

# 고려아연 (010130)

금속

이현수



02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 투자의견        | <b>BUY (M)</b>      |
| 목표주가        | <b>530,000원 (D)</b> |
| 현재주가 (4/24) | <b>442,000원</b>     |
| 상승여력        | <b>20%</b>          |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 83,405억원             |
| 총발행주식수      | 18,870,000주          |
| 60일 평균 거래대금 | 189억원                |
| 60일 평균 거래량  | 39,060주              |
| 52주 고       | 546,000원             |
| 52주 저       | 414,000원             |
| 외인지분율       | 25.36%               |
| 주요주주        | 최창걸 외 38 인<br>42.46% |

|          |       |        |       |
|----------|-------|--------|-------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월    | 12개월  |
| 절대       | (7.3) | (14.8) | 6.8   |
| 상대       | (9.1) | (12.3) | (5.8) |
| 절대(달러환산) | (6.9) | (15.4) | 12.0  |

## 1Q18 Review: 바람이 거세다

**1Q18 잠정실적: 별도 영업이익 1,599억원, 연결 영업이익 2,001억원**

연결 영업이익, 당사 추정(2,438억원) 및 Consensus(2,435억원) 하회

별도 영업이익 1,599억원을 기록하여 당사 추정(2,020억원)을 크게 하회했다. 크게 2가지 요인에 의해 괴리가 발생한 것으로 파악된다. ①판매량: 아연 및 연 판매량이 당사 추정을 밑돌았다. 아연 판매량은 15.1만톤을, 연 판매량은 8.7만톤을 기록했다. 연간 가이던스(아연 65만톤, 연 41만톤)를 감안하여 추정한 판매량(아연 15.9만톤, 연 10.0만톤)에 미치지 못했다. 계절적 비수기 영향이 예상보다 컸으며 2Q에 예정되어 있던 정기보수 일정이 1Q로 앞당겨 실행된 것이 영향을 미친 것으로 파악된다. ②연 및 은 수익성 악화: 당사는 2018년 아연 및 연 등의 제련수수료와 은의 정련수수료가 전년 수준을 유지할 것으로 추정했으나, 3월에 발표된 연 제련수수료와 은 정련수수료가 전년대비 하락한 것으로 나타났다. 연정광 제련에 따른 연 및 은의 지급조건(payable ratio)이 95%에 달하기 때문에 수익요소 중 Free Metal보다 수수료에 대한 의존도가 높다. 이번 수수료 하락으로 인해 연 및 은 부분의 수익성이 악화된 것으로 추정된다.

**연(Lead)과 은(Silver)의 수익성에 대한 우려가 커졌다**

생산량 및 판매량 감소와 수수료 하락으로 2018년 수익성에 부담이 생겼다

지난 3월 Metal Bulletin은 2018년 Benchmark 연 제련수수료 및 은 정련수수료가 각각 \$138/dmt에서 \$99/dmt로, \$1.2/oz.t에서 \$1.0/oz.t로 하락했다고 보도한 바 있다. 앞서 언급한 바와 같이 Free Metal이 거의 없는 연과 은의 수수료 하락은 2018년 실적에 부담일 수 밖에 없다. 아연 제련수수료의 경우 아직 협상중인 것으로 알려져 있으며, 당사는 2018년 아연 제련수수료에 대해 \$144/dmt(2017년 \$172/dmt)로 추정한다. 아연 역시 수수료가 하락할 것으로 사료되나 판매량 증가 및 2차 원재료 사용 비중 확대에 따라 아연의 수익성은 견조할 수 있다는 판단이다.

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 530,000원으로 하향**

2016~2017년 원가절감 관련 투자를 진행했으며 2018년부터 반영되고 있다는 판단이다. 이와 함께 아연 생산에 필요한 원재료 다변화 역시 수익성 개선 효과를 가지고 올 것으로 사료된다. 하지만, 당초 예상보다 외부 환경에 따른 수익성 악화 부분이 커진 것으로 추정된다. 이에 따라 2018년 별도 및 연결 영업이익 및 지배순이익 추정치를 하향 조정하며, 추정 ROE 역시 기존 12.4%에서 11.0%로 하락하는 바, 목표주가를 기존 620,000원(PBR 1.65x)에서 530,000원(PBR 1.45x)으로 하향 조정한다.

### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 1Q18E  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 16,834 | 7.0      | -2.9     | 17,724 | -5.0     |
| 영업이익       | 2,001  | -15.3    | -10.2    | 2,435  | -17.8    |
| 세전계속사업이익   | 2,104  | -8.5     | -5.0     | 2,487  | -15.4    |
| 지배순이익      | 1,456  | -12.8    | 0.8      | 1,870  | -22.1    |
| 영업이익률 (%)  | 11.9   | -3.1 %pt | -0.9 %pt | 13.7   | -1.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.6    | -2.0 %pt | +0.3 %pt | 10.5   | -1.9 %pt |

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 58,475 | 65,967 | 69,300 | 70,656 |
| 영업이익      | 7,647  | 8,948  | 9,100  | 9,575  |
| 지배순이익     | 5,924  | 6,290  | 6,823  | 7,357  |
| PER       | 15.4   | 14.0   | 12.2   | 11.3   |
| PBR       | 1.5    | 1.4    | 1.2    | 1.1    |
| EV/EBITDA | 8.1    | 6.3    | 5.5    | 4.9    |
| ROE       | 11.2   | 11.0   | 11.0   | 10.9   |

자료: 유안타증권

[표-1] 고려아연 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

|            |      | 2017  | 2018E | 2019E | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | QoQ    | YoY    | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 원/달러       | 3개월전 | 1,143 | 1,088 | 1,081 | 1,158 | 1,153 | 1,130 | 1,132 | 1,106 | -2.3%  | -4.5%  | 1,073 | 1,070 | 1,070 |
|            | 당월   | 1,130 | 1,079 | 1,085 | 1,153 | 1,130 | 1,132 | 1,106 | 1,073 | -3.0%  | -7.0%  | 1,070 | 1,070 | 1,070 |
| 금속가격(전월)   | 아연   | 2,847 | 3,332 | 3,384 | 2,742 | 2,661 | 2,780 | 3,204 | 3,390 | 5.8%   | 23.6%  | 3,280 | 3,313 | 3,346 |
| (달러/톤)     | 연    | 2,290 | 2,442 | 2,449 | 2,255 | 2,209 | 2,250 | 2,445 | 2,558 | 4.6%   | 13.5%  | 2,390 | 2,398 | 2,422 |
| *은 - 달러/온스 | 은    | 17.1  | 16.8  | 17.2  | 17.0  | 17.5  | 16.7  | 17.1  | 16.7  | -2.8%  | -2.3%  | 16.6  | 16.9  | 17.0  |
| 금속가격(당월)   | 아연   | 2,891 | 3,347 | 3,386 | 2,779 | 2,593 | 2,962 | 3,230 | 3,415 | 5.7%   | 22.9%  | 3,291 | 3,324 | 3,357 |
| (달러/톤)     | 연    | 2,315 | 2,436 | 2,451 | 2,278 | 2,160 | 2,331 | 2,490 | 2,518 | 1.1%   | 10.5%  | 2,390 | 2,406 | 2,430 |
| *은 - 달러/온스 | 은    | 17.1  | 16.9  | 17.2  | 17.5  | 17.3  | 16.9  | 16.7  | 16.7  | 0.2%   | -4.1%  | 16.7  | 16.9  | 17.1  |
| 금속가격(분기말)  | 아연   | 3,338 | 3,368 | 3,402 | 2,750 | 2,753 | 3,205 | 3,338 | 3,284 | -1.6%  | 19.4%  | 3,302 | 3,335 | 3,368 |
| (달러/톤)     | 연    | 2,485 | 2,438 | 2,462 | 2,331 | 2,273 | 2,492 | 2,485 | 2,395 | -3.6%  | 2.7%   | 2,390 | 2,414 | 2,438 |
| *은 - 달러/온스 | 은    | 16.9  | 17.1  | 17.3  | 18.3  | 16.6  | 16.7  | 16.9  | 16.4  | -3.4%  | -10.4% | 16.8  | 17.0  | 17.1  |
| 매출액        |      | 5,452 | 5,529 | 5,679 | 1,339 | 1,388 | 1,342 | 1,384 | 1,318 | -4.7%  | -1.5%  | 1,419 | 1,375 | 1,416 |
| (십억원)      | 아연   | 2,062 | 2,419 | 2,485 | 469   | 528   | 527   | 538   | 587   | 9.1%   | 25.0%  | 620   | 596   | 616   |
|            | 연    | 1,190 | 1,133 | 1,172 | 281   | 302   | 279   | 327   | 258   | -21.1% | -8.3%  | 297   | 284   | 294   |
|            | 은    | 1,257 | 1,118 | 1,161 | 352   | 325   | 295   | 285   | 256   | -10.3% | -27.4% | 290   | 282   | 291   |
|            | 기타   | 944   | 859   | 861   | 236   | 234   | 241   | 234   | 218   | -6.9%  | -7.6%  | 213   | 213   | 216   |
| 판매량        | 아연   | 598   | 643   | 647   | 138   | 165   | 154   | 141   | 151   | 6.5%   | 9.5%   | 167   | 161   | 164   |
| (천톤)       | 연    | 422   | 407   | 416   | 99    | 110   | 101   | 112   | 87    | -22.3% | -11.9% | 109   | 105   | 107   |
| *은 (톤)     | 은    | 2,022 | 1,931 | 1,934 | 559   | 508   | 485   | 471   | 444   | -5.8%  | -20.6% | 505   | 486   | 496   |
| 판매단가       | 아연   | 3,448 | 3,761 | 3,842 | 3,411 | 3,208 | 3,414 | 3,802 | 3,894 | 2.4%   | 14.1%  | 3,702 | 3,707 | 3,754 |
| (천원/톤)     | 연    | 2,822 | 2,785 | 2,818 | 2,852 | 2,734 | 2,773 | 2,925 | 2,970 | 1.6%   | 4.2%   | 2,731 | 2,719 | 2,754 |
| *은 (천원/온스) | 은    | 19.3  | 18.0  | 18.7  | 19.6  | 19.9  | 18.9  | 18.8  | 17.9  | -4.7%  | -8.6%  | 17.8  | 18.0  | 18.2  |
| 영업이익       |      | 761   | 749   | 795   | 208   | 218   | 164   | 171   | 160   | -6.5%  | -23.1% | 207   | 194   | 188   |
| 이익률        |      | 14.0% | 13.5% | 14.0% | 15.5% | 15.7% | 12.3% | 12.4% | 12.1% | -0.2%p | -3.4%p | 14.6% | 14.1% | 13.3% |

