

고려아연 (010130)

프리미엄의 이유를 찾아본다면

자사주 매입은 수급적으로 긍정적 영향 미치는 중

'23년 11월 이후 총 3번의 자사주 매입 실시 중. ①'23년 11월~'24년 3월: 1,000억원(목적-주주가치 제고(주식소각)), ②'24년 5월~7월: 1,500억원(목적-주식 소각 및 임직원 평가보상 등), ③'24년 8월~'25년 5월(공시 기준): 4,000억원(목적-소각 등을 포함한 주주가치 제고). ③구간 매입은 4~5개월 소요 예상. 발표 시점 기준 시가총액 대비 자사주 매입 총액 비중은 ①1.0%, ②1.5%, ③3.8%, 각 구간별 거래량 대비 자사주 매입 비중은 ①12%, ②24%, ③27%(9/4일 기준)로 ①구간 대비 ②,③구간이 더 커. 주가 역시 ②,③구간에 더 좋은 움직임 보여. 수급적으로 자사주 매입이 주가에 긍정적 영향을 미치고 있다고 판단.

높은 총주주환원율에 프리미엄 줄 수 있어

'23~'25년 배당성향(별도) 30% 이상 유지를 목표로 제시하고 있으며 이에 따라 '23년 배당성향(별도) 52% 시행. '24년 중간배당은 당사 예상(DPS 5,000원)을 넘어선 DPS 10,000원 실시하며 반기 기준 배당성향(별도) 61% 기록. '23년은 ①구간에 매입한 자사주를 전량 소각하며 총주주환원율(연결) 76% 달성. ②구간에 매입한 자사주에 대한 소각 규모 및 시기는 아직 미정으로 올해 추가적인 자사주 소각 없이 기말배당 DPS 5,000원을 실시한다면 총주주환원율은 49%에 달하며 자사주 1,000억원을 소각할 경우 65%에 이를 것으로 추정. 이는 제조업 내에서 높은 수준으로 '24~'25년 추정 ROE가 7%대 임에도 불구하고 PER 및 PBR 등의 Valuation에 프리미엄을 줄 수 있는 이유 될 수 있어.

중장기 총주주환원율 40% 이상은 유지할 것으로 예상

③구간 매입 종료 후 추가 자사주 매입까지는 시일이 걸릴 것으로 추정되며 '23년과 같은 70%대 총주주환원율을 지속하기는 어려울 것으로 판단. 향후 안정적인 수익성과 함께 예정된 투자 등을 감안할 때 40% 이상은 유지 가능할 것으로 예상. 실적 추정치 상황에 따라 목표주가를 550,000원(PBR 1.2x)으로 상향하나 투자의견은 유지.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 **550,000원 (U)**

현재주가 (9/5) **539,000원**

상승여력 **2%**

시가총액 111,591억원

총발행주식수 20,703,283주

60일 평균 거래대금 183억원

60일 평균 거래량 35,549주

52주 고/저 557,000원 / 436,000원

외인지분율 18.30%

배당수익률 3.01%

주요주주 영풍 외 56인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 18.6 10.2 (0.7)

상대 12.4 15.1 (0.5)

절대 (달러환산) 22.0 13.3 (1.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,977	29.8	-2.6	3,163	-5.9
영업이익	251	56.4	-6.6	262	-4.1
세전계속사업이익	232	109.0	-7.4	265	-12.5
지배순이익	169	119.1	-4.4	183	-7.9
영업이익률 (%)	8.4	+1.4 %pt	-0.4 %pt	8.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+2.3 %pt	-0.1 %pt	5.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	11,219	9,705	11,483	12,323
영업이익	919	660	966	1,039
지배순이익	781	527	630	678
PER	14.0	19.6	17.8	16.4
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.0	9.7	8.6	7.9
ROE	9.4	5.7	6.7	7.1

