

## 19년 비철금속업종 내 최선호주:『상고하자』 흐름 전망

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	500,000원(유지)
증가(2018/11/26)	431,500
Stock Indicator	
자본금	94십억원
발행주식수	1,887만주
시가총액	8,312십억원
외국인지분율	22.4%
52주주가	367,500~537,000원
60일평균거래량	39,470주
60일평균거래대금	16.2십억원
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	11.9 9.1 0.6 -12.7
상대수익률	9.2 18.3 15.9 5.5
<p>고려아연 (2017/11/24 ~ 2018/11/26)</p> <p>000's</p> <p>Price(좌) Price Rel. To KOSPI</p> <p>Nov Jan Mar May Jul Sep Nov</p>	

## [투자포인트]

- 19년 상반기 업종 내 상대적 주가 흐름은 양호할 전망. 타이트한 수급 상황을 기반으로 상반기 중 아연, 연 가격은 타 품목 대비 양호한 흐름 시현할 것. 또한 19년 아연 benchmark TC 인상 기대감 역시 주가 지지 요인
- 그러나 하반기는 둔화 전망 : 하반기부터 아연, 연 수급 상황은 점진적으로 완화될 것. 또한 역사적으로 제련업체의 해제모니 강화 [이익 분배율 확대]는 아연 가격 약세를 동반했음을 상기할 필요
- 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 50만원 유지. 19년 비철금속 업종 최선호주. 상/하반기 차별화된 전략 유효

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	6,597	6,800	6,438	6,516
영업이익(십억원)	895	798	837	851
순이익(십억원)	629	569	625	642
EPS(원)	33,336	30,173	33,122	34,044
BPS(원)	315,862	334,945	356,976	379,930
PER(배)	14.8	14.6	13.3	12.9
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	11.0	9.3	9.6	9.2
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	6.6	5.6	4.9	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	1,339	1,388	1,342	1,384	5,452	1,318	1,482	1,429	1,253	5,483
영업이익	208	218	164	171	761	160	184	164	155	663
영업이익률	15.5%	15.7%	12.3%	12.4%	14.0%	12.1%	12.4%	11.5%	12.4%	12.1%

자료: 고려아연, 하이투자증권

〈표2〉 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	1,574	1,672	1,617	1,734	6,597	1,683	1,788	1,773	1,556	6,800
영업이익	236	248	187	223	895	200	218	195	185	798
세전이익	230	274	200	221	925	210	220	202	189	822
지배주주순이익	167	168	149	145	629	146	151	140	132	569
영업이익률	15.0%	14.9%	11.6%	12.8%	13.6%	11.9%	12.2%	11.0%	11.9%	11.7%
세전이익률	14.6%	16.4%	12.4%	12.7%	14.0%	12.5%	12.3%	11.4%	12.2%	12.1%
지배주주순이익률	10.6%	10.1%	9.2%	8.3%	9.5%	8.6%	8.5%	7.9%	8.5%	8.4%

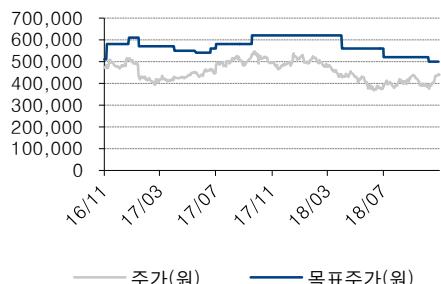
자료: 고려아연, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서			
	2017	2018E	2019E	(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	(단위:십억원, %)
유동자산	3,670	4,197	4,682	5,210	매출액	6,597	6,800	6,438
현금 및 현금성자산	597	986	1,496	1,930	증가율(%)	12.8	3.1	-5.3
단기금융자산	1,334	1,401	1,471	1,545	매출원가	5,528	5,871	5,475
매출채권	381	391	371	375	매출총이익	1,069	930	963
재고자산	1,355	1,417	1,341	1,357	판매비와관리비	174	132	126
비유동자산	3,368	3,149	3,060	2,966	연구개발비	-	-	-
유형자산	2,703	2,617	2,524	2,427	기타영업수익	-	-	-
무형자산	80	80	80	80	기타영업비용	-	-	-
자산총계	7,038	7,347	7,742	8,176	영업이익	895	798	837
유동부채	607	556	537	538	증가율(%)	17.0	-10.8	4.8
매입채무	343	340	322	326	영업이익률(%)	13.6	11.7	13.0
단기차입금	17	17	17	17	이자수익	38	47	58
유동성장기부채	5	5	5	2	이자비용	1	1	0
비유동부채	326	321	316	314	지분법이익(순실)	1	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-2	-3
장기차입금	12	7	2	0	세전계속사업이익	926	822	897
부채총계	932	876	853	852	법인세비용	292	248	269
지배주주지분	5,960	6,320	6,736	7,169	세전계속이익률(%)	14.0	12.1	13.9
자본금	94	94	94	94	당기순이익	634	574	628
자본잉여금	56	56	56	56	순이익률(%)	9.6	8.4	9.7
이익잉여금	5,782	6,174	6,623	7,088	지배주주귀속순이익	629	569	625
기타자본항목	28	-4	-37	-69	기타포괄이익	-33	-33	-33
비지배주주지분	145	150	152	155	총포괄이익	602	541	595
자본총계	6,106	6,470	6,888	7,324	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표			
	2017	2018E	2019E	(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	797	636	897	825	주당지표(원)			
당기순이익	634	574	628	645	EPS	33,336	30,173	33,122
유형자산감가상각비	228	256	263	267	BPS	315,862	334,945	356,976
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	45,406	43,738	47,042
지분법관련손실(이익)	1	0	0	0	DPS	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-324	-86	-217	-220	Valuation(배)			
유형자산의 처분(취득)	-496	-170	-170	-170	PER	14.8	14.6	13.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	1.6	1.3	1.2
금융상품의 증감	469	124	-4	-4	PCR	10.9	10.1	9.4
재무활동 현금흐름	-173	-189	-189	-189	EV/EBITDA	6.6	5.6	4.9
단기금융부채의 증감	-14	0	-	-3	Key Financial Ratio(%)			
장기금융부채의 증감	-	-5	-5	-2	ROE	11.0	9.3	9.6
자본의 증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	17.0	15.5	17.1
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	15.3	13.5	12.4
현금및현금성자산의 증감	288	389	510	434	순부채비율	-31.1	-36.4	-42.7
기초현금및현금성자산	309	597	986	1,496	매출채권회전율(x)	17.5	17.6	16.9
기말현금및현금성자산	597	986	1,496	1,930	재고자산회전율(x)	5.2	4.9	4.7

자료: 고려아연, 하이투자증권리서치센터

**고려아연(010130)**  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	괴리율
				최고(최저) 주가대비	
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	-27.3%	-18.8%
2018-07-25	Buy	520,000	1년	-22.4%	-15.5%
2018-10-31	Buy	500,000	1년		

**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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상)

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

1. 종목추천 투자등급(추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	--