



BUY(Maintain)

목표주가: 620,000원
주가(11/10): 479,500원
시가총액: 100,257억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이중형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/10)		2,409.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	658,000원	444,500원
등락률	-27.1%	7.9%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	-1.8%
6M	-3.0%	0.5%
1Y	-21.4%	-21.6%

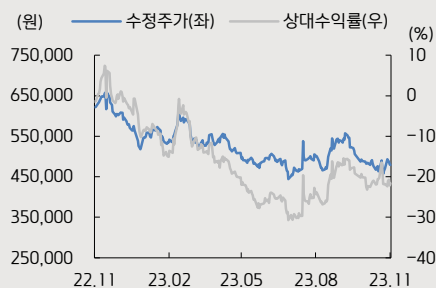
Company Data

발행주식수	20,909 천주
일평균 거래량(3M)	54천주
외국인 지분율	18.6%
배당수익률(2023E)	3.8%
BPS(2023E)	435,578원
주요 주주	영풍 외 58인 42.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	9,801	9,834
영업이익	1,096	919	672	796
EBITDA	1,386	1,223	1,026	1,153
세전이익	1,139	881	691	819
순이익	811	798	505	606
자배주주지분순이익	807	781	500	601
EPS(원)	42,755	40,572	24,799	28,752
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-38.9	15.9
PER(배)	12.0	13.9	19.3	16.7
PBR(배)	1.27	1.24	1.10	1.08
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	8.5	7.7
영업이익률(%)	11.0	8.2	6.9	8.1
ROE(%)	11.1	9.4	5.5	6.5
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-16.2	-14.9

Price Trend



고려아연 (010130)

아쉬운 3분기, 기대되는 4분기



3분기 영업이익은 1,604억원으로 2분기대비 +3% 개선에 그치며 예상보다 부진했습니다. 아연가격 약세가 지속되었고, 기대했던 연 판매량 증가도 예상에 미치지 못했기 때문입니다. 하지만 4분기는 ①지연되었던 본사 연판매량 급증, ②호주 SMC 가동을 상승, ③아연가격 상승반전으로 영업이익은 2,000억원 이상으로 회복될 전망입니다. 한편, 최근 1,000억원 규모 자사주 매입/소각 발표 등 주주환원을 강화하고 있어 9월 중순이후 단기적으로 부진했던 주가도 다시 상승반전이 기대됩니다.

>>> 3분기 실적은 예상보다 개선폭 미미

연결 영업이익은 1,604억원(+3%QoQ, +7%YoY)으로 2분기대비 소폭 개선되었지만 키움증권 추정치 1,903억원과 컨센서스 1,741억원을 하회했다.

①별도기준 영업이익 1,667억원(+1%QoQ, -19%YoY), 영업이익률 7.0%(+0.7%pQoQ)으로 2분기대비 수익성 개선폭이 예상보다 미미했는데, 아연가격이 -13%QoQ 하락해 약세가 지속되었고 상반기 보수가 완료된 연 판매량도 +15%QoQ 증가에 그쳐 당초 예상했던 +36%QoQ에 미치지 못했기 때문이다. 또한 연결 자회사들의 실적도 예상보다는 부진했는데, ②2분기말 Ferric Oxide 신공장이 가동에 들어간 호주 자회사 SMC도 예상보다 실적 개선폭이 크지 않았고, ③페달포인트, 스틸사이클, KZAM 등 신규 자회사들의 영업적자도 여전히 지속되었다.

한편, 외화환산손실 등 일회성 영업외 손실로 세전이익과 당기순이익도 예상보다는 부진했다.

>>> 4분기 실적개선 기대감 유효, 강화된 주주환원 긍정적

3분기 실적이 아쉽지만 4분기 실적개선 기대감은 여전히 유효하다. ①올해 연 판매량 가이드스 43만톤을 맞추기 위해 4분기 연 판매량은 사상 최대치인 14.5만톤(+39%QoQ, +16%YoY)으로 증가가 예상되고, ②호주 SMC도 4분기 내로 정상가동에 도달해 판매량 증가 및 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 한편, ③2분기 부진했던 아연가격도 최근 중국 경기부양 기대감과 Nyrstar의 미국 아연광산 가동중단 발표에 \$2,600대를 회복한 것도 4분기 실적에 긍정적이다. 이를 감안시 4분기 영업이익은 2,098억원으로 개선될 것으로 예상된다. 3분기 실적과 최근 업황을 반영해 2023E, 2024E 영업이익 전망치를 기존 대비 각각 -7%, -12% 하향하고 목표주가를 62만원으로 -6% 하향한다.

동사는 11/9 1,000억원 규모 자사주 매입/소각을 발표했다. 반기 중간배당 1만원까지 포함시 올해 누적으로 약 2,990억원의 주주환원을 발표했으며 기말 배당까지 포함시 올해 회사가 발표한 별도기준 주주환원금액은 작년의 3,970억원을 넘어설 것으로 예상된다. 업종 대형주 Top pick을 유지한다.

고려아연 3Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q23	%QoQ	1Q22	%YoY
매출액	2,293.2	2,505.7	-8.5	2,558.0	-10.4	2,469.4	-7.1	2,744.5	-16.4
별도	1,782.9	1,823.6	-2.2	1,815.6	-1.8	1,787.4	-0.2	2,048.5	-13.0
별도 외	510.3	682.0	-25.2	742.4	-31.3	682.0	-25.2	696.0	-26.7
영업이익	160.4	190.3	-15.7	174.1	-7.9	155.7	3.0	150.7	6.5
별도	166.7	180.3	-7.6	170.0	-2.0	164.6	1.2	206.4	-19.3
별도 외	-6.2	10.0	적전	4.1	적전	-8.9	적지	-55.7	적지
영업이익률	7.0	7.6		6.8		6.3		5.5	
별도	9.3	9.9		9.4		9.2		10.1	
별도 외	-1.2	1.5		0.6		-1.3		-8.0	
세전이익	111.1	203.9	-45.5	184.0	-39.6	170.2	-34.7	90.9	22.2
순이익	77.8	150.9	-48.4	135.2	-42.5	124.2	-37.4	70.3	10.6
지배순이익	77.1	149.6	-48.5	137.1	-43.8	120.5	-36.1	73.8	4.5
아연가격(USD)	2,389	2,500	-4.5			2,736	-12.7	3,438	-30.5
연가격(USD)	2,126	2,100	1.2			2,117	0.4	2,041	4.2
은가격(USD)	23.7	24.0	-1.4			23.8	-0.5	20.1	17.6
원달러환율	1,311	1,300	0.8			1,315	-0.3	1,338	-2.0

