



# BUY(Maintain)

목표주가: 650,000원(하향)

주가(5/3): 512,000원

시가총액: 101,699억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이중형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/3)		2,501.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	450,000원
등락률	-23.8%	13.8%
수익률	절대	상대
1M	-7.7%	-8.8%
6M	-12.6%	-18.6%
1Y	-9.9%	-3.4%

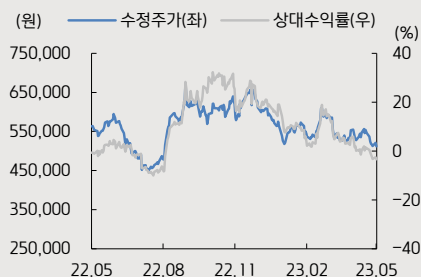
## Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	21.6%
배당수익률(2023E)	3.3%
BPS(2023E)	465,839원
주요 주주	영풍 외 54인 43.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	10,597	10,675
영업이익	1,096	919	786	960
EBITDA	1,386	1,223	1,140	1,317
세전이익	1,139	881	846	974
순이익	811	798	626	721
지배주주지분순이익	807	781	633	729
EPS(원)	42,755	40,572	31,847	36,696
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-21.5	15.2
PER(배)	12.0	13.9	16.1	14.0
PBR(배)	1.27	1.24	1.10	1.06
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	8.3	7.2
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.4	9.0
ROE(%)	11.1	9.4	6.9	7.7
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-15.1	-14.7

## Price Trend



## 1Q23 실적리뷰

# 고려아연 (010130)

## 2% 아쉬운 회복



1분기 영업이익은 1,458억원으로 4분기 1,055억원보다는 개선되었지만 키움증권 추정치와 컨센서스에는 미치지 못했습니다. 본사 연공장 보수로 아연/은 판매량이 예상보다 부진했고 SMC를 제외한 자회사 실적도 부진했기 때문입니다. 단, 아연 TC 상승과 호주 SMC 증설로 2분기 및 하반기에도 점진적 실적개선은 지속될 전망이며, '트로이카 드라이브'를 통한 중장기 성장성 관점에서 Buy 의견을 유지합니다.

### >>> 1분기 실적은 2% 아쉬운 회복

연결 영업이익은 1,458억원(+42%QoQ, -49%YoY)/영업이익률 5.8%로 작년 4분기 1,055억원/3.5%대비 개선되었지만 키움증권 추정치 1,696억원/6.2%와 컨센서스 1,617억원/6.2%에는 미치지 못했습니다.

①별도 영업이익이 1,549억원(-1%QoQ, -30%YoY)으로 키움증권 추정치 1,896억원과 컨센서스 1,856억원을 하회했는데, 본사 연공장 임시보수로 연과 은 판매량이 각각 -11%YoY, -8%YoY 감소해 매출액이 예상보다 부진했고, ②폐달포인트 -110억원 영업적자(4Q22 -230억원), 서린상사 -35억원 영업적자(4Q22 +44억원), 스틸사이클 -39억원 영업적자(4Q22 -31억원) 등 자회사 실적도 부진했기 때문이다. 한편, ③호주 SMC는 +1,304만달러 영업흑자를 기록해 4Q22 -2,737만달러 적자에서 흑자전환에 성공했다. 아연생산량이 5.9만톤(+94%QoQ)으로 증가했고 LGZC(아연잔재) 판매량도 5.1만톤(+196%QoQ)으로 급증해 예상보다 가파른 수익성 개선을 보여주었다.

한편, 영업이익 부진에도 불구하고 기타손익 및 금융손익 증가로 지배주주 순이익은 키움증권 추정치와 컨센서스를 12~13% 상회했다.

### >>> 2분기 및 하반기에도 점진적 실적회복 지속될 전망

①올해 아연 벤치마크 제련수수료(Treatment Charge, TC)는 톤당 \$274로 +\$44YoY 상승했다. 연간 100만톤의 아연정광이 이에 적용 받는다고 가정하면 연간 약 600억원의 영업이익 개선이 기대되며, 2분기부터 본격적인 적용이 예상된다. 또한, ②신규설비 인증을 기다리고 있는 호주 SMC는 계획했던 대로 2분기안에 승인을 획득한다면 아연 회수율 상승 및 생산량 증대로 하반기 추가실적 개선이 가능해질 전망이다. 한편, ③작년말 준공한 이차전지용 전해동박 1.3만톤 공장은 추진중인 인증획득이 마무리되면 빠르면 올해 연말부터 본격적인 양산이 시작될 전망이다.

이를 감안시 올해 분기 영업이익은 1Q 1,458억원 → 2Q 1,957억원 → 3Q 2,157억원 → 4Q 2,292억원으로 꾸준히 개선될 전망이다.

1분기 실적과 최근 업황을 반영해 올해 영업이익과 지배주주 순이익 전망치를 기존대비 각각 -11%, -2% 하향하고, 목표주가가 65만원(12mf PBR 1.4X)으로 -6% 하향하지만 중장기 성장성 관점에서 BUY 의견은 유지한다.

