



BUY (유지)

목표주가(12M) 670,000원
현재주가(7.02) 522,000원

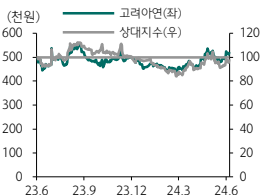
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,780.86
52주 최고/최저(원)	557,000/436,000
시가총액(십억원)	10,807.1
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	20,703.3
60일 평균 거래량(천주)	48.6
60일 평균 거래대금(십억원)	24.0
외국인지분율(%)	18.41
주요주주 지분율(%)	
영풍 외 55 인	43.73
인원아이치투에너지 유에스에이 코퍼레이션 외 2 인	7.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,728.7	11,240.0
영업이익(십억원)	866.9	942.9
순이익(십억원)	637.8	710.1
EPS(원)	29,726	33,278
BPS(원)	472,081	489,002

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,219.4	9,704.5	11,480.2	11,304.4
영업이익	919.2	659.9	938.4	845.6
세전이익	881.5	728.1	904.3	856.1
순이익	780.6	527.3	700.3	683.1
EPS	40,572	26,127	33,711	32,996
증감율	(5.11)	(35.60)	29.03	(2.12)
PER	13.90	19.06	15.16	15.49
PBR	1.24	1.10	1.09	1.05
EV/EBITDA	8.28	9.80	8.10	8.41
ROE	9.38	5.72	7.31	6.85
BPS	455,251	451,590	469,990	488,095
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 3일 | 기업분석_Update

고려아연 (010130)

올해 영업이익 추정치 대폭 상향

2Q24 금속가격 상승으로 어닝서프라이즈 예상

2024년 2분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.9조원(YoY +19.1%, QoQ +23.8%)과 2,909억원(YoY +86.8%, QoQ +57.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,271억원을 크게 상회할 것으로 예상된다.

1) 주요 금속 판매량이 전분기대비 소폭 감소(아연 -3.6%, 연 -4.1%, 금 +35.5%, 은 0.0%)할 것으로 예상되지만 2) LME 아연과 연 가격이 전분기대비 각각 15.5%와 4.1% 상승함과 동시에 3) 귀금속 가격 또한 큰 폭으로 상승(금 +12.8%, 은 +21.8%)했다. 4) 원/달러 환율 또한 상승(QoQ +3.1%)했고 5) 금속 가격 상승으로 주요 자회사인 호주 SMC를 포함한 자회사들의 수익성 개선이 큰 폭의 연결 영업이익 개선으로 이어질 전망이다.

아연 제련소 공급 축소로 아연 가격 상승 가능성 높아

2월 중순 톤당 2,000불 초반까지 하락했던 LME 아연 가격이 7월초 현재 2,000불 후반을 기록 중이다. 아연 정광 Spot T/C(제련수수료) 급락에 따른 제련소 공급 감소 전망이 가격 상승을 견인한 것으로 판단된다. 하지만 전세계 아연 광산 생산이 지난해 -1.2%에서 올해 +0.7%가 예상되는 가운데 하반기 아연 정광 Spot T/C도 바닥을 확인할 것으로 전망된다.

한편, 올해 전세계 정련아연 생산은 영풍의 석포제련소 감소와 중국 제련소들의 수익성 악화에 따른 감소 결과로 지난해의 +3.8%대비 둔화된 0.6% 증가한 1,401만톤에 그칠 것으로 예상된다. 앞서 언급한대로 하반기 아연 정광 Spot T/C의 바닥을 확인하더라도 큰 폭의 상승 가능성은 제한적이라 판단되는 가운데 연말 영풍의 석포제련소 조업 정지 가능성이 점차 높아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 조업정지 관련 행정소송에서 최근 2심에서 패소한 영풍의 대법원 항고 여부 및 판결 결과에 따라서 올해 전세계 정련아연 생산 감소 가능성도 배제할 수 없고 내년에는 감소 가능성이 더욱 확대될 전망이다. 석포제련소가 글로벌 아연 시장 점유율 2.3%를 차지함과 동시에 전세계 6위 규모라는 점을 감안하면 최종 조업 정지 확정 시, 글로벌 아연 가격 상승의 원인으로 작용할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 670,000원 유지

고려아연에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 670,000원을 유지한다. 최근 금속 가격 상승으로 2분기 뿐만 아니라 3분기에도 양호한 영업실적 달성이 예상되기 때문에 올해 연간 영업이익 추정치를 큰 폭으로 상향한다. 그에 반해, 현재 주가는 여전히 밴드 하단 수준인 PBR 1.0배에 불과하다. 올해 연간 영업실적 개선으로 얼마전에 공시한 1,500억원 규모의 자사주 취득과 더불어 배당 확대 등의 추가 주주 가치 재고 가능성도 열려있다고 판단된다.