자료: 유안타증권

[표-2] 고려아연 연결기준

(단위: 십억원)

|       |  | 2017  | 2018E | 2019E | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | QoQ    | YoY    | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E |
|-------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액   |  | 6,597 | 6,930 | 7,066 | 1,574 | 1,672 | 1,617 | 1,734 | 1,683 | -2.9%  | 7.0%   | 1,763 | 1,720 | 1,764 |
| 영업이익  |  | 895   | 910   | 957   | 236   | 248   | 187   | 223   | 200   | -10.2% | -15.3% | 246   | 234   | 230   |
| 이익률   |  | 13.6% | 13.1% | 13.6% | 15.0% | 14.9% | 11.6% | 12.8% | 11.9% | -1.0%p | -3.1%p | 14.0% | 13.6% | 13.0% |
| 세전이익  |  | 926   | 962   | 1,031 | 230   | 274   | 200   | 221   | 210   | -5.0%  | -8.5%  | 258   | 248   | 246   |
| 이익률   |  | 14.0% | 13.9% | 14.6% | 14.6% | 16.4% | 12.4% | 12.8% | 12.5% | -0.3%p | -2.1%p | 14.6% | 14.4% | 13.9% |
| 순이익   |  | 634   | 688   | 742   | 169   | 170   | 149   | 146   | 147   | 0.8%   | -12.9% | 186   | 178   | 177   |
| 이익률   |  | 9.6%  | 9.9%  | 10.5% | 10.8% | 10.2% | 9.2%  | 8.4%  | 8.8%  | 0.3%p  | -2.0%p | 10.5% | 10.4% | 10.0% |
| 지배순이익 |  | 629   | 682   | 736   | 167   | 168   | 149   | 145   | 146   | 0.7%   | -12.8% | 184   | 177   | 175   |
| 이익률   |  | 9.5%  | 9.8%  | 10.4% | 10.6% | 10.1% | 9.2%  | 8.3%  | 8.6%  | 0.3%p  | -2.0%p | 10.5% | 10.3% | 9.9%  |

