

고려아연 (010130)

금속가격 상승으로 양호한 4분기 영업실적 기대

금속가격 상승으로 4분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2020년 4분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(YoY +23.1%, QoQ +7.4%)과 2,734억원(YoY +54.5%, QoQ +2.3%)을 기록할 전망이다.

1) 4분기에 추가로 하락했던 아연정광 Spot T/C와 2) 원/달러 환율 하락(QoQ -5.8%)의 부정적인 영향이 예상되지만 3) 판매량 증가(QoQ: 아연 +23.2%, 금 +35.2%)와 4) 금속 판매가격 상승(QoQ: 아연 +15.0%, 연 +1.3%, 금 +2.3%, 은 +12.7%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,541억원을 상회할 것으로 예상된다.

금속가격 상승은 여전히 진행 중

철강을 비롯한 중국의 주요 제조업 정상화와 글로벌 자동차 생산 회복의 영향으로 지난해 2분기부터 반등에 성공했던 LME 아연가격이 4분기에도 강세를 지속했고 현재는 19개월래 최고치인 2,800불/톤에 근접해 있다. 지난해 중국정부의 대규모 경기부양책 영향으로 중국 인프라투자는 올해 상반기에도 양호할 것으로 예상되고 미국 또한 조바이든 당선인의 대규모 경기부양책에 대한 기대감이 확대되고 있기 때문에 아연가격 강세는 지속될 전망이다. 동시에 지난해 4분기 소폭 조정 받았던 귀금속가격도 유동성 확대, 코로나19 확산 불확실성 및 인플레이션 헷지용 수요 확대로 강세가 예상된다. 특히 은의 경우 그린뉴딜 정책으로 신재생에너지 소재로의 수요 확대가 기대된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 580,000원 유지

고려아연에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 580,000원을 유지한다. 4분기 양호한 실적 전망에도 불구하고, 아연정광 Spot T/C 급락에 따른 2021년 벤치마크 T/C 하락 우려로 그동안 주가 상승폭이 제한적이었다. Spot T/C는 하반기로 갈수록 강세가 예상되고 중장기적으로 전지박이라는 새로운 성장동력 확보도 긍정적이다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 1.0배로 밴드 하단 수준이기 때문에 저평가 되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 580,000원 | CP(1월13일): 423,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,148.29
52주 최고/최저 (원)	461,000/293,500
시가총액(십억원)	7,982.0
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	18,870.0
60일 평균 거래량(천주)	68,69 8.7
60일 평균 거래대금(십억원)	27.8
20년 배당금(예상, 원)	14,000
20년 배당수익률(예상, %)	3.49
외국인지분율(%)	23.66
주요주주 지분율(%)	영풍 외 42인 43.00
국민연금공단	8.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.9 12.8 0.1
상대	(5.1) (21.7) (29.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,339.4	8,001.5
영업이익(십억원)	890.4	945.2
순이익(십억원)	614.2	691.1
EPS(원)	32,307	36,256
BPS(원)	400,715	423,615

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	6,883.3	6,694.8	7,453.4	8,342.5	8,495.2
영업이익	십억원	764.7	805.3	909.0	924.0	946.6
세전이익	십억원	768.7	872.4	875.5	937.3	963.6
순이익	십억원	527.4	632.9	611.1	660.2	683.5
EPS	원	27,950	33,541	32,382	34,986	36,219
증감율	%	(16.16)	20.00	(3.46)	8.04	3.52
PER	배	15.47	12.67	12.40	11.96	11.55
PBR	배	1.29	1.18	1.06	1.05	0.99
EV/EBITDA	배	5.87	5.13	4.22	4.34	4.08
ROE	%	8.64	9.76	8.86	9.06	8.86
BPS	원	334,050	358,714	377,984	399,856	422,963
DPS	원	11,000	14,000	14,000	14,000	14,000



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

RA 김도연
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

금속가격 상승으로 4분기 영업이익 시장컨센서스 상회 전망

4Q20 연결 영업이익 2,734억원(YoY +54.5%, QoQ +2.3%)으로 컨센서스 상회하는 양호한 실적 예상

2020년 4분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,1조원(YoY +23.1%, QoQ +7.4%)과 2,734억원(YoY +54.5%, QoQ +2.3%)을 기록할 전망이다.

