

고려아연 (010130)



금속가격 상승으로 양호한 1분기 영업실적 기대

금속가격 상승으로 1분기 영업이익 컨센서스 부합 예상

2021년 1분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(YoY +19.4%, QoQ -8.1%)과 2,405억원(YoY +17.7%, QoQ -8.1%)을 기록할 전망이다.

1) 판매량 감소(QoQ: 아연 -9.8%, 연 -2.9%)와 2) 아연정광 Spot T/C 하락의 부정적인 영향이 예상되지만 3) 전반적인 금속 판매가격 상승(QoQ: 아연 +9.0%, 연 +9.9%, 금 -2.9%, 은 +5.2%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,501억원에 거의 부합할 것으로 예상된다. 원/달러 환율은 4분기대비 소폭 하락했지만 하락폭이 크지 않았기 때문에 실적에 미치는 영향도 제한적일 것으로 전망된다.

2분기 아연가격, 1분기와 유사한 수준 전망

중국 철강과 글로벌 자동차 생산 증가로 LME 아연가격은 2월 중순까지 강세를 지속하며 한때 2,900불/톤에 근접했으나 미국의 장기국채 수익률 상승에 따른 미달러 강세로 소폭 조정 받아서 4월초 현재 2,800불/톤을 하회 중이다. 중국의 부동산 및 각종 산업 지표 호조가 지속될 전망이지만 정부의 탄소 감축을 위한 철강 감산과 지난 1월부터 가동을 개시했던 남아공의 Gamsberg광산을 비롯하여 작년에 가동 중단했던 광산들의 재가동으로 기존에 타이트했던 아연정광 수급이 완화될 것으로 예상되고 이는 곧 아연정광 Spot 제련수수료(T/C) 상승으로 이어져 아연 금속가격 상승을 제한할 전망이다. 2분기 아연가격은 1분기와 유사할 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 580,000원 유지

고려아연에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 580,000원을 유지한다. 지난해 하반기부터 이어져 온 양호한 영업실적 기조가 올해 1분기에도 지속될 것으로 예상됨에도 불구하고, 아연정광 Spot T/C 급락으로 올해 벤치마크 T/C 하락 우려가 그동안 주가 상승을 제한했다. 올해 하반기 Spot T/C 상승세가 예상되고 장기적으로 전지박이라는 새로운 성장동력 확보도 긍정적이다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 1.0배로 배드 하단 수주이기 때문에 저평가 되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 580,000원 | CP(4월06일): 404,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,127.08
52주 최고/최저 (원)	454,000/334,500
시가총액(십억원)	7,632.9
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	18,870.0
60일 평균 거래량(천주)	70.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.4
21년 배당금(예상, 원)	15,000
21년 배당수익률(예상, %)	3.69
외국인지분율(%)	22.42
주요주주 지분율(%)	
영풍 외 46 인	43.17
국민연금공단	8.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.6) 4.3 8.0
상대	(3.8) (21.1) (38.1)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	8,380.1	8,455.2
영업이익(십억원)	954.8	986.1
순이익(십억원)	667.4	690.6
EPS(원)	35,072	36,385
BPS(원)	416,744	439,687

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	6,694.8	7,581.9	8,590.0	8,619.2	8,835.6
영업이익	십억원	805.3	897.4	897.8	956.0	988.2
세전이익	십억원	872.4	812.4	889.6	950.7	962.8
순이익	십억원	632.9	573.0	631.1	679.5	683.4
EPS	원	33,541	30,363	33,444	36,011	36,217
증감율	%	20.00	(9.47)	10.15	7.68	0.57
PER	배	12.67	13.22	12.09	11.23	11.17
PBR	배	1.18	1.08	1.03	0.98	0.93
EV/EBITDA	배	5.13	4.83	4.66	4.19	3.86
ROE	%	9.76	8.37	8.82	9.01	8.59
BPS	원	358,714	372,193	391,588	413,550	435,718
DPS	원	14,000	15,000	15,000	15,000	15,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafin.com

금속가격 상승으로 1분기 영업이익 컨센서스 부합 예상

1Q21 연결 영업이익 2,450억원(YoY +17.7%, QoQ -8.1%)으로 컨센서스에 거의 부합하는 양호한 실적 예상

2021년 1분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,1조원(YoY +19.4%, QoQ -8.1%)과 2,450억원(YoY +17.7%, QoQ -8.1%)을 기록할 전망이다.

