

2024. 7. 8



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **640,000 원****현재주가 (7.5)** **532,000 원****상승여력** **20.3%**

KOSPI 2,862.23pt

시가총액 110,141억원

발행주식수 2,070만주

유동주식비율 45.31%

외국인비중 18.39%

52주 최고/최저가 557,000원/436,000원

평균거래대금 242.9억원

주요주주(%)

영풍 외 55 인 43.73

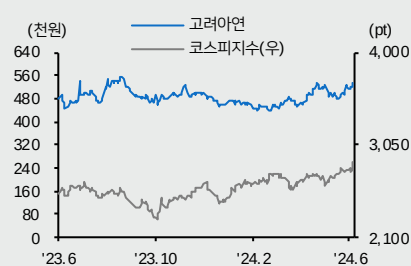
한화에너지 유에스에이 7.75

국민연금공단 7.57

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 8.8 9.1 14.4

상대주가 2.2 -1.7 3.1

주가그래프**고려아연** 010130**본사와 자회사 모두 좋아지는 구간**

- ✓ 2Q24 연결영업이익 2,922억원(YoY+87.7%, QoQ+58.4%, OPM 10.4%), 최근 1개월 영업이익 컨센서스(2,675억원)를 상회 전망. 전 제품 판가 상승이 가장 큰 실적 개선 요인이며, 원/달러 환율 또한 긍정적. SMC · 캬코 등 자회사, 별도 외 흑자전환 기여
- ✓ 2H24에도 낮은 TC, 높은 에너지 비용, 석포제련소 생산차질 등 가격에 우호적인 공급환경 전개를 예상. 이에 따른 우호적 영업환경 지속으로 '24E 연결영업이익 9,650억원(YoY +46.2%)을 전망

2Q24 Preview: 본업과 자회사 모두 실적 호조 예상

연결매출 2.8조원(YoY+13.46%, QoQ+17.9%), 연결영업이익 2,922억원(YoY+87.7%, QoQ+58.4%, OPM 10.4%)으로 상향조정된 최근 1개월 영업이익 컨센서스(2,675억 원)를 상회할 것으로 예상된다. 별도영업이익은 2,917억원(YoY+77.2%, QoQ+53.0%, OPM 14.2%)을 예상한다. 전 제품 판가 상승이 가장 큰 실적 개선 요인이며, 높아진 원/달러 환율 또한 긍정적이다. 자회사 실적 개선 또한 두드러진다. 아연 가격 상승으로 자회사 SMC 수익성 개선되었으며, 니켈 가격 안정화로 1Q24부터 연결편입된 캬코의 실적 또한 견조할 것으로 예상된다.

2H24 아연 가격 강세를 전망

1Q24 영풍의 석포제련소 아연 생산량은 약 6.5만톤, 가동률은 65%에 그쳤는데, 고려아연과의 황산취급대행계약이 중단될 경우 추가적인 생산 차질이 예상되며, '19년 폐수배출 관련 60일 조업정지 처분에 대한 항소심에 패소하면서 가동중단 우려 또한 제기된 상황이다. IZLSG는 전세계 아연 초과공급량을 '23년 28만톤, '24년 5.6만톤으로 전망했는데, 이를 감안할 때 아연 연산 40만톤 규모 석포제련소 생산차질이 현실화될 경우 글로벌 수급에 적지 않은 영향이 예상되고, 고려아연의 내수 매출 비중 확대와 이로 인한 수익성 개선 또한 기대할 수 있다.

적정주가 640,000원, 투자의견 BUY 유지

최대주주 및 특수관계인의 지분확대 지속, 자사주 매입 등으로 유통물량이 점차 축소되는 가운데 하반기에도 우호적 영업환경이 지속되어 견조한 실적을 예상한다. 반면 현재 주가는 PBR 1.1배로 역사적 밴드 하단 수준으로 여전히 부담스럽지 않다. 투자의견 BUY를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	11,219.4	919.2	780.6	40,572	-3.5	455,251	13.9	1.2	8.3	9.4	31.0
2023	9,704.5	659.9	527.3	26,127	-36.3	449,109	19.1	1.1	9.8	5.7	24.9
2024E	11,189.7	964.9	664.8	32,000	24.8	465,613	16.6	1.1	8.5	7.0	39.0
2025E	12,183.4	1,047.0	715.5	34,560	7.6	480,419	15.4	1.1	7.8	7.3	40.2
2026E	12,528.3	1,115.4	759.2	36,670	6.1	497,335	14.5	1.1	7.3	7.5	42.9