1. 아연 제련소 공급 축소로 아연 가격 상승 가능성 높아

1) '24년 아연 광산 생산 증가 반면, 정련아연 생산은 감소세 전환 가능성 배제 못해

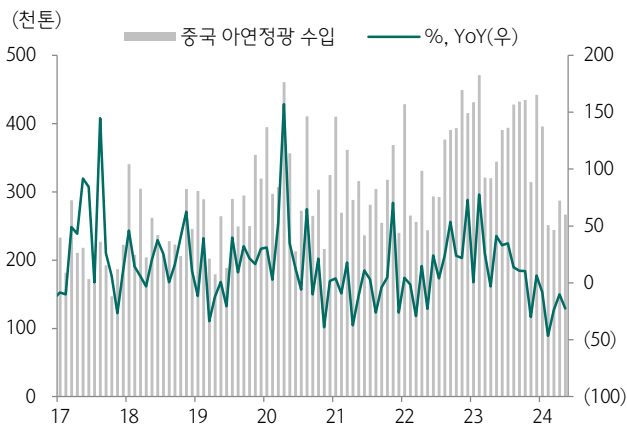
5월 누적 중국의 아연 정광 수입
 전년동기대비 23.4% 급감
 Spot T/C 급락으로 제련소
 수익성 악화가 원인
 지난해 일부 아연 광산들이 가동 중단
 '23년 전세계 아연 광산 생산 -1.2%

올해는 전세계 아연 광산 생산,
 소폭(0.7%)이지만 증가세
 전환 전망
 Kipushi광산 올해 6월, Tara광산
 올해 4분기 가동 재개 예정
 하반기 아연 정광 Spot T/C 바닥
 확인 예상

중국의 5월 누적 아연 정광 수입은 145만톤으로 전년동기대비 23.4% 급감했는데 무엇보다도 중국의 아연 정광 Spot T/C(제련수수료)가 급락하면서 제련소 수익성이 급격히 악화된 것이 가장 큰 원인으로 작용했다. 아연 가격 하락 영향으로 지난해 일부 아연 광산들이 가동을 중단하기 시작했는데 대표적으로 지난해 7월부터 스웨덴 Boliden사의 유럽 최대 규모인 아일랜드 소재 Tara 광산이 아연 가격 하락과 에너지 비용 상승에 따른 경영난 가중으로 가동을 중지한 바 있다. 참고로 전세계아연연연구소(ILZSG)에 따르면 2023년 전세계 아연 광산 생산은 1.2% 감소했다.

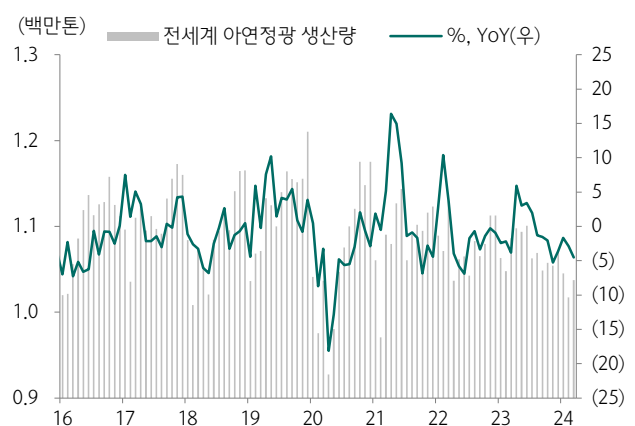
한편, 올해는 전세계 아연 광산 생산이 소폭(0.7%)이지만 증가세로 전환될 것으로 전망된다. 연간 26만톤의 생산능력을 보유한 러시아의 Ozernoye광산이 지난해 화재로 당초 올해 초 가동 예정에서 2026년 중반으로 지연되었지만 콩고민주공화국의 Kipushi광산이 올해 6월 가동 재개가 예정되어 있고 Boliden사 또한 올해 4분기부터 Tara 광산 생산을 재개하면서 내년 1분기 풀 생산 체제에 도입할 계획이다. 뿐만 아니라 호주, 멕시코 등지에서도 생산 확대가 예상되기 때문에 하반기로 갈수록 아연 광산 생산 증가로 아연 정광 Spot T/C도 바닥을 확인할 것으로 예상된다.

그림 1. 중국 아연정광 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 전세계 아연정광 생산 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

LME 아연 가격, 2월 중순 2,000불 초반 → 6월말 현재 2,000불 후반 공급 감소에 따른 수급 개선 기대감

‘23년 전세계 아연 수요 1.8% 증가 전망

‘23년 전세계 정련아연 생산 +3.8%
 ‘24년은 +0.6% 증가에 그칠 전망
 (영풍 석포제련소 감산과 아연정광 Spot T/C 급락)
 석포제련소 조업 정지 여부에 따라 올해 정련아연 감소 가능성 배제 못해

전기동을 포함한 산업용금속 가격이 전반적으로 상승한 가운데 아연 가격 또한 반등에 성공했는데 2월 중순 2,000불 초반까지 하락했던 LME 아연 가격이 7월초 현재 2,000불 후반을 기록 중이다. 아연 또한 기타 산업용 금속과 마찬가지로 공급 감소에 따른 수급 개선 기대감이 가격 상승을 견인한 것으로 판단된다.