자료: 유안타증권

[표-3] 고려이연 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

|        | 변경 전  |       |       | 변경 후  |       |       | 변경 전 대비 |        |        |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|
|        | 1Q18E | 2018E | 2019E | 1Q18P | 2018E | 2019E | 1Q18P   | 2018E  | 2019E  |
| 별도 매출액 | 1,383 | 5,852 | 6,125 | 1,318 | 5,529 | 5,679 | -4.7%   | -5.5%  | -7.3%  |
| 영업이익   | 202   | 852   | 909   | 160   | 749   | 795   | -20.9%  | -12.1% | -12.6% |
| OPM    | 14.6% | 14.6% | 14.8% | 12.1% | 13.5% | 14.0% | -2.5%p  | -1.0%p | -0.8%p |
| 연결 매출액 | 1,739 | 7,240 | 7,547 | 1,683 | 6,930 | 7,066 | -3.2%   | -4.3%  | -6.4%  |
| 영업이익   | 244   | 1,020 | 1,083 | 200   | 910   | 957   | -17.9%  | -10.8% | -11.6% |
| OPM    | 14.0% | 14.1% | 14.4% | 11.9% | 13.1% | 13.6% | -2.1%p  | -1.0%p | -0.8%p |
| 지배순이익  | 187   | 786   | 849   | 146   | 682   | 736   | -22.2%  | -13.2% | -13.4% |

자료: 유안타증권

고려아연 (010130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 매출액         | 58,475   | 65,967 | 69,300 | 70,656 | 71,555 |
| 매출원가        | 49,048   | 55,279 | 58,348 | 59,184 | 59,820 |
| 매출총이익       | 9,427    | 10,687 | 10,952 | 11,472 | 11,735 |
| 판매비         | 1,780    | 1,740  | 1,853  | 1,897  | 1,922  |
| 영업이익        | 7,647    | 8,948  | 9,100  | 9,575  | 9,814  |
| EBITDA      | 9,832    | 11,225 | 11,262 | 11,814 | 12,198 |
| 영업외손익       | 370      | 310    | 518    | 731    | 949    |
| 외환관련손익      | 143      | -257   | 0      | 0      | 0      |
| 이자손익        | 244      | 369    | 510    | 705    | 923    |
| 관계기업관련손익    | -17      | 5      | 0      | 0      | 0      |
| 기타          | 0        | 193    | 8      | 26     | 26     |
| 법인세비용차감전순이익 | 8,017    | 9,257  | 9,618  | 10,306 | 10,763 |
| 법인세비용       | 2,071    | 2,917  | 2,734  | 2,886  | 3,014  |
| 계속사업순이익     | 5,946    | 6,340  | 6,884  | 7,420  | 7,749  |
| 중단사업순이익     | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 5,946    | 6,340  | 6,884  | 7,420  | 7,749  |
| 지배지분순이익     | 5,924    | 6,290  | 6,823  | 7,357  | 7,683  |
| 포괄손익        | 5,883    | 6,015  | 6,609  | 5,145  | 5,474  |
| 지배지분포괄이익    | 5,896    | 5,952  | 6,597  | 5,136  | 5,464  |