자료: 유안타증권

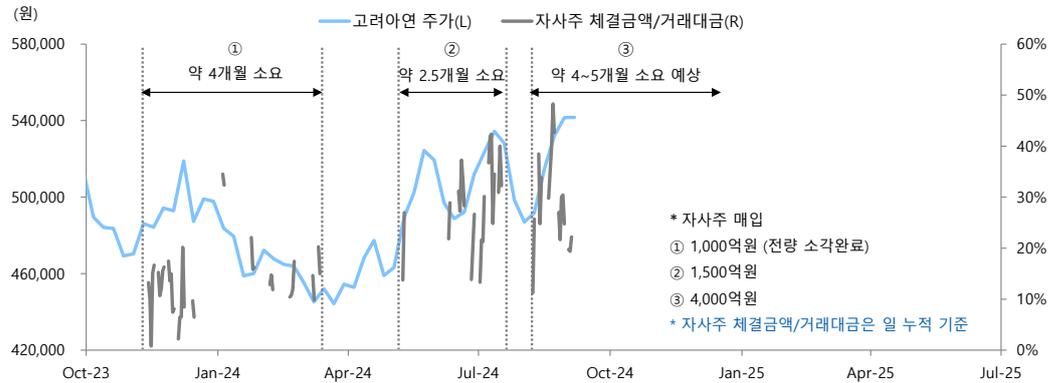
[표-1] 고려아연 실적 추정

(단위: 십억원)