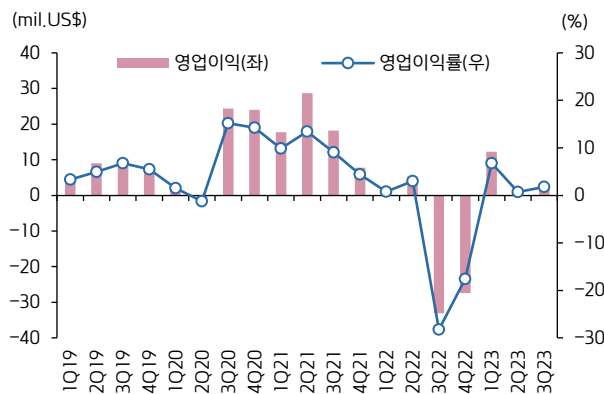
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	147,414	164,068	146,469	153,747	145,528	188,670	156,472	176,528	159,374	-9.7	9.5
	연	93,725	115,953	100,516	97,623	99,110	125,214	89,117	90,954	104,404	14.8	5.3
	금(Kg)	3,187	3,414	2,695	2,971	3,050	3,183	2,976	2,245	2,155	-4.0	-29.3
	은	521	569	478	469	573	517	439	453	546	20.5	-4.8
	구리	6,505	6,432	6,150	7,103	6,437	6,418	7,346	8,224	6,880	-16.3	6.9
매출액(십억원)	아연	535	665	662	811	718	842	681	653	548	-16.1	-23.7
	연	280	362	320	320	306	398	280	288	328	13.9	7.2
	금	213	234	196	226	227	240	231	188	175	-6.9	-22.9
	은	508	510	427	451	516	442	407	448	548	22.3	6.2
	구리	71	74	74	86	67	70	84	92	76	-17.4	13.4
	기타	100	108	138	158	214	172	132	118	108	-8.8	-49.7
합계	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,164	1,815	1,787	1,783	-0.2	-13.0	
적용 메탈가격(USD)	아연	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,389	-12.7	-30.5
	연	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,126	0.4	4.2
	* 전월평균기준	1,802	1,791	1,823	1,913	1,779	1,692	1,851	1,969	1,936	-1.7	8.8
	은	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	23.7	-0.5	17.6
구리	9,468	9,622	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	8,628	8,394	-2.7	2.7	
원달러환율	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	-0.3	-2.0	

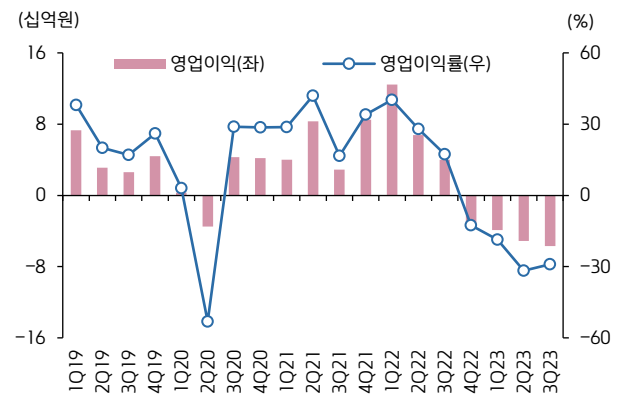
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



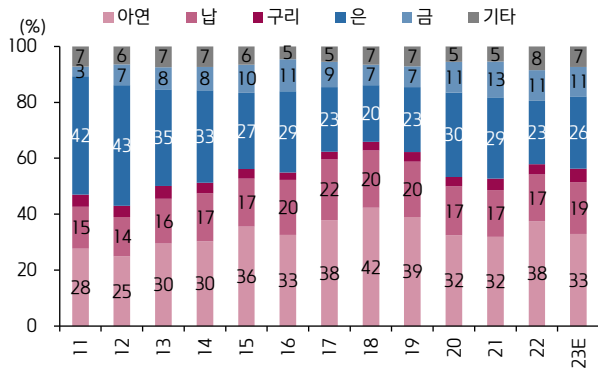
자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



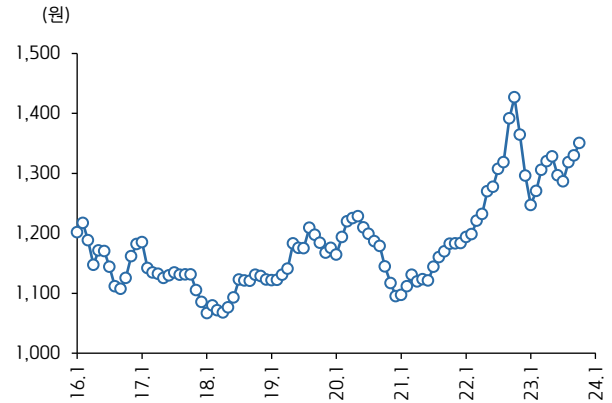
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



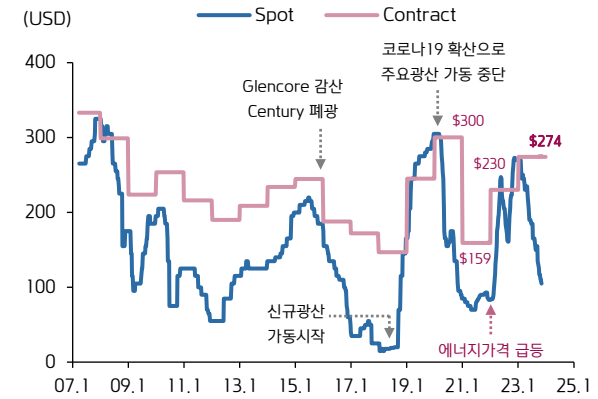
주: 원달러환율 상승시 수익성 개선
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