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

| 재무상태표         | (단위: 억원) |         |         |         |         |
|---------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산          | 28,946   | 36,699  | 40,870  | 45,506  | 51,268  |
| 현금및현금성자산      | 3,093    | 5,969   | 10,217  | 14,701  | 20,249  |
| 매출채권 및 기타채권   | 3,583    | 3,640   | 3,639   | 3,664   | 3,705   |
| 재고자산          | 12,040   | 13,553  | 13,476  | 13,604  | 13,777  |
| 비유동자산         | 35,881   | 33,683  | 34,521  | 35,282  | 35,898  |
| 유형자산          | 24,843   | 27,025  | 27,864  | 28,625  | 29,241  |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 159      | 198     | 198     | 198     | 198     |
| 기타투자자산        | 9,757    | 5,031   | 5,031   | 5,031   | 5,031   |
| 자산총계          | 64,826   | 70,381  | 75,391  | 80,788  | 87,166  |
| 유동부채          | 5,368    | 6,065   | 5,849   | 5,872   | 6,548   |
| 매입채무 및 기타채무   | 3,681    | 4,391   | 4,175   | 4,198   | 4,874   |
| 단기차입금         | 243      | 169     | 169     | 169     | 169     |
| 유동성장기부채       | 64       | 51      | 51      | 51      | 51      |
| 비유동부채         | 2,832    | 3,260   | 3,260   | 3,260   | 3,260   |
| 장기차입금         | 173      | 118     | 118     | 118     | 118     |
| 사채            | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 부채총계          | 8,199    | 9,325   | 9,108   | 9,132   | 9,808   |
| 지배지분          | 55,165   | 59,603  | 64,659  | 69,895  | 75,456  |
| 자본금           | 944      | 944     | 944     | 944     | 944     |
| 자본잉여금         | 572      | 561     | 561     | 561     | 561     |
| 이익잉여금         | 53,003   | 57,818  | 62,873  | 68,109  | 73,671  |
| 비지배지분         | 1,463    | 1,453   | 1,624   | 1,762   | 1,902   |
| 자본총계          | 56,627   | 61,057  | 66,283  | 71,656  | 77,358  |
| 순차입금          | -12,745  | -18,974 | -23,223 | -27,706 | -33,254 |
| 총차입금          | 480      | 338     | 338     | 338     | 338     |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름       | 6,807    | 7,968  | 8,542  | 9,148  | 10,213 |
| 당기순이익           | 5,946    | 6,340  | 6,884  | 7,420  | 7,749  |
| 감가상각비           | 2,185    | 2,277  | 2,161  | 2,238  | 2,384  |
| 외환손익            | -131     | 251    | 0      | 0      | 0      |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 17       | -5     | 0      | 0      | 0      |
| 자산부채의 증감        | -1,838   | -1,240 | -576   | -603   | -12    |
| 기타현금흐름          | 628      | 345    | 73     | 92     | 92     |
| 투자활동 현금흐름       | -4,590   | -3,237 | -4,874 | -4,880 | -4,880 |
| 투자자산            | -80      | 3,827  | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,845   | -4,970 | -3,000 | -3,000 | -3,000 |
| 유형자산 감소         | 27       | 12     | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -2,692   | -2,106 | -1,874 | -1,880 | -1,880 |
| 재무활동 현금흐름       | -1,565   | -1,725 | -1,864 | -2,218 | -2,218 |
| 단기차입금           | 43       | -76    | 0      | 0      | 0      |
| 사채 및 장기차입금      | -90      | -64    | 0      | 0      | 0      |
| 자본              | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -1,518   | -1,518 | -1,783 | -2,136 | -2,136 |
| 기타현금흐름          | -1       | -68    | -81    | -81    | -81    |
| 연결범위변동 등 기타     | 46       | -130   | 2,444  | 2,433  | 2,433  |
| 현금의 증감          | 698      | 2,876  | 4,249  | 4,483  | 5,548  |
| 기초 현금           | 2,395    | 3,093  | 5,969  | 10,218 | 14,701 |
| 기말 현금           | 3,093    | 5,969  | 10,218 | 14,701 | 20,249 |
| NOPLAT          | 7,647    | 8,948  | 9,100  | 9,575  | 9,814  |
| FCF             | 4,174    | 2,196  | 5,099  | 5,529  | 6,438  |