고려아연 1Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q22	%QoQ	1Q22	%YoY
매출액	2,527.3	2,726.2	-7.3	2,619.2	-3.5	2,962.2	-14.7	2,661.4	-5.0
별도	1,814.9	1,928.4	-5.9	1,882.1	-3.6	2,164.4	-16.1	1,816.7	-0.1
별도 외	712.4	797.8	-10.7	737.1	-3.3	797.8	-10.7	844.8	-15.7
영업이익	145.8	169.6	-14.1	161.7	-9.9	102.6	42.0	284.7	-48.8
별도	154.9	189.6	-18.3	185.6	-16.6	156.3	-0.9	220.7	-29.8
별도 외	-9.1	-20.0	적축	-23.9	적축	-53.7	적축	64.0	적전
영업이익률	5.8	6.2		6.2		3.5		10.7	
별도	8.5	9.8		9.9		7.2		12.1	
별도 외	-1.3	-2.5		-3.2		-6.7		7.6	
세전이익	194.7	173.0	12.5	168.0	15.9	140.7	38.4	216.6	-10.1
순이익	138.4	128.0	8.1	121.0	14.3	256.9	-46.1	147.9	-6.5
지배순이익	139.8	125.2	11.7	123.3	13.4	258.3	-45.8	157.8	-11.4
아연가격(USD)	2,527.3	2,726.2	-7.3	2,619.2	-3.5	2,962.2	-14.7	2,661.4	-5.0
연가격(USD)	1,814.9	1,928.4	-5.9	1,882.1	-3.6	2,164.4	-16.1	1,816.7	-0.1
은가격(USD)	712.4	797.8	-10.7	737.1	-3.3	797.8	-10.7	844.8	-15.7
원달러환율	145.8	169.6	-14.1	161.7	-9.9	102.6	42.0	284.7	-48.8

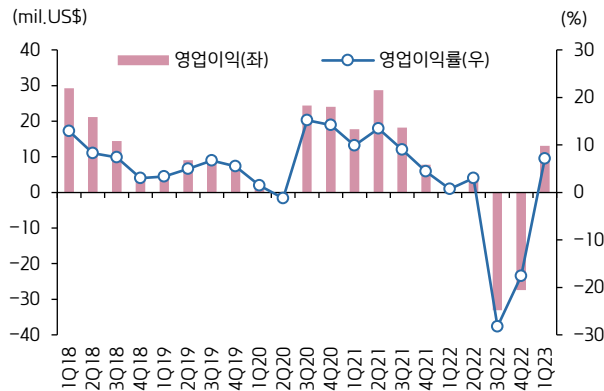
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	161,266	163,551	147,414	164,068	146,469	153,747	145,528	188,670	156,472	-17.1	6.8
	연	103,919	115,423	93,725	115,953	100,516	97,623	99,110	125,214	89,117	-28.8	-11.3
	금(Kg)	3,529	3,756	3,187	3,414	2,695	2,971	3,050	3,183	2,976	-6.5	10.4
	은	571	565	521	569	478	469	573	517	439	-15.0	-8.2
	구리	7,504	7,003	6,505	6,432	6,150	7,103	6,437	6,418	7,346	14.5	19.4
매출액(십억원)	아연	521	559	535	665	662	811	718	842	681	-19.1	2.9
	연	262	301	280	362	320	320	306	398	280	-29.6	-12.5
	금	227	246	213	234	196	226	227	240	231	-3.8	17.9
	은	525	537	508	510	427	451	516	442	407	-7.9	-4.7
	구리	70	77	71	74	74	86	67	70	84	20.0	13.5
	기타	79	100	100	108	138	158	214	172	132	-23.5	-4.2
합계	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	-16.1	-0.1	
적용 메탈가격 (USD)	아연	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	6.0	-10.3
	연	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	9.4	-6.2
	금	1,846	1,776	1,802	1,791	1,823	1,913	1,779	1,692	1,851	9.4	1.5
	은	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	16.2	-0.3
	구리	8,062	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	12.6	-10.1
원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	-6.2	5.9	

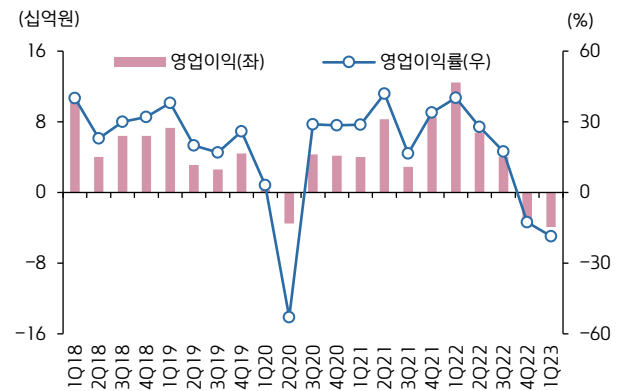
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



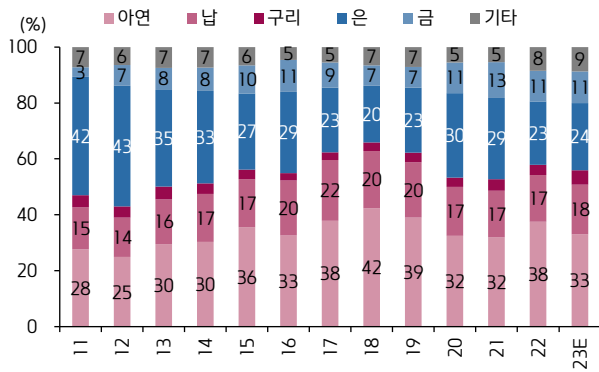
자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



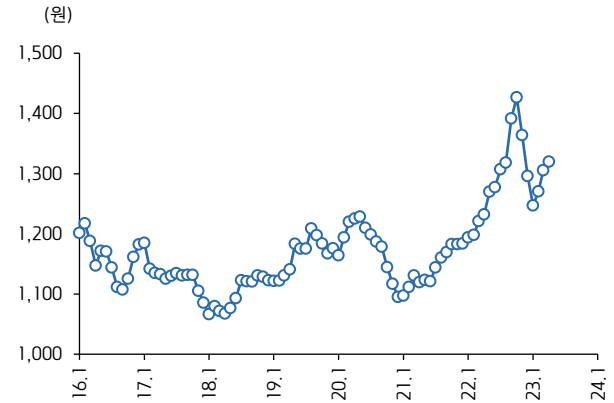
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



