

IV. 주요 종목

고려아연 (004020, TP 56만원)

- 연초 대비 Marco 불확실성이 확대된 점은 부담 요인이나...
- 현 주가는 TC 하락 및 실적 모멘텀 부재 등 우려가 과도하게 반영되어 있는 수준
- TC 하락에 대한 실적 감익 분은 1) 자체 비용 절감 요인, 2) Premium 상승 등으로 상당 상쇄
- 3분기 중 반등 기회 있을 것. 최근 원/달러 환율 상승은 긍정적 요인

<표> 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	1,339	1,388	1,342	1,384	5,452	1,318	1,399	1,375	1,426	5,519
영업이익	208	218	164	171	761	160	166	189	187	703
영업이익률	15.5%	15.7%	12.3%	12.4%	14.0%	12.1%	11.9%	13.8%	13.1%	12.7%

자료: 고려아연, 하이투자증권

<표> 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	1,574	1,672	1,617	1,734	6,597	1,683	1,787	1,756	1,821	7,047
영업이익	236	248	187	223	895	200	217	241	214	899
세전이익	230	274	200	221	925	210	229	253	254	947
지배주주순이익	167	168	149	145	629	146	159	176	176	658
영업이익률	15.0%	14.9%	11.6%	12.8%	13.6%	11.9%	12.1%	13.7%	13.2%	12.8%
세전이익률	14.6%	16.4%	12.4%	12.7%	14.0%	12.5%	12.8%	14.4%	13.9%	13.4%
지배주주순이익률	10.6%	10.1%	9.2%	8.3%	9.5%	8.7%	8.9%	10.0%	9.7%	9.3%

자료: 고려아연, 하이투자증권

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	560,000원
증가(2018/06/18)	405,500원

Stock Indicator

자본금	94십억원
발행주식수	1,887만주
시가총액	7,652십억원
외국인지분율	25.1%
배당금(2017)	10,000원
EPS(2018E)	34,883원
BPS(2018E)	339,655원
ROE(2018E)	10.6%
52주 주가	405,500~546,000원
60일평균거래량	36,373주
60일평균거래대금	16.0십억원

Price Trend

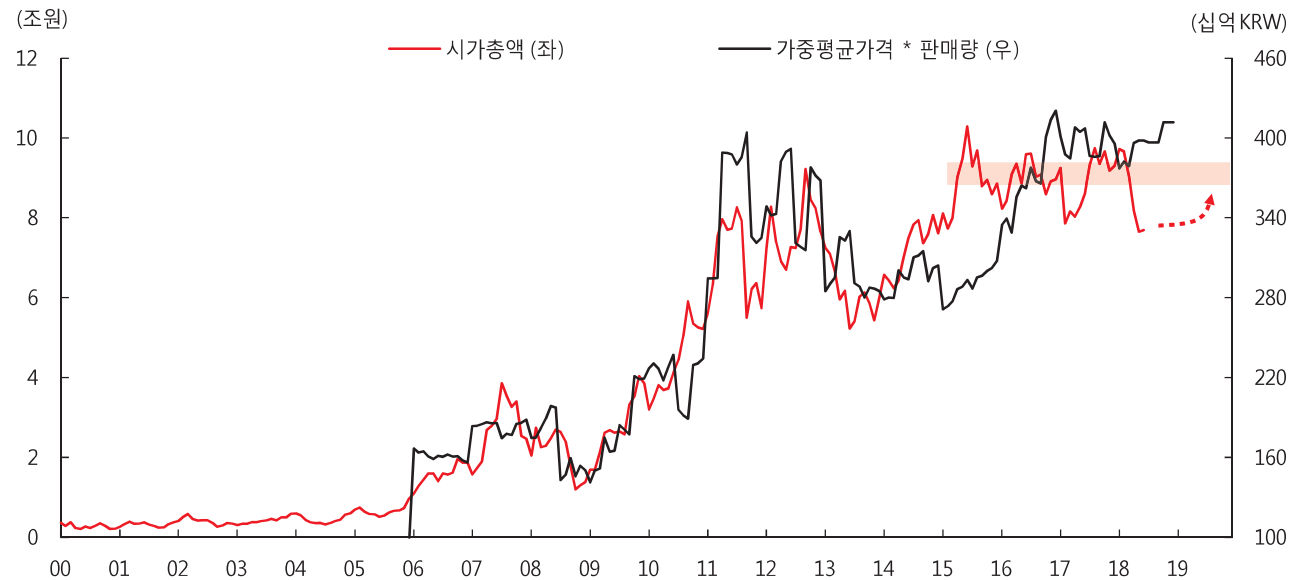


IV. 주요 종목

기대감은 낮아졌다. 그러나 주가 정상화는 기대해 볼만 하다

- 3월 이후 아연 TC 및 실적 관련 우려 + 매크로 변동성 확대 → 동사 주가 급락
- 18년 TC 하락 효과 [아연 및 연 합산 800억원]는 전력비 감소 효과 [620억원] 및 premium 상승으로 일정 상쇄
- 지금은 펀더멘털 [하기 그래프]에 근거, 하락한 주가의 회복을 기대할 수 있는 국면