1) 판매량 감소(QoQ: 아연 -9.8%, 연 -2.9%)와 2) 아연정광 Spot T/C 하락의 부정적인 영향이 예상되지만 3) 전반적인 금속 판매가격 상승(QoQ: 아연 +9.0%, 연 +9.9%, 금 -2.9%, 은 +5.2%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 2,501억원에 거의 부합할 것으로 예상된다. 원/달러 환율은 4분기대비 소폭 하락했지만 하락폭이 크지 않았기 때문에 실적에 미치는 영향도 제한적일 것으로 전망된다.

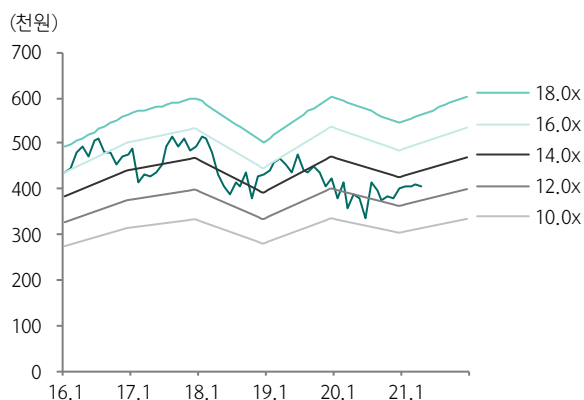
표 1. 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, kg, 톤, 달러/톤, 달러/온스, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
제품별 매출(본사기준)											
매출(십억원)	1,337.6	1,253.4	1,414.0	1,647.1	1,636.8	1,731.8	1,567.6	1,547.5	5,652.1	6,483.8	6,536.7
아연(십억원)	468.6	404.3	419.3	543.1	521.5	531.1	462.1	491.8	1,835.4	2,006.5	2,096.7
연(십억원)	251.8	226.7	259.2	249.6	255.2	243.0	251.9	255.2	987.4	1,005.3	1,044.8
금(십억원)	96.4	147.4	147.7	228.2	156.1	174.7	137.1	168.8	619.7	636.7	631.4
은(십억원)	390.0	363.2	474.3	485.5	558.4	646.2	591.5	480.8	1,712.9	2,277.0	2,168.2
제품별 판매량(본사기준)											
판매량(천톤)	272.7	266.9	260.0	293.7	272.8	267.1	270.6	283.7	1,093.3	1,094.3	1,095.6
아연(천톤)	164.9	158.9	147.3	179.6	162.1	156.2	154.8	166.5	650.7	639.5	639.5
연(천톤)	100.8	100.4	106.4	106.9	103.8	103.4	109.6	110.1	414.6	426.8	426.8
금(kg)	1,580.0	2,196.0	2,011.0	3,418.0	2,310.2	2,298.9	1,922.1	2,266.9	9,205.0	8,798.1	8,798.1
은(톤)	585.1	582.0	598.3	538.7	555.8	552.9	568.4	511.8	2,304.1	2,188.9	2,188.9
주요 제품 가격											
아연(달러/톤)	2,120.9	1,959.4	2,339.9	2,628.2	2,749.6	2,896.7	2,496.7	2,443.7	2,220.4	2,646.7	2,779.0
연(달러/톤)	1,842.7	1,669.9	1,876.2	1,902.0	2,011.1	1,913.8	1,863.8	1,866.6	1,814.7	1,913.8	2,009.5
금(달러/온스)	1,582.0	1,709.6	1,911.6	1,879.0	1,794.0	2,029.9	1,919.9	1,975.8	1,743.5	1,929.9	1,929.9
은(달러/온스)	16.9	16.3	24.4	24.6	26.3	29.7	26.7	24.1	20.0	26.7	26.7
연결기준											
매출액(십억원)	1,732.6	1,622.0	1,976.2	2,251.1	2,067.9	2,134.2	2,181.2	2,206.8	7,581.9	8,590.0	8,619.2
영업이익(십억원)	204.3	164.0	267.4	261.7	240.5	221.7	225.6	210.1	897.4	897.8	956.0
세전이익(십억원)	198.9	159.1	239.2	215.2	243.9	222.7	221.8	201.4	812.4	889.8	950.6
당기순이익(십억원)	137.8	115.2	168.0	152.0	181.9	170.2	147.0	132.2	573.0	631.2	679.5
영업이익률	11.8	10.1	13.5	11.6	11.6	10.4	10.3	9.5	11.8	10.5	11.1
세전이익률	11.5	9.8	12.1	9.6	11.8	10.4	10.2	9.1	10.7	10.4	11.0
순이익률	8.0	7.1	8.5	6.8	8.8	8.0	6.7	6.0	7.6	7.3	7.9