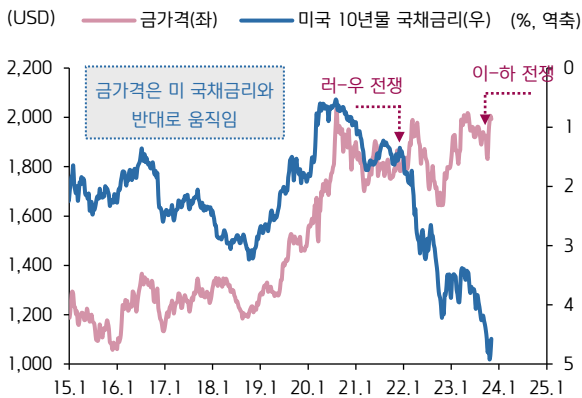
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274(+\$44YoY)
자료: Bloomberg, 키움증권

금가격과 미국 국채금리



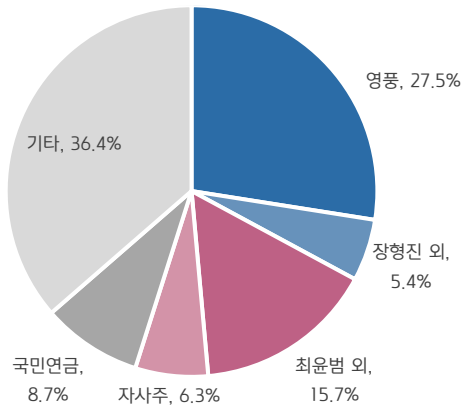
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



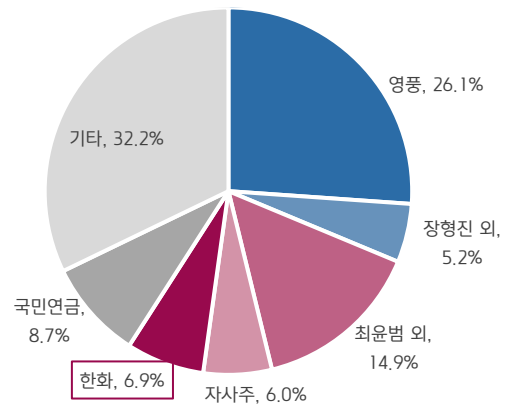
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



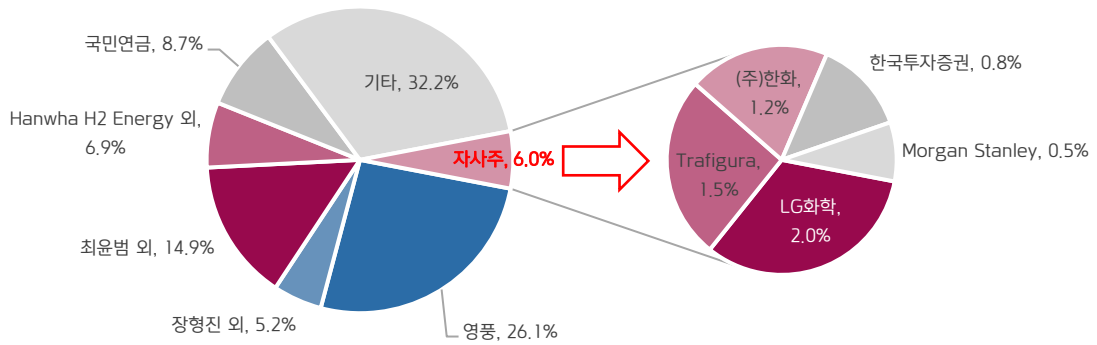
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/9/30)



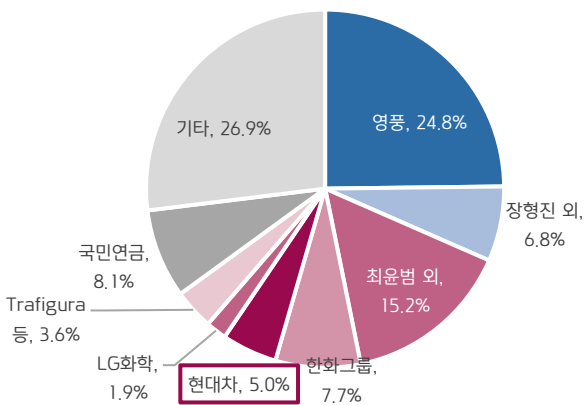
주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



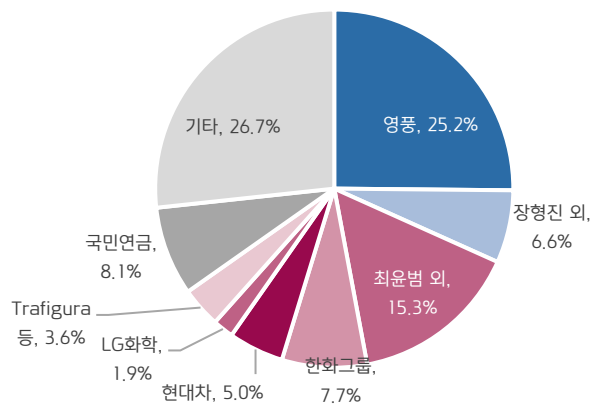
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/9/13)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/11/7)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	2,661.4	2,851.3	2,744.5	2,962.2	2,527.3	2,469.4	2,293.2	2,510.7
별도	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,782.9	2,000.4
별도 외	844.8	799.4	696.0	797.8	712.4	682.0	510.3	510.3
영업이익	284.7	381.2	150.7	102.6	145.8	155.7	160.4	209.8
별도	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	166.7	199.8
별도 외	64.0	33.2	-55.7	-53.7	-9.1	-8.9	-6.2	10.0
영업이익률	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.0	8.4
별도	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.3	10.0
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-6.7	-1.3	-1.3	-1.2	2.0
세전이익	216.6	433.3	90.9	140.7	194.7	170.2	111.1	215.5
순이익	147.9	323.2	70.3	256.9	138.4	124.2	77.8	164.4
지배순이익	157.8	290.7	73.8	258.3	139.9	120.5	77.1	163.0
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,389	2,600
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,126	2,200
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	23.7	23.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,320