2H24 아연 가격 강세 전망 이유

2023년 말, 러시아의 Ozeroye 광산이 화재 및 서방 국가의 제재로 인해 운영이 중단된 후, 2024년 1월에는 수익성 문제로 Nyrstar Budel 제련소의 가동이 중단되었다. 2024년 4월, ILZSG이 전 세계 아연의 초과공급량 예측을 기존 36.7만 톤에서 5.6만 톤으로 대폭 하향 조정하면서 아연 가격은 큰 폭의 상승을 기록했다([철강/금속 산업 2024년 하반기 전망](#) part 2 참고).

('24년 1월 2,538\$/t → 2월 2,392\$/t → 3월 2,505\$/t → 4월 2,755\$/t → 5월 2,996\$/t → 6월 2,868\$/t 7월 2,973\$/t).

표1 ILZSG 정기 전망 Data, '23년 대비 '24년 아연 초과공급량 감소					
(단위: 만톤, %)			2023.10월 전망		2024.04월 전망
		2023A	2023E	2024E	2024E
아연	글로벌 아연 초과공급	21.9	24.8	36.7	5.6
	글로벌 아연 수요	1,371	1,359	1,393	1,395
	YoY %	-	1.1%	2.5%	1.8%
	글로벌 아연 생산	1,393	1,384	1,430	1,401
	YoY %	-	3.7%	3.3%	0.6%
	중국 수요 증가율	7.1%	3.0%	1.2%	1.4%
연	글로벌 연 초과공급	10.4	3.5	5.2	4.0
	글로벌 연 수요	1,317	1,280	1,308	1,342
	YoY %	-	1.1%	2.2%	1.9%
	글로벌 연 공급	1,327	1,284	1,314	1,346
	YoY %	-	2.7%	2.3%	1.4%
	중국 수요 증가율	2.0%	1.9%	2.4%	1.6%

자료: ILZSG, 메리츠증권 리서치센터

표2 아연 공급 관련 이슈

시설 이름	시기	위치	상세
Nyrstar Budel 제련소	2024. 1	네덜란드	생산능력 연간 31.5만톤, 아연 가격 하락 및 높은 에너지 비용으로 2024년 1월 가동 중단, 5월 부분 가동 재개
Glencore Nordenham 제련소	2024. 3	독일	생산능력 연간 16.5만톤, 2022년 전력비 이슈로 생산 중단한 이후 최근 생산량 증대 시작
영풍 석포제련소	2024. 4	한국	23년 12월 발생했던 '독성가스사망' 산재사고로 일부 공정 중단, 현재 가동률 80% 수준으로 감소. 2019년 석포제련소 '수질오염물질 배출' 관련 항소심 패할 경우 추가 60일 조업정지 우려
Ozeroye 광산	2023. 11	러시아	생산능력 연간 31.7만톤, 광산 화재 및 서방국가 제재로 인해 4Q24 생산 재개 예상
Peñasquito 광산	2023. 6	멕시코	연간 생산능력 약 17만톤, 23년 6월 ~ 23년 10월 파업으로 가동 중단
Tara 광산	2023. 7	아일랜드	유럽 최대 Tara 아연 광산, 23년 7월 높은 에너지비용과 낮은 아연가로 인해 가동 중단 이후 24년 7월 직원 규모를 2/3로 줄여 생산 재개 예정
Jaguar 광산	2023. 9	호주	낮은 수익성으로 23년 9월 운영 중단
Red Dog 광산	2023	미국	날씨 이슈로 1Q23 가동 중단
Islay 광산	2023	페루	불리한 가격 조건으로 2023년 운영 중단
Aljustrel 광산	2023. 12	포르투갈	2023년 12월 이후 신규 탐사 및 인프라 설치로 가동 중단 상태