1) 4분기에 추가로 하락했던 아연정광 Spot T/C와 2) 원/달러 환율 하락(QoQ -5.8%)의 부정적인 영향이 예상되지만 3) 판매량 증가(QoQ: 아연 +23.2%, 금 +35.2%)와 4) 금속 판매가격 상승(QoQ: 아연 +15.0%, 연 +1.3%, 금 +2.3%, 은 +12.7%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,541억원을 상회할 것으로 예상된다.

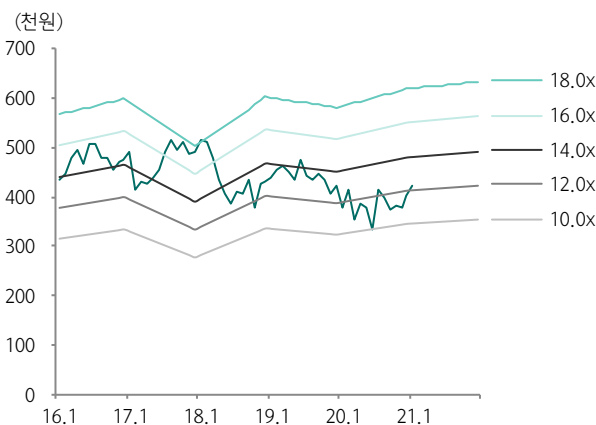
표 1. 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, kg, 톤, 달러/톤, 달러/온스, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
제품별 매출(본사기준)											
매출(십억원)	1,337.6	1,253.4	1,414.0	1,666.2	1,642.1	1,685.9	1,568.4	1,605.6	5,218.8	5,671.2	6,502.0
아연(십억원)	468.6	404.3	419.3	544.0	527.9	475.8	438.4	478.0	2,032.6	1,836.2	1,920.0
연(십억원)	251.8	226.7	259.2	236.7	243.5	232.2	246.1	229.5	1,032.7	974.5	951.3
금(십억원)	96.4	147.4	147.7	191.0	114.6	168.6	141.6	191.4	391.3	582.4	616.2
은(십억원)	390.0	363.2	474.3	485.1	608.9	680.3	622.7	489.6	1,215.2	1,712.5	2,401.5
제품별 판매량(본사기준)											
판매량(천톤)	272.7	266.9	260.0	293.1	273.0	267.2	270.3	283.5	1,052.5	1,092.8	1,094.1
아연(천톤)	164.9	158.9	147.3	181.5	164.9	158.9	157.3	171.5	633.7	652.6	652.6
연(천톤)	100.8	100.4	106.4	103.8	100.8	100.4	106.4	103.8	391.1	411.4	411.4
금(kg)	1,580.0	2,196.0	2,011.0	2,719.3	1,580.0	2,196.0	2,011.0	2,719.3	7,516.0	8,506.3	8,506.3
은(톤)	585.1	582.0	598.3	536.4	585.1	582.0	598.3	536.4	2,038.3	2,301.8	2,301.8
주요 제품 가격											
아연(달러/톤)	2,120.9	1,959.4	2,339.9	2,628.2	2,704.4	2,504.4	2,304.4	2,304.4	2,577.4	2,220.4	2,454.4
연(달러/톤)	1,842.7	1,669.9	1,876.2	1,902.0	1,977.4	1,877.4	1,877.4	1,777.4	2,004.4	1,814.7	1,877.4
금(달러/온스)	1,582.0	1,709.6	1,911.6	1,879.0	1,947.6	2,047.6	1,897.6	1,897.6	1,374.3	1,743.5	1,947.6
은(달러/온스)	16.9	16.3	24.4	24.6	26.7	29.7	26.7	23.7	16.0	20.0	26.7
연결기준											
매출액(십억원)	1,732.6	1,622.0	1,976.2	2,122.6	2,050.0	2,066.6	2,149.0	2,076.9	6,694.8	7,453.4	8,342.5
영업이익(십억원)	204.3	164.0	267.4	273.4	260.9	214.6	224.4	224.1	805.3	909.0	924.0
세전이익(십억원)	198.9	159.1	239.2	278.3	263.2	223.9	232.2	218.0	872.4	875.5	937.3
당기순이익(십억원)	137.8	115.2	168.0	190.1	201.7	172.0	158.7	127.8	632.9	611.1	660.2
영업이익률	11.8	10.1	13.5	12.9	12.7	10.4	10.4	10.8	12.0	12.2	11.1
세전이익률	11.5	9.8	12.1	13.1	12.8	10.8	10.8	10.5	13.0	11.7	11.2
순이익률	8.0	7.1	8.5	9.0	9.8	8.3	7.4	6.2	9.5	8.2	7.9