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
판매량(천톤)	아연	634	651	636	634	640	640	640
	연	401	415	429	422	430	430	430
	은(톤)	2,028	2,304	2,226	2,037	1,955	1,955	1,955
	금(톤)	7.5	9.2	13.9	11.9	9.6	9.6	9.6
	구리	26	26	27	26	32	32	32
적용 메탈가격(USD)	아연	2,579	2,222	2,953	3,508	2,728	2,600	2,600
	연	2,003	1,814	2,181	2,161	2,154	2,200	2,200
	* 전월평균기준 은(/oz)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.4	23.0	23.0
	금(/oz)	1,373	1,739	1,804	1,802	1,927	1,950	1,950
	구리	6,008	6,028	9,165	8,913	8,474	8,100	8,100
원달러환율		1,165	1,180	1,144	1,290	1,305	1,320	1,320
매출액	아연	2,032.6	1,835.4	2,280.2	3,033.0	2,432.6	2,392.7	2,392.7
	연	1,032.7	987.4	1,204.2	1,344.0	1,369.7	1,401.5	1,401.5
	은	1,214.7	1,712.9	2,080.4	1,836.0	1,911.2	1,923.2	1,923.2
	금	391.3	619.7	919.6	889.0	777.5	790.8	790.8
	구리	179.5	186.4	291.4	297.0	355.3	344.3	344.3
	기타	368.1	310.3	386.6	682.4	539.3	566.2	594.6
	합계	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,385.6	7,418.7	7,447.0
영업이익		729.2	780.8	924.6	931.4	685.9	676.1	744.4
영업이익률(%)		14.0	13.8	12.9	11.5	9.3	9.1	10.0

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	9,800.6	9,833.8	9,862.1
별도	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,385.6	7,418.7	7,447.0
별도 외	1,476.0	1,929.8	2,814.3	3,138.0	2,415.1	2,415.1	2,415.1
영업이익	805.3	897.4	1,096.1	919.2	671.7	796.1	876.4
별도	729.2	780.8	924.6	931.4	685.9	676.1	744.4
별도 외	76.1	116.6	171.6	-12.2	-14.3	120.0	132.0
영업이익률	12.0	11.8	11.0	8.2	6.9	8.1	8.9
별도	14.0	13.8	12.9	11.5	9.3	9.1	10.0
별도 외	5.2	6.0	6.1	-0.4	-0.6	5.0	5.5
EBITDA	1,176.1	1,386.0	1,386.0	1,222.9	1,025.8	1,153.2	1,261.1
세전이익	801.7	925.7	1,139.1	881.5	691.5	819.4	896.7
순이익	594.6	634.0	811.1	798.3	504.8	606.3	663.5
지배순이익	592.4	629.0	806.8	780.6	500.5	601.2	657.9
지배주주 EPS(원)	33,541	30,363	42,755	40,572	24,799	28,752	31,465
지배주주 BPS(원)	355,878	369,358	403,163	455,251	435,578	443,234	453,602
지배주주 ROE(%)	9.8	8.4	11.1	9.4	5.5	6.5	7.0
아연가격(USD)	2,579	2,222	2,953	3,508	2,728	2,600	2,600
연가격(USD)	2,003	1,814	2,181	2,161	2,154	2,200	2,200
은가격(USD)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.4	23.0	23.0
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,305	1,320	1,320

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

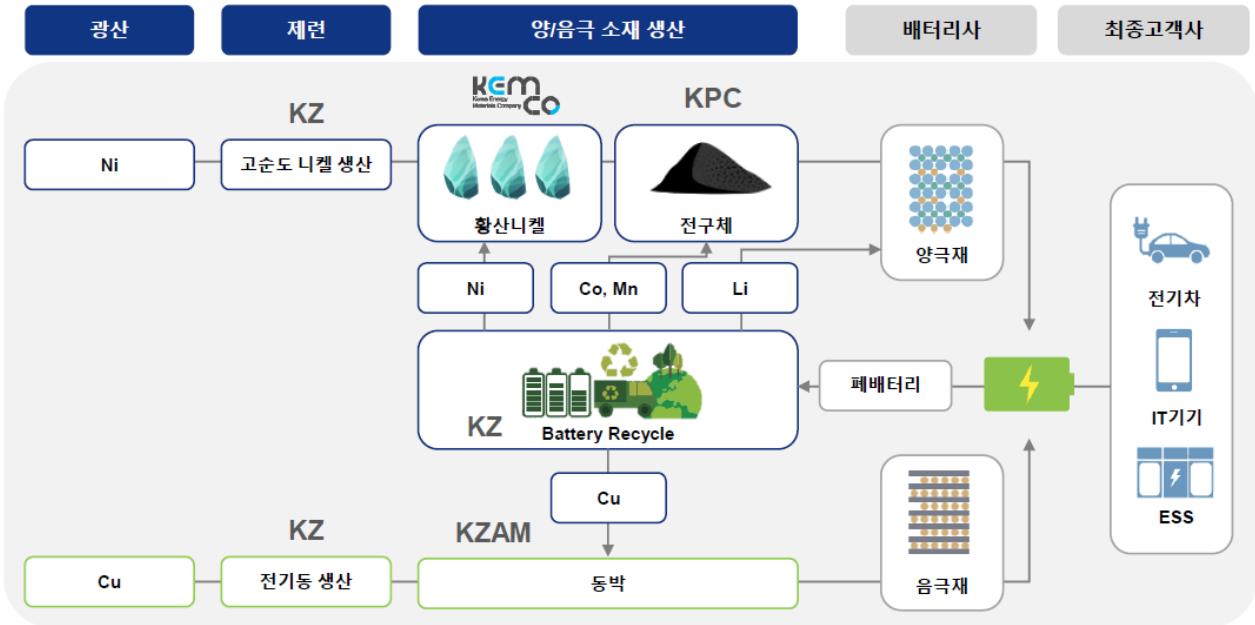
(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,042.5	9,891.3	9,800.6	9,833.8	-2.4	-0.6
별도	7,283.9	7,132.8	7,385.6	7,418.7	1.4	4.0
별도 외	2,758.6	2,758.6	2,415.1	2,415.1	-12.5	-12.5
영업이익	724.7	905.3	671.7	796.1	-7.3	-12.1
별도	692.8	745.3	685.9	676.1	-1.0	-9.3
별도 외	32.0	160.0	-14.3	120.0	적전	-25.0
영업이익률	7.2	9.2	6.9	8.1		
별도	9.5	10.4	9.3	9.1		
별도 외	1.2	5.8	-0.6	5.0		
세전이익	825.4	986.6	691.5	819.4	-16.2	-17.0
순이익	610.8	730.1	504.8	606.3	-17.4	-17.0
지배순이익	605.6	724.0	500.5	601.2	-17.4	-17.0
지배주주 EPS(원)	30,491	36,448	24,799	28,752	-18.7	-21.1
지배주주 BPS(원)	464,482	479,671	435,578	443,234	-6.2	-7.6
지배주주 ROE(%)	6.6	7.7	5.5	6.5		
아연가격(USD)	10,042.5	9,891.3	9,800.6	9,833.8	-2.4	-0.6
연가격(USD)	7,283.9	7,132.8	7,385.6	7,418.7	1.4	4.0
은가격(USD)	2,758.6	2,758.6	2,415.1	2,415.1	-12.5	-12.5
원달러환율	724.7	905.3	671.7	796.1	-7.3	-12.1

