

고려아연(010130)

종립(유지)

CEO 간담회 후기

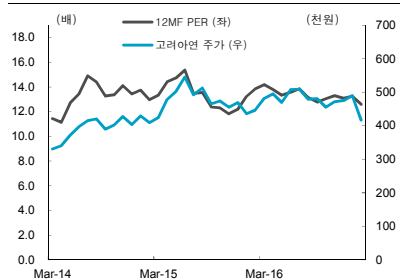
Stock Data

KOSPI(2/28)	2,092
주가(2/28)	416,500
시가총액(십억원)	7,859
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	559,000/415,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,964
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.9/19.5
주요주주(%)	영풍 외 38 인 42.5
	국민연금 8.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.3)	(15.0)	(8.3)
상대주가(%p)	(15.6)	(17.7)	(17.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2017년 별도기준 가이던스 매출액 4.8조원, 영업이익 5,709억원 제시 이유

- 아연 출하량 감소는 spot TC(제련수수료)가 20달러로 지나치게 낮아 spot 시장에서 조달하는 정광 구매 줄이기 때문
- TC 하락으로 정광 사용량 축소하고 residue(잔재)와 secondary(2차 원료) 사용량 늘릴 계획
- 연은 설비 보수가 예정되어 capa가 50만톤이나 42만톤 판매할 계획
- 아연 가격을 2,200달러로 가정했는데 현재 가격인 2,800달러 기준 영업이익 1,200억원 증가 예상. 이 경우 우리 전망인 6,850억원과 유사

2017년 제련수수료 환경은 제련사에게 불리한 상황

- 아연과 연 제련수수료는 정광 공급부족으로 2016년 대비 하락이 불가피한 상황. 정광 공급부족은 2018년 상반기까지 이어질 것으로 예상
- 아연 제련수수료의 경우 광산들이 1) free metal 축소, 2) Base TC 하락, 3) escalator 제거 등 불리한 조건을 제시한 상황
- 3월 중순에 제련수수료 협상이 체결될 예정이며, 협상 중이어서 예상은 제시하지 않음

기타 사항

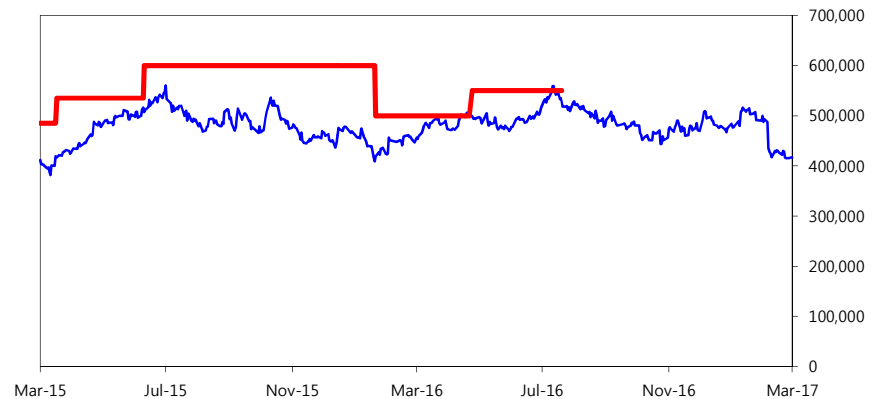
- 조액과 전해공정 합리화 투자를 진행하고 있으며 이를 통해 2018년부터 수익성 제고가 가능할 것
- 제련수수료가 낮아져 향후 정광 투입 비중을 지속적으로 낮춰 수익성 개선시킬 계획
- 자회사인 징크옥사이드(지분율 91%)가 2017년 흑자 전환 예상
- 배당성향은 30% 내외를 유지할 계획

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	4,939	4,771	5,848	6,724	7,379
증가율(%)	2.5	(3.4)	22.6	15.0	9.7
영업이익(십억원)	683	672	765	790	907
순이익(십억원)	505	514	595	621	706
EPS(원)	28,362	28,820	33,350	34,790	39,550
증가율(%)	11.9	1.6	15.7	4.3	13.7
EBITDA(십억원)	839	846	967	999	1,120
PER(x)	14.2	16.3	14.2	12.0	10.5
EV/EBITDA(x)	8.1	9.2	7.8	6.4	5.3
PBR(x)	1.6	1.7	1.6	1.3	1.2
ROE(%)	11.4	10.5	11.1	10.6	11.2
DY(%)	1.6	1.8	1.9	2.6	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
고려아연(010130)	2015.03.18	매수	535,000 원
	2015.06.11	매수	600,000 원
	2016.01.22	매수	500,000 원
	2016.04.25	매수	550,000 원
	2016.07.22	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 2일 현재 고려아연 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 고려아연 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.