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

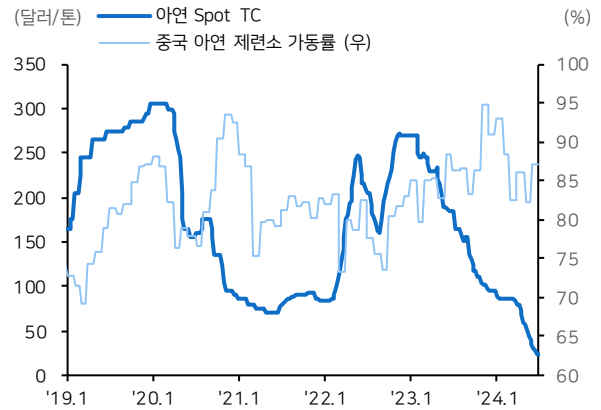
한편, 중국 아연 생산량 확대와 수요 둔화 우려에도 불구하고, 아연의 하방 압력은 크게 나타나지 않았다. TC 는 여전히 낮은 수준을 유지하며 오히려 하락세가 지속되고 있어 정광 공급부족이 지속 중임을 나타낸다. 중국 제련아연 생산량은 3 월부터 전년 대비 약 -5% 감소한 수준을 유지 중이다. 아연 수입량 또한 3 월 이후 4 만톤을 초과하여 평년 이상의 수준을 기록하고 있다.

그림1 월평균 아연(LME 3개월 선물) 가격



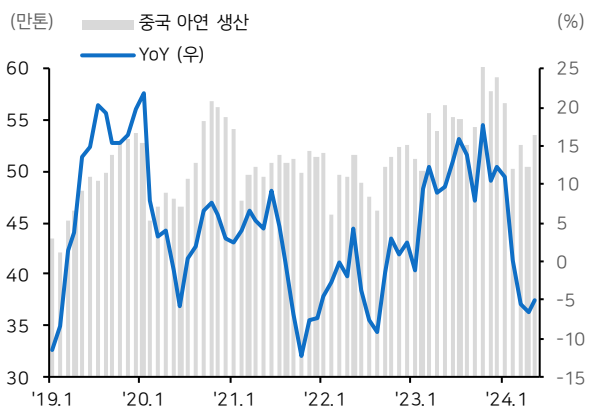
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 아연 spot tc 및 아연 제련소 가동률 추이



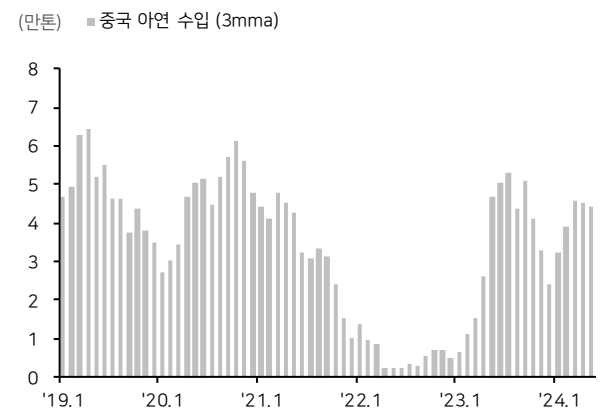
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 아연(refined zinc) 생산량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 아연(refined zinc) 수입량 추이



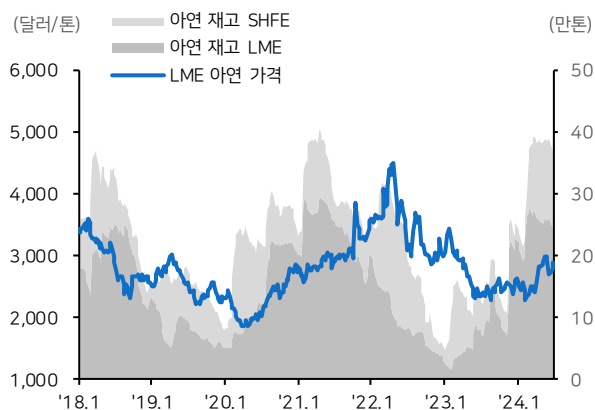
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Nyrstar Budel 제련소가 '24년 5월 부분 가동재개하였고, Glencore Nordenham 제련소가 1년간 유지보수를 마치고 '24년 3월 생산량 증대를 시작했음에도 아연 가격 강세 유지 중인 점에 주목한다. 이는 생산량 증대가 원활하지 않거나 수요가 견조함을 의미한다. 러시아 Ozeroye 광산과 아일랜드의 Tara 광산이 각각 4Q24, 3Q24 생산 재개 예정이나, 석포제련소 감산 또한 무시할 수 없는 요소이다.

한편, 올해 여름철 라니냐 현상으로 인한 이상 기후가 예상되며, 이는 일반적으로 유럽의 겨울철 낮은 기온을 초래하여 천연가스 및 전력 비용의 증가로 이어질 수 있다. 매출 원가의 40%를 차지하는 전력 비용 증가로 인해 아연 제련소의 수익성 하락과 생산 차질을 야기할 가능성 또한 배재할 수 없다.

