



BUY(Maintain)

목표주가: 660,000원(상향)

주가(8/2): 497,000원

시가총액: 98,720억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/2)		2,616.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	444,500원
등락률	-26.0%	11.8%
수익률	절대	상대
1M	1.9%	-0.1%
6M	-8.6%	-13.8%
1Y	3.6%	-3.4%

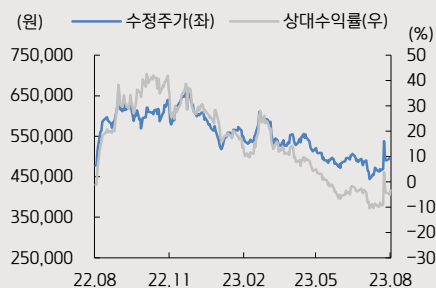
Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(2023E)	3.6%
BPS(2023E)	464,482원
주요 주주	영풍 외 56인 43.3%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	10,042	9,891
영업이익	1,096	919	725	905
EBITDA	1,386	1,223	1,079	1,262
세전이익	1,139	881	825	987
순이익	811	798	611	730
지배주주지분순이익	807	781	606	724
EPS(원)	42,755	40,572	30,491	36,448
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-24.8	19.5
PER(배)	12.0	13.9	16.3	13.6
PBR(배)	1.27	1.24	1.07	1.04
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	7.9	6.7
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.2	9.1
ROE(%)	11.1	9.4	6.6	7.7
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-16.5	-16.8

Price Trend



고려아연 (010130)

하반기가 기대되는 이유



2분기 실적은 여전히 부진했지만 1분기보다 개선되며 예상 수준에는 부합했습니다. 호주 SMC가 Ferric Oxide 공장 승인을 5월에 받고 드디어 가동에 들어갔고, 본사도 하반기 연 판매량이 늘어나 하반기 실적은 확실히 개선될 전망입니다. 한편 올해 연말 전해동박 1.3만톤, 내년 2분기 전구체 2만톤 양산을 목표로 하고 있어 연말로 갈수록 이차전지 모멘텀 부각이 기대됩니다. 업종 대형주 top pick으로 제시합니다.

>>> 2분기 실적은 부진했지만 예상수준에 부합

연결 영업이익은 1,557억원(+7%QoQ, -59%YoY)으로 1분기대비 소폭 개선되며 키움증권 추정치 1,479억원과 컨센서스 1,585억원에 부합했다.

①별도기준 영업이익 1,646억원(+6%QoQ, -53%YoY), 영업이익률 9.2%(+0.5%pQoQ, -7.1%pYoY)으로 여전히 수익성은 정상화되지 못하였는데, 아연가격이 -14%QoQ 하락한 가운데 연공장 보수로 연 판매량이 -7%YoY로 부진했기 때문이다. 또한 ②호주 자회사 SMC는 1년 이상 기다렸던 Ferric Oxide 공장의 가동승인을 5월에 획득하였음에도 초기 가동에 따른 아연 생산량 감소로 영업이익률은 1%(-6%pQoQ) 수준에 그쳤고, ③페달포인트, 스틸사이클, KZAM 등 신규 자회사들의 영업적자도 여전히 지속되었다.

2분기 실적은 평소의 고려아연의 이익체력에는 여전히 미치지 못했지만 작년 4분기 및 올해 1분기와 비교해 점진적인 개선을 보이고 있고, 호주 SMC가 기다렸던 신규공장의 가동승인을 받았다는데 의미를 둘 수 있다.

>>> 부진했던 상반기를 뒤로 하고 하반기가 기대되는 이유

①연공장 보수로 인해 상반기는 분기 평균 연 판매량이 9만톤 수준에 그쳤지만 하반기는 생산 정상화로 분기 판매량이 12만톤 이상으로 회복될 전망이다. 또한, ②작년 하반기 이후 실적 부진의 원인이었던 호주 SMC도 신규설비가 가동에 들어가면서 3분기부터는 생산량 증가 및 수율 개선과 함께 실적개선이 기대된다. 한편, ③2분기 부진했던 아연가격도 중국의 경기부양 기대감으로 6월을 저점으로 반등을 시도하고 있다는 점도 하반기 실적에 긍정적이다. 이를 감안시 올해 분기 영업이익은 1Q 1,458억원 → 2Q 1,557억원 → 3Q 1,903억원 → 4Q 2,329억원으로 꾸준히 개선될 전망이다.

작년말 준공한 이차전지용 전해동박 1.3만톤 공장은 추진중인 인증획득이 마무리되면 올해 4분기부터 본격적인 양산이 시작될 전망이며, LG화학과의 전구체 JV 한국전구체주식회사(KPC)는 내년 2분기내 양산을 계획하고 있어 올해 주식시장을 주도하고 있는 이차전지 모멘텀이 점차 부각될 가능성이 높아지고 있다. 실적개선과 이차전지 성장모멘텀을 감안해 목표주가를 66만원(12mf PBR 1.4X)으로 상향하고 업종 대형주 Top pick으로 새롭게 제시한다.