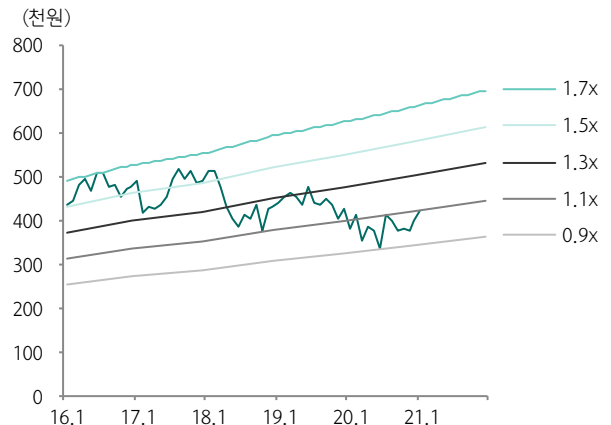
자료: 하나금융투자

그림 1. 고려아연 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 고려아연 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,883.3	6,694.8	7,453.4	8,342.5	8,495.2
매출원가	5,979.3	5,743.6	6,381.9	7,236.6	7,363.4
매출총이익	904.0	951.2	1,071.5	1,105.9	1,131.8
판매비	139.3	145.9	162.4	181.8	185.1
영업이익	764.7	805.3	909.0	924.0	946.6
금융손익	(0.2)	68.3	(32.7)	12.3	17.4
중속/관계기업손익	(2.3)	1.6	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	6.5	(2.8)	(2.3)	(0.7)	(2.0)
세전이익	768.7	872.4	875.5	937.3	963.6
법인세	233.9	233.8	259.0	271.2	274.0
계속사업이익	534.8	638.6	616.5	666.1	689.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	534.8	638.6	616.5	666.1	689.6
비배주주지분 순이익	7.4	5.7	5.5	5.9	6.1
지배주주순이익	527.4	632.9	611.1	660.2	683.5
지배주주지분포괄이익	466.5	659.3	616.3	665.8	689.3
NOPAT	532.0	589.5	640.2	656.7	677.4
EBITDA	1,023.2	1,084.7	1,231.7	1,270.1	1,329.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.34	(2.74)	11.33	11.93	1.83
NOPAT증가율	(13.19)	10.81	8.60	2.58	3.15
EBITDA증가율	(8.85)	6.01	13.55	3.12	4.65
영업이익증가율	(14.54)	5.31	12.88	1.65	2.45
(지배주주)순이익증가율	(16.15)	20.00	(3.44)	8.03	3.53
EPS증가율	(16.16)	20.00	(3.46)	8.04	3.52
수익성(%)					
매출총이익률	13.13	14.21	14.38	13.26	13.32
EBITDA이익률	14.86	16.20	16.53	15.22	15.65
영업이익률	11.11	12.03	12.20	11.08	11.14
계속사업이익률	7.77	9.54	8.27	7.98	8.12

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	27,950	33,541	32,382	34,986	36,219
BPS	334,050	358,714	377,984	399,856	422,963
CFPS	55,967	58,760	65,751	67,833	70,920
EBITDAPS	54,225	57,481	65,273	67,309	70,437
SPS	364,776	354,786	394,987	442,102	450,194
DPS	11,000	14,000	14,000	14,000	14,000
추가지표(배)					
PER	15.47	12.67	12.40	11.96	11.55
PBR	1.29	1.18	1.06	1.05	0.99
PCFR	7.73	7.23	6.11	6.17	5.90
EV/EBITDA	5.87	5.13	4.22	4.34	4.08
PSR	1.19	1.20	1.02	0.95	0.93
재무비율(%)					
ROE	8.64	9.76	8.86	9.06	8.86
ROA	7.40	8.40	7.57	7.71	7.55
ROIC	12.90	13.64	13.37	12.49	12.02
부채비율	13.36	14.66	15.15	15.73	15.09
순부채비율	(35.81)	(37.72)	(34.85)	(33.79)	(33.15)
이자보상배율(배)	726.23	573.48	573.67	590.46	603.81

