



## BUY(Maintain)

목표주가: 620,000원

주가(2/6): 462,000원

시가총액: 96,598억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/6)		2,576.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	610,000원	444,500원
등락률	-24.3%	3.9%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-5.2%
6M	-6.5%	-5.5%
1Y	-13.3%	-18.0%

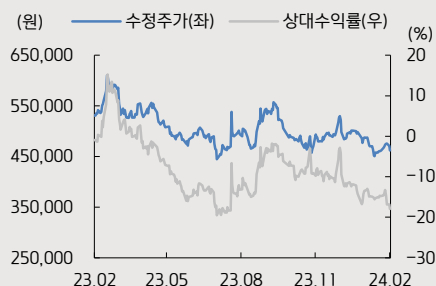
## Company Data

발행주식수	20,909 천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(2023E)	4.0%
BPS(2023E)	434,969원
주요 주주	영풍 외 58인 42.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	9,705	9,846
영업이익	1,096	919	659	784
EBITDA	1,386	1,223	1,013	1,141
세전이익	1,139	881	728	803
순이익	811	798	533	594
자배주주지분순이익	807	781	527	588
EPS(원)	42,755	40,572	26,137	28,110
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-35.6	7.5
PER(배)	12.0	13.9	17.7	16.4
PBR(배)	1.27	1.24	1.06	1.05
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	9.0	8.2
영업이익률(%)	11.0	8.2	6.8	8.0
ROE(%)	11.1	9.4	5.8	6.4
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-16.3	-14.3

## Price Trend



## 고려아연 (010130)

## 연중 최대실적으로 예상치 부합



4분기 영업이익은 1,972억원(+23%QoQ)으로 6개 분기만에 최대치를 기록하며 키움증권 추정치와 컨센서스에 부합했습니다. 본사는 5개분기만에 두 자릿수 영업이익률을 회복하며 기대했던 수익성 정상화를 확인할 수 있었던 반면 자회사들은 여전히 부진한 모습이었습니다. 2024년 제련사업의 수익성 정상화와 "Troika Drive"를 통한 중장기 성장성 관점에서 목표주가 62만원과 투자의견 Buy를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적은 6개 분기만에 최고치로 예상치 부합

연결 영업이익은 1,972억원(+23%QoQ, +92%YoY)으로 분기 사상 최대치였던 2Q22 3,812억원 이후 6개 분기만에 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 2,069억원과 컨센서스 1,979억원에 부합했다.

①별도기준 영업이익은 2,213억원(+33%QoQ, +41%YoY), 영업이익률은 11.6% (+2.3%pQoQ)으로 5개분기만에 두 자릿수 영업이익률을 회복하며 기대했던 수익성 정상화를 확인할 수 있었다. 상반기 급락했던 아연가격이 하반기 안정을 찾으면서 판가-원가 불일치에 따른 일시적 손실이 3분기로 일단락 되었고, 상반기 부진했던 연 판매량도 예상대로 사상 최대치를 기록하며 수익성 개선에 기여했다. 반면, 연결 자회사들의 실적은 예상보다는 부진했는데, ②2분기말 Ferric Oxide 신공장이 가동에 들어간 호주 자회사 SMC는 4분기 일회성 비용으로 3분기대비 예상보다 실적 개선폭이 크지 않았고, ③폐달포인트, 스틸사이클, KZAM 등 신규 자회사들의 영업적자도 여전히 지속되었다.

한편, 외화환산이익 등 일회성 영업외 이익으로 세전이익과 당기순이익은 예상치를 약 30% 상회했다.

## &gt;&gt;&gt; 2024년 판매량 가이드스 긍정적, 전년대비 실적개선 기대

동사는 올해 별도기준 판매량 가이드스로 아연 65만톤(-1%YoY), 연 45만톤(+10%YoY), 은 2,108톤(+7%YoY), 구리 37,600톤(+22%YoY)을 제시했다. 연은 21년 42.9만톤을 넘는 사상 최대치이며, 아연과 은도 각각 4년래, 3년래 최대치이다. 올해 아연 벤치마크 아연 제련수수료 하락이 예상됨에도 불구하고, ①본사의 연/구리 판매량 증가 및 작년의 판가-원가 불일치에 따른 일시적 손실문제 해소, ②호주 SMC의 판매량 증가 및 수익성 개선 등에 힘입어 24년 연간 영업이익은 7,840억원(+19%YoY)으로 개선될 전망이다.

한편, 동사는 작년 12월 Investor Day를 통해 2033년 연결 매출 25.3조 원, EBITDA 3.4조원의 중장기 성장목표를 제시한 바 있다. 2024년 제련사업의 수익성 정상화와 "Troika Drive"를 통한 중장기 성장성 관점에서 목표주가 62만원과 투자의견 Buy를 유지하며 업종 대형주 Top pick을 유지한다.

## 고려아연 4Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY
매출액	2,414.5	2,487.5	-2.9	2,529.5	-4.5	2,293.2	5.3	2,962.2	-18.5
별도	1,905.8	1,977.2	-3.6	1,915.3	-0.5	1,782.9	6.9	2,164.4	-11.9
별도 외	508.7	510.3	-0.3	614.1	-17.2	510.3	-0.3	797.8	-36.2
영업이익	197.2	206.9	-4.7	197.7	-0.2	160.4	22.9	102.6	92.2
별도	221.3	196.9	12.4	228.7	-3.3	166.7	32.8	156.3	41.6
별도 외	-24.1	10.0	적전	-31.1	적측	-6.2	적확	-53.7	적측
영업이익률	8.2	8.3		7.8		7.0		3.5	
별도	11.6	10.0		11.9		9.3		7.2	
별도 외	-4.7	2.0		-5.1		-1.2		-6.7	
세전이익	252.1	194.6	29.6	199.3	26.5	111.1	126.9	140.7	79.2
순이익	192.7	149.1	29.2	151.3	27.4	77.8	147.8	256.9	-25.0
지배순이익	190.0	147.9	28.5	146.4	29.8	77.1	146.5	258.3	-26.4
아연가격(USD)	2,494	2,494	0.0			2,389	4.4	3,007	-17.1
연가격(USD)	2,191	2,191	0.0			2,126	3.1	1,987	10.3
은가격(USD)	23.0	23.0	0.0			23.7	-2.8	19.8	16.1
원달러환율	1,321	1,320	0.1			1,311	0.8	1,359	-2.8