고려아연 2Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q23	%QoQ	2Q22	%YoY
매출액	2,469.4	2,589.5	-4.6	2,592.8	-4.8	2,527.3	-2.3	2,851.3	-13.4
별도	1,787.4	1,877.1	-4.8	1,855.8	-3.7	1,814.9	-1.5	2,051.8	-12.9
별도 외	682.0	712.4	-4.3	736.9	-7.4	712.4	-4.3	799.4	-14.7
영업이익	155.7	147.9	5.3	158.5	-1.8	145.8	6.8	381.2	-59.2
별도	164.6	167.9	-2.0	164.4	0.1	154.9	6.3	348.0	-52.7
별도 외	-8.9	-20.0	-55.5	-5.9	51.1	-9.1	-2.2	33.2	-126.8
영업이익률	6.3	5.7		6.1		5.8		13.4	
별도	9.2	8.9		8.9		8.5		17.0	
별도 외	-1.3	-2.8		-0.8		-1.3		4.2	
세전이익	170.2	145.9	16.7	169.7	0.3	194.7	-12.6	433.3	-60.7
순이익	124.2	108.0	15.1	126.3	-1.6	138.4	-10.2	323.2	-61.6
지배순이익	120.5	109.1	10.5	120.9	-0.3	139.9	-13.8	290.7	-58.5
아연가격(USD)	2,736					3,187	-14.2	4,035	-32.2
연가격(USD)	2,117					2,173	-2.6	2,300	-8.0
은가격(USD)	23.8					23.0	3.3	23.9	-0.6
원달러환율	1,315					1,276	3.1	1,260	4.4

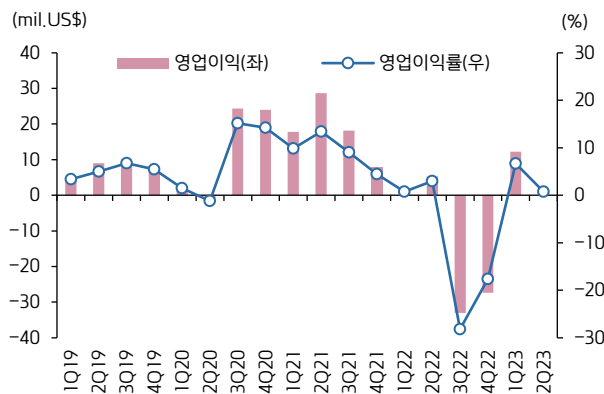
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	163,551	147,414	164,068	146,469	153,747	145,528	188,670	156,472	176,528	12.8	14.8
	연	115,423	93,725	115,953	100,516	97,623	99,110	125,214	89,117	90,954	2.1	-6.8
	금(Kg)	3,756	3,187	3,414	2,695	2,971	3,050	3,183	2,976	2,245	-24.6	-24.4
	은	565	521	569	478	469	573	517	439	453	3.1	-3.3
	구리	7,003	6,505	6,432	6,150	7,103	6,437	6,418	7,346	8,224	12.0	15.8
매출액(십억원)	아연	559	535	665	662	811	718	842	681	653	-4.1	-19.5
	연	301	280	362	320	320	306	398	280	288	2.9	-10.0
	금	246	213	234	196	226	227	240	231	188	-18.6	-16.8
	은	537	508	510	427	451	516	442	407	448	10.1	-0.7
	구리	77	71	74	74	86	67	70	84	92	9.5	7.0
	기타	100	100	108	138	158	214	172	132	118	-10.2	-25.0
합계	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,787	-1.5	-12.9	
적용 메탈가격 (USD)	아연	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	-14.2	-32.2
	연	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	-2.6	-8.0
	금	1,776	1,802	1,791	1,823	1,913	1,779	1,692	1,851	1,969	6.4	3.0
	은	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	3.3	-0.6
	구리	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	8,628	-1.7	-13.1
원달러환율	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	3.1	4.4	

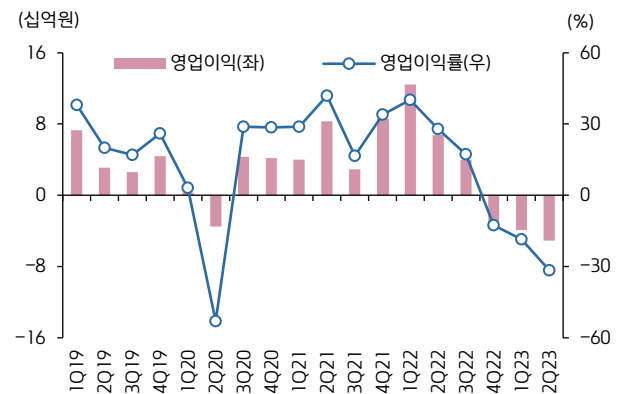
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



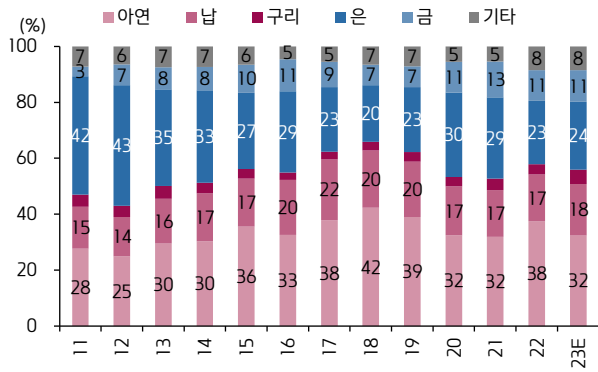
자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