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 이차전지 소재사업 계획

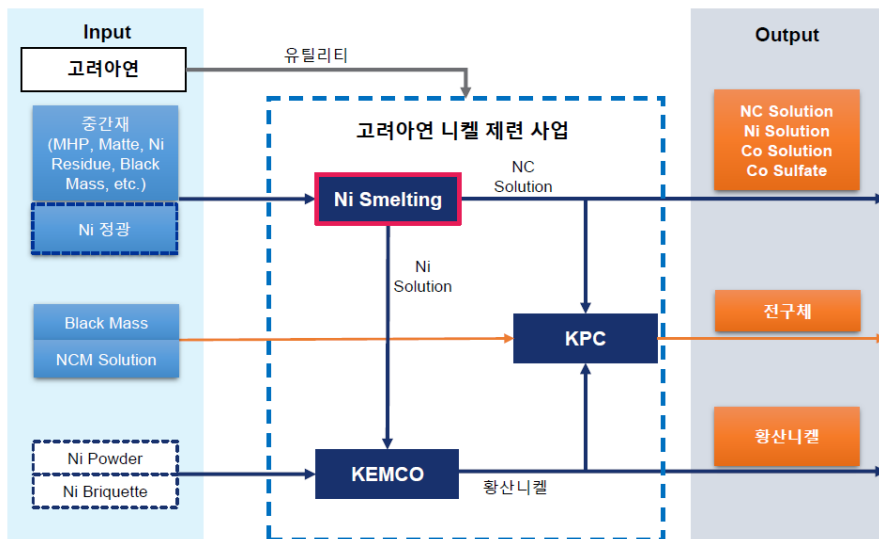
2차전지 핵심소재 Closed loop 공급 체인 구축

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



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 All-in-one 니켈 제련소



니켈 제련소

- 생산능력 : Ni Metal 4.3만톤
- Capex : 5,063억원
- 투자기간 : 2023년 ~ 2025년
- 사용원료 : 중간재 (MHP, Matte 등)
- 생산품 :
 - 1) 니켈 : NC 솔루션, Ni 솔루션 등
 - 2) 부산물 : 리튬, 코발트, 망간 등
- 예상손익
 - 1) 매출액 : 연 13,629억원
 - 2) EBITDA : 연 1,358억원
 - 3) IRR : 15.9%

▪ Key assumptions

	Ni	Co	LiOH·H ₂ O	Cu	FX
Unit	(US\$/t)	(US\$/t)	(US\$/t)	(US\$/t)	(KRW/US)
Price	20,000	35,000	40,000	8,000	1,250

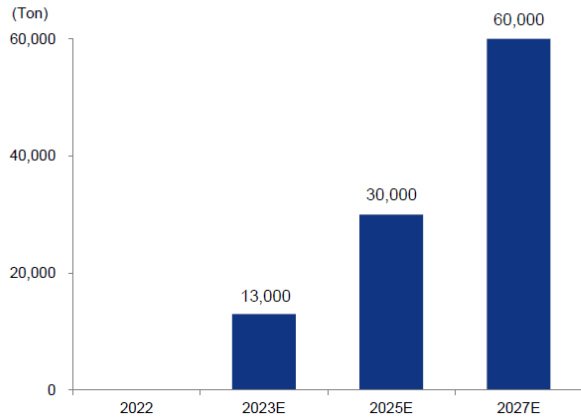
주: 니켈제련소는 고려아연이 35% 지분 보유한 KEMCO가 투자

자료: 고려아연, 키움증권

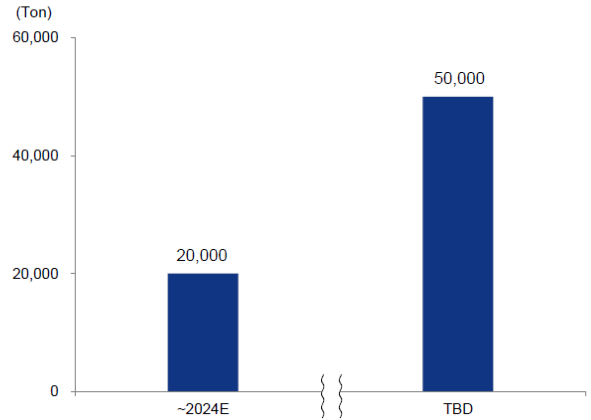
고려아연 동박 및 전구체 증설 계획

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	공장 완공	시스템 준비 커미셔닝 사전마케팅	●	→						
	고객사 B										●
	고객사 C										●
해외고객사	고객사 D			NDA	●	→					