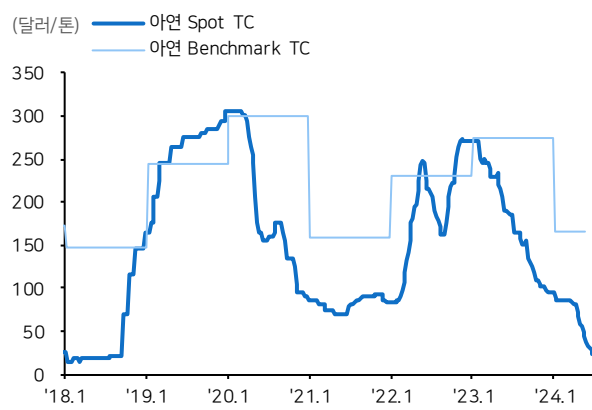
높은 재고는 부담으로 해석할 수 있지만, 역사적으로 아연 재고량과 가격 간 역의 상관관계는 분명하지 않다. 예상보다 우호적인 중국의 수급, 낮은 TC, 그리고 하반기 전개될 공급 환경을 고려한다면, 아연 가격 약세보다 강세 가능성이 높다고 판단한다.

그림5 아연 재고 및 가격 추이



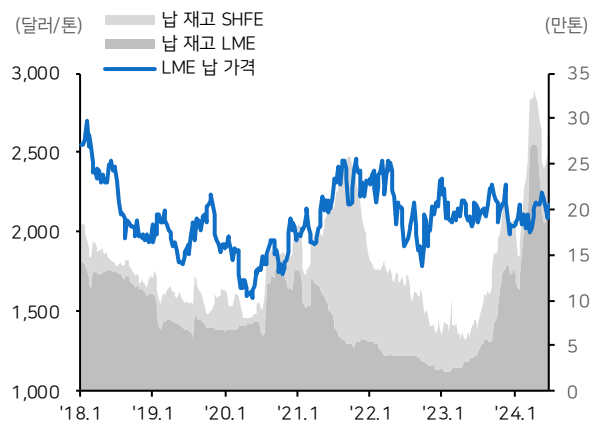
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아연 TC 추이



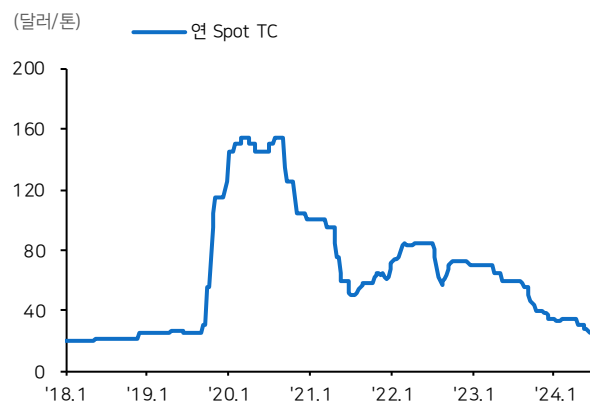
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 연 재고 및 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연 TC 추이



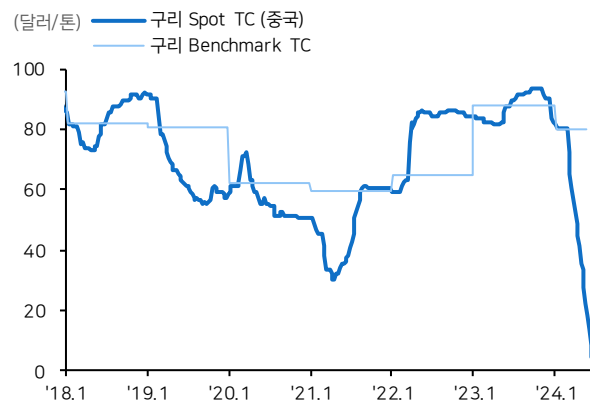
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 구리 재고 및 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 구리 TC 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 고려아연 2Q24 영업이익, 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,801.0	2,469.4	13.4	2,375.4	17.9	2730.0	2.6
영업이익	292.2	155.7	87.7	184.5	58.4	238.4	22.6
세전이익	294.6	170.2	73.1	152.9	92.7	250.2	17.8
지배순이익	208.0	120.5	72.6	106.8	94.7	168.2	23.7
영업이익률(%)	10.4	6.3		7.8		9.8	
세전이익률(%)	10.5	6.9		6.4		10.3	
순이익률(%)	7.4	4.9		4.5		6.9	

