <b>1,092.6</b>  | <b>1,098.0</b>  |
| 증감률 (%)         | (16.1)          | (28.2)         | 52.2            | 8.8             | 0.5             |
| 영업이익률 (%)       | 8.2             | 6.8            | 8.2             | 8.1             | 7.8             |
| 영업외손익           | (37.7)          | 68.1           | (61.1)          | (41.7)          | (34.7)          |
| 금융손익            | (34.5)          | 115.9          | 23.7            | 44.6            | 51.5            |
| 기타영업외손익         | (33.4)          | (19.0)         | (56.8)          | (55.0)          | (54.2)          |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 30.2            | (28.7)         | (28.0)          | (31.4)          | (32.0)          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>881.5</b>    | <b>728.1</b>   | <b>943.3</b>    | <b>1,050.9</b>  | <b>1,063.3</b>  |
| 법인세비용           | 83.2            | 194.7          | 262.7           | 292.0           | 294.8           |
| 계속사업이익          | 798.3           | 533.4          | 680.6           | 758.9           | 768.5           |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0            | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>798.3</b>    | <b>533.4</b>   | <b>680.6</b>    | <b>758.9</b>    | <b>768.5</b>    |
| 증감률 (%)         | (1.6)           | (33.2)         | 27.6            | 11.5            | 1.3             |
| 순이익률 (%)        | 7.1             | 5.5            | 5.6             | 5.6             | 5.5             |
| (지배주주)당기순이익     | 780.6           | 527.3          | 669.0           | 746.4           | 755.9           |
| (비지배주주)당기순이익    | 17.7            | 6.1            | 11.6            | 12.5            | 12.6            |
| 총포괄이익           | 733.5           | 460.0          | 727.2           | 758.9           | 768.5           |
| (지배주주)총포괄이익     | 716.6           | 454.2          | 691.4           | 721.5           | 730.6           |
| (비지배주주)총포괄이익    | 17.0            | 5.7            | 35.8            | 37.4            | 37.8            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>1,222.9</b>  | <b>978.9</b>   | <b>1,349.6</b>  | <b>1,446.1</b>  | <b>1,457.2</b>  |
| 증감률 (%)         | (11.8)          | (20.0)         | 37.9            | 7.2             | 0.8             |
| EBITDA 이익률 (%)  | 10.9            | 10.1           | 11.0            | 10.7            | 10.4            |

## 주요 투자지표

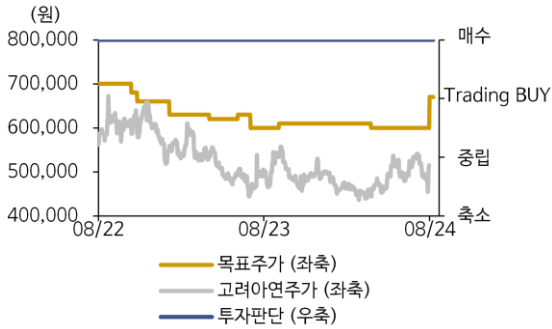
| 12월 결산         | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 41,490  | 26,430  | 32,757  | 36,656  | 37,118  |
| EPS (지배순이익, 원) | 40,572  | 26,127  | 32,201  | 36,050  | 36,509  |
| BPS (자본총계, 원)  | 464,767 | 461,150 | 478,697 | 500,563 | 508,043 |
| BPS (지배지분, 원)  | 455,251 | 449,109 | 465,868 | 487,128 | 493,999 |
| DPS (원)        | 20,000  | 15,000  | 15,000  | 15,000  | 15,000  |
| PER (당기순이익, 배) | 13.6    | 18.8    | 15.7    | 14.0    | 13.9    |
| PER (지배순이익, 배) | 13.9    | 19.1    | 16.0    | 14.3    | 14.1    |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.2     | 1.1     | 1.1     | 1.0     | 1.0     |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.2     | 1.1     | 1.1     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA (배)  | 8.3     | 9.8     | 7.9     | 7.2     | 7.1     |
| 배당성향 (%)       | 50.9    | 57.4    | 46.0    | 41.0    | 40.5    |
| 배당수익률 (%)      | 3.5     | 3.0     | 2.9     | 2.9     | 2.9     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.9    | 10.1    | 11.0    | 10.7    | 10.4    |
| 영업이익률 (%)      | 8.2     | 6.8     | 8.2     | 8.1     | 7.8     |
| 순이익률 (%)       | 7.1     | 5.5     | 5.6     | 5.6     | 5.5     |
| ROA (%)        | 7.2     | 4.4     | 5.2     | 5.3     | 5.3     |
| ROE (지배순이익, %) | 9.4     | 5.7     | 7.0     | 7.6     | 7.4     |
| ROIC (%)       | 11.1    | 6.8     | 10.5    | 9.7     | 9.7     |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 31.0    | 24.9    | 43.6    | 38.6    | 39.8    |
| 순차입금비율 (%)     | (13.7)  | (11.1)  | (2.4)   | (5.8)   | (5.3)   |
| 현금비율 (%)       | 33.7    | 35.6    | 28.7    | 31.9    | 31.7    |
| 이자보상배율 (배)     | 26.7    | 15.6    | 13.1    | 12.3    | 13.9    |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 5.1     | 4.3     | 4.4     | 4.2     | 4.2     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 93.3    | 102.7   | 90.4    | 92.8    | 92.0    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 18.4    | 21.6    | 18.5    | 19.0    | 18.9    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 고려아연(010130)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 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      | (17.2)  | (9.8)  |
| 2024년 08월 09일 | 매수    | 670,000      | -       | -      |

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.
- ◆ 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 실적치와 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<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
|    |   |    |  |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 93.39% | Trading BUY (중립) | 5.06% | 중립 (중립) | 1.56% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|