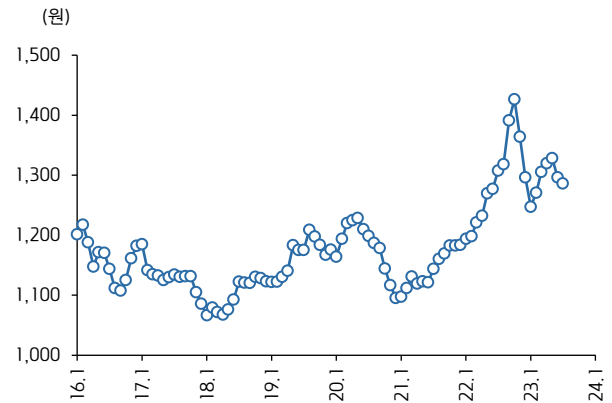
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

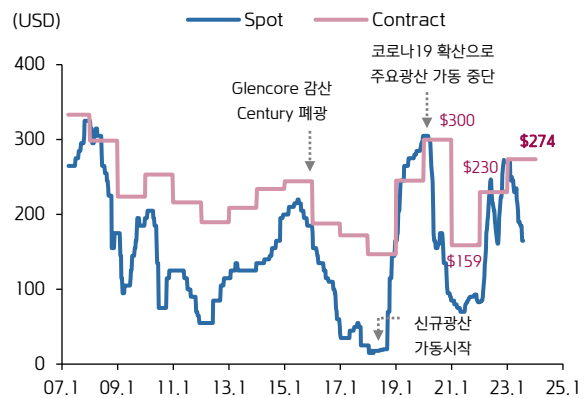
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

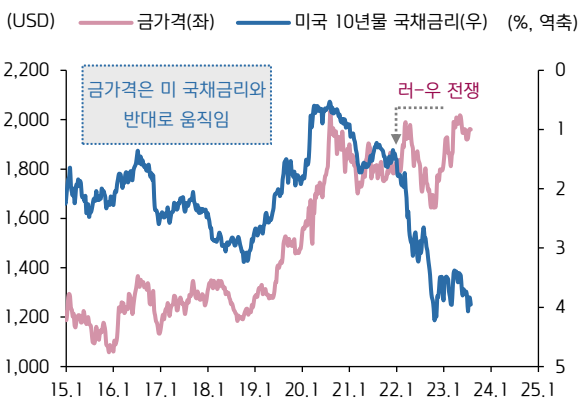
아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274(+\$44YoY)

자료: Bloomberg, 키움증권

금가격과 미국 국채금리



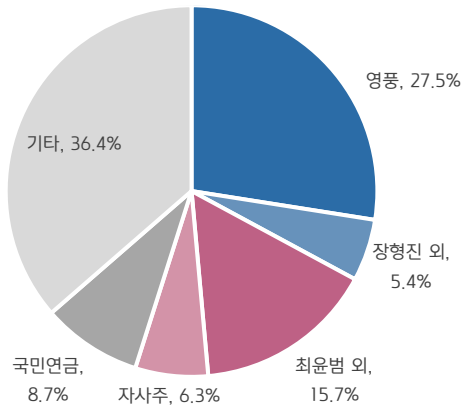
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



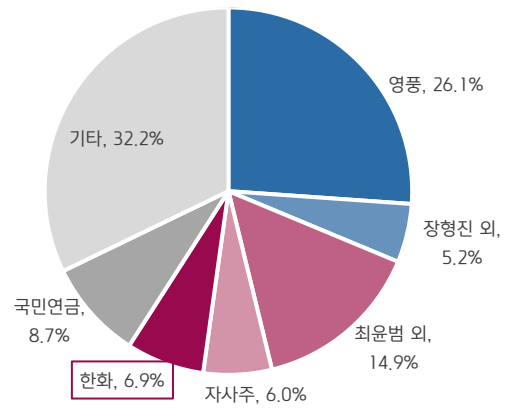
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



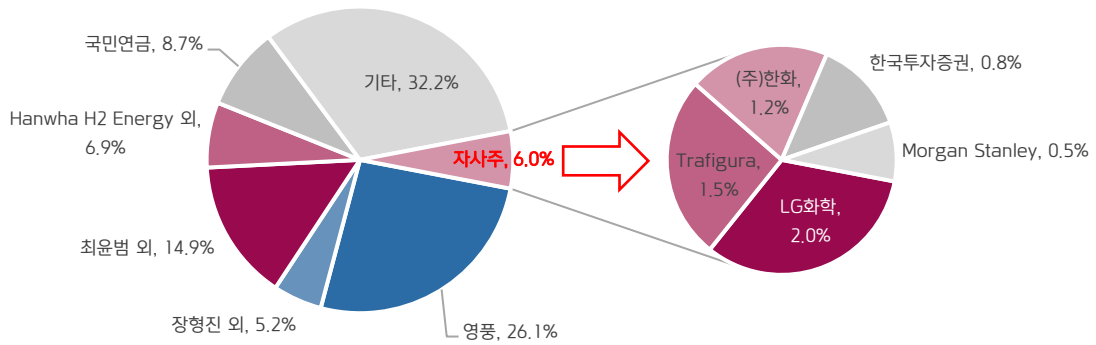
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/9/30)



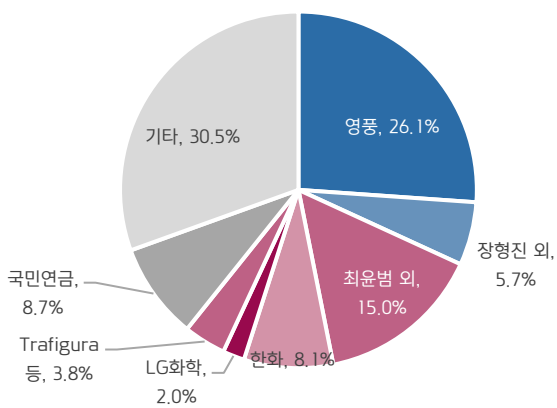
주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