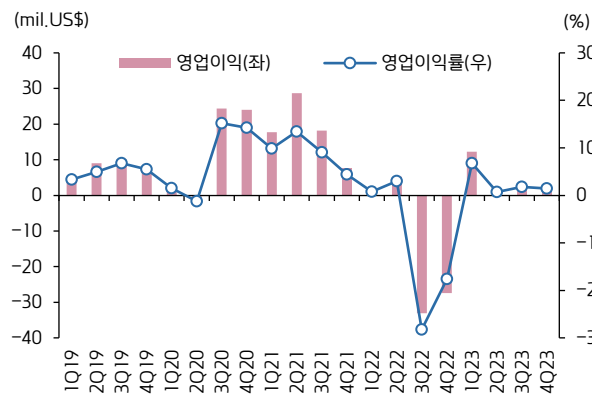
자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	164,068	146,469	153,747	145,528	188,670	156,472	176,528	159,374	161,871	1.6	-14.2
	연	115,953	100,516	97,623	99,110	125,214	89,117	90,954	104,404	126,455	21.1	1.0
	금(Kg)	3,414	2,695	2,971	3,050	3,183	2,976	2,245	2,155	1,932	-10.3	-39.3
	은	569	478	469	573	517	439	453	546	532	-2.6	3.0
	구리	6,432	6,150	7,103	6,437	6,418	7,346	8,224	6,880	8,454	22.9	31.7
매출액(십억원)	아연	665	662	811	718	842	681	653	548	578	5.5	-31.4
	연	362	320	320	306	398	280	288	328	406	23.8	2.0
	금	234	196	226	227	240	231	188	175	161	-8.0	-32.9
	은	510	427	451	516	442	407	448	548	522	-4.7	18.1
	구리	74	74	86	67	70	84	92	76	92	21.1	31.4
	기타	108	138	158	214	172	132	118	108	147	36.0	-14.8
	합계	1,953	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,787	1,783	1,906	6.9	-11.9
적용 매달가격(USD)	아연	3,243	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,389	2,494	4.4	-17.1
	연	2,314	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,126	2,191	3.1	10.3
	금	1,791	1,823	1,913	1,779	1,692	1,851	1,969	1,936	1,939	0.1	14.5
	은	23.6	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	23.7	23.0	-2.8	16.1
	구리	9,622	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	8,628	8,394	8,128	-3.2	4.3
원달러환율		1,183	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,321	0.8	-2.8

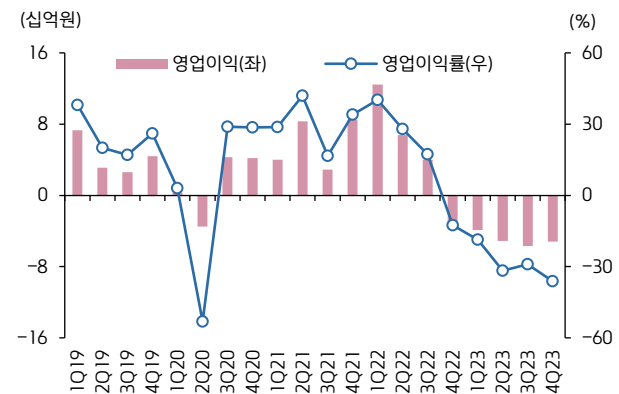
자료: 고려아연, 키움증권

## 호주 SMC 실적



자료: 고려아연, 키움증권

## 경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



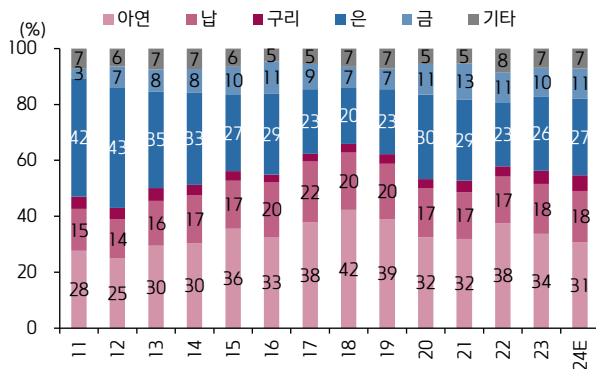
자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 2024년 별도기준 판매량 가이드스

	2020 Plan	2020 Actual	2021 Plan	2021 Actual	2022 Plan	2022 Actual	2023 Plan	2023 Actual	2023 달성률	2024 Plan
아연 (MT)	650,000	650,683	640,000	636,299	640,000	634,414	640,000	654,245	102%	650,000
연 (MT)	410,000	414,556	426,000	429,022	430,000	422,463	430,000	410,930	96%	450,000
은 (MT)	1,978	2,304	2,189	2,226	2,192	2,037	1,815	1,970	109%	2,108
금 (KG)	7,762	9,205	8,741	13,886	10,060	11,899	8,600	9,298	108%	9,008
동 (MT)	26,000	25,754	26,000	27,443	29,600	26,107	33,700	30,904	92%	37,600