주: Bloomberg 표준(3개월) 컨센서스 기준

자료: 고려아연, 메리츠증권 리서치센터

표4 2024년, 2025년 영업이익 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	11,189.7	10,733.4	4.3	12,183.4	11,300.5	7.8
영업이익	964.9	879.9	9.7	1,047.0	954.1	9.7
세전이익	931.8	880.4	5.8	997.8	974.2	2.4
순이익	656.7	628.3	4.5	704.4	701.4	0.4
영업이익률(%)	8.6	8.2		8.6	8.4	
세전이익률(%)	8.3	8.2		8.2	8.6	
순이익률(%)	5.9	5.9		5.8	6.2	

자료: QuantiWise, 고려아연, 메리츠증권 리서치센터

표5 우호적 업황 지속 반영하여 2024년, 2025년 실적 추정치 상향 조정

(십억원)	2023	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	9,705	11,190	12,183
매출액 - 기존 추정		11,009	11,960
% change	n.a.	1.6%	1.9%
영업이익 - 신규 추정	659.9	964.9	1,047.0
영업이익 - 기존 추정		971.4	921.6
% change	n.a.	-0.7%	13.6%
세전이익 - 신규 추정	728.1	931.8	997.8
세전이익 - 기존 추정		901.9	871.4
% change	n.a.	3.3%	14.5%
지배주주 순이익 - 신규 추정	527.3	656.7	704.4
지배주주 순이익 - 기존 추정		635.3	612.9
% change	n.a.	3.4%	14.9%
EPS (지배주주) - 신규 추정	26,127	31,999	34,560
EPS (지배주주) - 기존 추정		30,578	29,605
% change	n.a.	4.6%	16.7%

표6 고려아연 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
판매량 (톤)												
아연	156,472	176,528	159,374	161,871	168,921	159,250	159,250	167,700	634,414	654,245	655,121	650,000
연	89,117	90,954	104,404	126,455	115,293	110,000	110,000	115,000	422,463	410,930	450,293	430,000
금 (kg)	2,976	2,245	2,155	1,932	1,753	1,800	2,000	2,000	11,899	9,308	7,553	8,000
은	439	453	546	532	501	528	528	552	2,037	1,970	2,109	2,064
구리	7,346	8,224	6,880	8,454	7,529	8,500	9,500	10,500	26,108	30,904	36,029	45,000
TC, 메탈 가격 (달러/톤)												
아연 Blended TC	268	254	238	223	140	129	130	130	218	246	132	130
연 Blended TC	106	103	100	94	80	77	78	78	108	101	78	66
아연 가격	3,151	2,759	2,391	2,505	2,492	2,735	2,821	2,869	3,479	2,701	2,729	2,900
연 가격	2,173	2,110	2,106	2,173	2,088	2,166	2,165	2,171	2,158	2,140	2,148	2,198
금 가격 (달러/troz)	1,846	1,963	1,938	1,931	2,031	2,269	2,308	2,300	1,801	1,920	2,227	2,300
은 가격 (달러/troz)	23.1	23.6	23.6	23.0	23.4	26.9	29.2	29.0	21.7	23.3	27.1	29.0
구리 가격	8,751	8,675	8,404	8,196	8,447	9,486	9,585	9,500	8,913	8,507	9,254	10,173
환율 (원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,371	1,357	1,360	1,292	1,306	1,354	1,350
실적 전망												
고려아연(별도) 매출	1,814.9	1,787.4	1,782.9	1,905.8	1,813.6	2,049.5	2,145.0	2,253.9	8,081.4	7,291.1	8,262.1	8,695.8
아연	681.4	653.2	548.0	578.0	596.0	632.7	645.0	691.7	3,033.0	2,460.6	2,565.4	2,688.3
연	279.9	287.5	328.0	406.0	354.0	360.3	356.6	374.5	1,344.3	1,301.4	1,445.4	1,405.9
금	231.5	188.4	175.0	161.0	155.0	184.9	207.1	206.8	889.7	755.9	753.9	821.2
은	406.6	448.2	548.0	522.0	501.0	636.4	686.6	714.8	1,836.1	1,924.8	2,538.8	2,653.0
구리	84.1	92.1	76.0	92.0	85.0	111.1	124.2	136.4	297.0	344.1	456.8	621.9
기타	131.4	118.0	107.9	146.8	123.0	124.0	125.4	129.8	681.2	504.2	502.2	505.6
연결 매출	2,527.3	2,469.4	2,293.2	2,414.5	2,375.4	2,801.0	2,927.1	3,086.2	11,219.4	9,704.5	11,189.7	12,183.4
별도	1,814.9	1,787.4	1,782.9	1,905.8	1,813.6	2,049.5	2,145.0	2,253.9	8,081.4	7,291.1	8,262.1	8,695.8
SMH	231.6	257.3	187.7	203.6	190.8	265.7	297.0	328.5	780.0	880.2	1,082.0	1,464.8
기타	480.8	424.7	322.6	305.1	370.9	485.8	485.2	503.8	2,358.0	1,533.2	1,845.7	2,022.8
매출 성장률(% YoY)	-5.0	-13.4	-16.4	-18.5	-6.0	13.4	27.6	27.8	-11.3	12.8	22.9	35.4
연결 영업이익	145.8	155.7	160.4	198.0	184.5	292.2	241.6	246.5	919.2	659.9	964.9	1,047.0
별도	154.9	164.6	166.6	221.3	190.7	291.7	235.8	235.1	931.4	707.4	953.3	943.3
SMH	15.6	1.9	3.3	3.0	6.7	11.7	10.6	15.6	-73.4	23.8	44.6	117.5
기타	-24.7	-10.8	-9.6	-26.2	-12.8	-11.2	-4.8	-4.2	61.2	-71.2	-33.0	-13.8
연결영업이익률(%)	5.8	6.3	7.0	8.2	7.8	10.4	8.3	8.0	8.2	6.8	8.6	8.6
별도영업이익률(%)	8.5	9.2	9.3	11.6	10.5	14.2	11.0	10.4	11.5	9.7	11.5	10.8
세전이익	194.7	170.2	111.1	252.1	152.9	294.6	237.2	247.0	881.5	728.1	931.8	997.8
지배순이익	139.9	120.5	77.1	189.8	106.8	208.0	167.4	174.4	780.6	527.3	656.7	704.4
지배순이익률(%)	5.5	4.9	3.4	7.9	4.5	7.4	5.7	5.7	7.0	5.4	5.9	5.8