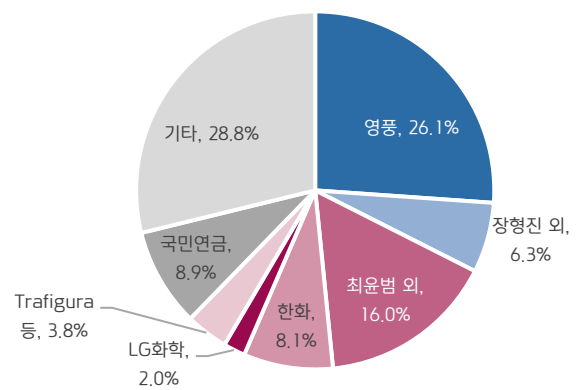
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/12/15)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/6/12)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	2,661.4	2,851.3	2,744.5	2,962.2	2,527.3	2,469.4	2,505.7	2,540.0
별도	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,823.6	1,858.0
별도 외	844.8	799.4	696.0	797.8	712.4	682.0	682.0	682.0
영업이익	284.7	381.2	150.7	102.6	145.8	155.7	190.3	232.9
별도	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	180.3	192.9
별도 외	64.0	33.2	-55.7	-53.7	-9.1	-8.9	10.0	40.0
영업이익률	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.6	9.2
별도	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.9	10.4
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-6.7	-1.3	-1.3	1.5	5.9
세전이익	216.6	433.3	90.9	140.7	194.7	170.2	203.9	256.6
순이익	147.9	323.2	70.3	256.9	138.4	124.2	150.9	197.3
지배순이익	157.8	290.7	73.8	258.3	139.9	120.5	149.6	195.7
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,500	2,500
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,100	2,100
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	24.0	24.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
판매량(천톤)	아연	634	651	636	634	639	644	648
	연	401	415	429	422	429	429	429
	은(톤)	2,028	2,304	2,226	2,037	1,816	1,816	1,816
	금(톤)	7.5	9.2	13.9	11.9	10.2	10.2	10.2
	구리	26	26	27	26	34	34	34
적용 메탈가격(USD)	아연	2,579	2,222	2,953	3,508	2,731	2,500	2,500
	연	2,003	1,814	2,181	2,161	2,123	2,100	2,100
	* 전월평균기준 은(/oz)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.7	24.0	24.0
	금(/oz)	1,373	1,739	1,804	1,802	1,930	1,950	1,950
	구리	6,008	6,028	9,165	8,913	8,601	8,500	8,500
원달러환율		1,165	1,180	1,144	1,290	1,298	1,300	1,300
매출액	아연	2,032.6	1,835.4	2,280.2	3,033.0	2,359.8	2,157.5	2,173.3
	연	1,032.7	987.4	1,204.2	1,344.0	1,342.4	1,334.2	1,334.2
	은	1,214.7	1,712.9	2,080.4	1,836.0	1,766.6	1,792.3	1,792.3
	금	391.3	619.7	919.6	889.0	828.0	837.3	837.3
	구리	179.5	186.4	291.4	297.0	373.5	367.1	367.1
	기타	368.1	310.3	386.6	682.4	613.6	644.3	676.5
	합계	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,283.9	7,132.8	7,180.8
영업이익		729.2	780.8	924.6	931.4	692.8	745.3	769.7
영업이익률(%)		14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	10.4	10.7

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,694.8	7,581.9	9,976.8	11,219.4	10,042.5	9,891.3	9,939.4
별도	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,283.9	7,132.8	7,180.8
별도 외	1,476.0	1,929.8	2,814.3	3,138.0	2,758.6	2,758.6	2,758.6
영업이익	805.3	897.4	1,096.1	919.2	724.7	905.3	945.7
별도	729.2	780.8	924.6	931.4	692.8	745.3	769.7
별도 외	76.1	116.6	171.6	-12.2	32.0	160.0	176.0
영업이익률	12.0	11.8	11.0	8.2	7.2	9.2	9.5
별도	14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	10.4	10.7
별도 외	5.2	6.0	6.1	-0.4	1.2	5.8	6.4
EBITDA	1,176.1	1,386.0	1,386.0	1,222.9	1,078.9	1,262.5	1,330.4
세전이익	801.7	925.7	1,139.1	881.5	825.4	986.6	1,027.0
순이익	594.6	634.0	811.1	798.3	610.8	730.1	760.0
지배순이익	592.4	629.0	806.8	780.6	605.6	724.0	753.6
지배주주 EPS(원)	33,541	30,363	42,755	40,572	30,491	36,448	37,938
지배주주 BPS(원)	355,878	369,358	403,163	455,251	464,482	479,671	496,350
지배주주 ROE(%)	9.8	8.4	11.1	9.4	6.6	7.7	7.8
아연가격(USD)	2,579	2,222	2,953	3,508	2,731	2,500	2,500
연가격(USD)	2,003	1,814	2,181	2,161	2,123	2,100	2,100
은가격(USD)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.7	24.0	24.0
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,298	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