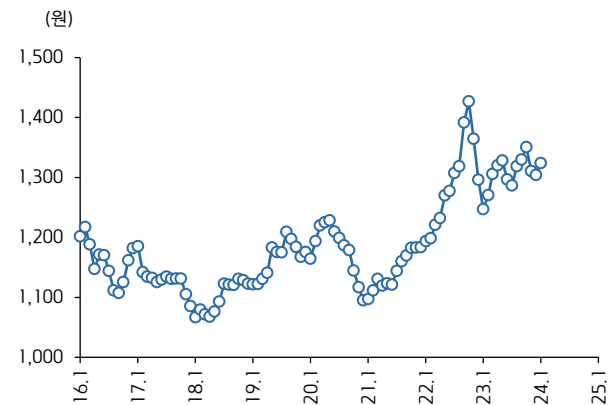
자료: 고려아연, 키움증권

## 품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

## 원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

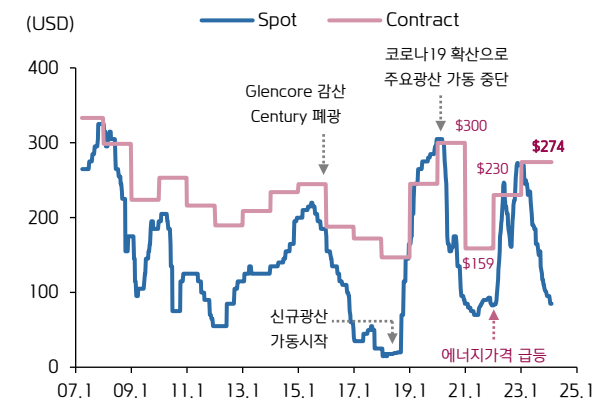
자료: Bloomberg, 키움증권

## 아연/연가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

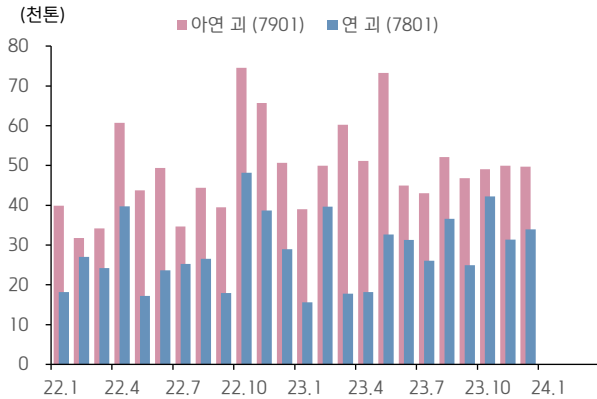
## 아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274(+\$44YoY)

자료: Bloomberg, 키움증권

## 한국의 아연/연 수출량



자료: Bloomberg, 키움증권

## 금/은가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

## 고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,527.3	2,469	2,293	2,415	2,446	2,445	2,430	2,525
별도	1,814.9	1,787	1,783	1,906	1,846	1,845	1,830	1,925
별도 외	712.4	682	510	509	600	600	600	600
영업이익	145.8	156	160	197	195	188	190	211
별도	154.9	165	167	221	205	188	180	191
별도 외	-9.1	-9	-6	-24	-10	0	10	20
영업이익률	5.8	6.3	7.0	8.2	8.0	7.7	7.8	8.4
별도	8.5	9.2	9.3	11.6	11.1	10.2	9.9	9.9
별도 외	-1.3	-1.3	-1.2	-4.7	-1.7	0.0	1.7	3.3
세전이익	194.7	170	111	252	199	201	195	208
순이익	138.4	124	78	193	147	149	144	154
지배순이익	139.9	121	77	190	146	147	142	152
아연가격(USD)	3,187	2,736	2,389	2,494	2,500	2,500	2,500	2,500
연가격(USD)	2,173	2,117	2,126	2,191	2,100	2,100	2,100	2,100
은가격(USD)	23.0	23.8	23.7	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
원달러환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,300	1,300	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2019	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
판매량(천톤)	아연	634	651	636	634	654	650	645
	연	401	415	429	422	411	449	449
	은(톤)	2,028	2,304	2,226	2,037	1,970	2,110	2,110
	금(톤)	7.5	9.2	13.9	11.9	9.3	9.5	9.5
	구리	26	26	27	26	31	38	38
적용 메탈가격 (USD)	아연	2,579	2,222	2,953	3,508	2,701	2,500	2,500
	연	2,003	1,814	2,181	2,161	2,152	2,100	2,100
	은(/oz)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.4	23.0	23.0
	금(/oz)	1,373	1,739	1,804	1,802	1,924	2,000	2,000
	구리	6,008	6,028	9,165	8,913	8,481	8,500	8,500
원달러환율		1,165	1,180	1,144	1,290	1,306	1,300	1,300
매출액	아연	2,032.6	1,835.4	2,280.2	3,033.0	2,460.0	2,288.4	2,272.4
	연	1,032.7	987.4	1,204.2	1,344.0	1,302.0	1,364.1	1,364.1
	은	1,214.7	1,712.9	2,080.4	1,836.0	1,925.0	2,038.2	2,038.2
	금	391.3	619.7	919.6	889.0	755.0	804.7	804.7
	구리	179.5	186.4	291.4	297.0	344.0	420.2	420.2
	기타	368.1	310.3	386.6	682.4	505.1	530.3	556.8
	합계	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,291.1	7,446.1	7,456.5
영업이익		729.2	780.8	924.6	931.4	707.4	764.0	828.4
영업이익률(%)		14.0	13.8	12.9	11.5	9.7	10.3	11.1

자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	6,694.8	7,581.9	9,976.8	11,219.4	9,704.5	9,846.1	10,096.5
별도	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,291.1	7,446.1	7,456.5
별도 외	1,476.0	1,929.8	2,814.3	3,138.0	2,413.5	2,400.0	2,640.0
영업이익	805.3	897.4	1,096.1	919.2	659.1	784.0	908.4
별도	729.2	780.8	924.6	931.4	707.4	764.0	828.4
별도 외	76.1	116.6	171.6	-12.2	-48.3	20.0	80.0
영업이익률	12.0	11.8	11.0	8.2	6.8	8.0	9.0
별도	14.0	13.8	12.9	11.5	9.7	10.3	11.1
별도 외	5.2	6.0	6.1	-0.4	-2.0	0.8	3.0
EBITDA	1,176.1	1,386.0	1,386.0	1,222.9	1,013.2	1,141.1	1,293.1
세전이익	801.7	925.7	1,139.1	881.5	728.1	802.7	922.2
순이익	594.6	634.0	811.1	798.3	533.1	594.0	682.4
지배순이익	592.4	629.0	806.8	780.6	527.5	587.7	675.2
지배주주 EPS(원)	33,541	30,363	42,755	40,572	26,137	28,110	32,293
지배주주 BPS(원)	355,878	369,358	403,163	455,251	434,969	440,081	449,378
지배주주 ROE(%)	9.8	8.4	11.1	9.4	5.8	6.4	7.3
아연가격(USD)	2,579	2,222	2,953	3,508	2,701	2,500	2,500
연가격(USD)	2,003	1,814	2,181	2,161	2,152	2,100	2,100
은가격(USD)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.4	23.0	23.0
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,306	1,300	1,300

