

고려아연 (010130)

3분기 무난한 영업실적 기록, 4분기 영업환경 긍정적

3Q19 영업이익 판매 영향으로 컨센서스 소폭 하회

2019년 3분기 고려아연의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,73조원(YoY -2.4%, QoQ -0.7%)과 2,088억원(YoY +7.0%, QoQ -13.8%)을 기록하며 시장컨센서스인 2,156억원을 소폭 하회했다.

1) 아연을 제외한 주요 금속들의 LME가격 상승(QoQ 연 +7.7%, 금 +12.6%, 은 +14.1%)과 2) 원/달러 환율 상승(QoQ +2.3%)에도 불구하고, 3) 아연가격 하락(QoQ -15.1%)과 4) 하나금융투자 예상치를 하회한 판매량(YoY 아연 -10.7%, 연 -16.8%, 금 -16.4%, 은 -4.5%) 영향으로 영업이익이 컨센서스를 소폭 하회한 것으로 판단된다. 특히 연의 경우 공장 개보수 영향으로 생산량도 21.9% 감소했다. 5) 호주 SMC는 아연 Residue 판매 정상화로 영업이익률이 회복(2Q19 +5.0% → 2Q19 +6.7%)되었다.

전반적인 금속가격 상승세, 4분기 판매량 회복 기대

고려아연의 아연 및 연 연간 판매량 가이드스가 각각 65만톤과 40.5만톤인 점을 감안하면 4분기 금속 판매량은 전반적으로 증가할 전망이다. 다만 금의 경우 광석 함유량 감소에 따라 기존 판매량 가이드스인 9.7톤에서 8톤으로 하향했는데 이를 감안하더라도 3분기 다소 부진했던 판매량 만회를 위해 4분기 금 판매량은 증가할 것으로 예상된다.

동시에 LME 아연가격의 경우 9월초까지 2,300불/톤을 하회했지만 중국의 인프라 부양 및 미중 무역협상 스물달에 대한 기대감으로 반등에 성공했고 10월말 현재 2,500불/톤을 상회하고 있기 때문에 고려아연의 아연 수익률과 호주 SMC 및 국내 징콕스코퍼레이션의 실적개선이 기대된다. 뿐만 아니라 귀금속 및 연가격 또한 강세를 기록하고 있다는 점도 고려아연의 4분기 영업실적 개선에 긍정적이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 580,000원 유지

고려아연에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 580,000원을 유지한다. 3분기 무난한 실적을 기록했고 4분기 영업환경도 긍정적이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 1.1배로 밴드 하단 수준이기 때문에 저평가 되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 580,000원 | CP(10월 28일): 439,500원

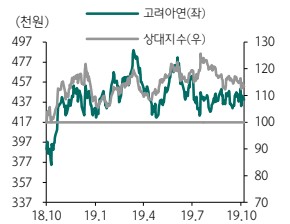
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,093.60	
52주 최고/최저(원)	489,000/374,500	
시가총액(십억원)	8,293.4	
시가총액비중(%)	0.69	
발행주식수(천주)	18,870.0	
60일 평균 거래량(천주)	26.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5	
19년 배당금(예상, 원)	11,000	
19년 배당수익률(예상, %)	2.50	
외국인지분율(%)	26.76	
주요주주 지분율(%)		
영풍 외 40인	42.47	
국민연금공단	8.05	
주가상승률	1M	6M
절대	(0.8)	(1.2)
상대	(2.9)	2.8
	12M	14.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	6,626.7	6,742.6
영업이익(십억원)	855.9	883.4
순이익(십억원)	661.4	681.0
EPS(원)	34,696	35,676
BPS(원)	379,106	405,393

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,596.7	6,883.3	6,861.5	6,905.8	6,884.0
영업이익	십억원	894.8	764.7	857.6	928.1	968.9
세전이익	십억원	925.7	768.7	943.7	999.8	1,035.7
순이익	십억원	629.0	527.4	658.3	686.3	714.7
EPS	원	33,336	27,950	34,887	36,369	37,874
증감률	%	6.2	(16.2)	24.8	4.2	4.1
PER	배	14.79	15.47	12.60	12.08	11.60
PBR	배	1.55	1.29	1.23	1.14	1.07
EV/EBITDA	배	6.73	5.87	5.44	4.89	4.46
ROE	%	10.96	8.64	10.16	9.86	9.57
BPS	원	318,698	334,050	358,634	384,700	412,271
DPS	원	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