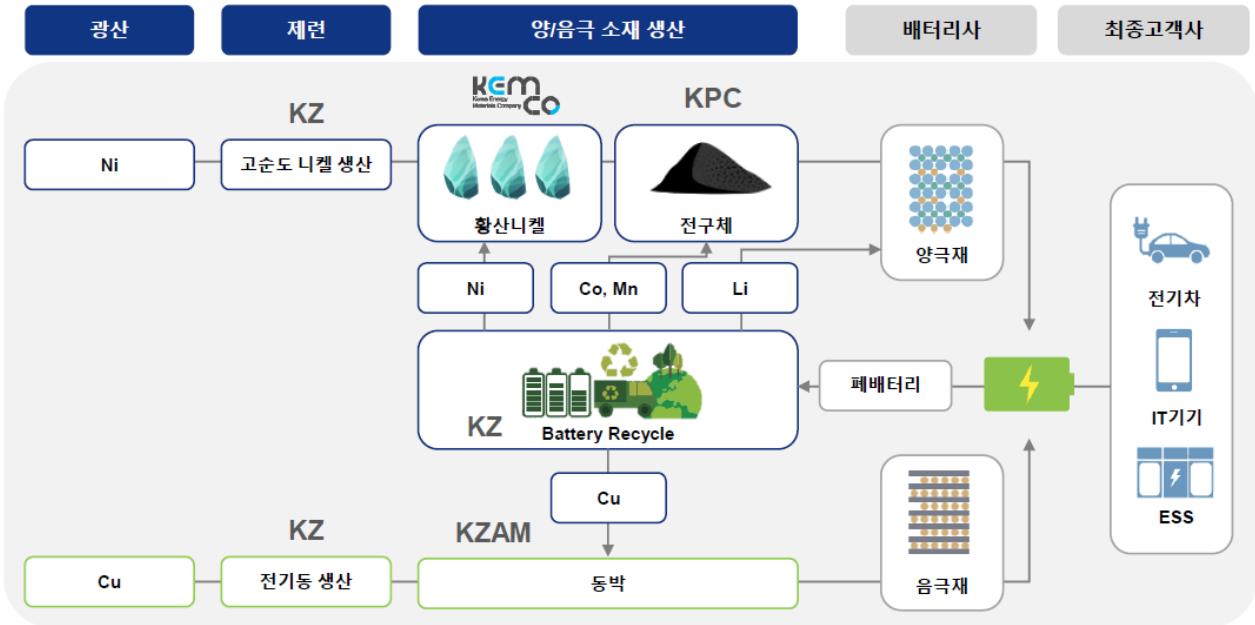
(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,214.5	10,025.2	10,042.5	9,891.3	-1.7	-1.3
별도	7,364.9	7,175.6	7,283.9	7,132.8	-1.1	-0.6
별도 외	2,849.6	2,849.6	2,758.6	2,758.6	-3.2	-3.2
영업이익	722.3	895.9	724.7	905.3	0.3	1.0
별도	681.5	735.9	692.8	745.3	1.7	1.3
별도 외	40.9	160.0	32.0	160.0	-21.8	0.0
영업이익률	7.1	8.9	7.2	9.2		
별도	9.3	10.3	9.5	10.4		
별도 외	1.4	5.6	1.2	5.8		
세전이익	773.7	926.3	825.4	986.6	6.7	6.5
순이익	572.5	685.5	610.8	730.1	6.7	6.5
지배순이익	578.7	692.9	605.6	724.0	4.7	4.5
지배주주 EPS(원)	29,135	34,882	30,491	36,448	4.7	4.5
지배주주 BPS(원)	463,126	476,750	464,482	479,671	0.3	0.6
지배주주 ROE(%)	6.3	7.4	6.6	7.7		
아연가격(USD)	2,681	2,400	2,731	2,500	1.9	4.2
연가격(USD)	2,123	2,100	2,123	2,100	0.0	0.0
은가격(USD)	23.2	23.0	23.7	24.0	2.2	4.3
원달러환율	1,298	1,300	1,298	1,300	0.0	0.0

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 이차전지 소재사업 계획

2차전지 핵심소재 Closed loop 공급 체인 구축

세계 최고의 기술력과 메탈소싱 능력을 바탕으로 2차전지 원재료 생산, 가공, 재활용에 걸친 산업 생태계 완성

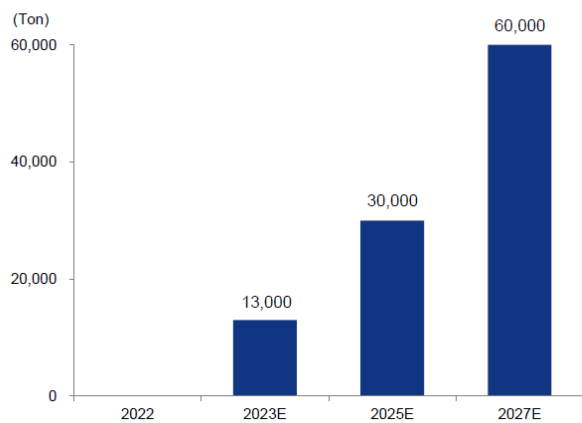


자료: 고려아연, 키움증권

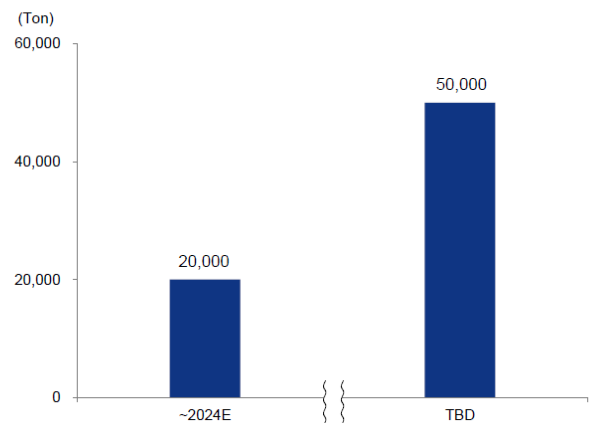
고려아연 동박 및 전구체 증설 계획

자체생산 및 재활용 원재료를 활용한 2차전지 핵심소재 양산

2차전지 동박 생산능력 (KZAM)