주: 메탈 가격은 전월 평균 LME 가격 기준

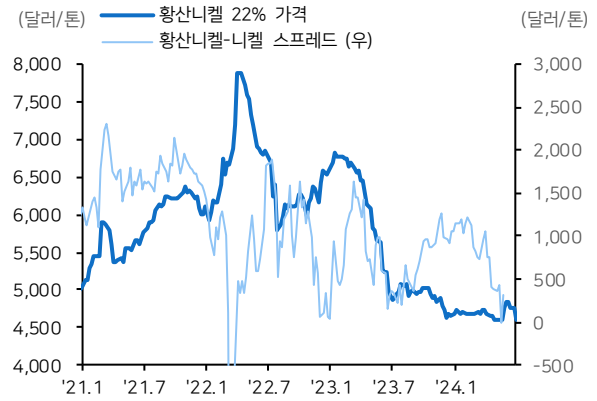
자료: 고려아연, 메리츠증권 리서치센터

그림11 니켈 가격 안정화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 황산니켈 가격 안정화



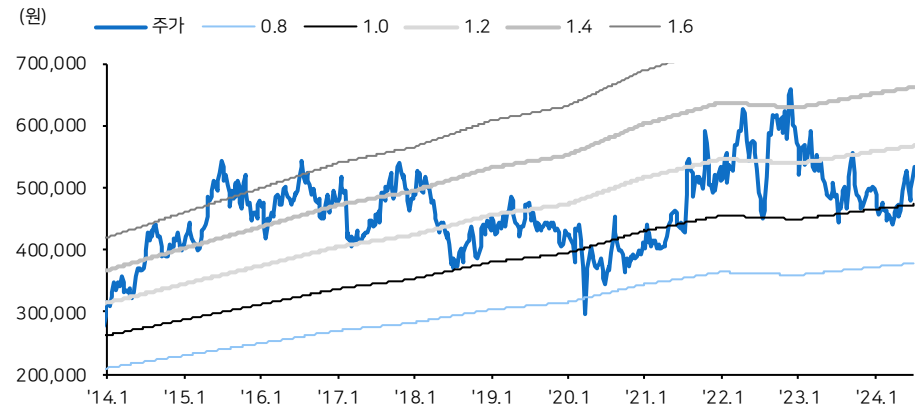
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 '23년 -414억원 영업적자 기록했던 KEMCO, '24년 니켈 가격 안정화로 고려아연 연결실적 흑자 기여 가능

