



Outperform(Maintain)

목표주가: 660,000원

주가(10/27): 560,000원

시가총액: 105,672억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	3,025.49pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	607,000원
등락률	-7.7%
수익률	절대
1M	9.6%
6M	28.9%
1Y	48.1%
	상대
	13.5%
	37.0%
	14.1%

Company Data

발행주식수	18,870 천주
일평균 거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(21E)	3.1%
BPS(21E)	393,948원
주요 주주	최창걸 외 46인
	43.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,695	7,582	9,683	10,295
영업이익	805	897	1,089	1,129
EBITDA	1,085	1,176	1,366	1,410
세전이익	872	812	1,137	1,188
순이익	639	575	824	867
지배주주지분순이익	633	573	818	860
EPS(원)	33,541	30,363	43,334	45,600
증감률(%YoY)	20.0	-9.5	42.7	5.2
PER(배)	12.7	13.2	12.9	12.3
PBR(배)	1.19	1.09	1.42	1.33
EV/EBITDA(배)	5.1	4.8	5.7	5.5
영업이익률(%)	12.0	11.8	11.2	11.0
ROE(%)	9.8	8.4	11.4	11.2
순부채비율(%)	-37.7	-28.6	-26.2	-24.7

Price Trend



☑ 3Q21 Review

고려아연 (010130)

기대를 저버리지 않는 실적



3분기 실적은 해상운송 차질에 따른 일시적 판매감소에도 아연/연가격 강세와 원달러 환율 상승에 힘입어 키움증권 추정치 상회, 컨센서스에 부합했습니다. 최근 중국과 유럽의 전력난에 따른 생산차질로 아연가격은 14년래 최고치로 상승했는데 이러한 흐름은 최소 내년 초까지 지속될 전망입니다. 한편 MOU 체결이후 아직 구체적인 소식이 없는 LG화학과의 전구체사업의 진행상황을 주목할 필요가 있습니다.

>>> 악조건 속에서도 3분기 영업이익 컨센서스 부합

연결 영업이익은 2,658억원(-3%QoQ, -1%YoY)으로 키움증권 추정치 2,419억원을 10% 상회하며 컨센서스 2,670억원에 부합했다.

별도 영업이익이 2,189억원(-2%QoQ, +3%YoY)으로 키움증권 추정치 2,119억원과 컨센서스 2,250억원에 부합했다. 1) 물류대란에 따른 해상운송 차질로 아연과 연 판매량이 각각 14.7만톤(-10%QoQ), 9.4만톤(-19%QoQ)에 그쳤고, 2) 올해 벤치마크 아연/연 제련수수료 하락이 3분기까지 점진적으로 반영되었음에도 불구하고, 3) 아연/연가격 강세와 원달러환율 상승에 힘입어 안정적 수익성이 유지될 수 있었던 것으로 추정한다.

한편, 자회사 영업이익 합계도 469억원(-5%QoQ, -16%YoY)으로 예상보다 견조했는데, 호주 SMC와 징크옥스 실적은 QoQ 둔화되었지만 서린상사의 실적 호조가 이를 대부분 상쇄했다.

>>> 중국/유럽 전력난으로 아연/연가격 강세 지속될 전망

10월들어 중국과 유럽의 전력난에 따른 비철금속 제련사들의 생산차질 확산과 함께 아연가격은 14년래 최고치로 올라섰다. 고려아연에 이어 세계 2위 아연제련사 Nyrstar(2019년 Trafigura에 피인수)는 유럽 3개 아연제련소의 생산량(총 생산능력 70만톤)을 최대 50%까지 줄이겠다고 발표했고 또 다른 Major 아연 제련사인 Glencore도 유럽지역 3곳의 가동률 조정을 발표했다. 내년 1~2월까지 전력성수기가 지속된다면 점을 감안하면 최근 전력난에 따른 비철가격 강세는 최소 내년 1분기까지 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

3Q21 실적과 최근 업황을 반영해 2021E 영업이익과 지배주주순이익 전망치를 1.09조원과 0.82조원으로 기준대비 각각 5%, 8% 상향한다.