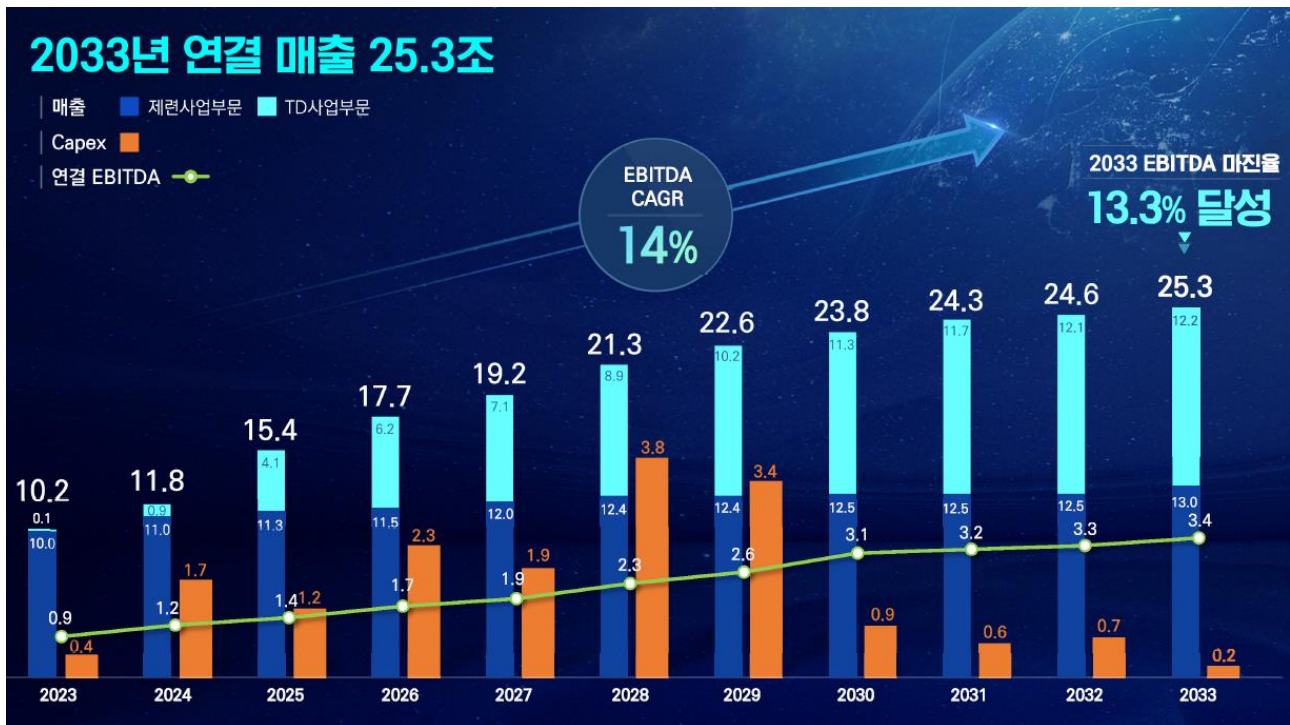
자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	9,777.5	9,795.2	9,704.5	9,846.1	-0.7	0.5
별도	7,362.4	7,395.2	7,291.1	7,446.1	-1.0	0.7
별도 외	2,415.1	2,400.0	2,413.5	2,400.0	-0.1	0.0
영업이익	668.8	786.5	659.1	784.0	-1.5	-0.3
별도	683.0	706.5	707.4	764.0	3.6	8.1
별도 외	-14.3	80.0	-48.3	20.0	적합	-75.0
영업이익률	6.8	8.0	6.8	8.0		
별도	9.3	9.6	9.7	10.3		
별도 외	-0.6	3.3	-2.0	0.8		
세전이익	670.5	804.4	728.1	802.7	8.6	-0.2
순이익	489.5	595.2	533.1	594.0	8.9	-0.2
지배순이익	485.3	590.1	527.5	587.7	8.7	-0.4
지배주주 EPS(원)	24,048	28,225	26,137	28,110	8.7	-0.4
지배주주 BPS(원)	432,952	438,181	434,969	440,081	0.5	0.4
지배주주 ROE(%)	5.4	6.5	5.8	6.4		
아연가격(USD)	2,701	2,500	2,701	2,500	0.0	0.0
연가격(USD)	2,152	2,100	2,152	2,100	0.0	0.0
은가격(USD)	23.4	23.0	23.4	23.0	0.0	0.0
원달러환율	1,305	1,300	1,306	1,300	0.0	0.0

자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 중장기 사업계획(단위: 조원)