전세계아연연연구소(ILZSG)에 따르면 지난해의 +1.8%에 이어 올해에도 전세계 아연 수요는 1.8% 증가한 1,396만톤을 기록할 것으로 예상되는데 최대 소비국인 중국의 경우 지난해 +7.1%에서 올해 +1.4%로 증가세가 둔화될 것으로 전망했다.

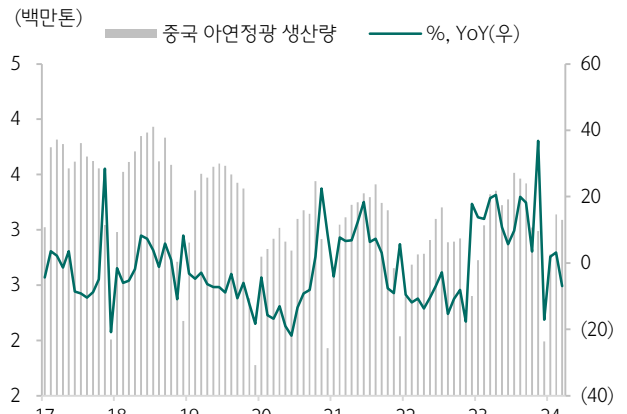
반면, 전세계 정련아연 생산의 경우 지난해 중국의 공격적인 생산 확대로 3.8% 증가한 1,390만톤을 기록했으나 올해는 영풍의 석포제련소 감산과 중국 아연정광 Spot T/C 급락에 따른 수익성 악화로 중국 제련소들의 감산 결과로 0.6% 증가한 1,401만톤에 그칠 것으로 예상했다. 유럽 메이저 아연 제련업체인 Nystar사가 네덜란드 Budel 아연 제련공장 가동을 5월부터 재개할 것이라고 밝힌 바 있지만 연말 영풍의 석포제련소 조업 정지 가능성이 점차 높아지고 있는 상황으로 영풍의 대법원 항고 여부 및 대법원 판결 결과에 따라서 올해 전세계 정련아연 생산 감소 가능성도 배제할 수 없다.

그림 3. LME 아연 가격 vs. 달러인덱스 추이



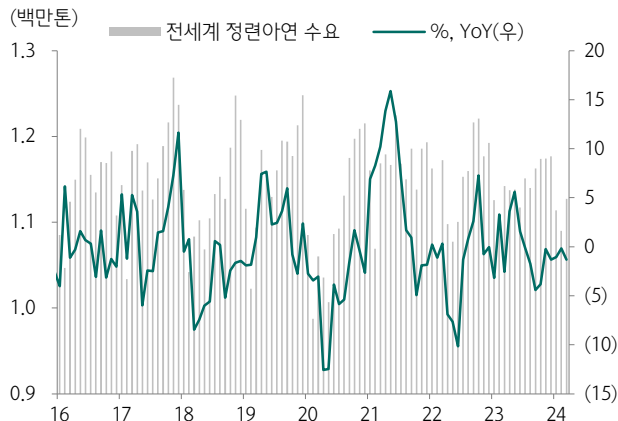
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 중국 아연정광 생산 추이



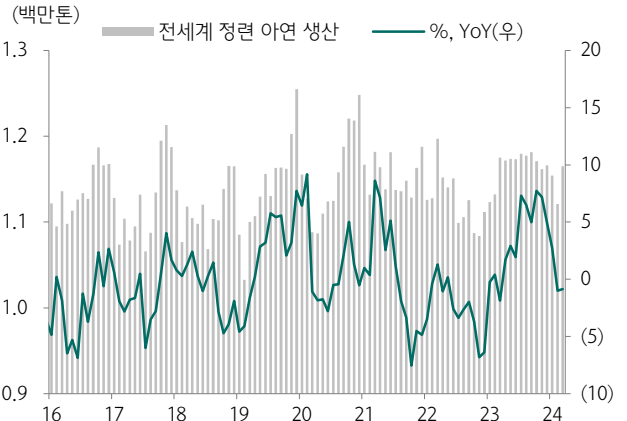
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 전세계 정련아연 수요 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 전세계 정련아연 생산 추이



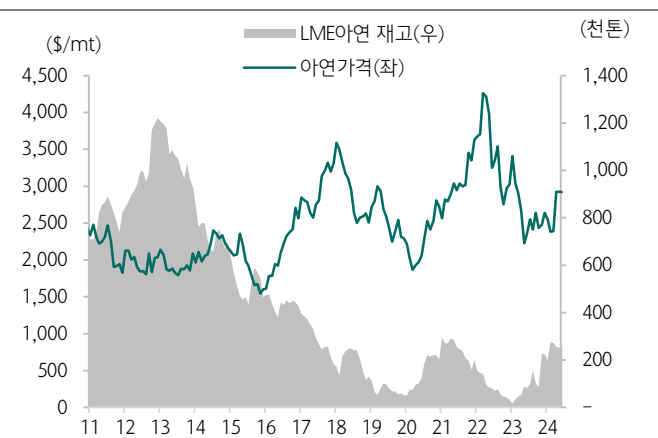
자료: Bloomberg, 하나금융투자

2) 수요 개선 보다는 제련소 공급 축소로 아연 가격 상승 가능성 높아

LME와 SHFE 아연 재고 상대적
높은 수준 유지
중국의 수요 회복에 의한 아연 가격
상승 기대하기는 어려울 전망
아연정광 Spot T/C가 사상최저치에
근접한 상황에서 공급 축소에 따른
아연 가격 상승 가능성은 높아