>>> LG화학과의 이차전지 전구체사업 진행 상황에 주목

고려아연은 7월 LG화학과의 전구체사업 MOU 체결소식이후 이차전지 소재 사업 기대감으로 하반기 업종내 주가가 가장 양호했다. 이차전지 소재사업과 관련해 부사장급 인재를 신규 영입했고, 10월에는 동박/양극재/전구체 등 이차전지 소재관련 경력자 채용공고를 내며 사업준비에 나서고 있다. 다만 7월 이후 이차전지 기대감이 주가에 상당부분 선반영된 만큼 이제는 전구체 사업과 관련해 구체적인 투자계획과 진행상황을 확인해 볼 필요가 있다. 목표주가를 66만원(12mf PBR 1.6X 적용)과 투자의견 Outperform을 제시한다.

고려아연 3Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	2,415	2,357	2.4	2,342	3.1	2,375	1.7	1,976	22.2
별도	1,706	1,801	-5.3	1,771	-3.7	1,819	-6.2	1,414	20.6
별도 외	709	556	27.4	571	24.1	556	27.4	562	26.1
영업이익	266	242	9.9	267	-0.6	273	-2.7	267	-0.6
별도	219	212	3.3	225	-2.5	224	-2.2	212	3.3
별도 외	47	30	56.4	43	9.9	49	-4.7	56	-15.5
영업이익률	11.0	10.3		11.4		11.5		13.5	
별도	12.8	11.8		12.7		12.3		15.0	
별도 외	6.6	5.4		7.5		8.8		9.9	
세전이익	278	235	18.3	261	6.6	279	-0.2	239	16.4
순이익	200	172	16.5	191	4.7	195	2.9	170	17.5
지배순이익	199	170	16.9	182	9.8	194	2.9	168	18.6
아연가격(USD)	2,961	3,000	-1.3			2,863	3.4	2,197	34.8
연가격(USD)	2,318	2,300	0.8			2,051	13.0	1,829	26.7
은가격(USD)	24.0	25.0	-4.1			26.2	-8.7	21.7	10.6
원달러환율	1,157	1,150	0.6			1,121	3.2	1,189	-2.6

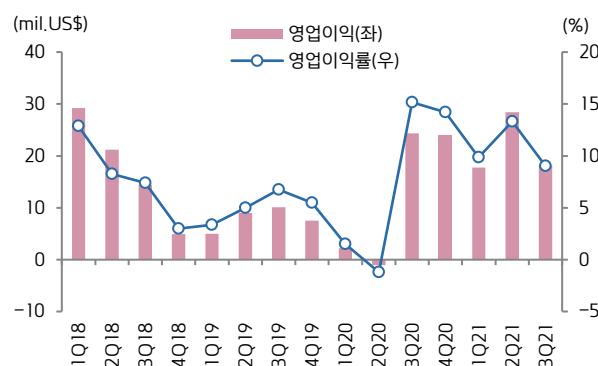
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY	
판매량(톤)	아연 연 금(Kg) 은 구리	164,122 95,362 1,710 541 6,073	164,895 100,821 1,580 585 6,398	158,915 100,418 2,196 582 6,972	147,295 106,411 2,011 598 5,735	179,578 106,906 3,418 539 6,649	161,266 103,919 3,529 571 7,504	163,551 115,423 3,756 565 7,003	147,414 93,725 3,187 521 6,505	-9.9 -18.8 -15.1 -7.8 -7.1	0.1 -11.9 58.5 -12.9 13.4
매출액(십억원)	아연 연 금 은 구리 기타 합계	495 258 95 358 42 99 1,347	469 252 96 390 43 88 1,338	404 227 147 363 45 66 1,253	419 250 148 474 44 69 1,414	543 262 227 485 53 87 1,647	521 301 227 525 70 79 1,684	559 280 246 537 77 100 1,819	535 280 213 508 71 100 1,706	-4.3 -6.9 -13.6 -5.4 -7.8 -0.4 -6.2	27.6 7.9 43.9 7.2 58.9 44.4 20.6
적용 매달가격 (USD)	아연 연 금 은 구리	2,399 2,096 1,492 17.7 5,783	2,251 1,899 1,547 17.7 5,933	1,921 1,671 1,663 15.4 5,154	2,197 1,829 1,849 21.7 6,198	2,521 1,858 1,899 24.7 6,826	2,744 2,040 1,846 26.0 8,062	2,863 2,051 1,776 26.2 9,508	2,961 2,318 1,802 24.0 9,468	3.4 13.0 1.5 -8.7 -0.4	34.8 26.7 -2.5 10.6 52.8
원달러환율		1,176	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	3.2	-2.6