주: 연결전 단순합계 기준, 23년은 당시 예상치, TD는 Troika Drive

자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

## 고려아연 TD(Troika Drive) 사업계획(단위: 조원)



주: 연결전 단순합계 기준, 23년은 당시 예상치, TD는 Troika Drive

자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권



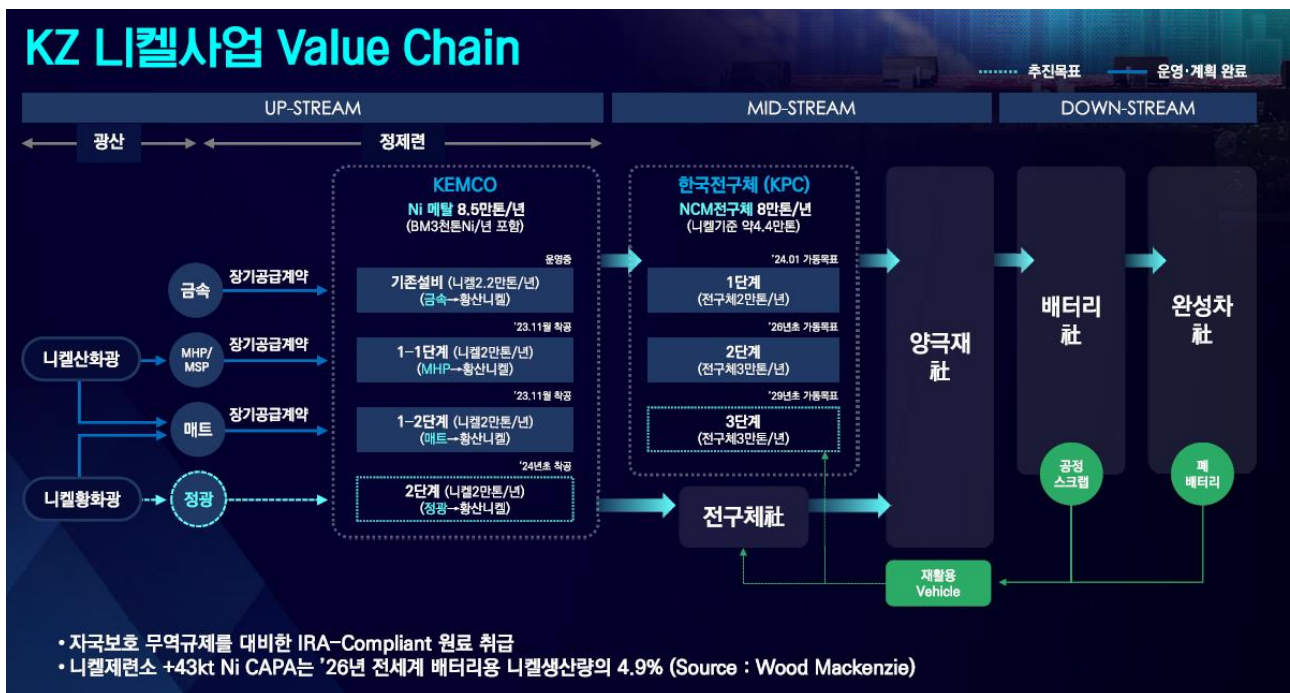
## 고려아연 이차전지 소재사업 로드맵



주: 황산니켈의 니켈 함유량 산출법은 NISO4 (니켈 22.3% 함유) 기준

자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

## 고려아연 니켈사업 밸류체인



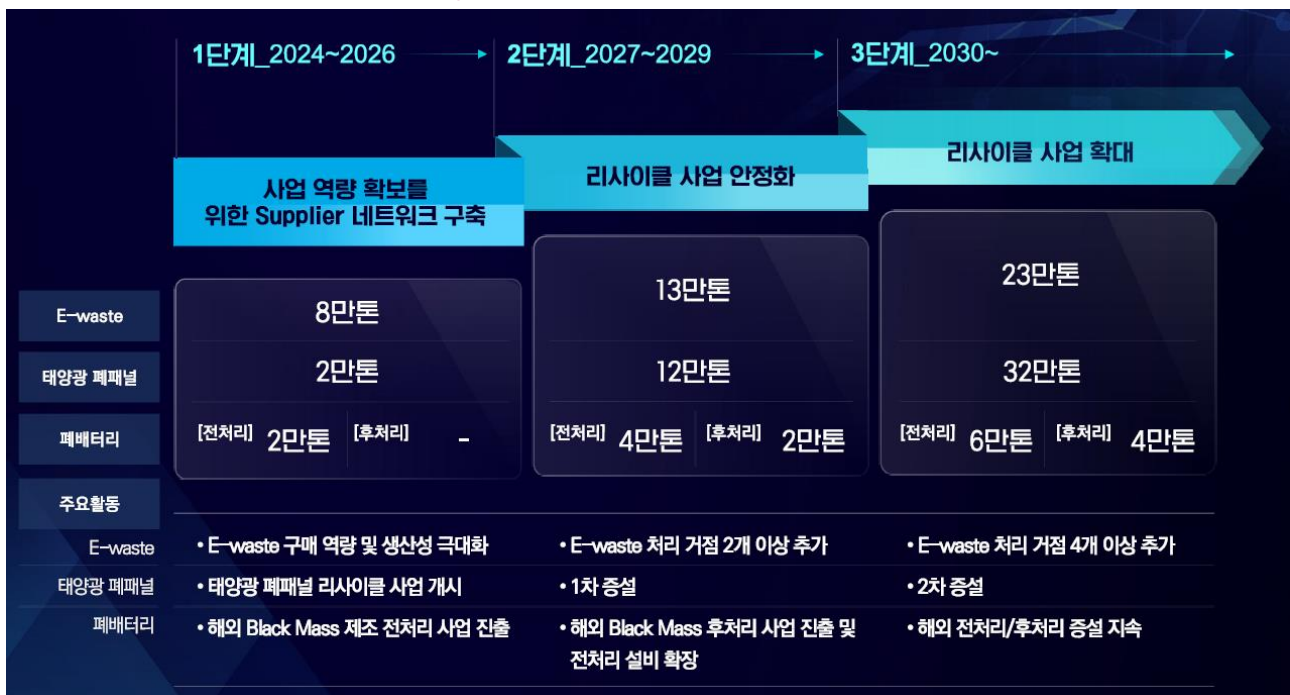
자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

## 고려아연 자원순환사업 로드맵



자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

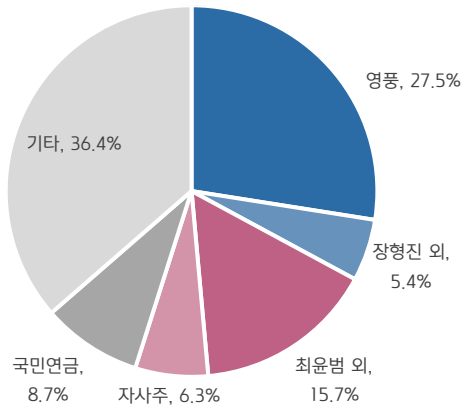
## 고려아연 자원순환사업 단계별 사업 계획



자료: 고려아연(23년 12월), 키움증권

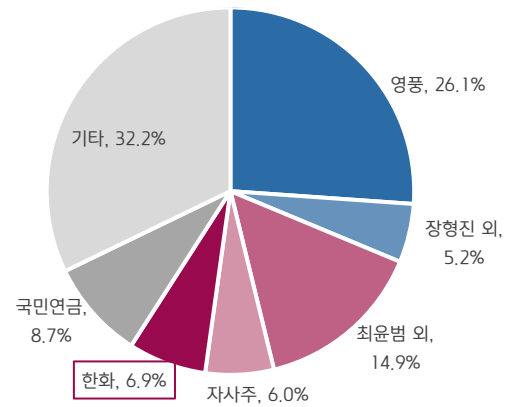


고려아연 주주구성(2022/6/30)