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

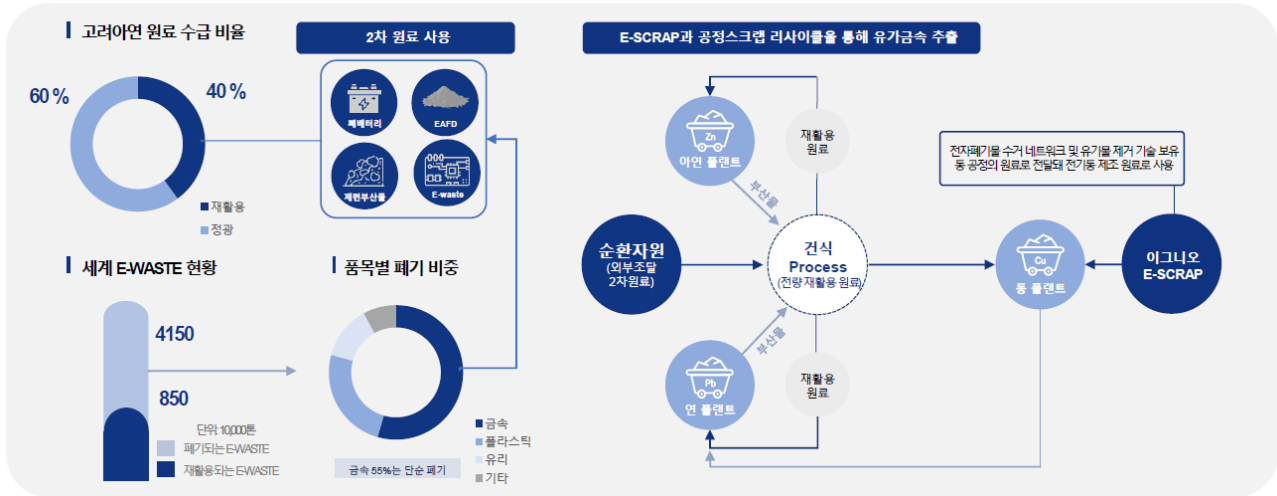
* 최종 SOP 타임은 진행상황에 따라 변경될 수 있음

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

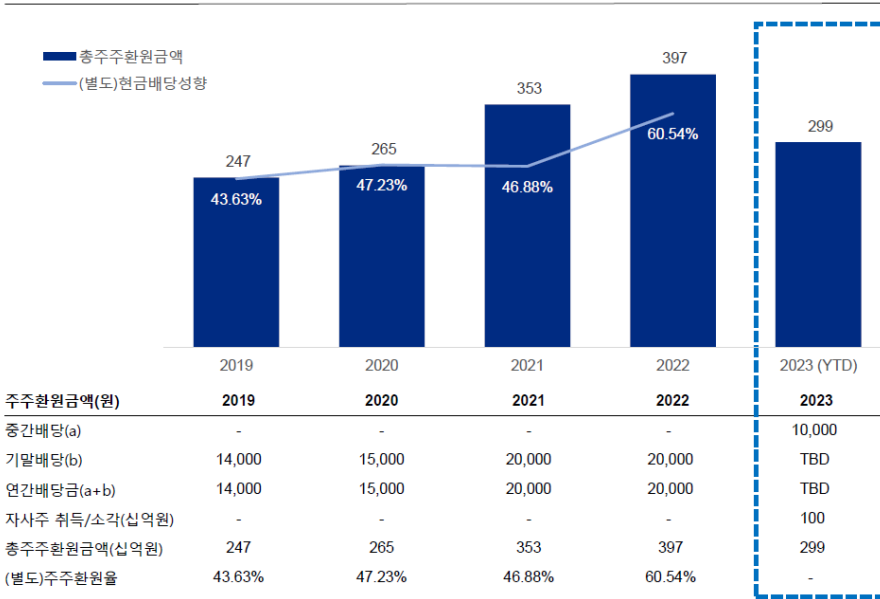
신재생 에너지를 이용해 수소를 생산하고, 암모니아로 운반, 다시 수소로 분해-사용하여 전력비용 절감 및 탄소중립 달성



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주환원 강화

주주환원금 추이 (십억원)

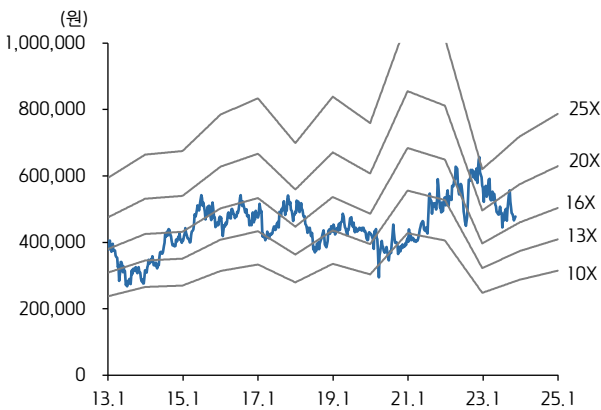


주주환원정책 Highlights

- 3년간 별도 기준 배당성향 30% 이상 유지
- 2023년 중간 배당 지급
 - 주당 배당금 : 10,000원
 - 배당성향 : 76.9% (반기 기준)
- 자사주 취득 및 소각 결정
 - 취득/소각 총액 : 1,000억원
 - 결의일 : 2023년 11월 9일

