

고려아연(010130)

업종 내 최선호주

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	570,000원(하향)
증가(2024.04.08)	461,000원
상승여력	23.6 %

Stock Indicator

자본금	99십억원
발행주식수	2,091만주
시가총액	9,639십억원
외국인지분율	18.0%
52주 주가	436,000~557,000원
60일평균거래량	35,261주
60일평균거래대금	16.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-5.3	-5.6	-12.7
상대수익률	-0.5	-11.2	-18.5	-21.8



[투자포인트]

- 24.1Q 동사 별도 영업이익 [1,843억원, -16.7% q-q]은 시장 기대치 [4/9 기준 1개월 컨센서스 1,983억원]을 소폭 하회할 것. 전분기 대비 실적 감소 이유는 『1) (평년 대비 많았던) 23.4Q 대비 아연, 연 판매량 감소, 2) 3월 금, 은 귀금속 가격 상승에 따른 일시적 원가 부담, 3) Spot TC [Treatment Charge, 제련 수수료] 하락』의 세 가지로 요약됨. 본사 부분 둔화로 동사 연결 영업이익 [1,680억원, -14.9% q-q] 역시 시장 기대치 [4/8 기준 1개월 컨센서스 1,938억원] 소폭 하회. 자회사 실적은 전분기와 큰 차이 없을 전망
- 동사의 24.2Q 연결 영업이익은 전분기 대비 소폭 개선 전망. 24년 아연 Benchmark TC 인하 [23년 274달러 → 24년 165달러] 효과가 본격 반영되겠지만 [당사 추정 금번 TC 하향 타결로 본사 기준 연간 600~700억원의 영업 이익 감소 효과] 2분기 아연 판매량 증가 및 은/전기동 가격 상승 효과가 전술한 TC 하락에 따른 부정적 효과를 상쇄할 것이기 때문. 참고로 연초 23달러였던 은 가격은 최근 27달러 수준까지 상승함
- 동사에 대한 업종 최선호주를 유지하나 자회사 실적 하향 조정을 반영, 목표 주가를 57만원으로 하향. [기준 59만원]. 귀금속 가격 상승 여력이 여전히 남아있는 데다, 아연/연의 견조한 가격 흐름이 주가를 지지할 것. 『1) 페달포인트, KZAM 등 자회사 손익 개선, 2) 거버넌스 이슈』 등도 향후 주목할 포인트

FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	11,219	9,705	9,940	10,209
영업이익(십억원)	919	660	721	779
순이익(십억원)	781	527	530	584
EPS(원)	40,572	26,127	25,369	27,947
BPS(원)	455,251	449,109	451,163	455,794
PER(배)	13.9	17.6	18.2	16.5
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	9.4	5.7	5.6	6.2
배당수익률(%)	3.5	1.1	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	8.1	8.6	8.1	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	1,815	1,787	1,783	1,906	7,291	1,784	1,950	1,838	1,955	7,526
영업이익	155	165	167	221	707	184	193	190	207	774
영업이익률	8.5%	9.2%	9.3%	11.6%	9.7%	10.3%	9.9%	10.3%	10.6%	10.3%

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

<표2> 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	2,527	2,469	2,293	2,415	9,705	2,335	2,562	2,415	2,629	9,940
영업이익	146	156	160	197	659	168	180	178	195	721
세전이익	195	170	111	252	728	172	183	181	198	734
지배주주순이익	140	121	77	190	527	124	133	131	143	530
영업이익률	5.8%	6.3%	7.0%	8.2%	6.8%	7.2%	7.0%	7.4%	7.4%	7.3%
세전이익률	7.7%	6.9%	4.8%	10.4%	7.5%	7.4%	7.2%	7.5%	7.5%	7.4%
지배주주순이익률	5.5%	4.9%	3.4%	7.9%	5.4%	5.3%	5.2%	5.4%	5.4%	5.3%

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

<표3> 고려아연 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,940	10,209	9,587	9,775	3.7%	4.4%
영업이익	721	779	758	810	-4.9%	-3.9%
세전이익	734	809	765	812	-4.1%	-0.4%
지배주주순이익	530	584	546	579	-2.8%	1.0%
영업이익률	7.3%	7.6%	7.9%	8.3%	-0.7%p	-0.7%p
세전이익률	7.4%	7.9%	8.0%	8.3%	-0.6%p	-0.4%p
지배주주순이익률	5.3%	5.7%	5.7%	5.9%	-0.4%p	-0.2%p