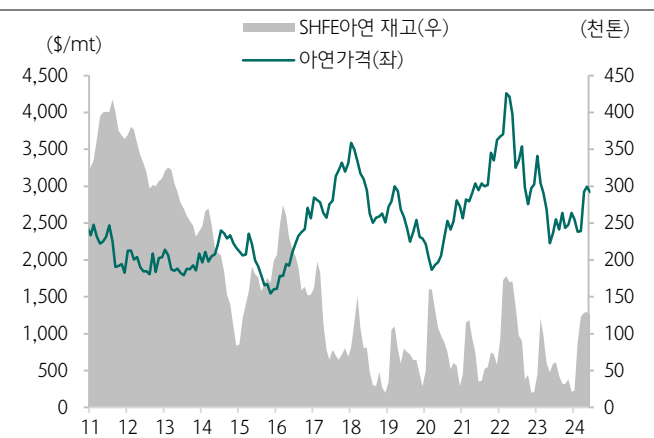
한편, LME와 상해선물거래소(SHFE)의 아연 재고가 상대적으로 높은 수준이 유지되고 있다는 점을 감안하면 중국을 포함해 전세계적으로 아연 수요가 양호한 상황은 아니라 판단된다. 다시 말하면 하반기 부동산을 비롯한 중국의 고정투자가 의미있는 회복이 전제되지 않을 경우 수요 회복에 의한 아연 가격 상승을 기대하기는 어려울 전망이다. 대신, 중국의 아연정광 Spot 제련수수료(T/C)가 사상최저치에 근접한 톤당 23불까지 하락한 상황으로 중국 아연 제련소들의 감산 가능성이 점차 확대되면서 공급 축소에 따른 아연 가격 상승 가능성은 높다고 판단된다.

그림 7. LME 아연 가격 및 재고 추이



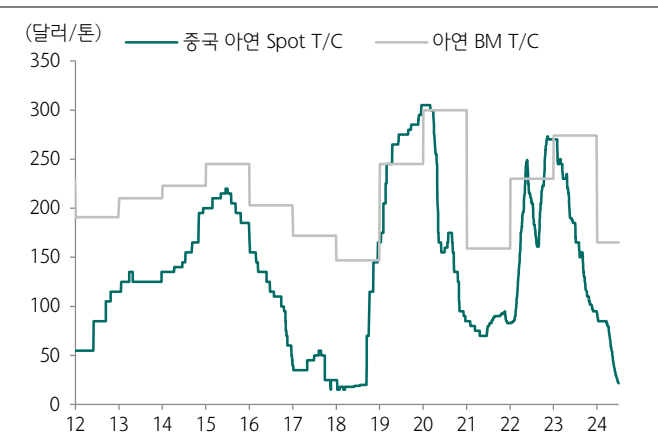
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. LME 아연가격 및 SHFE 아연재고 추이



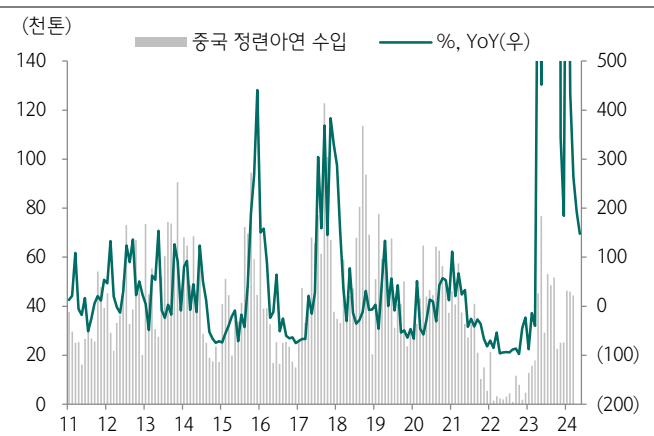
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 아연정광 벤치마크 및 중국 Spot T/C 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 중국 정련아연 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

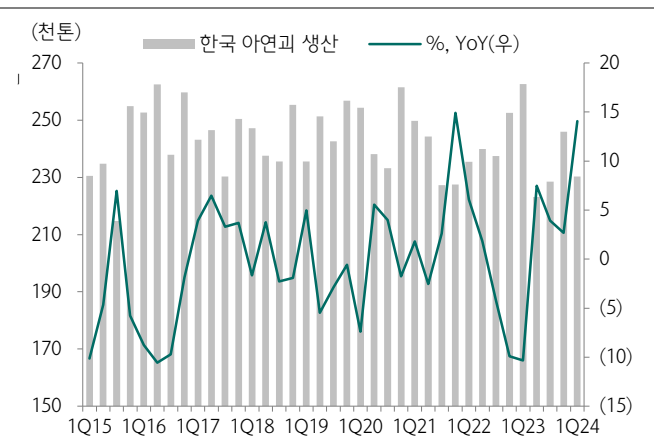
석포제련소 60일 조업정지 행정소송
 관련 2심에서 영풍 패소
 영풍이 대법원까지 상고할 지 여부는
 지켜보아야하나 조업중지 가능성
 상당히 높아져