전구체 생산능력 (KPC)



주: 동박은 고려아연 100% 자회사 KZAM, 전구체는 고려아연이 35% 지분 보유한 KEMCO와 LG화학의 JV 한국전구체주식회사(KPC)

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 이차전지 동박사업 진행 현황

고객사 품질인증 진행 후 2023년 4분기 양산물량 공급 예정

		2022			2023				2024	
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
국내고객사	고객사 A			●						
	고객사 B				●					●
	고객사 C			●						●
해외고객사	고객사 D			NDA	●					

● 샘플 → 업체승인 추진 (Test / Registration / PPAP) ● SOP target

* 최종 SOP 타이밍은 진행상황에 따라 변경될 수 있음

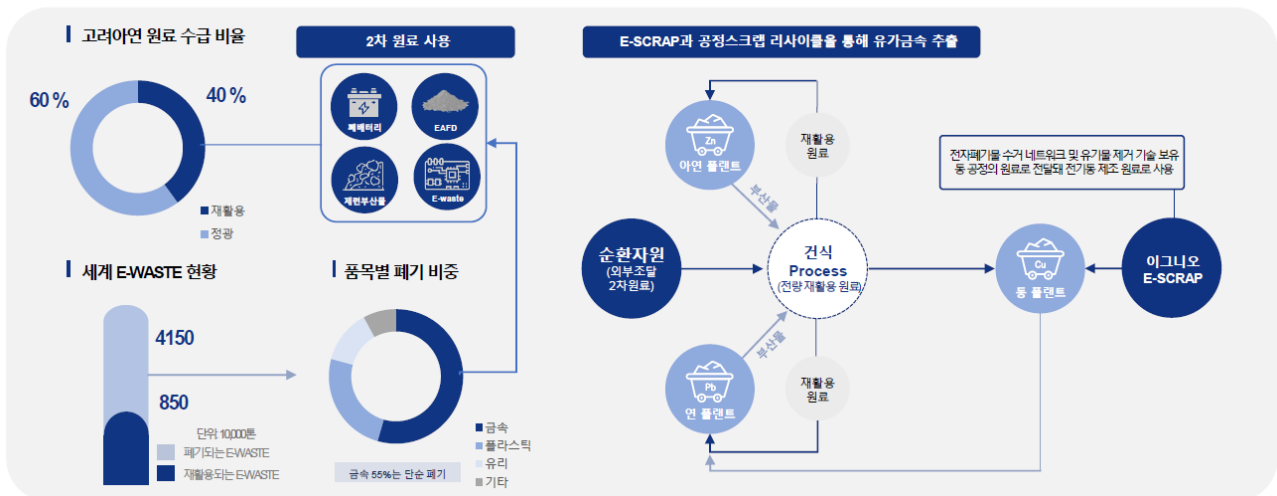
12

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환 사업

폐기되는 원료를 재활용하는 도시광산 모델로 순환경제 체계 확립

전기차 배터리를 비롯해 스마트폰, 전자기기 등 폐자원에서 금속을 추출하는 자원 순환 사업모델



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 신재생 에너지 및 수소사업

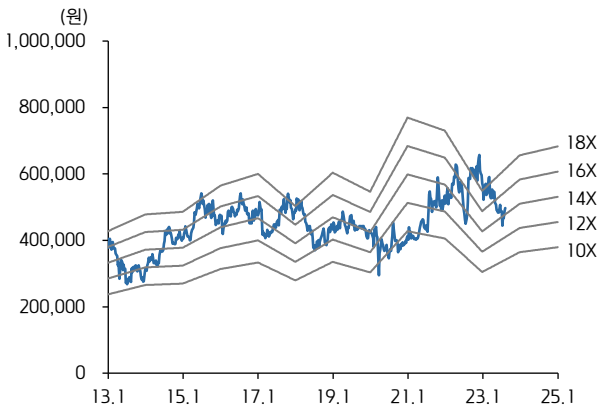
그린수소 · 암모니아 생산 신재생 에너지 Value Chain 구축

신재생 에너지를 이용해 수소를 생산하고, 암모니아로 운반, 다시 수소로 분해·사용하여 전력비용 절감 및 탄소중립 달성



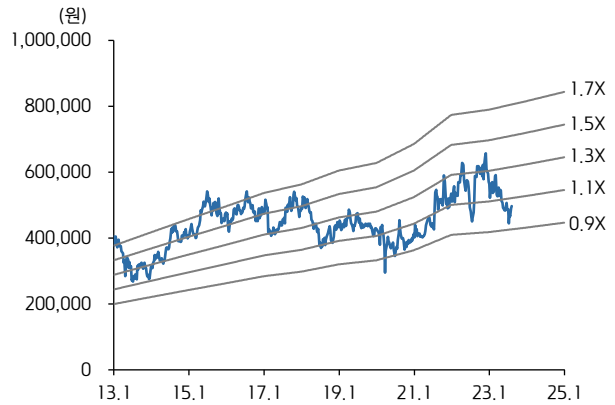
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