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2027E
환율 (원/달러)	1,118	1,158	1,088	1,186	1,267	1,289	1,328	1,300
LME 니켈 가격 (달러/톤)	13,122	13,936	13,789	18,488	25,605	21,406	16,867	20,000
황산니켈 22% Spot 가격 (달러/톤)	4,302	4,407	4,320	5,826	6,583	5,530	4,700	5,400
생산능력								
기존 황산니켈 Capa (톤)	20,000	50,000	80,000	80,000	80,000	80,000	20,000	80,000
올인원 니켈제련소 - 황산니켈 (톤)								85,000
올인원 니켈제련소 - Ni Metal (톤)								24,000
판매량 (추정치)								
기존 황산니켈 판매량 (톤)	3,228	17,288	22,230	34,463	37,195	43,672	9,292	60,000
올인원 니켈제련소 - 황산니켈 (톤)								76,500
올인원 니켈제련소 - Ni Metal (톤)								21,600
매출액								
황산니켈 - 기존 설비	15.5	88.2	104.5	238.0	310.3	311.4	58.0	421.2
황산니켈 - 올인원								537.0
니켈 메탈								561.6
매출총이익	-5.6	5.4	2.6	13.9	27.2	-35.7		
영업이익	-7.0	3.8	0.5	10.8	23.6	-41.4	6.0	
영업이익률 (%)	-45.0	4.3	0.4	4.5	7.6	-13.3	10.3	
당기순이익	-8.0	3.0	-0.7	9.1	14.0	-35.4		
순이익률 (%)			-0.7	3.8	4.5	4.5		
EBITDA	-4.7	6.6	4.3	14.6	30.4	-24.3		139.3
EBITDA Margin (%)	-29.9	7.5	4.2	6.1	9.8	-7.8		9.2

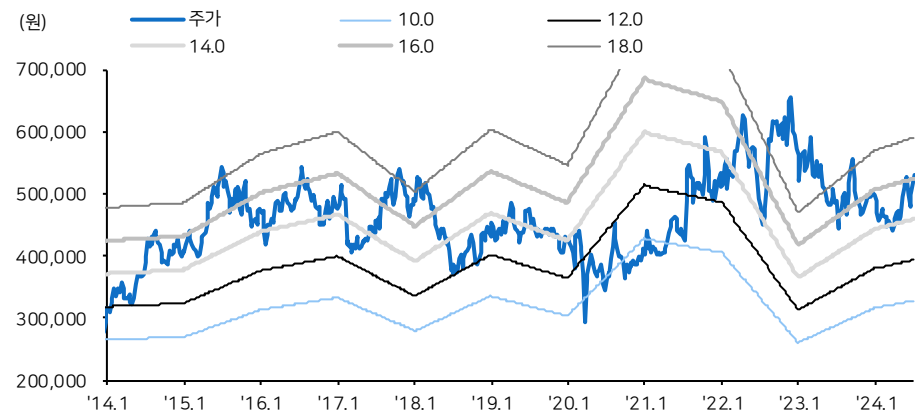
자료: Bloomberg, DART, 메리츠증권 리서치센터

그림13 고려아연 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 고려아연 PER Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표8 고려아연 주요주주 구성

주주 구성	주식수 (주)	지분율
최대주주 및 특수관계인	13,756,549	66.4%
자사주	209,904	1.0%
국민연금	1,566,561	7.6%
외국인지분	3,807,334	18.4%
그 외	1,362,935	6.6%
합계	20,703,283	100.0%