자료: 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산		6,071	5,572	5,305	5,179
현금 및 현금성자산		781	677	533	309
단기금융자산		1,567	1,408	1,408	1,408
매출채권		670	618	632	648
재고자산		2,825	2,638	2,485	2,552
비유동자산		6,027	6,474	6,810	7,062
유형자산		3,694	3,869	4,178	4,404
무형자산		851	883	875	867
자산총계		12,098	12,046	12,115	12,241
유동부채		2,319	1,903	1,923	1,947
매입채무		956	903	925	950
단기차입금		792	619	619	619
유동성장기부채		12	74	74	74
비유동부채		547	501	501	501
사채		3	4	4	4
장기차입금		206	165	165	165
부채총계		2,866	2,404	2,424	2,448
지배주주지분		9,043	9,390	9,433	9,530
자본금		99	105	105	105
자본잉여금		1,086	1,622	1,622	1,622
이익잉여금		7,953	7,843	7,960	8,130
기타자본항목		-96	-179	-253	-326
비지배주주지분		189	252	257	263
자본총계		9,232	9,642	9,690	9,793

현금흐름표	(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름		782	821	752	694
당기순이익		798	533	536	590
유형자산감가상각비		298	312	331	335
무형자산상각비		5	7	8	8
지분법관련손실(이익)		30	-29	-16	-16
투자활동 현금흐름		-1,794	-622	-854	-754
유형자산의 처분(취득)		-373	-416	-800	-700
무형자산의 처분(취득)		-6	-19	-	-
금융상품의 증감		-590	-342	-50	-50
재무활동 현금흐름		1,296	-316	-296	-408
단기금융부채의증감		478	-203	-	-
장기금융부채의증감		41	5	-	-
자본의증감		472	527	-	-
배당금지급		-2	-24	-24	-24
현금및현금성자산의 증감		315	-104	-143	-224
기초현금및현금성자산		466	781	677	533
기말현금및현금성자산		781	677	533	309

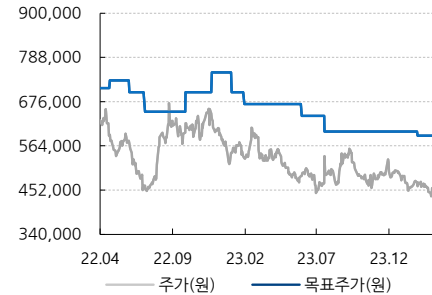
자료 : 고려아연, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원,%)	2022	2023	2024E	2025E
매출액		11,219	9,705	9,940	10,209
증가율(%)		12.5	-13.5	2.4	2.7
매출원가		10,050	8,743	8,905	9,108
매출총이익		1,169	962	1,036	1,101
판매비와관리비		250	302	315	322
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		919	660	721	779
증가율(%)		-16.1	-28.2	9.3	8.0
영업이익률(%)		8.2	6.8	7.3	7.6
이자수익		48	75	70	62
이자비용		34	42	41	41
지분법이익(손실)		30	-29	-16	-16
기타영업외손익		-33	-19	4	29
세전계속사업이익		881	728	734	809
법인세비용		83	195	198	218
세전계속이익률(%)		7.9	7.5	7.4	7.9
당기순이익		798	533	536	590
순이익률(%)		7.1	5.5	5.4	5.8
지배주주귀속 순이익		781	527	530	584
기타포괄이익		-65	-73	-73	-73
총포괄이익		734	460	462	517
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요 투자지표		2022	2023	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS		40,572	26,127	25,369	27,947
BPS		455,251	449,109	451,163	455,794
CFPS		56,359	41,932	41,550	44,311
DPS		20,000	15,000	20,000	20,000
Valuation(배)					
PER		13.9	17.6	18.2	16.5
PBR		1.2	1.0	1.0	1.0
PCR		10.0	11.0	11.1	10.4
EV/EBITDA		8.1	8.6	8.1	7.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.4	5.7	5.6	6.2
EBITDA이익률		10.9	10.1	10.7	11.0
부채비율		31.0	24.9	25.0	25.0
순부채비율		-14.5	-12.7	-11.1	-8.7
매출채권회전율(x)		18.4	15.1	15.9	15.9
재고자산회전율(x)		3.9	3.6	3.9	4.1

고려아연 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-04-28	Buy	730,000	-22.6%	-18.5%
2022-06-08	Buy	700,000	-27.8%	-19.3%
2022-07-11	Buy	650,000	-14.4%	3.4%
2022-10-05	Buy	700,000	-11.5%	-6.0%
2022-11-29	Buy	750,000	-22.7%	-16.0%
2023-01-10	Buy	700,000	-20.8%	-18.1%
2023-02-06	Buy	670,000	-20.5%	-9.0%
2023-06-07	Buy	640,000	-25.1%	-20.8%
2023-07-25	Buy	600,000	-17.8%	-7.2%
2024-02-06	Buy	590,000	-22.9%	-19.8%
2024-04-08	Buy	570,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-