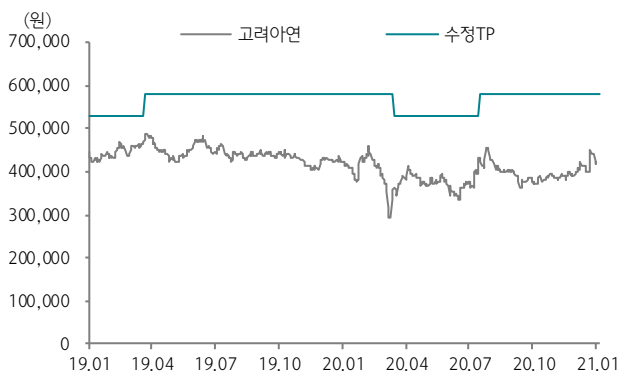
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,965.9	4,597.9	4,675.4	4,992.2	5,133.1
금융자산	2,313.6	2,621.3	2,552.0	2,616.1	2,713.6
현금성자산	656.1	689.5	588.8	616.1	707.3
매출채권	303.6	338.2	308.9	345.8	352.1
재고자산	1,288.0	1,555.7	1,732.0	1,938.6	1,974.1
기타유동자산	60.7	82.7	82.5	91.7	93.3
비유동자산	3,260.0	3,242.6	3,622.6	3,829.6	4,147.6
투자자산	333.2	188.5	191.1	194.2	194.7
금융자산	312.6	166.5	166.6	166.8	166.8
유형자산	2,785.1	2,900.7	3,278.2	3,482.4	3,800.1
무형자산	85.8	93.7	93.5	93.3	93.1
기타비유동자산	55.9	59.7	59.8	59.7	59.7
자산총계	7,225.9	7,840.6	8,297.9	8,821.8	9,280.7
유동부채	538.4	704.3	761.4	829.7	841.4
금융부채	24.0	32.8	31.6	31.7	31.8
매입채무	283.3	380.3	423.4	473.9	482.6
기타유동부채	231.1	291.2	306.4	324.1	327.0
비유동부채	312.9	297.9	330.6	369.0	375.6
금융부채	7.1	8.9	8.9	8.9	8.9
기타비유동부채	305.8	289.0	321.7	360.1	366.7
부채총계	851.4	1,002.2	1,092.0	1,198.7	1,217.1
지배주주지분	6,250.0	6,715.4	7,079.0	7,491.8	7,927.8
자본금	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4
자본잉여금	56.0	56.6	56.6	56.6	56.6
자본조정	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)
기타포괄이익누계액	15.0	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	6,138.1	6,591.7	6,955.3	7,368.1	7,804.1
비지배주주지분	124.5	123.0	126.9	131.3	135.9
자본총계	6,374.5	6,838.4	7,205.9	7,623.1	8,063.7
순금융부채	(2,282.5)	(2,579.7)	(2,511.5)	(2,575.5)	(2,673.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	888.3	692.7	910.7	906.2	1,095.7
당기순이익	534.8	638.6	616.5	666.1	689.6
조정	36	31	42	40	43
감가상각비	258.5	279.3	322.7	346.1	382.5
외환거래손익	1.2	(6.5)	12.7	12.7	12.7
지분법손익	2.3	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타	(226.0)	(240.2)	(291.8)	(317.2)	(350.6)
영업활동 자산부채 변동	(2.8)	(257.8)	(128.2)	(159.8)	(27.4)
투자활동 현금흐름	(649.7)	(473.9)	(835.3)	(645.2)	(759.4)
투자자산감소(증가)	193.1	146.3	(2.6)	(3.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(314.7)	(357.5)	(700.0)	(550.0)	(700.0)
기타	(528.1)	(262.7)	(132.7)	(92.2)	(58.9)
재무활동 현금흐름	(182.9)	(190.9)	(248.6)	(247.3)	(247.4)
금융부채증가(감소)	(3.2)	10.5	(1.1)	0.1	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.3)	(6.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(178.3)	(196.0)	(247.4)	(247.4)	(247.4)
현금의 증감	59.2	33.4	(100.7)	27.3	91.2
Unlevered CFO	1,056.1	1,108.8	1,240.7	1,280.0	1,338.3
Free Cash Flow	572.2	334.5	210.7	356.2	395.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

고려아연



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.28	BUY	580,000		
20.3.27	BUY	530,000	-29.32%	-18.77%
19.4.2	BUY	580,000	-25.47%	-15.69%
18.7.9	BUY	530,000	-20.36%	-11.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 11일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 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.