		2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	QoQ	YoY	4Q24E
원/달러	3개월 전	1,316	1,346	1,350	1,359	1,276	1,316	1,312	1,321	1,330	1,371	3.1%	4.2%	1,362
	당월	1,306	1,353	1,350	1,276	1,316	1,312	1,321	1,330	1,371	1,362	-0.7%	3.8%	1,350
금속가격	아연	2,705	2,696	2,863	3,191	2,737	2,396	2,495	2,459	2,720	2,767	1.7%	15.5%	2,837
(전월)	연	2,151	2,076	2,037	2,170	2,116	2,129	2,191	2,066	2,136	2,083	-2.5%	-2.1%	2,018
(달러/톤)	동	8,489	9,047	9,152	8,783	8,628	8,407	8,136	8,350	9,434	9,335	-1.0%	11.0%	9,069
(달러/온스)	금	1,924	2,301	2,514	1,851	1,969	1,936	1,939	2,031	2,283	2,398	5.1%	23.9%	2,491
	은	23.4	27.2	29.3	23.0	23.8	23.7	23.0	23.2	27.2	29.3	7.9%	24.0%	29.0
금속가격	아연	2,652	2,724	2,868	3,137	2,540	2,436	2,498	2,446	2,836	2,776	-2.1%	14.0%	2,837
(당월)	연	2,136	2,075	2,040	2,137	2,119	2,172	2,116	2,075	2,167	2,040	-5.8%	-6.1%	2,018
(달러/톤)	동	8,491	9,103	9,168	8,944	8,474	8,368	8,177	8,447	9,754	9,142	-6.3%	9.3%	9,069
(달러/온스)	금	1,944	2,339	2,518	1,890	1,978	1,927	1,979	2,074	2,338	2,453	4.9%	27.3%	2,491
	은	23.4	27.6	29.3	22.6	24.2	23.6	23.3	23.4	28.9	29.1	0.9%	23.6%	29.0
매출액		9,704	11,483	12,323	2,527	2,469	2,293	2,415	2,375	3,058	2,977	-2.6%	29.8%	3,072
	비철금속 제조 및 판매	8,269	9,085	9,507	2,072	2,076	1,995	2,126	2,083	2,348	2,293	-2.3%	14.9%	2,362
	(별도)	7,291	7,818	7,988	1,815	1,787	1,783	1,906	1,814	1,988	1,975	-0.6%	10.8%	2,042
	(별도 외)	978	1,267	1,519	257	289	212	220	270	360	318	-11.7%	49.6%	320
	비철금속 수출입	1,529	1,045	1,042	495	406	315	313	266	258	262	1.5%	-16.8%	260
	폐기물처리 등	328	1,774	2,228	103	100	71	53	96	588	530	-9.9%	649.9%	559
	(연결조정 등)	-421	-421	-453	-144	-113	-88	-77	-70	-136	-107	-	-	-109
영업이익		660	966	1,039	146	156	160	198	185	269	251	-6.6%	56.5%	262
	이익률	6.8%	8.4%	8.4%	5.8%	6.3%	7.0%	8.2%	7.8%	8.8%	8.4%	-0.4%p	1.4%p	8.5%
	비철금속 제조 및 판매	672	966	1,030	159	151	154	207	192	263	251	-4.3%	62.7%	261
	(OPM)	8.1%	10.6%	10.8%	7.7%	7.3%	7.7%	9.8%	9.2%	11.2%	11.0%	-0.2%p	3.2%p	11.0%
	(별도)	707	950	1,005	155	165	167	221	191	257	246	-4.4%	47.7%	256
	(OPM)	9.7%	12.1%	12.6%	8.5%	9.2%	9.3%	11.6%	10.5%	12.9%	12.5%	-0.5%p	3.1%p	12.5%
	(별도 외)	-36	16	25	4	-13	-12	-14	1	5	5	-1.1%	흑전	5
	(OPM)	-3.6%	1.3%	1.6%	1.4%	-4.5%	-5.8%	-6.3%	0.4%	1.4%	1.6%	0.2%p	7.4%p	1.6%
	비철금속 수출입	11	34	37	-3	2	10	3	3	15	7	-54.1%	-26.9%	8
	(OPM)	0.7%	3.2%	3.6%	-0.7%	0.5%	3.1%	1.0%	1.1%	6.0%	2.7%	-3.3%p	-0.4%p	3.2%
	폐기물처리 등	-43	-27	-28	-15	-5	-8	-16	-7	-7	-7	적지	적지	-7
	(OPM)	-13.2%	-1.5%	-1.3%	-14.3%	-4.8%	-10.7%	-30.3%	-6.9%	-1.1%	-1.3%	-0.2%p	9.4%p	-1.3%
	(연결조정 등)	20	-7	0	6	7	4	4	-3	-3	0	-	-	0
세전이익		728	880	932	195	170	111	252	153	251	232	-7.4%	109.0%	244
	이익률	7.5%	7.7%	7.6%	7.7%	6.9%	4.8%	10.4%	6.4%	8.2%	7.8%	-0.4%p	3.0%p	7.9%
지배순이익		527	630	678	140	121	77	190	107	177	169	-4.4%	119.0%	177
	이익률	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	4.9%	3.4%	7.9%	4.5%	5.8%	5.7%	-0.1%p	2.3%p	5.8%

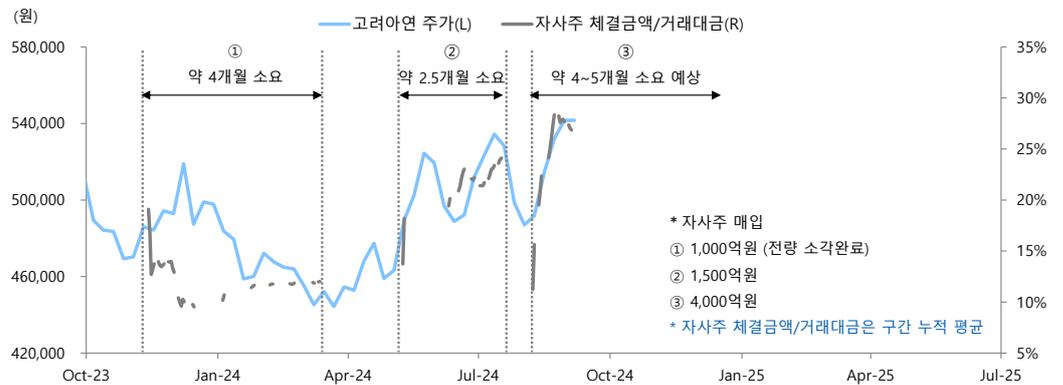
자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[그림-1] 고려아연 주가 및 자사주 체결금액/거래대금 - 일 기준