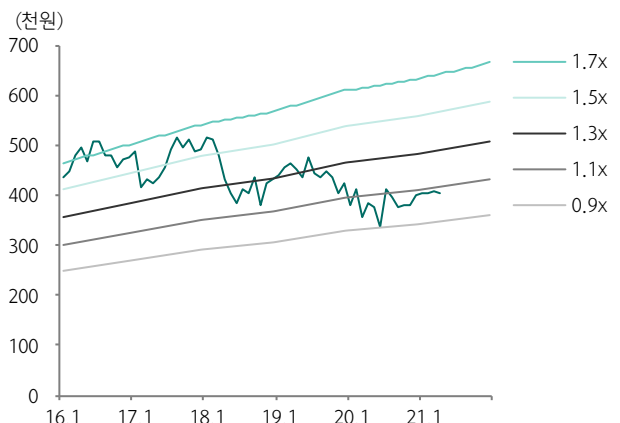
자료: 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,694.8	7,581.9	8,590.0	8,619.2	8,835.6
매출원가	5,743.6	6,546.8	7,536.1	7,506.6	7,686.9
매출총이익	951.2	1,035.1	1,053.9	1,112.6	1,148.7
판매비	145.9	137.8	156.1	156.6	160.5
영업이익	805.3	897.4	897.8	956.0	988.2
금융손익	68.3	(81.8)	(27.6)	(24.0)	(41.4)
종속/관계기업손익	1.6	(0.5)	(0.5)	1.1	(0.5)
기타영업외손익	(2.8)	(2.6)	19.9	17.6	16.5
세전이익	872.4	812.4	889.6	950.7	962.8
법인세	233.8	237.6	256.4	268.9	277.1
계속사업이익	638.6	574.8	633.2	681.8	685.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	638.6	574.8	633.2	681.8	685.6
비배주주지분 손익	5.7	1.9	2.1	2.2	2.2
지배주주순이익	632.9	573.0	631.1	679.5	683.4
지배주주지분포괄이익	659.3	501.8	630.5	678.9	682.8
NOPAT	589.5	635.0	639.0	685.6	703.7
EBITDA	1,084.7	1,176.1	1,201.1	1,281.2	1,332.8
성장성(%)					
매출액증가율	(2.74)	13.25	13.30	0.34	2.51
NOPAT증가율	10.81	7.72	0.63	7.29	2.64
EBITDA증가율	6.01	8.43	2.13	6.67	4.03
영업이익증가율	5.31	11.44	0.04	6.48	3.37
(지배주주)순이익증가율	20.00	(9.46)	10.14	7.67	0.57
EPS증가율	20.00	(9.47)	10.15	7.68	0.57
수익성(%)					
매출총이익률	14.21	13.65	12.27	12.91	13.00
EBITDA이익률	16.20	15.51	13.98	14.86	15.08
영업이익률	12.03	11.84	10.45	11.09	11.18
계속사업이익률	9.54	7.58	7.37	7.91	7.76

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,597.9	4,912.9	5,217.8	5,451.5	5,735.8
금융자산	2,621.3	2,173.9	2,339.8	2,563.7	2,775.5
현금성자산	689.5	425.6	552.5	775.2	978.7
매출채권	338.2	380.4	431.0	432.5	443.4
재고자산	1,555.7	2,250.0	2,324.2	2,332.1	2,390.7
기타유동자산	82.7	108.6	122.8	123.2	126.2
비유동자산	3,242.6	3,586.8	3,787.3	3,962.2	4,118.4
투자자산	188.5	217.6	221.5	221.6	222.4
금융자산	166.5	196.3	197.4	197.4	197.6
유형자산	2,900.7	3,194.1	3,390.9	3,565.8	3,721.3
무형자산	93.7	90.9	90.8	90.6	90.5
기타비유동자산	59.7	84.2	84.1	84.2	84.2
자산총계	7,840.6	8,499.6	9,005.2	9,413.8	9,854.3
유동부채	704.3	1,118.4	1,231.9	1,235.2	1,259.7
금융부채	32.8	139.7	141.9	142.0	142.6
매입채무	380.3	675.1	764.8	767.4	786.7
기타유동부채	291.2	303.6	325.2	325.8	330.4
비유동부채	297.9	294.2	330.6	331.7	339.5
금융부채	8.9	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	289.0	274.0	310.4	311.5	319.3
부채총계	1,002.2	1,412.6	1,562.5	1,566.9	1,599.2
지배주주지분	6,715.4	6,969.8	7,335.8	7,750.2	8,168.5
자본금	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4
자본잉여금	56.6	56.6	56.6	56.6	56.6
자본조정	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)
기타포괄이익누계액	26.3	(67.3)	(67.3)	(67.3)	(67.3)
이익잉여금	6,591.7	6,939.7	7,305.7	7,720.1	8,138.4
비배주주지분	123.0	117.2	106.9	96.7	86.5
자본총계	6,838.4	7,087.0	7,442.7	7,846.9	8,255.0
순금융부채	(2,579.7)	(2,014.0)	(2,177.7)	(2,401.5)	(2,612.7)