특히, 최근에 한국 법원이 영풍 석포제련소의 60일 조업정지 처분에 대한 경상북도의 처분이 적법하다고 판결했는데 다시 말하면 영풍이 제기한 경상북도를 상대로 한 조업정지처분 취소 소송에서 원고의 항소를 기각하는 2심 판결이 결정되었다. 2019년에 영풍은 특별 점검에서 물환경보전법 위반에 따른 행정처분으로 최초 4개월 조업정지 처분을 받았으나 이후 60일 조업정지로 감경을 받았다. 이에 영풍은 일시적인 사고였고 폐수가 공장 안에서 모두 회수됐다면 조업 정지 처분 취소 행정소송을 제기했지만 2022년의 1심에서 패소한 바 있다. 이번 2심에서도 재판부의 판단은 1심과 동일한 의견으로 경상북도의 조업정지 처분이 적법하다는 결론을 내렸다. 영풍이 대법원까지 상고할 지 여부는 지켜보아야하나 조업중지 가능성이 상당히 높아졌다.

영풍, '21년에도 10일간 조업정지
 시행, 당시에도 대법원 상고심에서
 패소
 60일 조업정지 최종적으로 확정될
 경우 대략 3~4개월 가동 차질 예상
 석포제련소 글로벌 시장점유율
 2%대로 최종 조업 정지 확정 시,
 글로벌 아연 가격 상승 원인으로
 작용 예상
 10일 조업정지의 경우 2심 결과
 이후 4개월만에 대법원이 상고심
 신청 기각

참고로 영풍은 이번 60일 조업정지 건과는 별개로 2021년에 10일간 조업정지에 들어간 적이 있는데 당시에도 대법원까지 간 상고심에서 패소한 바 있다. 당시 공장 가동 중단을 위한 사전준비에 대략 한 달 정도가 소요되었고 재가동을 위해서도 수일이 소요된 바 있기 때문에 만약 최종적으로 60일 조업정지가 확정될 경우 대략 3~4개월의 가동 차질이 예상된다. 영풍의 석포제련소는 전세계 6위(글로벌 m/s 2.3%) 규모이자 국내 아연시장 점유율이 대략 30%대 수준으로 최종적으로 조업 정지 확정 시, 글로벌 아연가격 상승의 원인으로 작용할 뿐만 아니라 국내 아연 공급부족을 심화시킬 가능성이 높기 때문에 이는 곧 고려아연에 큰 수혜로 작용할 것으로 예상된다. 참고로 10일 조업정지의 경우 2심 결과 이후 4개월 만에 대법원이 심리불속행으로 영풍의 상고심 신청을 기각한 바 있기 때문에 영풍이 상고심을 신청할 경우 올해 연말 이전에 최종 결정될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 11. 한국 아연과 생산 추이



자료: 고려아연, 영풍, 하나금융투자

그림 12. 2023년 전세계 아연 제련기업 생산 순위 (단위: 천톤, %)

순위	기업	생산량	시장점유율
1	Glencore	918	6.6
2	Korea Zinc	855	6.2
3	Hindustan Zinc	817	5.8
4	Nyrstar	772	5.5
5	Nexa Resources	333	2.4
6	YoungPoong	320	2.3
7	China Minmetals	300	2.1
8	Industrias Penoles	282	2.0
9	Yuguang Group	280	2.0
10	Teck	267	1.9
Total		13,986	100

자료: 각종 언론, 하나금융투자

2. 실적 전망 및 Valuation

1) 2024 금속가격 상승으로 어닝서프라이즈 예상

2024 연결 영업이익 2,909억원
(YoY +86.8%, QoQ +57.6%)
으로 컨센서스 크게 상회 예상

2024년 2분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,909억원(YoY +19.1%, QoQ +23.8%)과 2,909억원(YoY +86.8%, QoQ +57.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,271억원을 크게 상회할 것으로 예상된다.

1) 주요 금속 판매량이 전분기대비 소폭 감소(아연 -3.6%, 연 -4.1%, 금 +35.5%, 은 0.0%)할 것으로 예상되지만 2) LME 아연과 연 가격이 전분기대비 각각 15.5%와 4.1% 상승함과 동시에 3) 귀금속 가격 또한 큰 폭으로 상승(금 +12.8%, 은 +21.8%)했다. 4) 원/달러 환율 또한 상승(QoQ +3.1%)했고 5) 금속 가격 상승으로 주요 자회사인 호주 SMC를 포함한 자회사들의 수익성 개선이 큰 폭의 연결 영업이익 개선으로 이어질 전망이다.