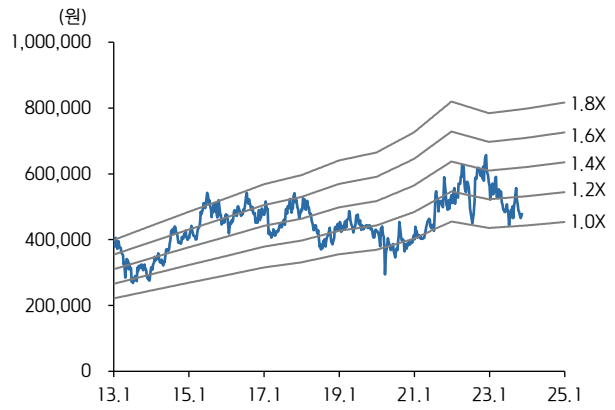
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



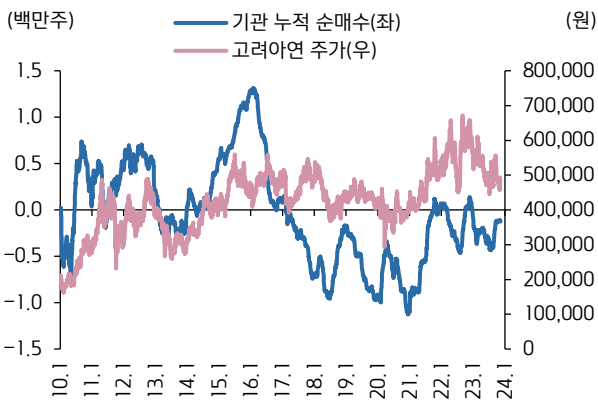
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



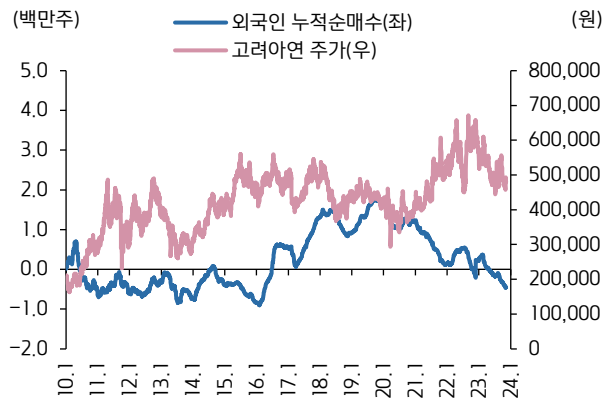
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 투자자 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	9,977	11,219	9,801	9,834	9,862
매출원가	8,720	10,050	8,853	8,760	8,707
매출총이익	1,256	1,169	948	1,074	1,155
판매비	160	250	276	278	278
영업이익	1,096	919	672	796	876
EBITDA	1,386	1,223	1,026	1,153	1,261
영업외손익	43	-38	20	23	20
이자수익	28	48	71	69	66
이자비용	4	34	56	56	56
외환관련이익	82	189	46	0	0
외환관련손실	93	232	106	0	0
종속 및 관계기업손익	3	30	-6	11	11
기타	27	-39	71	-1	-1
법인세차감전이익	1,139	881	691	819	897
법인세비용	328	83	187	213	233
계속사업순손익	811	798	505	606	664
당기순이익	811	798	505	606	664
지배주주순이익	807	781	500	601	658
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.6	12.4	-12.6	0.3	0.3
영업이익 증감율	22.1	-16.1	-26.9	18.5	10.1
EBITDA 증감율	17.8	-11.8	-16.1	12.4	9.4
지배주주순이익 증감율	40.8	-3.2	-36.0	20.2	9.5
EPS 증감율	40.8	-5.1	-38.9	15.9	9.4
매출총이익율(%)	12.6	10.4	9.7	10.9	11.7
영업이익률(%)	11.0	8.2	6.9	8.1	8.9
EBITDA Margin(%)	13.9	10.9	10.5	11.7	12.8
지배주주순이익률(%)	8.1	7.0	5.1	6.1	6.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,689	6,071	5,879	5,793	5,692
현금 및 현금성자산	466	781	1,421	1,618	1,728
단기금융자산	1,597	1,567	1,175	881	661
매출채권 및 기타채권	532	654	572	573	575
재고자산	2,909	2,825	2,468	2,477	2,484
기타유동자산	185.0	244.0	243.0	244.0	244.0
비유동자산	4,275	6,027	6,167	6,421	6,747
투자자산	580	1,201	1,195	1,206	1,217
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	12,046	12,214	12,439
유동부채	1,771	2,319	2,198	2,201	2,203
매입채무 및 기타채무	1,175	1,120	999	1,002	1,005
단기금융부채	307.3	810.1	810.1	810.1	810.1
기타유동부채	289	389	389	389	388
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	2,745	2,748	2,751
지배지분	7,608	9,043	9,107	9,267	9,484
자본금	94	99	105	105	105
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	8,078	8,302	8,584
비지배지분	127	189	193	198	204
자본총계	7,734	9,232	9,301	9,466	9,688

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	607	785	1,207	947	1,033
당기순이익	811	798	505	606	664
비현금항목의 가감	589	409	532	546	597
유형자산감가상각비	289	298	326	331	360
무형자산감가상각비	0	5	28	26	24
지분법평가손익	-31	-41	6	-11	-11
기타	331	147	172	200	224
영업활동자산부채증감	-544	-110	340	-7	-6
매출채권및기타채권의감소	-120	-101	83	-2	-2
재고자산의감소	-629	208	357	-8	-7
매입채무및기타채무의증가	328	-97	-121	3	2
기타	-123	-120	21	0	1
기타현금흐름	-249	-312	-170	-198	-222
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	-392	-376	-376
차입금의 증가(감소)	263	519	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	472	5	0	0
자기주식처분(취득)	0	779	0	0	0
배당금지급	-278	-355	-397	-376	-376
기타	17	-119	0	0	0
기타현금흐름	10	30	-67	-67	-67
현금 및 현금성자산의 순증가	41	315	640	198	110
기초현금 및 현금성자산	426	466	781	1,421	1,618
기말현금 및 현금성자산	466	781	1,421	1,618	1,728