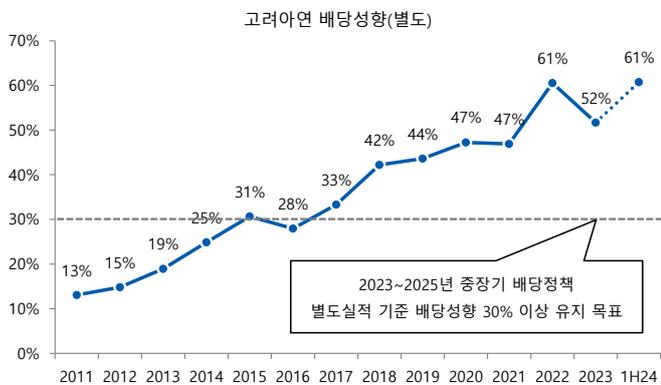
자료: 유안타증권

[그림-2] 고려아연 주가 및 자사주 체결금액/거래대금 - 구간 누적 기준



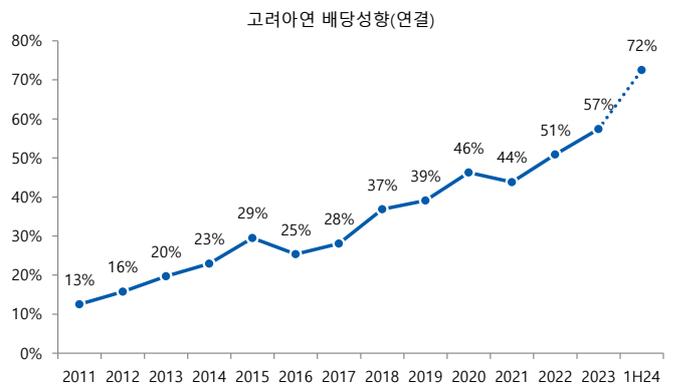
자료: 유안타증권

[그림-3] 고려아연 배당성향(별도) - '24년은 반기 기준



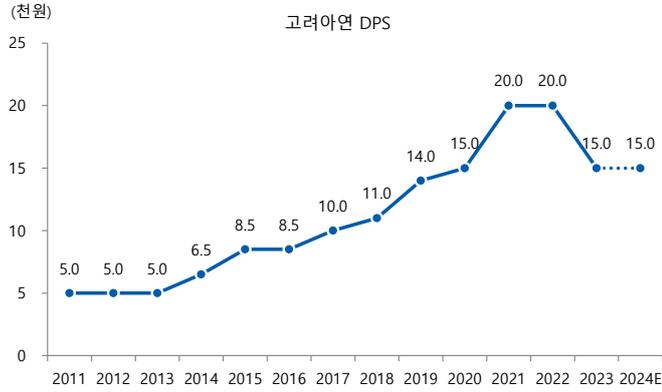
자료: 고려아연

[그림-4] 고려아연 배당성향(연결) - '24년은 반기 기준



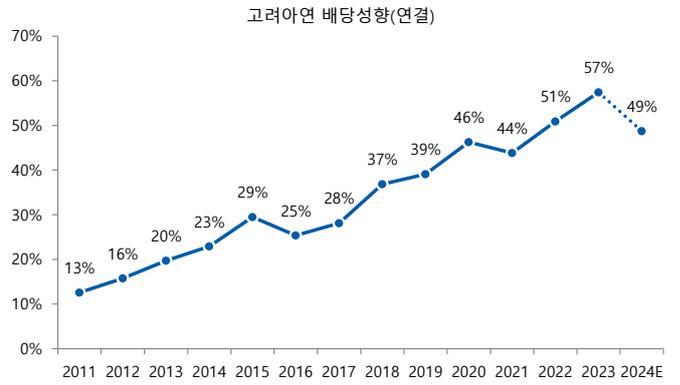
자료: 고려아연

[그림-5] 고려아연 DPS



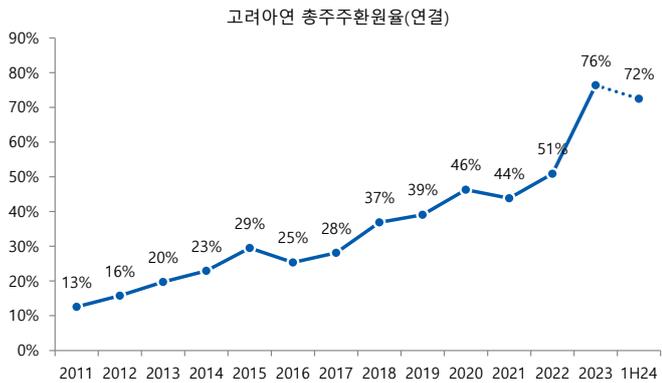
자료: 고려아연, 유안타증권 추정

[그림-6] 고려아연 배당성향(연결)



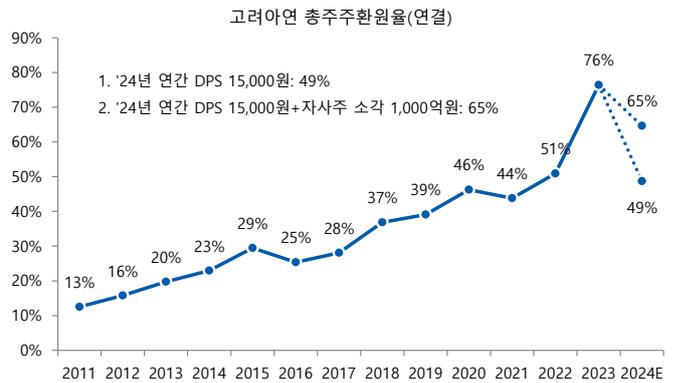
자료: 고려아연, 유안타증권 추정

[그림-7] 고려아연 총주주환원율(연결) - '24년은 반기 기준