자료: 전자공시, 키움증권

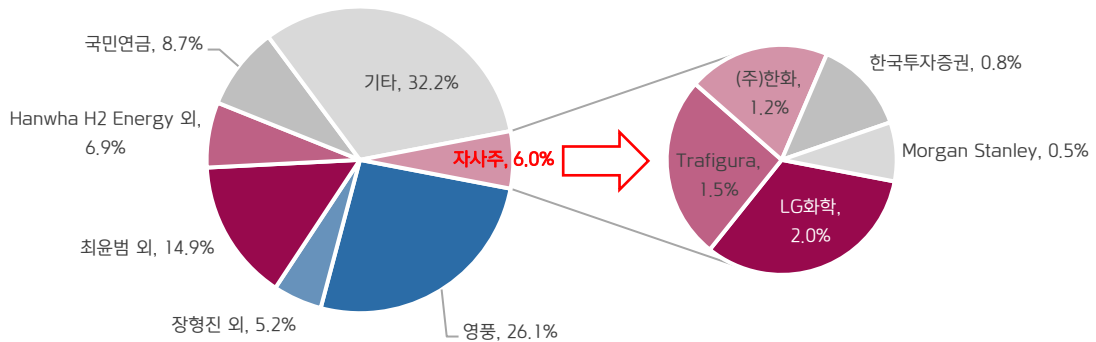
고려아연 주주구성(2022/9/30)



주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자

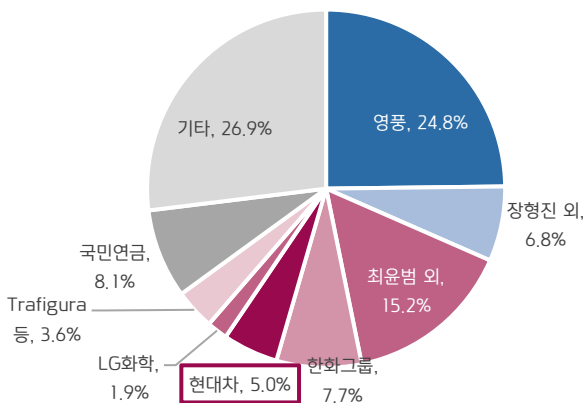
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



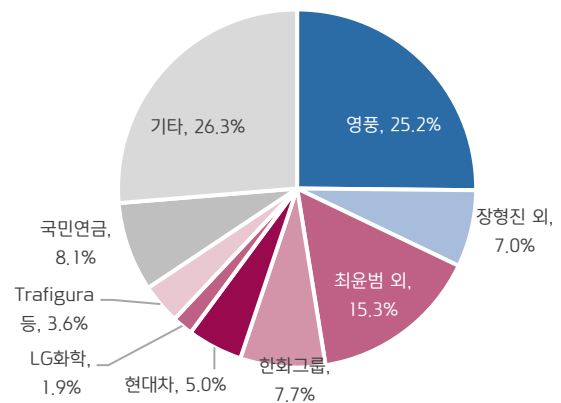
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/9/13)



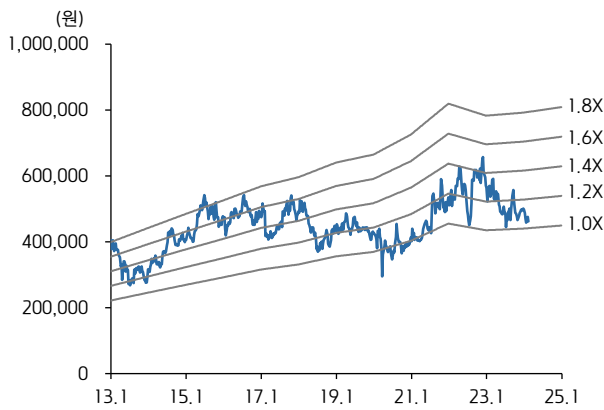
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2024/1/23)