3Q19 연결 영업이익 2,088억원 (YoY +7.0%, QoQ -13.8%)로 시장컨센서스 소폭 하회

3Q19 영업이익 판매 영향으로 컨센서스 소폭 하회

2019년 3분기 고려아연의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,73조원(YoY -2.4%, QoQ -0.7%)과 2,088억원(YoY +7.0%, QoQ -13.8%)을 기록하며 시장컨센서스인 2,156억원을 소폭 하회했다.

1) 아연을 제외한 주요 금속들의 LME가격 상승(QoQ 연 +7.7%, 금 +12.6%, 은 +14.1%)과 2) 원/달러 환율 상승(QoQ +2.3%)에도 불구하고, 3) 아연가격 하락(QoQ -15.1%)과 4) 하나금융투자 예상치를 하회한 판매량(YoY 아연 -10.7%, 연 -16.8%, 금 -16.4%, 은 -4.5%) 영향으로 영업이익이 컨센서스를 소폭 하회한 것으로 판단된다. 특히 연의 경우 공장 개보수 영향으로 생산량도 21.9%감소했다. 5)호주 SMC는 아연 Residue 판매 정상화로 영업이익률이 회복(2Q19 +5.0% → 2Q19 +6.7%)되었다.

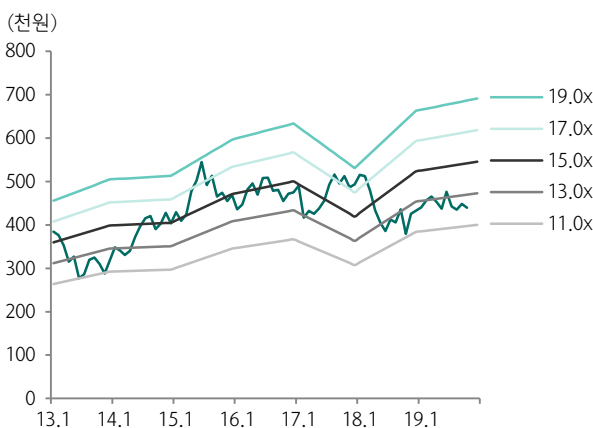
표 1. 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, kg, 톤, 달러/톤, 달러/온스, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
제품별 매출(본사기준)											
매출(십억원)	1,318.3	1,482.9	1,428.7	1,297.8	1,194.0	1,372.4	1,305.9	1,508.1	5,527.7	5,379.8	5,385.0
아연(십억원)	586.7	619.8	599.8	534.5	445.2	584.3	508.5	570.9	2,340.7	2,109.2	2,021.5
연(십억원)	258.2	279.4	317.2	274.5	261.1	263.1	250.9	275.9	1,129.3	1,051.9	1,031.8
금(십억원)	95.6	127.2	96.8	84.3	91.7	99.0	105.1	125.0	404.0	420.4	444.9
은(십억원)	255.6	313.0	292.6	260.1	265.7	293.5	298.3	369.6	1,121.4	1,225.8	1,289.1
제품별 판매량(본사기준)											
판매량(천톤)	242.7	278.1	305.0	289.1	249.9	279.9	266.6	287.8	1,114.9	1,084.2	1,085.4
아연(천톤)	150.7	171.8	183.0	171.1	138.2	167.9	163.4	181.6	676.5	651.2	651.2
연(천톤)	86.9	99.0	115.5	111.2	104.4	105.2	96.1	100.1	412.5	405.9	405.9
금(kg)	2,082.0	2,798.0	2,211.0	1,894.0	1,936.0	2,022.0	1,848.0	2,229.0	8,985.0	8,035.0	8,035.0
은(톤)	443.5	542.1	514.6	493.9	479.6	516.1	491.6	506.8	1,994.1	1,994.1	1,994.1
주요 제품 가격											
아연(달러/톤)	3,422.5	3,112.0	2,539.3	2,628.5	2,704.5	2,762.0	2,344.6	2,487.0	2,925.6	2,574.5	2,497.3
연(달러/톤)	2,522.5	2,380.9	2,102.7	1,966.3	2,036.9	1,883.7	2,029.4	2,214.8	2,243.1	2,041.2	2,041.2
금(달러/온스)	1,330.0	1,307.0	1,213.0	1,230.0	1,304.4	1,309.0	1,474.0	1,500.6	1,270.0	1,397.0	1,438.9
은(달러/온스)	16.8	16.5	15.0	14.6	15.6	14.9	17.0	17.9	15.7	16.4	16.8
연결기준											
매출액(십억원)	1,683.4	1,787.6	1,773.5	1,638.8	1,496.7	1,742.7	1,731.1	1,890.9	6,883.3	6,861.5	6,905.8
영업이익(십억원)	200.1	218.1	195.1	151.4	177.5	242.1	208.8	229.2	764.7	857.6	928.1
세전이익(십억원)	210.4	219.7	202.3	136.3	212.1	257.6	226.3	247.6	768.7	943.7	999.8
당기순이익(십억원)	145.6	151.4	140.4	90.1	151.2	184.7	156.9	165.6	527.4	658.3	686.3
영업이익률	11.9	12.2	11.0	9.2	11.9	13.9	12.1	12.1	11.1	12.5	13.4
세전이익률	12.5	12.3	11.4	8.3	14.2	14.8	13.1	13.1	11.2	13.8	14.5
순이익률	8.6	8.5	7.9	5.5	10.1	10.6	9.1	8.8	7.7	9.6	9.9