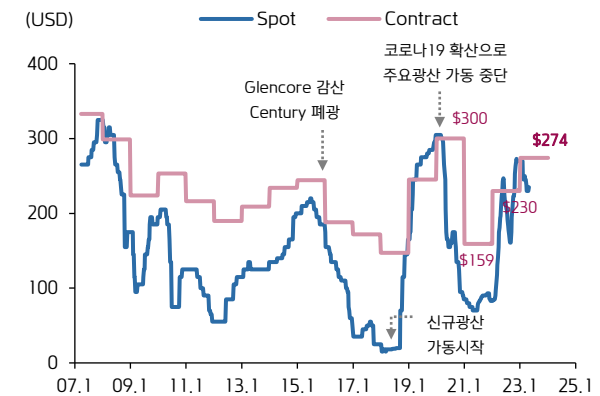
주: 원달러환율 상승시 수익성 개선  
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



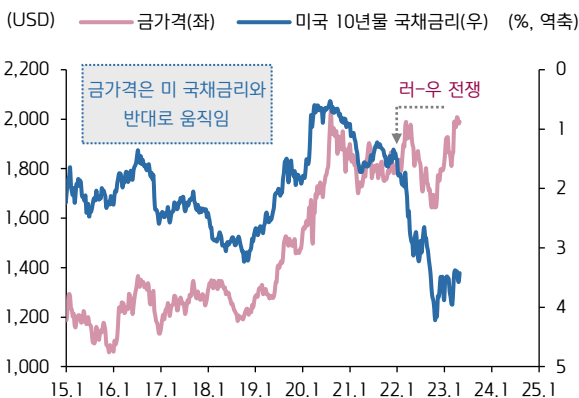
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274  
자료: Bloomberg, 키움증권

금가격과 미국 국채금리



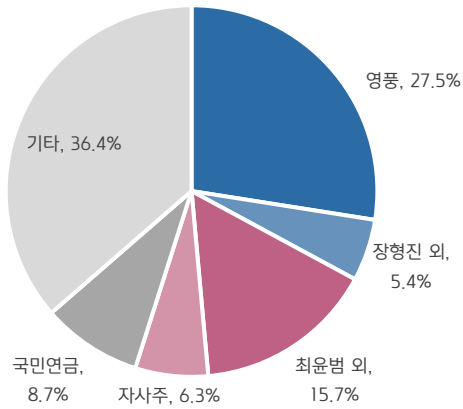
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



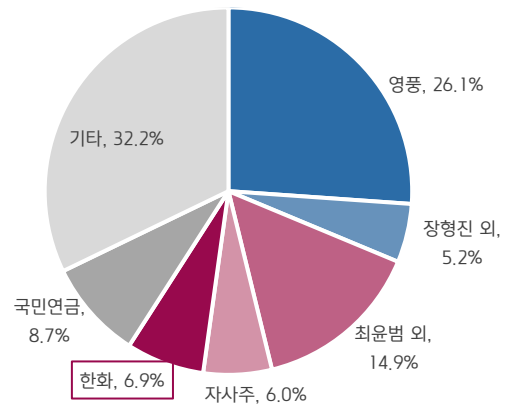
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



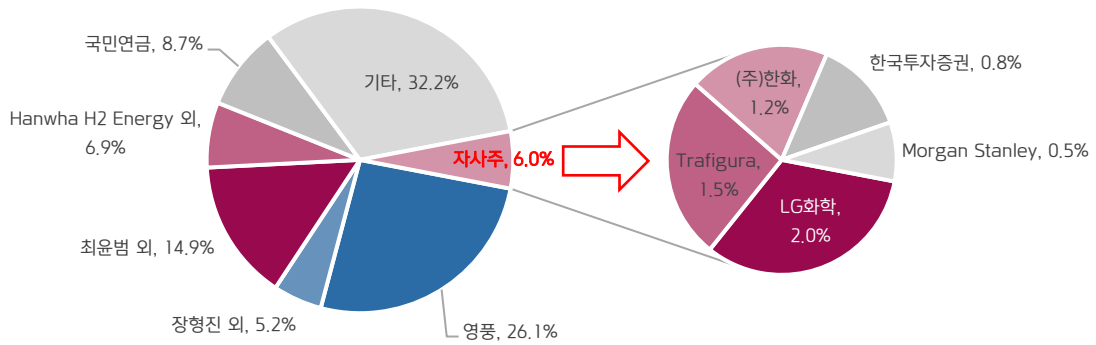
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/9/30)



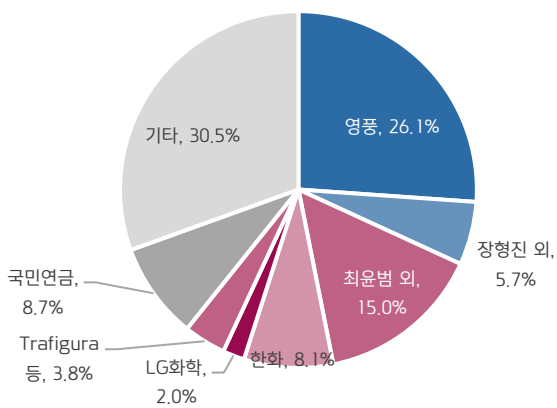
주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자  
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



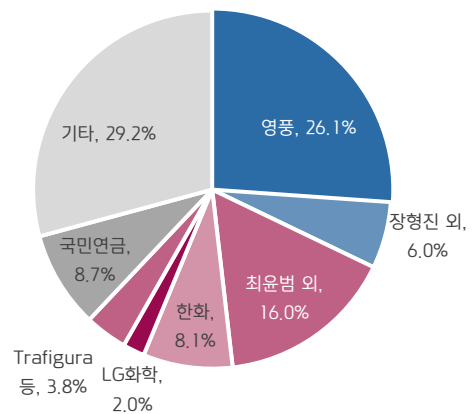
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/12/15)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/2/27)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,661	2,851	2,744	2,962	2,527	2,683	2,676	2,711
별도	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,971	1,963	1,999
별도 외	845	799	696	798	712	712	712	712
영업이익	285	381.2	150.7	102.6	145.8	195.7	215.7	229.2
별도	221	348.0	206.4	156.3	154.9	185.7	185.7	189.2
별도 외	64	33.2	-56	-54	-9	10	30	40
영업이익률	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	7.3	8.1	8.5
별도	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.4	9.5	9.5
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-6.7	-1.3	1.4	4.2	5.6
세전이익	217	433	91	141	195	200	219	232
순이익	148	323	70	257	138	148	162	178
지배순이익	158	291	74	258	140	149	164	180
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,700	2,700	2,700
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,200	2,200	2,200
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	25.0	25.0	25.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,330	1,330	1,330