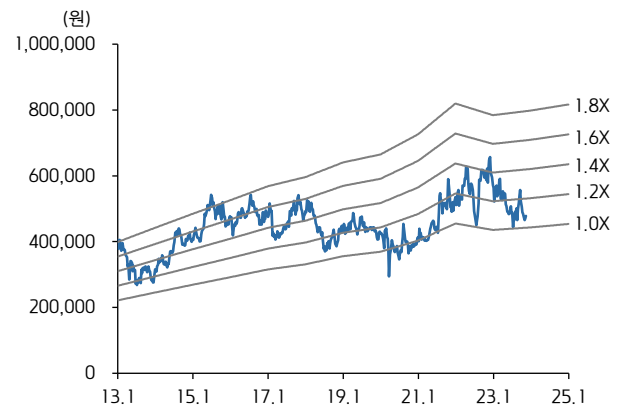
자료: 전자공시, 키움증권

## 고려아연 12mf PER 밴드



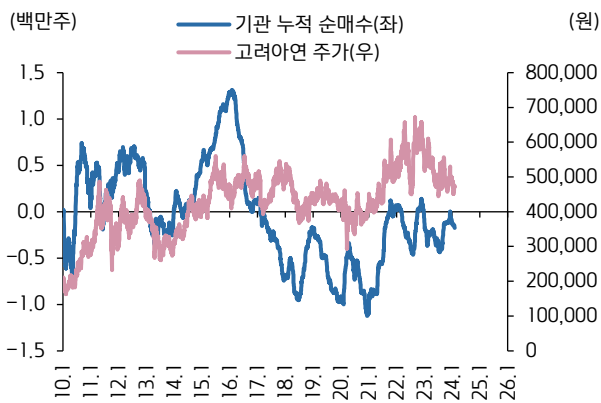
자료: Fn가이드, 키움증권

## 고려아연 12mf PBR 밴드



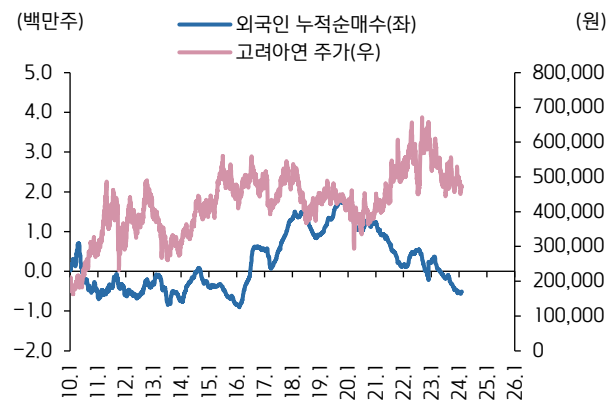
자료: Fn가이드, 키움증권

## 고려아연 기관 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

## 고려아연 외국인 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	9,977	11,219	9,705	9,846	10,097
매출원가	8,720	10,050	8,766	8,755	8,880
매출총이익	1,256	1,169	939	1,091	1,216
판매비	160	250	280	307	308
영업이익	1,096	919	659	784	908
EBITDA	1,386	1,223	1,013	1,141	1,293
영업외손익	43	-38	69	19	14
이자수익	28	48	72	67	62
이자비용	4	34	56	56	56
외환관련이익	82	189	64	0	0
외환관련손실	93	232	108	0	0
종속 및 관계기업손익	3	30	-6	11	11
기타	27	-39	103	-3	-3
법인세차감전이익	1,139	881	728	803	922
법인세비용	328	83	195	209	240
계속사업순이익	811	798	533	594	682
당기순이익	811	798	533	594	682
지배주주순이익	807	781	527	588	675
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.6	12.4	-13.5	1.5	2.5
영업이익 증감율	22.1	-16.1	-28.3	19.0	15.8
EBITDA 증감율	17.8	-11.8	-17.2	12.6	13.3
지배주주순이익 증감율	40.8	-3.2	-32.5	11.6	14.8
EPS 증감율	40.8	-5.1	-35.6	7.5	14.9
매출총이익율(%)	12.6	10.4	9.7	11.1	12.0
영업이익률(%)	11.0	8.2	6.8	8.0	9.0
EBITDA Margin(%)	13.9	10.9	10.4	11.6	12.8
지배주주순이익률(%)	8.1	7.0	5.4	6.0	6.7

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,689	6,071	5,860	5,731	5,627
현금 및 현금성자산	466	781	1,431	1,552	1,591
단기금융자산	1,597	1,567	1,175	881	661
매출채권 및 기타채권	532	654	566	574	589
재고자산	2,909	2,825	2,444	2,480	2,543
기타유동자산	185.0	244.0	244.0	244.0	243.0
비유동자산	4,275	6,027	6,167	6,421	6,747
투자자산	580	1,201	1,195	1,206	1,217
유형자산	3,459	3,694	3,868	4,137	4,477
무형자산	123	851	823	797	773
기타비유동자산	113	281	281	281	280
자산총계	9,964	12,098	12,026	12,152	12,374
유동부채	1,771	2,319	2,190	2,202	2,223
매입채무 및 기타채무	1,175	1,120	991	1,003	1,025
단기금융부채	307.3	810.1	810.1	810.1	810.1
기타유동부채	289	389	389	389	388
비유동부채	459	547	547	547	547
장기금융부채	155.3	282.4	282.4	282.4	282.4
기타비유동부채	304	265	265	265	265
부채총계	2,230	2,866	2,737	2,749	2,770
지배지분	7,608	9,043	9,095	9,201	9,396
자본금	94	99	105	105	105
자본잉여금	57	1,086	1,086	1,086	1,086
기타자본	-54	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-9	-81	-146	-210	-275
이익잉여금	7,518	7,953	8,065	8,236	8,496
비지배지분	127	189	195	201	208
자본총계	7,734	9,232	9,289	9,402	9,604

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	607	785	1,217	910	1,001
당기순이익	811	798	533	594	682
비현금항목의 가감	589	409	540	544	608
유형자산감가상각비	289	298	326	331	360
무형자산감가상각비	0	5	28	26	24
지분법평가손익	-31	-41	6	-11	-11
기타	331	147	180	198	235
영업활동자산부채증감	-544	-110	322	-32	-56
매출채권및기타채권의감소	-120	-101	88	-8	-15
재고자산의감소	-629	208	381	-36	-63
매입채무및기타채무의증가	328	-97	-129	12	21
기타	-123	-120	-18	0	1
기타현금흐름	-249	-312	-178	-196	-233
투자활동 현금흐름	-578	-1,797	-108	-306	-480
유형자산의 취득	-464	-373	-500	-600	-700
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-15	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-366	-590	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	143	31	392	294	220
기타	123	-859	0	0	0
재무활동 현금흐름	2	1,296	-392	-416	-416
차입금의 증가(감소)	263	519	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	472	5	0	0
자기주식처분(취득)	0	779	0	0	0
배당금지급	-278	-355	-397	-416	-416
기타	17	-119	0	0	0
기타현금흐름	10	30	-67	-67	-67
현금 및 현금성자산의 순증가	41	315	650	121	39
기초현금 및 현금성자산	426	466	781	1,431	1,552
기말현금 및 현금성자산	466	781	1,431	1,552	1,591