<그림> 고려아연 시가 총액 및 동사 제품의 [가중평균판매가격 X 판매량] 추이



자료: 하이투자증권 리서치센터

IV. 주요 종목

K-IFRS 연결 요약 재무제표

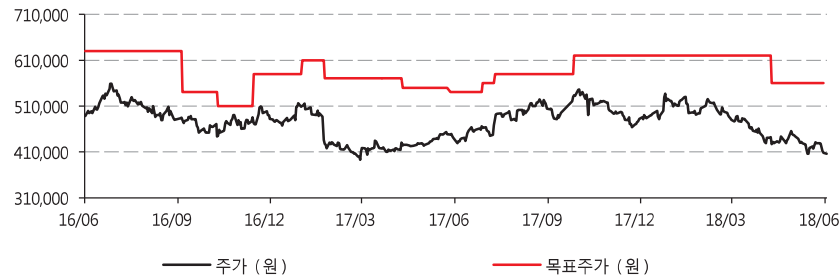
재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,670	4,337	5,052	5,796	매출액	6,597	7,047	7,085	7,170
현금 및 현금성자산	597	1,187	1,866	2,561	증가율(%)	12.8	6.8	0.5	1.2
단기금융자산	1,334	1,361	1,388	1,416	매출원가	5,528	5,971	5,937	6,005
매출채권	381	405	407	411	매출총이익	1,069	1,076	1,148	1,165
재고자산	1,355	1,382	1,389	1,406	판매비와관리비	174	177	178	178
비유동자산	3,368	3,173	2,972	2,766	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,703	2,616	2,523	2,425	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	80	80	80	80	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,038	7,511	8,024	8,563	영업이익	895	899	970	987
유동부채	607	630	632	633	증가율(%)	17.0	0.5	7.8	1.8
매입채무	343	366	368	373	영업이익률(%)	13.6	12.8	13.7	13.8
단기차입금	17	17	17	17	이자수익	38	50	63	78
유동성장기부채	5	5	5	2	이자비용	1	1	1	0
비유동부채	326	321	316	314	지분법이익(손실)	1	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	14	14	14
장기차입금	12	7	2	0	세전계속사업이익	926	947	1,036	1,068
부채총계	932	951	948	947	법인세비용	292	283	310	320
지배주주지분	5,960	6,409	6,920	7,453	세전계속이익률(%)	14.0	13.4	14.6	14.9
자본금	94	94	94	94	당기순이익	634	663	726	748
자본잉여금	56	56	56	56	순이익률(%)	9.6	9.4	10.2	10.4
이익잉여금	5,782	6,263	6,807	7,372	지배주주귀속 순이익	629	658	720	742
기타자본항목	28	-4	-37	-69	기타포괄이익	-33	-33	-33	-33
비지배주주지분	145	151	156	162	총포괄이익	602	631	693	716
자본총계	6,106	6,560	7,076	7,615	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	797	819	905	916	주당지표(원)				
당기순이익	634	663	726	748	EPS	33,336	34,883	38,166	39,337
유형자산감가상각비	228	257	263	267	BPS	315,862	339,655	366,730	394,976
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	45,406	48,479	52,106	53,512
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-324	-61	-62	-62	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-496	-170	-170	-170	PER	14.8	11.6	10.6	10.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	469	109	109	109	PCR	10.9	8.4	7.8	7.6
재무활동 현금흐름	-173	-189	-189	-189	EV/EBITDA	6.6	4.4	3.6	2.9
단기금융부채의증감	-14	0	-	-3	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-5	-5	-2	ROE	11.0	10.6	10.8	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	17.0	16.4	17.4	17.5
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	15.3	14.5	13.4	12.4
현금및현금성자산의증감	288	591	678	695	순부채비율	-31.1	-38.4	-45.6	-52.0
기초현금및현금성자산	309	597	1,187	1,866	매출채권회전율(x)	17.5	17.9	17.5	17.5
기말현금및현금성자산	597	1,187	1,866	2,561	재고자산회전율(x)	5.2	5.1	5.1	5.1

자료 : 고려아연, 하이투자증권 리서치센터

IV. 주요 종목

최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이(고려아연)



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2017년 7월 1일부터 적용)

-Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-

일자	투자이건	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2016-09-21 (담당자변경)	Hold	540,000	6개월	-13.5%	-9.5%
2016-10-26	Hold	510,000	6개월	-7.4%	-3.9%
2016-11-30	Buy	580,000	6개월	-16.0%	-11.0%
2017-01-17	Buy	610,000	6개월	-18.9%	-15.6%
2017-02-08	Buy	570,000	6개월	-26.9%	-23.8%
2017-04-26	Buy	550,000	6개월	-21.2%	-17.6%
2017-06-12	Buy	540,000	6개월	-17.1%	-13.7%
2017-07-14	Buy	560,000	1년	-18.7%	-16.5%
2017-07-26	Buy	580,000	1년	-13.7%	-8.6%
2017-10-12	Buy	620,000	1년	-20.1%	-11.9%
2018-04-25	Buy	560,000	1년		