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
판매량(천톤)	아연	634	651	636	634	638	642	646
	연	401	415	429	422	421	421	421
	은(톤)	2,028	2,304	2,226	2,037	1,831	1,831	1,831
	금(톤)	7.5	9.2	13.9	11.9	10.3	10.3	10.3
	구리	26	26	27	26	34	34	34
적용 메탈가격(USD)	아연	2,579	2,222	2,953	3,508	2,822	2,700	2,700
	연	2,003	1,814	2,181	2,161	2,193	2,200	2,200
	* 전월평균기준 은(/oz)	16.0	19.9	25.3	21.7	24.5	25.0	25.0
	금(/oz)	1,373	1,739	1,804	1,802	1,963	2,000	2,000
	구리	6,008	6,028	9,165	8,913	8,794	8,800	8,800
원달러환율		1,165	1,180	1,144	1,290	1,316	1,330	1,330
매출액	아연	2,033	1,835	2,280	3,033	2,556	2,499	2,514
	연	1,033	987	1,204	1,344	1,380	1,395	1,395
	은	1,215	1,713	2,080	1,836	1,866	1,920	1,920
	금	391	620	920	889	872	900	900
	구리	179	186	291	297	397	401	401
	기타	368	310	387	682	677	711	746
	합계	5,219	5,652	7,163	8,081	7,747	7,825	7,876
영업이익		729	781	925	931	715	800	827
영업이익률(%)		14.0	13.8	12.9	11.5	9.2	10.2	10.5

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,695	7,582	9,977	11,219	10,597	10,675	10,726
별도	5,219	5,652	7,163	8,081	7,747	7,825	7,876
별도 외	1,476	1,930	2,814	3,138	2,850	2,850	2,850
영업이익	805	897	1,096	919	786	960	1,003
별도	729	781	925	931	715	800	827
별도 외	76	117	172	-12	71	160	176
영업이익률	12.0	11.8	11.0	8.2	7.4	9.0	9.3
별도	14.0	13.8	12.9	11.5	9.2	10.2	10.5
별도 외	5.2	6.0	6.1	-0.4	2.5	5.6	6.2
EBITDA	1,085	1,176	1,386	1,223	1,140	1,317	1,387
세전이익	872	812	1,139	881	846	974	1,017
순이익	639	575	811	798	626	721	752
지배순이익	633	573	807	781	633	729	760
지배주주 EPS(원)	33,541	30,363	42,755	40,572	31,847	36,696	38,281
지배주주 BPS(원)	355,878	369,358	403,163	455,251	465,839	481,275	498,297
지배주주 ROE(%)	9.8	8.4	11.1	9.4	6.9	7.7	7.8
아연가격(USD)	2,579	2,222	2,953	3,508	2,822	2,700	2,700
연가격(USD)	2,003	1,814	2,181	2,161	2,193	2,200	2,200
은가격(USD)	16.0	19.9	25.3	21.7	24.5	25.0	25.0
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,316	1,330	1,330

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,147	11,227	10,597	10,675	-4.9	-4.9
별도	7,956	8,036	7,747	7,825	-2.6	-2.6
별도 외	3,191	3,191	2,850	2,850	-10.7	-10.7
영업이익	881	1,028	786	960	-10.7	-6.6
별도	841	868	715	800	-14.9	-7.8
별도 외	40	160	71	160	77.2	0.0
영업이익률	7.9	9.2	7.4	9.0		
별도	10.6	10.8	9.2	10.2		
별도 외	1.3	5.0	2.5	5.6		
세전이익	893	1,042	846	974	-5.3	-6.4
순이익	661	771	626	721	-5.3	-6.4
지배순이익	646	754	633	729	-2.1	-3.3
지배주주 EPS(원)	32,535	37,946	31,847	36,696	-2.1	-3.3
지배주주 BPS(원)	466,526	483,214	465,839	481,275	-0.1	-0.4
지배주주 ROE(%)	7.1	8.0	6.9	7.7		
아연가격(USD)	3,047	3,000	2,822	2,700	-7.4	-10.0
연가격(USD)	2,118	2,100	2,193	2,200	3.5	4.8
은가격(USD)	23.8	24.0	24.5	25.0	3.2	4.2
원달러환율	1,294	1,300	1,316	1,330	1.7	2.3

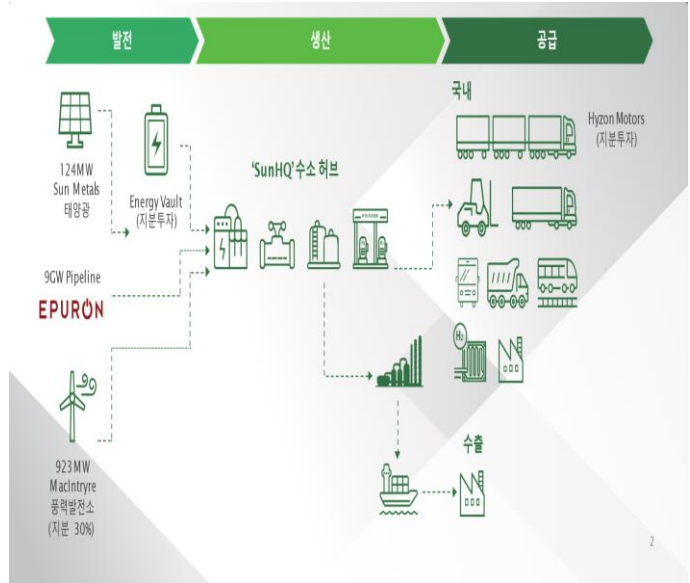
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 신성장 트로이카 드라이브