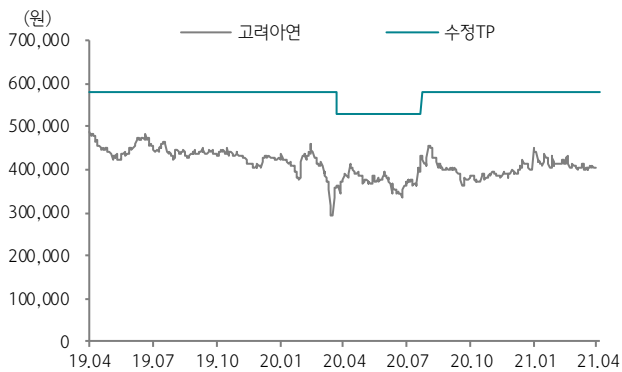
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	33,541	30,363	33,444	36,011	36,217
BPS	358,714	372,193	391,588	413,550	435,718
CFPS	58,760	63,499	63,134	66,988	69,271
EBITDAPS	57,481	62,327	63,654	67,897	70,632
SPS	354,786	401,798	455,222	456,766	468,238
DPS	14,000	15,000	15,000	15,000	15,000
주가지표(배)					
PER	12.67	13.22	12.09	11.23	11.17
PBR	1.18	1.08	1.03	0.98	0.93
PCR	7.23	6.32	6.41	6.04	5.84
EV/EBITDA	5.13	4.83	4.66	4.19	3.86
PSR	1.20	1.00	0.89	0.89	0.86
재무비율(%)					
ROE	9.76	8.37	8.82	9.01	8.59
ROA	8.40	7.01	7.21	7.38	7.09
ROIC	13.64	12.64	11.29	11.65	11.57
부채비율	14.66	19.93	20.99	19.97	19.37
순부채비율	(37.72)	(28.42)	(29.26)	(30.61)	(31.65)
이자보상배율(배)	573.48	538.75	337.37	356.71	367.86

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	692.7	456.5	926.4	1,012.6	1,007.2
당기순이익	638.6	574.8	633.2	681.8	685.6
조정	31	38	32	34	37
감가상각비	279.3	278.7	303.3	325.2	344.6
외환거래손익	(6.5)	(19.2)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
지분법손익	(1.6)	0.5	0.5	(1.1)	0.5
기타	(240.2)	(222.0)	(260.2)	(278.5)	(296.5)
영업활동 자산부채 변동	(257.8)	(500.8)	(30.6)	(6.6)	(49.2)
투자활동 현금흐름	(473.9)	(547.6)	(575.7)	(525.9)	(547.7)
투자자산감소(증가)	146.3	(28.0)	(16.8)	(11.4)	(13.8)
자본증가(감소)	(357.5)	(661.2)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
기타	(262.7)	141.6	(58.9)	(14.5)	(33.9)
재무활동 현금흐름	(190.9)	(171.4)	(262.9)	(265.0)	(264.4)
금융부채증가(감소)	10.5	118.2	2.2	0.1	0.7
자본증가(감소)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.0)	(42.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(196.0)	(247.4)	(265.1)	(265.1)	(265.1)
현금의 증감	33.4	(262.5)	125.4	222.7	203.5
Unlevered CFO	1,108.8	1,198.2	1,191.3	1,264.1	1,307.1
Free Cash Flow	334.5	(205.6)	426.4	512.6	507.2

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%

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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 03일

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 2021년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 7일 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.