도표 1. 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, kg, 톤, 달러/톤, 달러/온스, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
제품별 매출(본사기준)											
매출(십억원)	1,815.0	1,787.0	1,783.0	1,906.0	1,814.0	2,106.8	2,081.2	2,178.0	7,291.0	8,180.0	7,748.2
아연(십억원)	679.0	653.0	547.0	577.0	597.0	622.8	610.4	602.0	2,456.0	2,432.3	2,273.6
연(십억원)	280.0	288.0	328.0	406.0	353.0	339.2	331.5	298.9	1,302.0	1,322.5	1,231.9
금(십억원)	232.0	188.0	174.0	161.0	155.0	262.7	240.7	296.7	755.0	955.1	891.7
은(십억원)	406.0	448.0	547.0	524.0	501.0	650.6	677.1	683.9	1,925.0	2,512.5	2,367.4
제품별 판매량(본사기준)											
판매량(천톤)	253.4	276.2	271.2	297.3	292.2	282.8	280.5	276.0	1,098.1	1,131.6	1,135.3
아연(천톤)	156.5	176.5	159.4	161.9	168.9	162.8	158.7	161.1	654.2	651.6	651.6
연(천톤)	89.1	91.0	104.4	126.5	115.3	110.6	112.0	103.0	410.9	440.9	440.9
금(kg)	2,976.0	2,245.0	2,155.0	1,932.0	1,753.0	2,375.2	2,211.5	2,629.1	9,308.0	8,968.8	8,968.8
은(톤)	439.3	453.0	546.2	532.0	500.9	500.6	541.4	504.3	1,970.4	2,047.2	2,047.2
주요 제품 가격											
아연(달러/톤)	3,124.2	2,526.1	2,428.2	2,498.1	2,450.4	2,830.0	2,797.0	2,710.7	2,644.2	2,697.0	2,724.0
연(달러/톤)	2,136.5	2,117.8	2,171.4	2,119.8	2,075.8	2,160.0	2,093.6	2,045.1	2,136.4	2,093.6	2,093.6
금(달러/온스)	1,893.0	1,981.0	1,929.0	1,978.0	2,074.0	2,340.0	2,305.9	2,383.8	1,945.3	2,275.9	2,230.4
은(달러/온스)	22.6	24.3	23.6	23.3	23.4	28.5	27.0	29.0	23.5	27.0	26.4
연결기준											
매출액(십억원)	2,527.3	2,469.4	2,293.2	2,414.5	2,375.4	2,939.9	2,978.6	3,186.4	9,704.5	11,480.2	11,304.4
영업이익(십억원)	145.8	155.7	160.4	198.0	184.5	290.9	237.2	225.8	659.9	938.4	845.6
세전이익(십억원)	194.7	170.2	111.1	252.1	152.9	278.9	223.3	249.2	728.1	904.3	856.1
당기순이익(십억원)	138.4	124.2	77.8	193.0	112.4	217.3	170.2	208.6	533.4	708.5	691.1
영업이익률(%)	5.8	6.3	7.0	8.2	7.8	9.9	8.0	7.1	6.8	8.2	7.5
세전이익률(%)	7.7	6.9	4.8	10.4	6.4	9.5	7.5	7.8	7.5	7.9	7.6
순이익률(%)	5.5	5.0	3.4	8.0	4.7	7.4	5.7	6.5	5.5	6.2	6.1