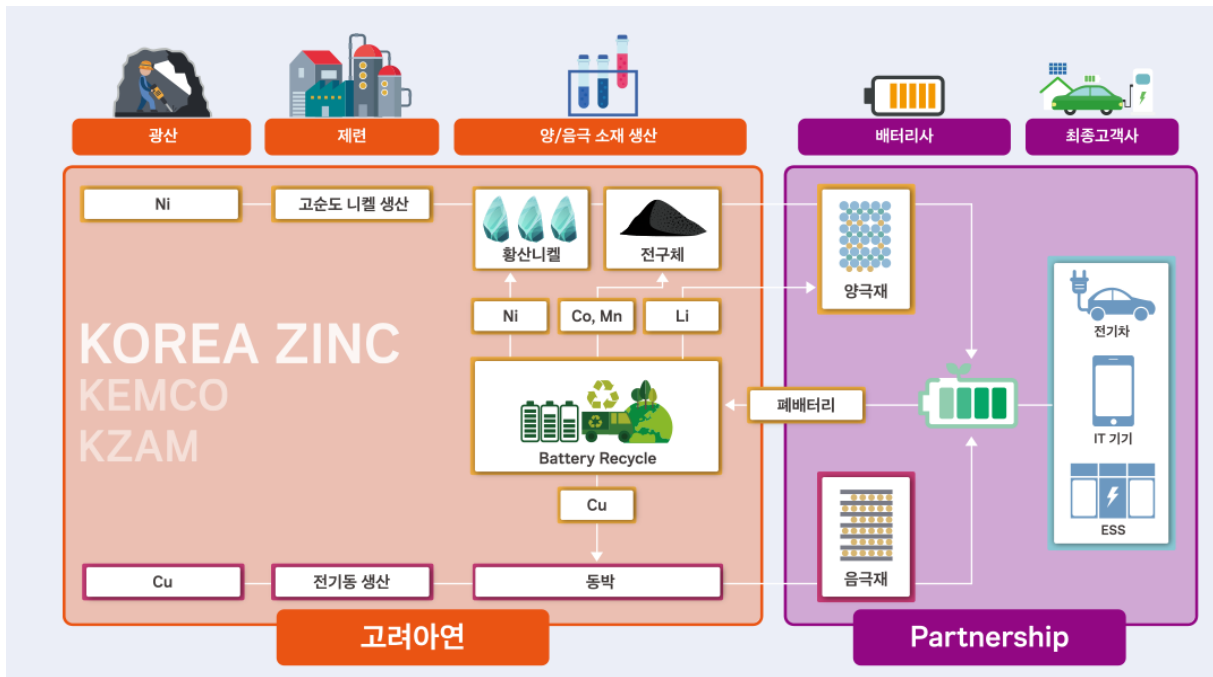
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 그린수소사업 Value Chain



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 이차전지 소재사업 현황



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 동박증설 계획



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환사업 투자

**이그니오홀딩스 인수**  
2차 원료를 활용한 동 제련 생산자로서의 입지 강화

**1. 이그니오홀딩스 개요**

- . 이그니오는 전자폐기물 재활용 업계의 선두주자로서, 저품위 전자폐기물에서 구리정광을 추출하는 독보적이고 검증된 기술을 보유
- . 자원 생산과 폐기, 재생산까지 가능한 자원 선순환 구조를 기반으로 지속가능하고 깨끗한 고품위 구리정광을 생산
- . 프랑스에서의 규모 있는 공장 운영 경험과 독점 기술을 바탕으로 글로벌 수준의 확장 잠재력
- . 저품위 전자폐기물에서 유가금속을 추출하는 생산 노하우를 보유하여 경쟁업체 대비 뛰어난 수익성 보유

**2. 인수 상세 정보**

- . 인수금액: 향후 기업 확장을 위한 신주발행비 1억5천만달러를 포함하여 4.324억(약 3억3,220만달러)
- . 허브 앤 스포크 전략을 통해 북미지역 확장 예정