주: 2024.07.05 기준

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

고려아연 (010130)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	11,219.4	9,704.5	11,189.7	12,183.4	12,528.3
매출액증가율(%)	12.5	-13.5	15.3	8.9	2.8
매출원가	10,050.4	8,742.6	9,840.0	10,715.7	10,979.5
매출총이익	1,169.0	962.0	1,349.7	1,467.8	1,548.8
판매관리비	249.8	302.0	384.8	420.8	433.4
영업이익	919.2	659.9	964.9	1,047.0	1,115.4
영업이익률(%)	8.2	6.8	8.6	8.6	8.9
금융손익	-34.5	115.9	-8.2	-23.9	-34.4
종속/관계기업손익	30.2	-28.7	-0.8	2.2	2.3
기타영업외손익	-33.4	-19.0	-24.3	-27.5	-24.9
세전계속사업이익	881.5	728.1	931.8	997.8	1,058.4
법인세비용	83.2	194.7	246.4	263.0	278.8
당기순이익	798.3	533.4	685.4	734.8	779.6
지배주주지분 순이익	780.6	527.3	664.8	715.5	759.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,071.1	5,571.7	6,413.7	6,414.8	6,715.3
현금및현금성자산	781.0	676.8	308.4	193.7	399.5
매출채권	615.5	535.4	684.4	700.9	714.4
재고자산	2,825.4	2,637.7	3,371.5	3,452.9	3,519.5
비유동자산	6,026.8	6,474.4	7,370.6	7,938.2	8,443.5
유형자산	3,694.4	3,869.0	4,635.1	5,191.5	5,688.2
무형자산	851.3	882.6	894.0	889.6	885.3
투자자산	1,206.3	1,521.3	1,621.1	1,636.8	1,649.5
자산총계	12,097.9	12,046.1	13,784.3	14,353.0	15,158.8
유동부채	2,319.1	1,902.8	2,737.5	2,574.9	2,605.4
매입채무	956.2	903.2	1,154.5	1,182.4	1,205.2
단기차입금	791.6	619.2	1,111.3	911.3	911.3
유동성장기부채	12.2	74.3	80.5	80.5	80.5
비유동부채	547.1	501.3	1,132.4	1,538.0	1,942.5
사채	3.3	3.8	1.7	1.7	1.7
장기차입금	205.5	165.1	774.1	1,174.1	1,574.1
부채총계	2,866.2	2,404.1	3,869.9	4,112.8	4,547.9
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
기타포괄이익누계액	-80.8	-112.5	-67.7	-67.7	-67.7
이익잉여금	7,953.4	7,843.4	8,095.2	8,401.8	8,752.0
비지배주주지분	189.0	251.8	274.6	293.9	314.4
자본총계	9,231.7	9,642.0	9,914.4	10,240.2	10,610.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	781.8	820.9	339.0	1,090.3	1,203.9
당기순이익(손실)	798.3	533.4	685.4	734.8	779.6
유형자산상각비	298.5	311.5	378.8	463.6	523.2
무형자산상각비	5.3	7.4	5.5	4.4	4.3
운전자본의 증감	-112.9	238.8	-751.7	-64.9	-53.1
투자활동 현금흐름	-1,793.9	-622.5	-1,436.4	-997.0	-989.9
유형자산의증가(CAPEX)	-373.0	-418.6	-1,093.3	-1,020.0	-1,020.0
투자자산의감소(증가)	-583.0	-343.8	-97.6	-13.5	-10.5
재무활동 현금흐름	1,296.3	-315.6	727.8	-208.0	-8.2
차입금의 증감	573.9	-78.5	1,087.5	200.9	400.8
자본의 증가	1,033.5	541.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	314.5	-104.2	-368.4	-114.7	205.8
기초현금	466.5	781.0	676.8	308.4	193.7
기말현금	781.0	676.8	308.4	193.7	399.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	583,125	480,872	538,603	588,478	605,135
EPS(지배주주)	40,572	26,127	32,000	34,560	36,670
CFPS	62,723	47,988	62,728	70,806	77,100
EBITDAPS	63,561	48,506	64,941	73,176	79,358
BPS	455,251	449,109	465,613	480,419	497,335
DPS	20,000	15,000	20,000	20,000	20,000
배당수익률(%)	3.5	3.0	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	19.1	16.6	15.4	14.5
PCR	9.0	10.4	8.5	7.5	6.9
PSR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
PBR	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
EBITDA(십억원)	1,222.9	978.9	1,349.2	1,515.0	1,643.0
EV/EBITDA	8.3	9.8	8.5	7.8	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	5.7	7.0	7.3	7.5
EBITDA 이익률	10.9	10.1	12.1	12.4	13.1
부채비율	31.0	24.9	39.0	40.2	42.9
금융비용부담률	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
이자보상배율(x)	26.7	15.6	15.0	10.9	10.0
매출채권회전율(x)	19.8	16.9	18.3	17.6	17.7
재고자산회전율(x)	3.9	3.6	3.7	3.6	3.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

고려아연 (010130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.03	Indepth	Buy	740,000	문경원	-30.1	-16.4	
2022.08.31				Univ Out			
2023.10.19	산업분석	Buy	640,000	장재혁	-	-	