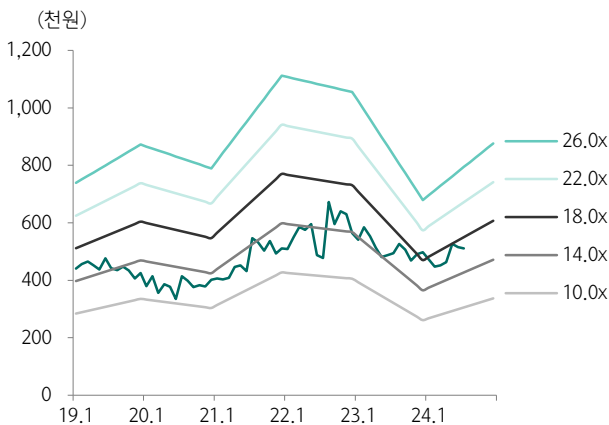
자료: 하나증권

2) 투자의견 'BUY' 및 목표주가 670,000원 유지

현재 주가 밴드 하단인
PBR 1.0배에 불과

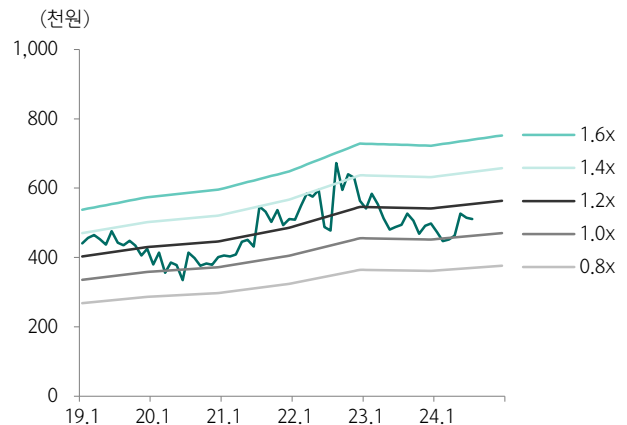
고려아연에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 670,000원을 유지한다. 최근 금속 가격 상승으로 2분기 뿐만 아니라 3분기에도 양호한 영업실적 달성이 예상되기 때문에 올해 연간 영업이익 추정치를 큰 폭으로 상향한다. 그에 반해, 현재 주가는 여전히 밴드 하단 수준인 PBR 1.0배에 불과하다. 올해 연간 영업실적 개선으로 얼마전에 공시한 1,500억원 규모의 자사주 취득과 더불어 배당 확대 등의 추가 주주가치 재고 가능성도 열려있다고 판단된다.

도표 13. 고려아연 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 14. 고려아연 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 4. 고려아연 Valuation

(단위: 십억원)

사업부	27F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치			684	상장사, 비상장사 모두 장부가의 60% 할인, 배터리관련은 미할인
상장사			13	
비상장사			685	
한국전구체주식회사	105	15.2	405	중국 전구체업체(GEM) EV/EBITDA Multiple 적용
영업가치				WACC 6.6% 현재가치로 할인
국내 아연제련	1,123	10.0	9,236	글로벌 아연제련업체 평균 EV/EBITDA Multiple 30% 프리미엄 적용
Sun Metal Corporation	118	10.0	966	글로벌 아연제련업체 평균 EV/EBITDA Multiple 30% 프리미엄 적용
케이젬	36	39.9	1,190	국내 동박 업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용
켄코	25	4.3	57	글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용
니켈제련(켄코)	109	4.3	248	27년 EBITDA는 회사측 가이드언스의 80% 적용
합계			11,697	
순차입금			(1,536)	2027년 말 기준
우선주 시총				
기업가치			13,916	
주식수			21	백만주
주당NAV			665,568	
목표주가(1)			670,000	
현재주가			522,000	7/2일 기준
Upside			28%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,219.4	9,704.5	11,480.2	11,304.4	12,491.6
매출원가	10,050.4	8,742.6	10,184.5	10,107.0	11,151.6
매출총이익	1,169.0	961.9	1,295.7	1,197.4	1,340.0
판매비	249.8	302.0	357.3	351.8	388.7
영업이익	919.2	659.9	938.4	845.6	951.3
금융손익	(34.5)	115.9	(0.5)	18.4	28.6
중속/관계기업손익	30.2	(28.7)	(14.4)	14.4	(14.4)
기타영업외손익	(33.4)	(19.0)	(19.3)	(22.2)	(23.9)
세전이익	881.5	728.1	904.3	856.1	941.5
법인세	83.2	194.7	195.9	165.1	212.4
계속사업이익	798.3	533.4	708.5	691.1	729.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	798.3	533.4	708.5	691.1	729.1
비배주주지분 순이익	17.7	6.1	8.1	7.9	8.4
지배주주순이익	780.6	527.3	700.3	683.1	720.8
지배주주지분포괄이익	716.6	454.2	699.7	682.5	720.1
NOPAT	832.4	483.5	735.2	682.5	736.7
EBITDA	1,222.9	978.9	1,280.3	1,241.9	1,377.5
성장성(%)					
매출액증가율	12.45	(13.50)	18.30	(1.53)	10.50
NOPAT증가율	6.65	(41.91)	52.06	(7.17)	7.94
EBITDA증가율	(11.77)	(19.95)	30.79	(3.00)	10.92
영업이익증가율	(16.14)	(28.21)	42.20	(9.89)	12.50
(지배주주)순이익증가율	(3.25)	(32.45)	32.81	(2.46)	5.52
EPS증가율	(5.11)	(35.60)	29.03	(2.12)	5.51
수익성(%)					
매출총이익률	10.42	9.91	11.29	10.59	10.73
EBITDA이익률	10.90	10.09	11.15	10.99	11.03
영업이익률	8.19	6.80	8.17	7.48	7.62
계속사업이익률	7.12	5.50	6.17	6.11	5.84

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	40,572	26,127	33,711	32,996	34,814
BPS	455,251	451,590	469,990	488,095	508,017
CFPS	62,723	47,988	59,046	59,357	65,365
EBITDAPS	63,561	48,506	61,627	59,987	66,537
SPS	583,125	480,872	552,596	546,017	603,363
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000	15,000
주기지표(배)					
PER	13.90	19.06	15.16	15.49	14.68
PBR	1.24	1.10	1.09	1.05	1.01
PCFR	8.99	10.38	8.65	8.61	7.82
EV/EBITDA	8.28	9.80	8.10	8.41	7.72
PSR	0.97	1.04	0.92	0.94	0.85
재무비율(%)					
ROE	9.38	5.72	7.31	6.85	6.96
ROA	7.08	4.37	5.61	5.18	5.21
ROIC	11.79	6.34	9.16	7.93	8.06
부채비율	31.05	24.93	28.55	29.20	31.38
순부채비율	(13.73)	(11.06)	(7.56)	(6.56)	(4.58)
이자보상배율(배)	26.74	15.57	20.68	15.72	15.42