**3. Governance Structure**



**4. 이그니오 증설 계획**

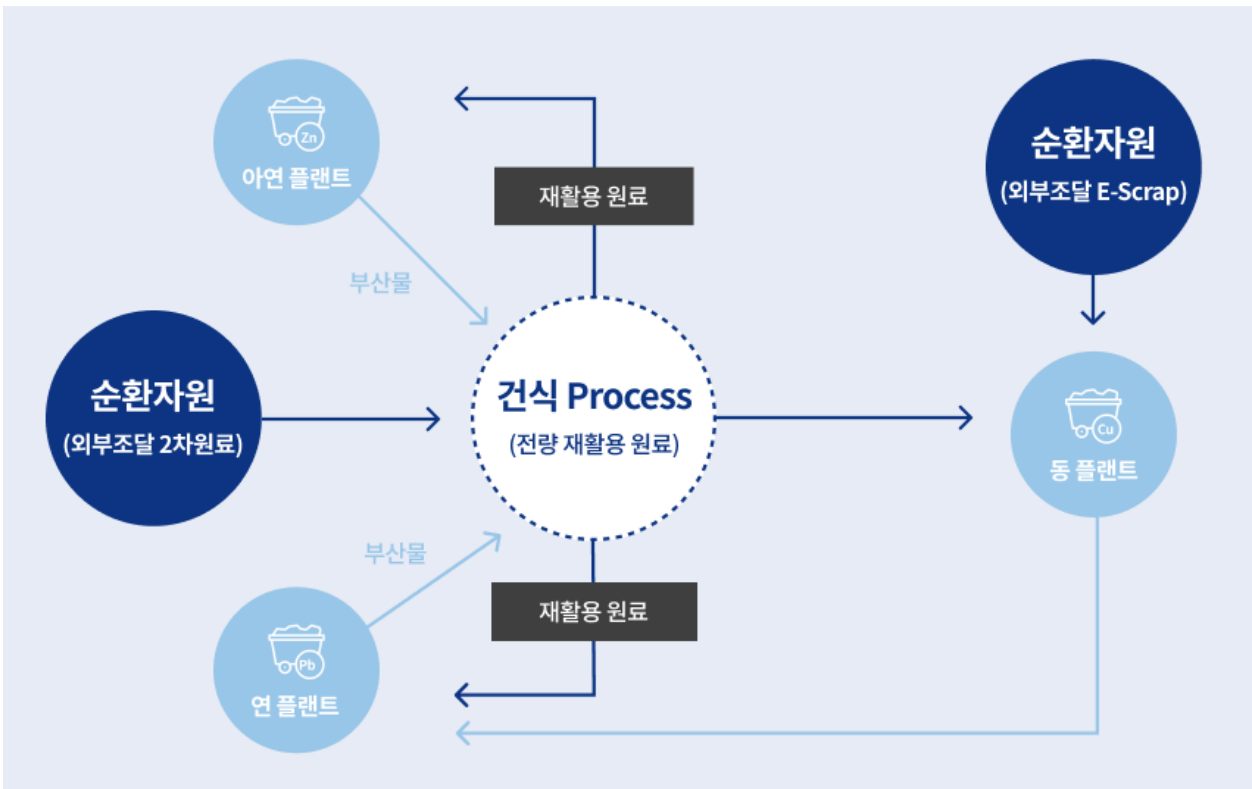


\* Source: Google maps, Korea zinc, Igneo

13

자료: 고려아연, 키움증권

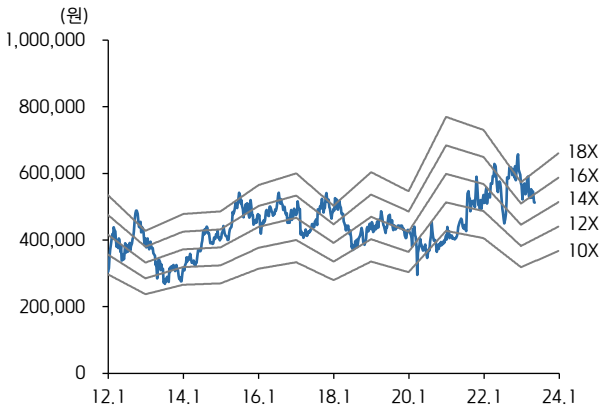
고려아연의 자원순환을 통한 비철금속 생산 프로세스



자료: 고려아연, 키움증권

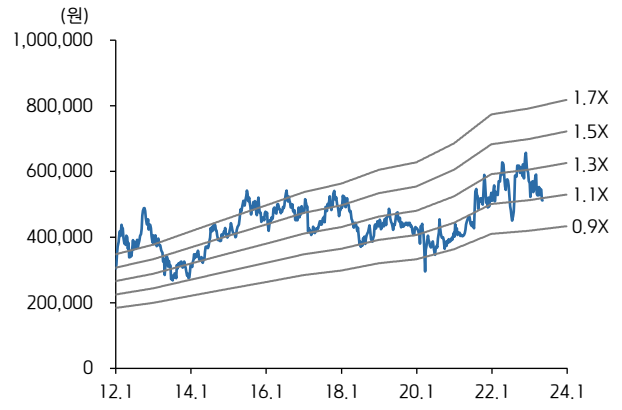


고려아연 12mf PER 밴드



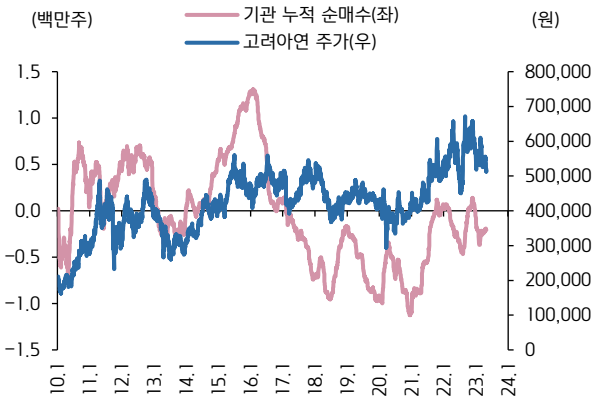
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