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	42,755	40,572	24,799	28,752	31,465
BPS	403,163	455,251	435,578	443,234	453,602
CFPS	74,213	62,723	51,364	55,132	60,294
DPS	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000
주가배수(배)					
PER	12.0	13.9	19.3	16.7	15.2
PER(최고)	14.6	16.9	24.9		
PER(최저)	9.2	10.9	17.7		
PBR	1.27	1.24	1.10	1.08	1.06
PBR(최고)	1.55	1.50	1.42		
PBR(최저)	0.98	0.97	1.01		
PSR	0.97	0.97	0.99	1.02	1.02
PCFR	6.9	9.0	9.3	8.7	8.0
EV/EBITDA	5.9	8.3	8.5	7.7	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	49.8	74.6	62.1	56.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	3.8	3.8	3.8
ROA	8.8	7.2	4.2	5.0	5.4
ROE	11.1	9.4	5.5	6.5	7.0
ROIC	14.7	10.9	7.2	8.6	9.1
매출채권회전율	20.4	18.9	16.0	17.2	17.2
재고자산회전율	3.9	3.9	3.7	4.0	4.0
부채비율	28.8	31.0	29.5	29.0	28.4
순차입금비율	-20.7	-13.6	-16.2	-14.9	-13.4
이자보상배율	263.2	26.7	11.9	14.2	15.6
총차입금	463	1,092	1,092	1,092	1,092
순차입금	-1,601	-1,255	-1,503	-1,407	-1,297
NOPLAT	1,386	1,223	1,026	1,153	1,261
FCF	68	507	684	339	327

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 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

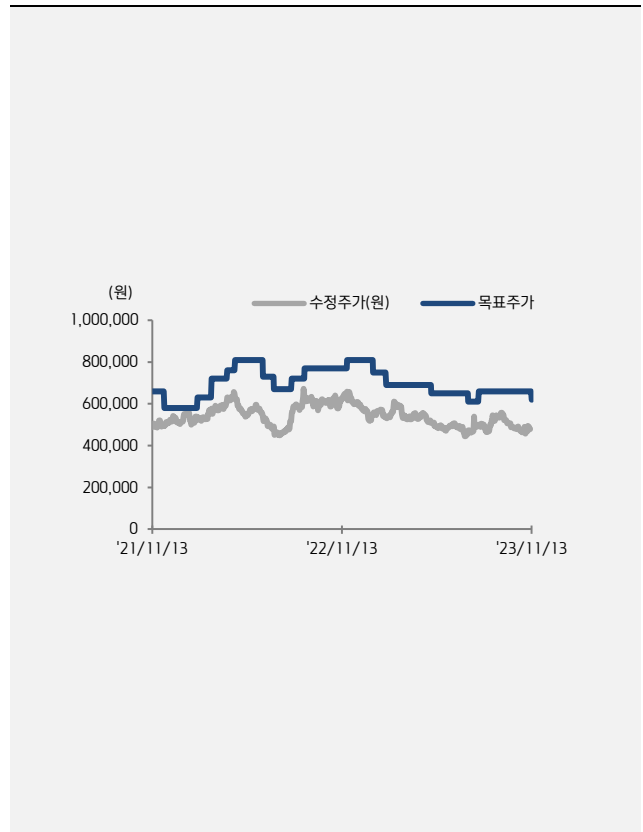
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-12-06	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	-26.12	-23.48	
2023-08-28	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-25.49	-17.42	
2023-08-31	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-24.26	-15.61	
2023-11-13	Buy(Maintain)	620,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

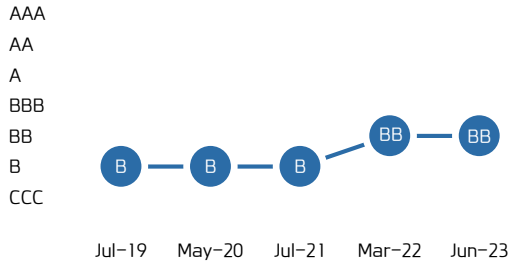
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

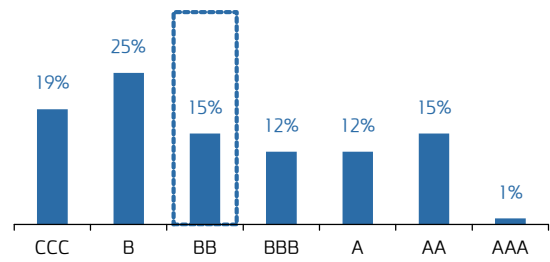
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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 73개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.6	3.6		
환경	3.1	2.9	39.0%	▲0.7
유독 물질 배출과 폐기물	2.7	2.8	12.0%	▲0.2
생물다양성과 토지이용	2.2	1.7	9.0%	▲1.2
탄소 배출	4.0	4.1	9.0%	▲0.4
물 부족	3.5	3.1	9.0%	▲0.4
사회	3.8	4	28.0%	▲0.2
보건과 안전	2.5	3.6	12.0%	▲0.6
공동체 관계	4.1	3.9	9.0%	▼0.1
노무관리	5.6	4.7	7.0%	▲0.9
지배구조	4	4	33.0%	▲0.6
기업 지배구조	5.4	5.4		▲0.2
기업 활동	4	4		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

기업명	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
KOREA ZINC INC	●●●	●●●	●●	●●●	●●	●●●	●●●	●●●	●●●		
ZHEJIANG HUAYOU COBALT CO., LTD	●	●	●●	●●	●●●●	●●●	●●●	●	●●	BB	◀▶
POONGSAN CORPORATION	●	●●●	●●	●	●	●	●	●●	●●	B	▼
YOUNGPOONG CORPORATION	●●●	●●●	●●	●●	●●	●	●●●	●	●●	B	◀▶
HENAN SHENHUO COAL & POWER CO.,LTD	●●	●	●●●●	●●●●	●	●	●	●●	●	B	
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	●	●●	●●●	●		●●	●	●	●	CCC	◀▶

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