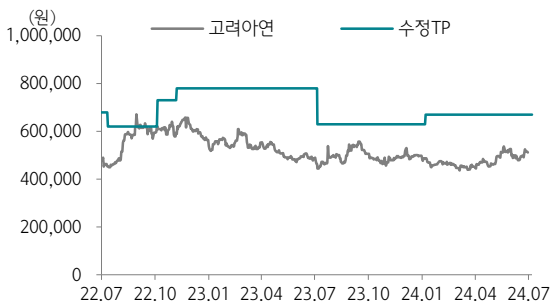
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,071.1	5,571.7	6,128.1	6,189.9	6,629.5
금융자산	2,390.5	2,110.3	2,033.7	2,158.2	2,174.6
현금성자산	781.0	676.8	553.1	682.3	667.2
매출채권	615.5	535.4	633.4	623.7	689.2
재고자산	2,825.4	2,637.7	3,120.3	3,072.5	3,395.2
기타유동자산	239.7	288.3	340.7	335.5	370.5
비유동자산	6,026.8	6,474.4	6,775.2	7,269.6	7,605.3
투자자산	1,206.2	1,521.3	1,613.9	1,604.8	1,666.7
금융자산	779.9	1,029.9	1,032.7	1,032.4	1,034.2
유형자산	3,694.4	3,869.0	4,084.5	4,595.3	4,876.1
무형자산	851.3	882.6	875.3	868.1	861.0
기타비유동자산	274.9	201.5	201.5	201.4	201.5
자산총계	12,097.9	12,046.1	12,903.3	13,459.6	14,234.8
유동부채	2,319.1	1,902.8	2,031.2	2,011.1	2,346.6
금융부채	828.3	723.3	654.5	653.9	857.6
매입채무	956.2	903.2	1,068.5	1,052.1	1,162.6
기타유동부채	534.6	276.3	308.2	305.1	326.4
비유동부채	547.1	501.2	834.3	1,031.0	1,053.1
금융부채	294.2	320.8	620.8	820.8	820.8
기타비유동부채	252.9	180.4	213.5	210.2	232.3
부채총계	2,866.2	2,404.1	2,865.4	3,042.1	3,399.7
지배주주지분	9,042.7	9,390.2	9,781.0	10,155.8	10,568.3
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
자본조정	(15.0)	(66.9)	35.7	35.7	35.7
기타포괄이익누계액	(80.8)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
이익잉여금	7,953.4	7,843.4	8,131.6	8,506.4	8,918.9
비지배주주지분	189.0	251.8	256.8	261.6	266.9
자본총계	9,231.7	9,642.0	10,037.8	10,417.4	10,835.2
순금융부채	(1,268.0)	(1,066.2)	(758.4)	(683.5)	(496.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	781.8	820.9	608.4	1,150.4	861.0
당기순이익	798.3	533.4	708.5	691.1	729.1
조정	96.4	48.7	370.0	412.7	446.2
감가상각비	303.7	319.0	341.9	396.4	426.3
외환거래손익	(39.3)	(1.5)	31.5	31.5	31.5
지분법손익	(29.0)	9.4	14.4	(14.4)	14.4
기타	(139.0)	(278.2)	(17.8)	(0.8)	(26.0)
영업활동 자산부채변동	(112.9)	238.8	(470.1)	46.6	(314.3)
투자활동 현금흐름	(1,793.9)	(622.5)	(720.9)	(905.7)	(816.5)
투자자산감소(증가)	(583.0)	(40.2)	(110.1)	20.4	(79.4)
자본증가(감소)	(372.5)	(418.6)	(550.0)	(900.0)	(700.0)
기타	(838.4)	(163.7)	(60.8)	(26.1)	(37.1)
재무활동 현금흐름	1,296.3	(185.2)	(78.4)	(108.8)	(104.7)
금융부채증가(감소)	573.9	(78.4)	231.2	199.5	203.6
자본증가(감소)	1,033.5	541.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	42.4	(52.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(353.5)	(595.9)	(309.6)	(308.3)	(308.3)
현금의 증감	284.2	13.2	(202.2)	129.2	(15.1)
Unlevered CFO	1,206.8	968.4	1,226.7	1,228.9	1,353.3
Free Cash Flow	408.8	402.3	58.4	250.4	161.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고려아연



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.8	BUY	670,000		
23.7.7	BUY	630,000	-21.40%	-11.59%
22.11.8	BUY	780,000	-29.90%	-15.64%
22.10.6	BUY	730,000	-16.53%	-12.33%
22.7.13	BUY	620,000	-9.50%	8.39%
21.10.18	BUY	680,000	-20.21%	-3.38%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 30일