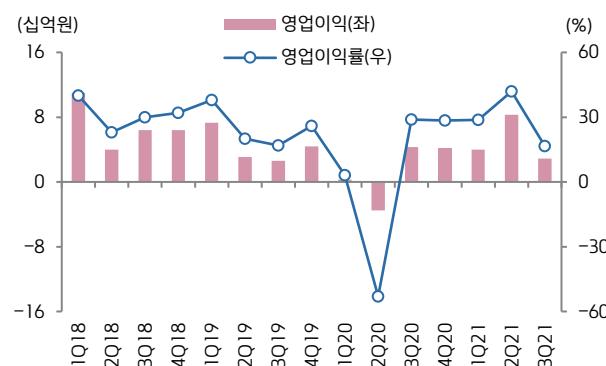
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



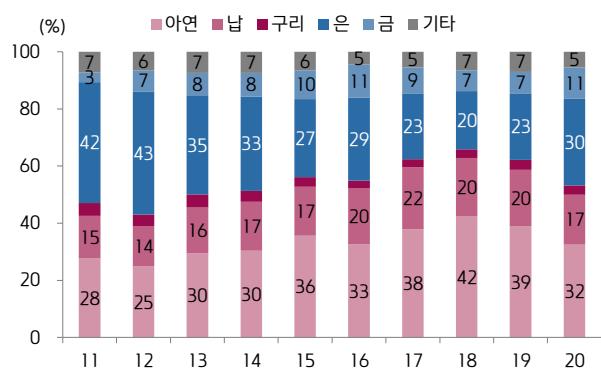
주: 11월 전해공장 증설 완료시 생산능력 기준 23만톤에서 30만톤으로 증가
자료: 고려아연, 키움증권

경주 징크옥스코퍼레이션(ZOC) 실적



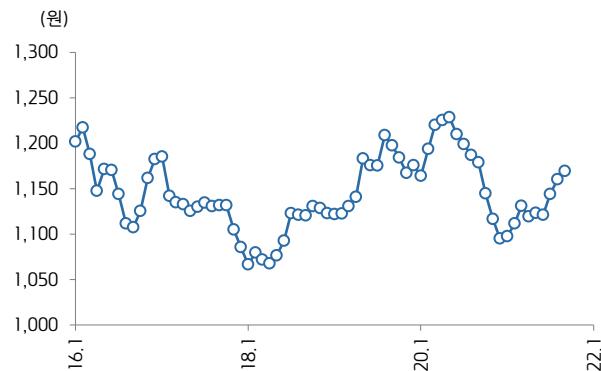
주: 3분기는 정기보수로 제강분진(EAFD) 처리량 일시적 감소
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이

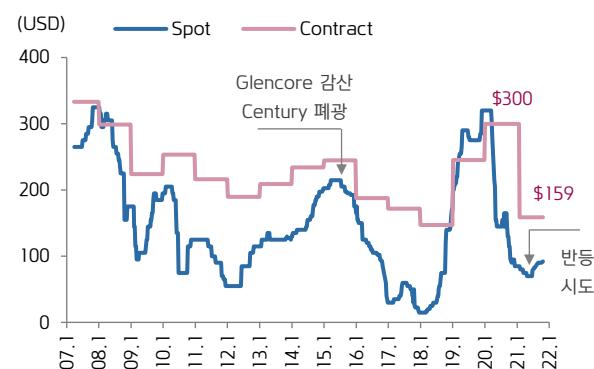
주: 중국과 유럽의 전력난 및 생산차질 소식에 아연가격 07년 이후 최고
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료(TC)