자료: 하나금융투자

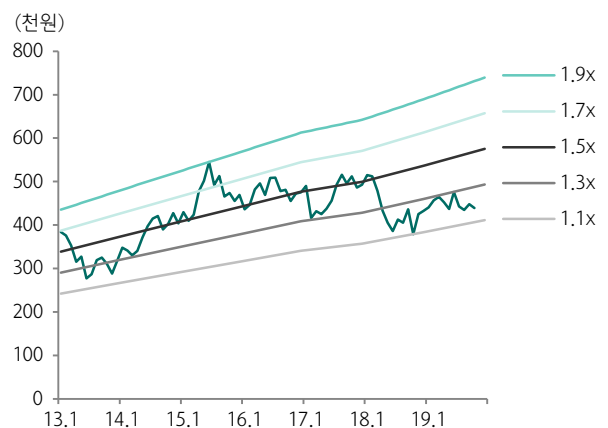
그림 1. 고려아연 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 고려아연 PBR밴드

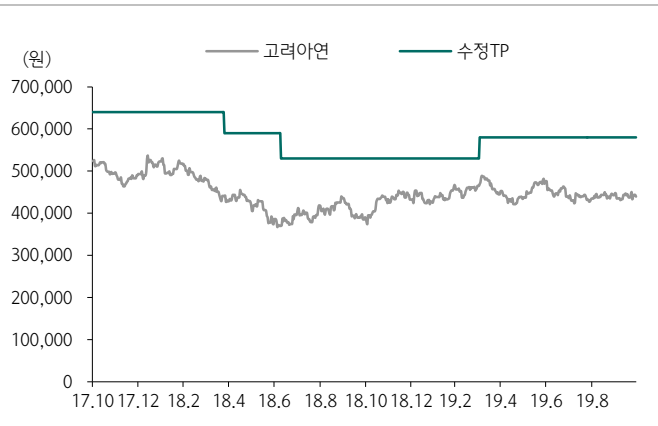


주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고려아연



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	580,000		
18.7.9	BUY	530,000	-20.46%	-11.89%
18.4.24	BUY	590,000	-29.64%	-22.88%
17.10.29	BUY	640,000	-22.92%	-16.09%
17.9.3	BUY	590,000	-12.77%	-7.46%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.