자료: 고려아연

[그림-8] 고려아연 총주주환원율(연결)



자료: 고려아연, 유안타증권 추정

[그림-9] 고려아연 ROE 및 PBR



자료: '24~'24년 ROE는 유안타증권 추정, PBR은 Consensus 기준

[그림-10] 달러 인덱스와 LME 인덱스



자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

[그림-11] 귀금속 가격



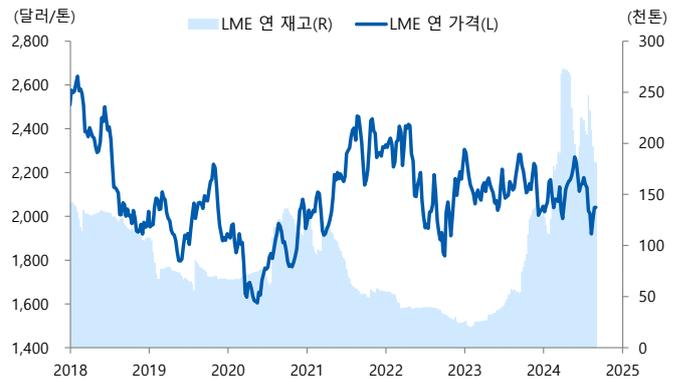
자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

[그림-12] LME 아연 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

[그림-13] LME 연 가격 및 재고



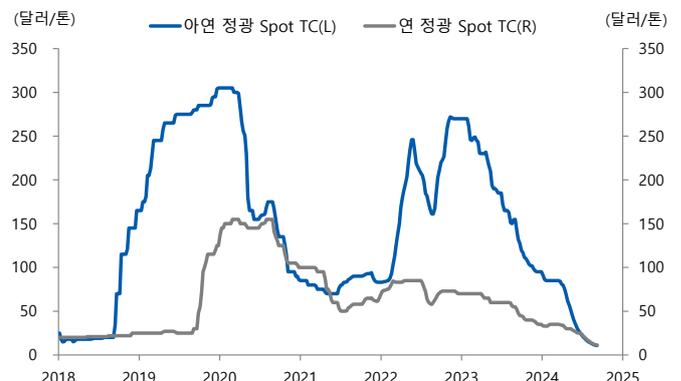
자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