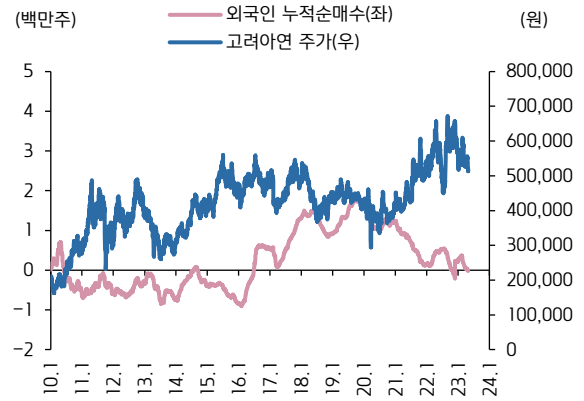
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	9,977	11,219	10,597	10,675	10,726
매출원가	8,720	10,050	9,525	9,428	9,435
매출총이익	1,256	1,169	1,071	1,247	1,290
판매비	160	250	285	287	288
<b>영업이익</b>	1,096	919	786	960	1,003
<b>EBITDA</b>	1,386	1,223	1,140	1,317	1,387
영업외손익	43	-38	59	14	14
이자수익	28	48	52	52	51
이자비용	4	34	34	34	34
외환관련이익	82	189	0	0	0
외환관련손실	93	232	0	0	0
종속 및 관계기업손익	3	30	30	30	30
기타	27	-39	11	-34	-33
<b>법인세차감전이익</b>	1,139	881	846	974	1,017
법인세비용	328	83	220	253	264
계속사업순손익	811	798	626	721	752
<b>당기순이익</b>	811	798	626	721	752
<b>지배주주순이익</b>	807	781	633	729	760
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	31.6	12.4	-5.5	0.7	0.5
영업이익 증감율	22.1	-16.1	-14.5	22.1	4.5
EBITDA 증감율	17.8	-11.8	-6.8	15.5	5.3
지배주주순이익 증감율	40.8	-3.2	-19.0	15.2	4.3
EPS 증감율	40.8	-5.1	-21.5	15.2	4.3
매출총이익율(%)	12.6	10.4	10.1	11.7	12.0
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.4	9.0	9.4
EBITDA Margin(%)	13.9	10.9	10.8	12.3	12.9
지배주주순이익률(%)	8.1	7.0	6.0	6.8	7.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,689	6,071	6,046	6,078	6,067
현금 및 현금성자산	466	781	1,340	1,642	1,835
단기금융자산	1,597	1,567	1,175	881	661
매출채권 및 기타채권	532	654	618	622	625
재고자산	2,909	2,825	2,669	2,688	2,701
기타유동자산	185.0	244.0	244.0	245.0	245.0
<b>비유동자산</b>	4,275	6,027	6,203	6,476	6,821
투자자산	580	1,201	1,231	1,261	1,291
유형자산	3,459	3,694	3,868	4,137	4,477
무형자산	123	851	823	797	773
기타비유동자산	113	281	281	281	280
<b>자산총계</b>	9,964	12,098	12,248	12,554	12,888
<b>유동부채</b>	1,771	2,319	2,266	2,273	2,277
매입채무 및 기타채무	1,175	1,120	1,067	1,074	1,078
단기금융부채	307.3	810.1	810.1	810.1	810.1
기타유동부채	289	389	389	389	389
<b>비유동부채</b>	459	547	547	547	547
장기금융부채	155.3	282.4	282.4	282.4	282.4
기타비유동부채	304	265	265	265	265
<b>부채총계</b>	2,230	2,866	2,813	2,820	2,824
<b>지배지분</b>	7,608	9,043	9,253	9,560	9,898
자본금	94	99	99	99	99
자본잉여금	57	1,086	1,086	1,086	1,086
기타자본	-54	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-9	-81	-146	-210	-275
이익잉여금	7,518	7,953	8,228	8,600	9,003
비지배지분	127	189	182	174	166
<b>자본총계</b>	7,734	9,232	9,435	9,734	10,064

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	607	785	1,131	1,032	1,097
당기순이익	811	798	626	721	752
비현금항목의 가감	589	409	527	563	602
유형자산감가상각비	289	298	326	331	360
무형자산감가상각비	0	5	28	26	24
지분법평가손익	-31	-41	-40	-40	-40
기타	331	147	213	246	258
영업활동자산부채증감	-544	-110	180	-17	-11
매출채권및기타채권의감소	-120	-101	36	-5	-3
재고자산의감소	-629	208	157	-20	-13
매입채무및기타채무의증가	328	-97	-53	7	4
기타	-123	-120	40	1	1
기타현금흐름	-249	-312	-202	-235	-246
<b>투자활동 현금흐름</b>	-578	-1,797	-108	-306	-480
유형자산의 취득	-464	-373	-500	-600	-700
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-15	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-366	-590	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	143	31	392	294	220
기타	123	-859	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	2	1,296	-397	-358	-358
차입금의 증가(감소)	263	519	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	472	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	779	0	0	0
배당금지급	-278	-355	-397	-358	-358
기타	17	-119	0	0	0
기타현금흐름	10	30	-67	-67	-67
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	41	315	559	302	193
기초현금 및 현금성자산	426	466	781	1,340	1,642
기말현금 및 현금성자산	466	781	1,340	1,642	1,835

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	42,755	40,572	31,847	36,696	38,281
BPS	403,163	455,251	465,839	481,275	498,297
CFPS	74,213	62,723	58,018	64,643	68,178
DPS	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.0	13.9	16.1	14.0	13.4
PER(최고)	14.6	16.9	19.4		
PER(최저)	9.2	10.9	15.9		
PBR	1.27	1.24	1.10	1.06	1.03
PBR(최고)	1.55	1.50	1.33		
PBR(최저)	0.98	0.97	1.08		
PSR	0.97	0.97	0.96	0.95	0.95
PCFR	6.9	9.0	8.8	7.9	7.5
EV/EBITDA	5.9	8.3	8.3	7.2	6.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	49.8	57.1	49.6	47.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	3.3	3.3	3.3
ROA	8.8	7.2	5.1	5.8	5.9
ROE	11.1	9.4	6.9	7.7	7.8
ROIC	14.7	10.9	8.4	10.1	10.1
매출채권회전율	20.4	18.9	16.7	17.2	17.2
재고자산회전율	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0
부채비율	28.8	31.0	29.8	29.0	28.1
순차입금비율	-20.7	-13.6	-15.1	-14.7	-14.0
이자보상배율	263.2	26.7	22.9	27.9	29.2
<b>총차입금</b>	463	1,092	1,092	1,092	1,092
순차입금	-1,601	-1,255	-1,423	-1,431	-1,404
NOPLAT	1,386	1,223	1,140	1,317	1,387
FCF	68	507	616	450	415

Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 현재 '고려아연 (010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