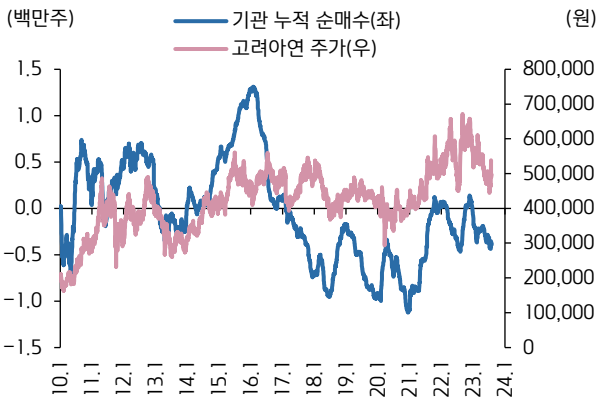
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



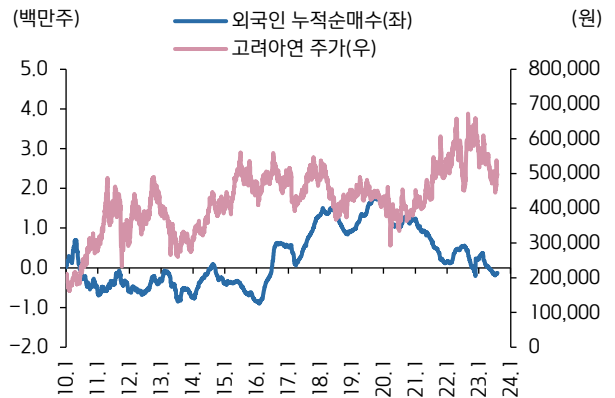
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	9,977	11,219	10,042	9,891	9,939
매출원가	8,720	10,050	9,042	8,712	8,719
매출총이익	1,256	1,169	1,000	1,179	1,221
판매비	160	250	276	274	275
영업이익	1,096	919	725	905	946
EBITDA	1,386	1,223	1,079	1,262	1,330
영업외손익	43	-38	101	81	81
이자수익	28	48	81	83	83
이자비용	4	34	45	45	45
외환관련이익	82	189	25	0	0
외환관련손실	93	232	48	0	0
종속 및 관계기업손익	3	30	13	13	13
기타	27	-39	75	30	30
법인세차감전이익	1,139	881	825	987	1,027
법인세비용	328	83	215	257	267
계속사업순손익	811	798	611	730	760
당기순이익	811	798	611	730	760
지배주주순이익	807	781	606	724	754
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.6	12.4	-10.5	-1.5	0.5
영업이익 증감율	22.1	-16.1	-21.1	24.8	4.5
EBITDA 증감율	17.8	-11.8	-11.8	17.0	5.4
지배주주순이익 증감율	40.8	-3.2	-22.4	19.5	4.1
EPS 증감율	40.8	-5.1	-24.8	19.5	4.1
매출총이익율(%)	12.6	10.4	10.0	11.9	12.3
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.2	9.1	9.5
EBITDA Margin(%)	13.9	10.9	10.7	12.8	13.4
지배주주순이익률(%)	8.1	7.0	6.0	7.3	7.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,689	6,071	6,001	6,040	6,054
현금 및 현금성자산	466	781	1,467	1,847	2,067
단기금융자산	1,597	1,567	1,175	881	661
매출채권 및 기타채권	532	654	586	577	580
재고자산	2,909	2,825	2,529	2,491	2,503
기타유동자산	185.0	244.0	244.0	244.0	243.0
비유동자산	4,275	6,027	6,185	6,441	6,769
투자자산	580	1,201	1,213	1,226	1,239
유형자산	3,459	3,694	3,868	4,137	4,477
무형자산	123	851	823	797	773
기타비유동자산	113	281	281	281	280
자산총계	9,964	12,098	12,186	12,481	12,823
유동부채	1,771	2,319	2,219	2,206	2,210
매입채무 및 기타채무	1,175	1,120	1,020	1,007	1,011
단기금융부채	307.3	810.1	810.1	810.1	810.1
기타유동부채	289	389	389	389	389
비유동부채	459	547	547	547	547
장기금융부채	155.3	282.4	282.4	282.4	282.4
기타비유동부채	304	265	265	265	265
부채총계	2,230	2,866	2,766	2,753	2,757
지배지분	7,608	9,043	9,226	9,528	9,859
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	8,202	8,568	8,964
비지배지분	127	189	194	200	207
자본총계	7,734	9,232	9,420	9,728	10,066

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	607	785	1,259	1,110	1,123
당기순이익	811	798	611	730	760
비현금항목의 가감	589	409	521	563	601
유형자산감가상각비	289	298	326	331	360
무형자산감가상각비	0	5	28	26	24
지분법평가손익	-31	-41	-23	-23	-23
기타	331	147	190	229	240
영업활동자산부채증감	-544	-110	304	34	-11
매출채권및기타채권의감소	-120	-101	69	9	-3
재고자산의감소	-629	208	296	38	-12
매입채무및기타채무의증가	328	-97	-100	-13	4
기타	-123	-120	39	0	0
기타현금흐름	-249	-312	-177	-217	-227
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	41	315	686	380	219
기초현금 및 현금성자산	426	466	781	1,467	1,847
기말현금 및 현금성자산	466	781	1,467	1,847	2,067