[그림-14] LME 전기동 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

[그림-15] 중국 수입 아연정광 및 연정광 Spot 제련수수료



자료: Bloomberg, 주: 2024년 8월 30일 기준

고려아연 (010130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,219	9,705	11,483	12,323	12,912
매출원가	10,050	8,743	10,135	10,872	11,408
매출총이익	1,169	962	1,348	1,451	1,504
판매비	250	302	382	412	432
영업이익	919	660	966	1,039	1,072
EBITDA	1,223	979	1,354	1,539	1,643
영업외손익	-38	68	-86	-107	-122
외환관련손익	-43	-16	-69	-91	-91
이자손익	14	32	37	9	-6
관계기업관련손익	30	-29	-29	-34	-34
기타	-38	80	-25	9	9
법인세비용차감전순이익	881	728	880	932	950
법인세비용	83	195	240	242	247
계속사업순이익	798	533	640	690	703
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	533	640	690	703
지배지분순이익	781	527	630	678	692
포괄순이익	734	460	709	690	703
지배지분포괄이익	717	454	700	688	702

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	782	821	1,923	2,751	2,858
당기순이익	798	533	640	690	703
감가상각비	298	312	378	489	560
외환손익	-39	-16	46	91	91
중속, 관계기업관련손익	-30	29	29	34	34
자산부채의 증감	-113	239	731	1,380	1,402
기타현금흐름	-133	-276	99	68	68
투자활동 현금흐름	-1,794	-622	-1,443	-1,201	-1,200
투자자산	-1,637	-208	2	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-373	-419	-1,622	-1,200	-1,200
유형자산 감소	0	3	3	0	0
기타현금흐름	216	2	174	0	0
재무활동 현금흐름	1,296	-316	227	94	-4
단기차입금	433	-167	743	400	0
사채 및 장기차입금	141	89	217	-3	300
자본	1,033	541	0	0	0
현금배당	-355	-599	-313	-304	-304
기타현금흐름	44	-179	-420	0	0
연결범위변동 등 기타	30	13	-875	-1,668	-1,645
현금의 증감	315	-104	-167	-23	9
기초 현금	466	781	677	510	487
기말 현금	781	677	510	487	496
NOPLAT	919	660	966	1,039	1,072
FCF	409	402	301	1,551	1,658

자료: 유안타증권

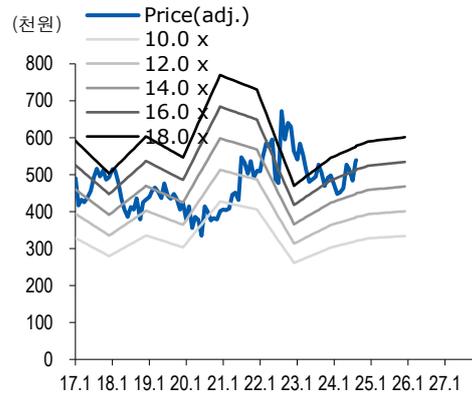
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,071	5,572	5,425	5,531	5,646
현금및현금성자산	781	677	510	487	496
매출채권 및 기타채권	654	591	690	713	735
재고자산	2,825	2,638	2,790	2,894	2,977
비유동자산	6,027	6,474	7,882	8,583	9,212
유형자산	3,694	3,869	5,226	5,937	6,577
관계기업 등 지분관련 자산	426	491	498	498	498
기타투자자산	780	1,030	912	913	913
자산총계	12,098	12,046	13,307	14,114	14,858
유동부채	2,319	1,903	2,829	3,257	3,302
매입채무 및 기타채무	1,120	1,061	1,212	1,238	1,284
단기차입금	792	619	1,368	1,768	1,768
유동성장기부채	12	74	89	89	89
비유동부채	547	501	807	800	1,100
장기차입금	206	165	371	371	671
사채	3	4	0	0	0
부채총계	2,866	2,404	3,636	4,056	4,402
지배지분	9,043	9,390	9,408	9,782	10,170
자본금	99	105	105	105	105
자본잉여금	1,086	1,622	1,622	1,622	1,622
이익잉여금	7,953	7,843	8,064	8,439	8,827
비지배지분	189	252	263	275	286
자본총계	9,232	9,642	9,671	10,057	10,457
순차입금	-1,268	-1,066	283	704	994
총차입금	1,123	1,044	2,004	2,402	2,702