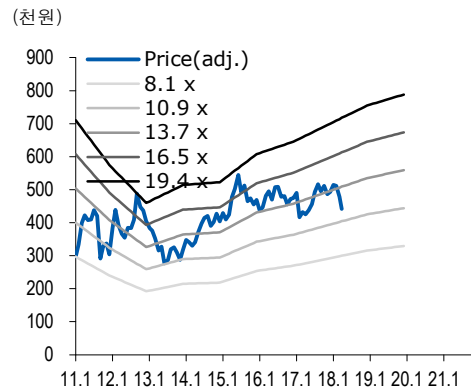
자료: 유안타증권

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

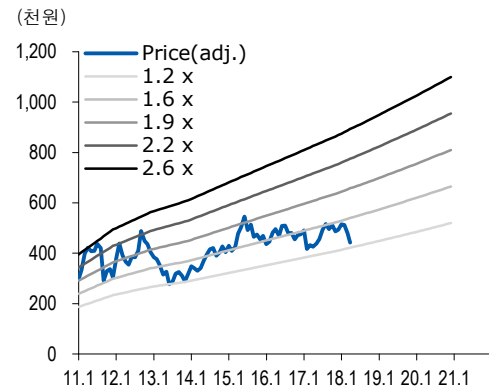
| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS          | 31,395        | 33,336  | 36,158  | 38,986  | 40,714  |
| BPS          | 312,118       | 337,232 | 365,837 | 395,460 | 426,929 |
| EBITDAPS     | 52,105        | 59,487  | 59,680  | 62,605  | 64,641  |
| SPS          | 309,884       | 349,585 | 367,250 | 374,438 | 379,202 |
| DPS          | 8,500         | 10,000  | 12,000  | 12,000  | 12,000  |
| PER          | 15.4          | 14.0    | 12.2    | 11.3    | 10.9    |
| PBR          | 1.5           | 1.4     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA    | 8.1           | 6.3     | 5.5     | 4.9     | 4.3     |
| PSR          | 1.6           | 1.3     | 1.2     | 1.2     | 1.2     |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |         |         |         |         |
|---------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액 증가율 (%)   | 22.6       | 12.8    | 5.1     | 2.0     | 1.3     |
| 영업이익 증가율 (%)  | 13.8       | 17.0    | 1.7     | 5.2     | 2.5     |
| 지배순이익 증가율 (%) | 16.3       | 6.2     | 8.5     | 7.8     | 4.4     |
| 매출총이익률 (%)    | 16.1       | 16.2    | 15.8    | 16.2    | 16.4    |
| 영업이익률 (%)     | 13.1       | 13.6    | 13.1    | 13.6    | 13.7    |
| 자배순이익률 (%)    | 10.1       | 9.5     | 9.8     | 10.4    | 10.7    |
| EBITDA 마진 (%) | 16.8       | 17.0    | 16.3    | 16.7    | 17.0    |
| ROIC          | 16.0       | 16.2    | 16.3    | 16.9    | 17.1    |
| ROA           | 9.6        | 9.3     | 9.4     | 9.4     | 9.1     |
| ROE           | 11.2       | 11.0    | 11.0    | 10.9    | 10.6    |
| 부채비율 (%)      | 14.5       | 15.3    | 13.7    | 12.7    | 12.7    |
| 순차입금/자기자본 (%) | -23.1      | -31.8   | -35.9   | -39.6   | -44.1   |
| 영업이익/금융비용 (배) | 812.6      | 1,122.6 | 1,561.1 | 1,657.8 | 1,699.1 |

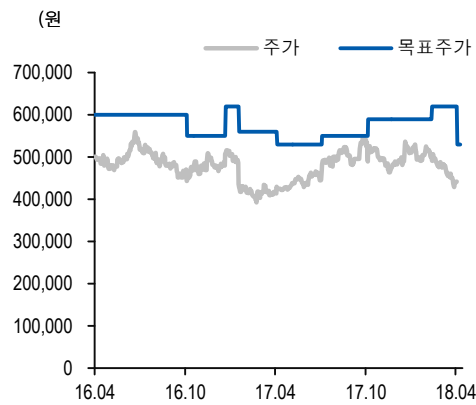
P/E band chart



P/B band chart



고려아연 (010130) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2018-04-25 | BUY      | 530,000    | 1년           |            |                 |
| 2018-03-05 | BUY      | 620,000    | 1년           | -24.32     | -18.23          |
| 2017-10-27 | BUY      | 590,000    | 1년           | -14.84     | -8.98           |
| 2017-07-26 | BUY      | 550,000    | 1년           | -7.94      | -0.73           |
| 2017-04-26 | BUY      | 530,000    | 1년           | -16.52     | -11.79          |
| 2017-02-08 | BUY      | 560,000    | 1년           | -25.56     | -22.41          |
| 2017-01-12 | BUY      | 620,000    | 1년           | -19.68     | -16.77          |
| 2016-10-26 | BUY      | 550,000    | 1년           | -12.91     | -7.45           |
| 2015-11-17 | BUY      | 600,000    | 1년           | -19.91     | -6.83           |

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) | 1.0        |
| Buy(매수)        | 86.5       |
| Hold(중립)       | 12.4       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-04-22

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.