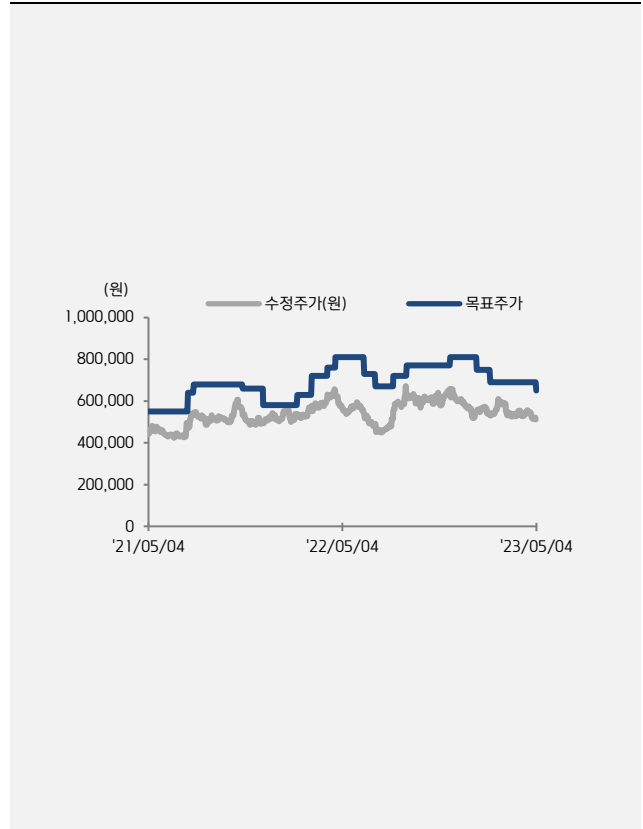
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-19.69	-10.00
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원		-18.97	-15.47
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원		-24.12	-19.56
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원		-23.41	-13.24
	2021-10-18	Outperform(Downgrade)	680,000원		-22.50	-10.74
	2021-10-28	Outperform(Maintain)	660,000원		-23.49	-18.64
	2021-12-06	Outperform(Maintain)	580,000원		-10.94	-6.55
	2022-01-06	Outperform(Maintain)	580,000원		-9.80	-3.97
	2022-02-08	Outperform(Maintain)	630,000원		-14.64	-9.52
	2022-03-07	Buy(Upgrade)	720,000원		-20.80	-18.06
	2022-03-22	Buy(Maintain)	720,000원		-19.43	-15.97
	2022-04-06	Buy(Maintain)	760,000원		-16.99	-13.55
	2022-04-21	Buy(Maintain)	810,000원		-24.57	-22.22
	2022-04-29	Buy(Maintain)	810,000원		-29.38	-22.22
	2022-06-14	Buy(Maintain)	730,000원		-30.92	-26.71
	2022-07-05	Buy(Maintain)	670,000원		-31.17	-26.79
	2022-07-29	Buy(Maintain)	670,000원		-29.88	-22.99
	2022-08-08	Buy(Maintain)	720,000원		-17.86	-6.67
	2022-09-02	Buy(Maintain)	770,000원		-20.85	-17.66
	2022-10-20	Buy(Maintain)	770,000원		-20.77	-16.88
2022-11-03	Buy(Maintain)	770,000원		-20.46	-14.81	
2022-11-23	Buy(Maintain)	810,000원		-18.77	-18.77	
2022-11-24	Buy(Maintain)	810,000원		-27.54	-18.77	
2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원		-25.73	-23.60	
2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원		-20.08	-11.59	
2023-04-12	Buy(Maintain)	690,000원		-20.74	-11.59	
2023-05-04	Buy(Maintain)	650,000원				

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

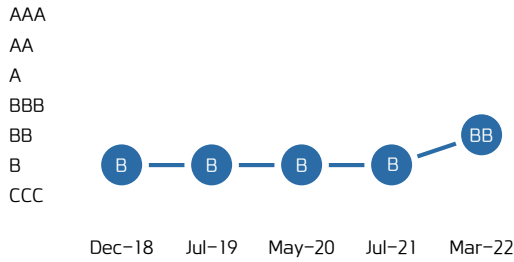
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

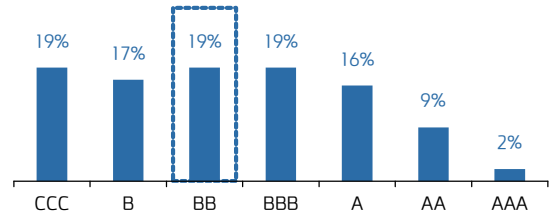
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주: MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 58개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.4		
<b>환경</b>	2.4	2.7	38.0%	▲0.9
생물다양성과 토지이용	1.0	1.5	11.0%	▲0.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.5	2.6	11.0%	▲0.7
물 부족	3.1	3.3	9.0%	▲0.9
탄소 배출	3.6	3.8	7.0%	▲1.5
<b>사회</b>	3.6	3.9	29.0%	▲1.0
공동체 관계	4.2	3.6	11.0%	▲1.1
보건과 안전	1.9	3.8	9.0%	▲0.7
노무관리	4.7	4.6	9.0%	▲1.2
<b>지배구조</b>	3.4	3.7	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	5.2	5.2		▼0.1
기업 활동	2.6	3.6		▼0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 6월	대한민국: 2017년 이후 폐수 검사 결과 조작 의혹에 대해 검찰 수사
21년 6월	대한민국: 온산 제련소 폐수 불법 배출 의혹
21년 6월	울산, 대한민국: 온산제련소에서 유독가스를 흡입한 직원 2명 질식사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (금속 및 광업)	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BHP GROUP LIMITED	●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●			
RIO TINTO PLC	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
GLENCORE PLC	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	BBB	◀▶
FREEPORT-MCMORAN INC.	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▲
고려아연	●●	●●●	●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●	●●	BB	▲
China Shenhua Energy Company Limited	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	●	●●	B	▼

4 분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치