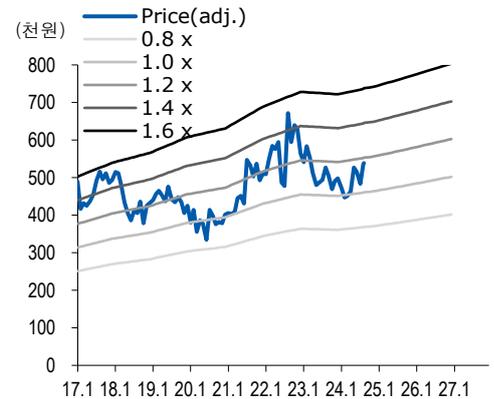
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	40,572	26,127	30,304	32,769	33,409
BPS	455,251	451,351	464,613	483,118	502,277
EBITDAPS	63,561	48,506	65,196	74,335	79,340
SPS	583,125	480,872	552,718	595,241	623,687
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000	15,000
PER	14.0	19.6	17.8	16.4	16.1
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.0	9.7	8.6	7.9	7.6
PSR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	12.5	-13.5	18.3	7.3	4.8
영업이익 증가율 (%)	-16.1	-28.2	46.4	7.6	3.2
지배순이익 증가율 (%)	-3.2	-32.5	19.4	7.8	2.0
매출총이익률 (%)	10.4	9.9	11.7	11.8	11.7
영업이익률 (%)	8.2	6.8	8.4	8.4	8.3
지배순이익률 (%)	7.0	5.4	5.5	5.5	5.4
EBITDA 마진 (%)	10.9	10.1	11.8	12.5	12.7
ROIC	13.3	7.0	9.3	8.5	8.2
ROA	7.1	4.4	5.0	4.9	4.8
ROE	9.4	5.7	6.7	7.1	6.9
부채비율 (%)	31.0	24.9	37.6	40.3	42.1
순차입금/자기자본 (%)	-14.0	-11.4	3.0	7.2	9.8
영업이익/금융비용 (배)	26.7	15.6	15.7	11.3	10.1

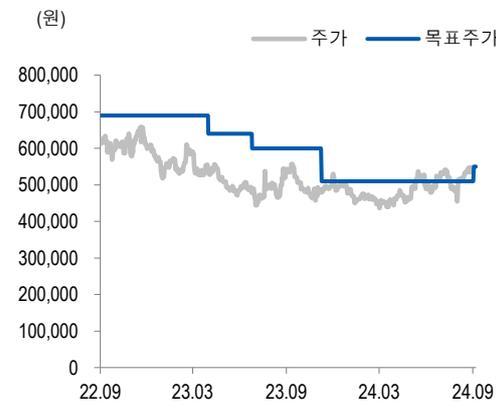
P/E band chart



P/B band chart



고려아연 (010130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-06	HOLD	550,000	1년		
2023-11-13	HOLD	510,000	1년	-4.15	7.45
2023-06-30	BUY	600,000	1년	-17.71	-7.17
2023-04-05	BUY	640,000	1년	-20.93	-13.13
2022-04-05	BUY	690,000	1년	-17.53	-2.61

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.