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	42,755	40,572	30,491	36,448	37,938
BPS	403,163	455,251	464,482	479,671	496,350
CFPS	74,213	62,723	56,969	65,106	68,527
DPS	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000
주가배수(배)					
PER	12.0	13.9	16.3	13.6	13.1
PER(최고)	14.6	16.9	20.3		
PER(최저)	9.2	10.9	14.4		
PBR	1.27	1.24	1.07	1.04	1.00
PBR(최고)	1.55	1.50	1.33		
PBR(최저)	0.98	0.97	0.95		
PSR	0.97	0.97	0.98	1.00	0.99
PCFR	6.9	9.0	8.7	7.6	7.3
EV/EBITDA	5.9	8.3	7.9	6.7	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	49.8	58.5	49.0	47.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	3.6	3.6	3.6
ROA	8.8	7.2	5.0	5.9	6.0
ROE	11.1	9.4	6.6	7.7	7.8
ROIC	14.7	10.9	7.8	9.7	9.7
매출채권회전율	20.4	18.9	16.2	17.0	17.2
재고자산회전율	3.9	3.9	3.8	3.9	4.0
부채비율	28.8	31.0	29.4	28.3	27.4
순차입금비율	-20.7	-13.6	-16.5	-16.8	-16.2
이자보상배율	263.2	26.7	16.0	20.0	20.9
총차입금	463	1,092	1,092	1,092	1,092
순차입금	-1,601	-1,255	-1,550	-1,636	-1,635
NOPLAT	1,386	1,223	1,079	1,262	1,330
FCF	68	507	695	461	374

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 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

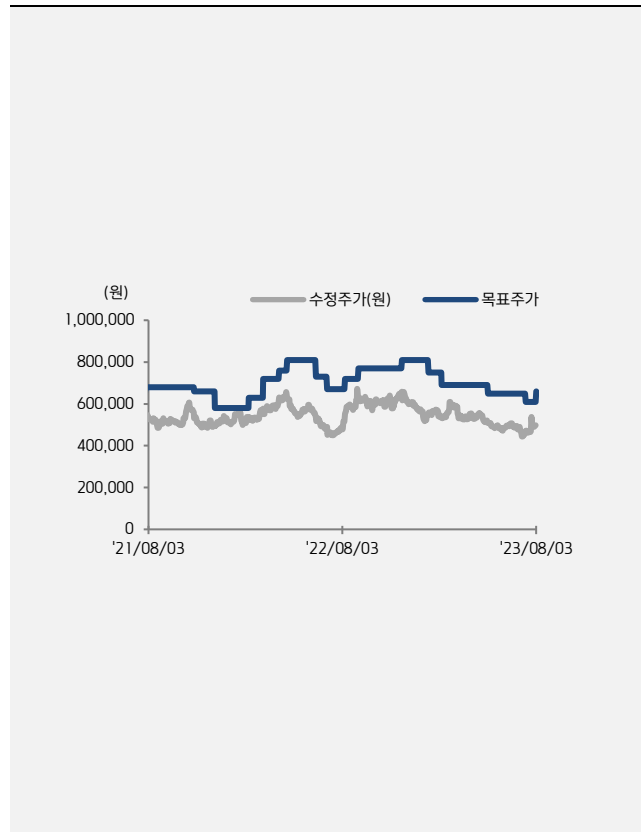
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-19.64	-13.24
	2021-10-18	Outperform(Downgrade)	680,000원	6개월	-17.63	-10.74
	2021-10-28	Outperform(Maintain)	660,000원	6개월	-23.49	-18.64
	2021-12-06	Outperform(Maintain)	580,000원	6개월	-10.94	-6.55
	2022-01-06	Outperform(Maintain)	580,000원	6개월	-9.80	-3.97
	2022-02-08	Outperform(Maintain)	630,000원	6개월	-14.64	-9.52
	2022-03-07	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월	-20.80	-18.06
	2022-03-22	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-19.43	-15.97
	2022-04-06	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-16.99	-13.55
	2022-04-21	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-24.57	-22.22
	2022-04-29	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-29.38	-22.22
	2022-06-14	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71
	2022-07-05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.17	-26.79
	2022-07-29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99
	2022-08-08	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67
	2022-09-02	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.85	-17.66
	2022-10-20	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.77	-16.88
	2022-11-03	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.46	-14.81
	2022-11-23	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-18.77	-18.77
	2022-11-24	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-27.54	-18.77
2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-25.73	-23.60	
2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.08	-11.59	
2023-04-12	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.74	-11.59	
2023-05-04	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-24.02	-21.69	
2023-05-30	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-25.08	-21.69	
2023-07-14	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.06	-11.80	
2023-08-03	Buy(Maintain)	660,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

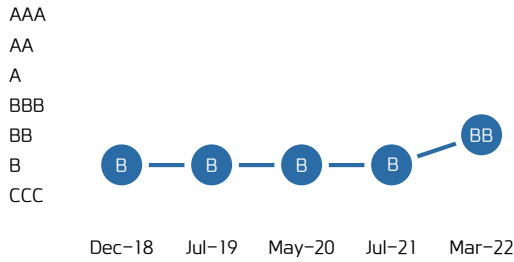
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

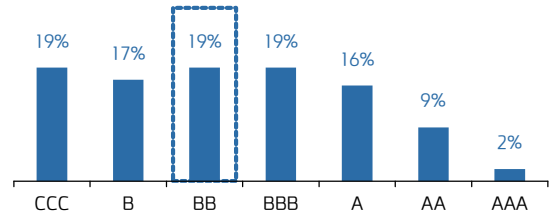
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.4		
환경	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
사회	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
지배구조	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	▼

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