자료: 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	42,755	40,572	26,137	28,110	32,293
BPS	403,163	455,251	434,969	440,081	449,378
CFPS	74,213	62,723	53,164	54,423	61,694
DPS	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
주가배수(배)					
PER	12.0	13.9	19.1	17.8	15.5
PER(최고)	14.6	16.9	23.6		
PER(최저)	9.2	10.9	16.8		
PBR	1.27	1.24	1.15	1.14	1.11
PBR(최고)	1.55	1.50	1.42		
PBR(최저)	0.98	0.97	1.01		
PSR	0.97	0.97	1.04	1.06	1.04
PCFR	6.9	9.0	9.4	9.2	8.1
EV/EBITDA	5.9	8.3	9.0	8.2	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	49.8	78.1	70.1	61.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	4.0	4.0	4.0
ROA	8.8	7.2	4.4	4.9	5.6
ROE	11.1	9.4	5.8	6.4	7.3
ROIC	14.7	10.9	7.1	8.4	9.3
매출채권회전율	20.4	18.9	15.9	17.3	17.4
재고자산회전율	3.9	3.9	3.7	4.0	4.0
부채비율	28.8	31.0	29.5	29.2	28.8
순차입금비용	-20.7	-13.6	-16.3	-14.3	-12.1
이자보상배율	263.2	26.7	11.7	13.9	16.2
총차입금	463	1,092	1,092	1,092	1,092
순차입금	-1,601	-1,255	-1,514	-1,341	-1,160
NOPLAT	1,386	1,223	1,013	1,141	1,293
FCF	68	507	659	305	301

## Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 '고려아연 (010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

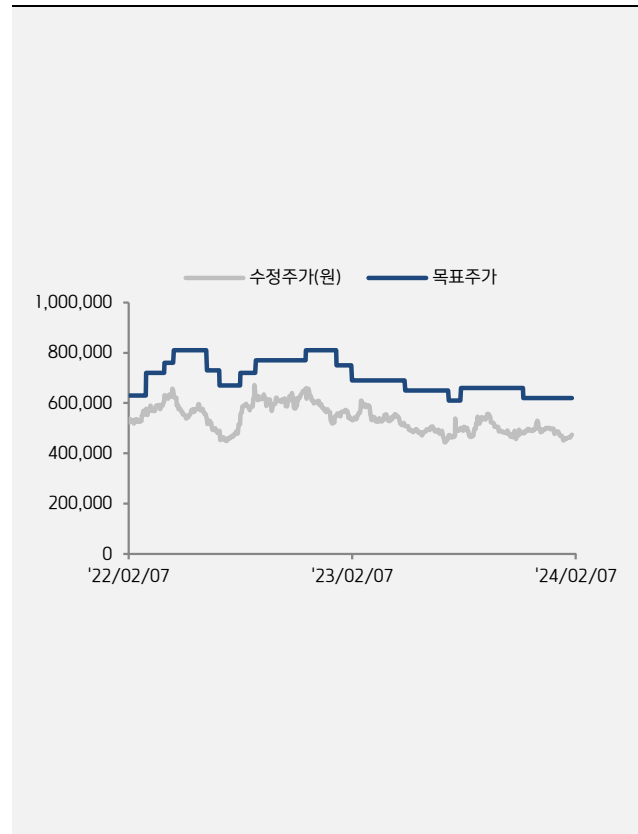
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2022-02-08	Outperform(Maintain)	630,000원	6개월	-14.64	-9.52
	2022-03-07	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월	-20.80	-18.06
	2022-03-22	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-19.43	-15.97
	2022-04-06	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-16.99	-13.55
	2022-04-21	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-24.57	-22.22
	2022-04-29	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-29.38	-22.22
	2022-06-14	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71
	2022-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.17	-26.79
	2022-07-29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99
	2022-08-08	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67
	2022-09-02	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.85	-17.66
	2022-10-20	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.77	-16.88
	2022-11-03	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.46	-14.81
	2022-11-23	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-18.77	-18.77
	2022-11-24	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-27.54	-18.77
	2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-25.73	-23.60
	2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.08	-11.59
	2023-04-12	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.74	-11.59
	2023-05-04	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-24.02	-21.69
	2023-05-30	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-25.08	-21.69
	2023-07-14	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.06	-11.80
	2023-08-03	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-26.12	-23.48
	2023-08-28	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-25.49	-17.42
	2023-08-31	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-24.32	-15.61
	2023-11-13	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-20.98	-19.84
	2023-11-30	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-19.99	-14.52
	2023-12-27	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	-21.72	-14.52
	2024-02-07	Buy(Maintain)	620,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

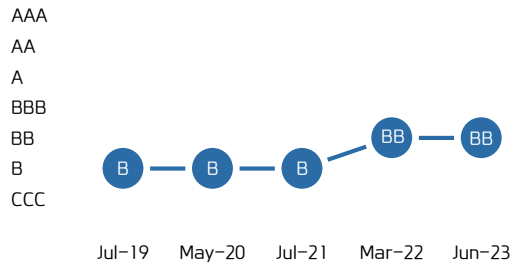
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

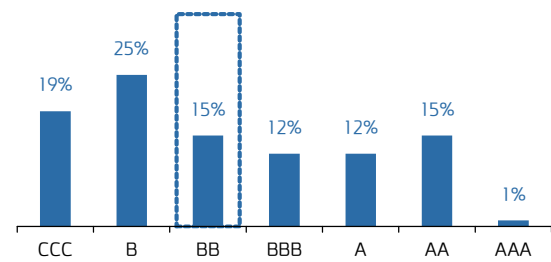
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 73개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.6	3.6		
<b>환경</b>	3.1	2.9	39.0%	▲0.7
유독 물질 배출과 폐기물	2.7	2.8	12.0%	▲0.2
생물다양성과 토지이용	2.2	1.7	9.0%	▲1.2
탄소 배출	4.0	4.1	9.0%	▲0.4
물 부족	3.5	3.1	9.0%	▲0.4
<b>사회</b>	3.8	4	28.0%	▲0.2
보건과 안전	2.5	3.6	12.0%	▲0.6
공동체 관계	4.1	3.9	9.0%	▼0.1
노무관리	5.6	4.7	7.0%	▲0.9
<b>지배구조</b>	4	4	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	5.4	5.4		▲0.2
기업 활동	4	4		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
KOREA ZINC INC	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●			
ZHEJIANG HUAYOU COBALT CO., LTD	●	●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
POONGSAN CORPORATION	●	● ● ●	● ●	●	●	●	●	● ●	● ●	B	▼
YOUNGPOONG CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	●	● ● ●	●	● ●	B	◀▶
HENAN SHENHUO COAL & POWER CO.,LTD	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	● ●	●	B	
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치