자료: Bloomberg, 키움증권

연 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,733	1,622	1,976	2,251	2,201	2,375	2,415	2,693
별도	1,338	1,253	1,414	1,647	1,684	1,819	1,706	1,984
별도 외	395	369	562	604	516	556	709	709
영업이익	204	164	267	262	270	273	266	280
별도	197	170	212	202	233	224	219	240
별도 외	7	-6	56	60	37	49	47	40
영업이익률	11.8	10.1	13.5	11.6	12.3	11.5	11.0	10.4
별도	14.7	13.6	15.0	12.3	13.8	12.3	12.8	12.1
별도 외	1.9	-1.7	9.9	9.9	7.2	8.8	6.6	5.6
세전이익	199	159	239	215	290	279	278	289
순이익	142	111	170	152	212	195	200	217
지배순이익	138	115	168	152	210	194	199	215
아연가격(USD)	2,251	1,921	2,197	2,521	2,744	2,863	2,961	3,400
연가격(USD)	1,899	1,671	1,829	1,858	2,040	2,051	2,318	2,400
은가격(USD)	17.7	15.4	21.7	24.7	26.0	26.2	24.0	23.0
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,170

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
판매량(천톤)							
아연	598	676	634	651	639	646	646
연	422	413	401	415	425	430	434
은(톤)	2,022	1,995	2,028	2,304	2,212	2,234	2,256
금(톤)	10.9	9.5	7.5	9.2	13.9	14.0	14.2
구리	21	24	26	26	28	28	29
적용 메탈가격 (USD)							
아연	2,851	2,972	2,579	2,222	2,992	3,400	3,400
연	2,294	2,289	2,003	1,814	2,202	2,400	2,400
* 전월평균기준 은(/oz)	17.1	15.8	16.0	19.9	24.8	23.0	23.0
금(/oz)	1,248	1,271	1,373	1,739	1,794	1,750	1,750
구리	6,068	6,587	6,008	6,028	9,209	9,800	9,800
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,141	1,170	1,170
매출액							
아연	2,062	2,341	2,033	1,835	2,314	2,700	2,700
연	1,190	1,129	1,033	987	1,192	1,338	1,351
구리	1,257	1,121	1,215	1,713	2,098	2,125	2,147
은	497	404	391	620	909	919	928
금	150	172	179	186	297	321	324
기타	297	360	368	310	383	402	422
합계	5,452	5,528	5,219	5,652	7,193	7,805	7,872
영업이익	761	648	729	781	915	969	994
영업이익률(%)	14.0	11.7	14.0	13.8	12.7	12.4	12.6

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,597	6,883	6,695	7,582	9,683	10,295	10,363
별도	5,452	5,528	5,219	5,652	7,193	7,805	7,872
별도 외	1,144	1,356	1,476	1,930	2,490	2,490	2,490
영업이익	895	765	805	897	1,089	1,129	1,170
별도	761	648	729	781	915	969	994
별도 외	134	117	76	117	174	160	176
영업이익률	13.6	11.1	12.0	11.8	11.2	11.0	11.3
별도	14.0	11.7	14.0	13.8	12.7	12.4	12.6
별도 외	11.7	8.6	5.2	6.0	7.0	6.4	7.1
EBITDA	1,023	1,085	1,085	1,176	1,366	1,410	1,474
세전이익	802	926	872	812	1,137	1,188	1,231
순이익	595	634	639	575	824	867	898
지배순이익	592	629	633	573	818	860	892
지배주주 EPS(원)	31,395	33,336	33,541	30,363	43,334	45,600	47,245
지배주주 BPS(원)	292,340	315,862	355,878	369,358	393,948	419,867	446,494
지배주주 ROE(%)	11.2	11.0	9.8	8.4	11.4	11.2	10.9
아연가격(USD)	2,851	2,972	2,579	2,222	9,683	10,295	10,363
연가격(USD)	2,294	2,289	2,003	1,814	7,193	7,805	7,872
은가격(USD)	17.1	15.8	16.0	19.9	2,490	2,490	2,490
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,089	1,129	1,170

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	9,390	9,970	9,683	10,295	3.1	3.3
별도	7,205	7,785	7,193	7,805	-0.2	0.3
별도 외	2,185	2,185	2,490	2,490	14.0	14.0
영업이익	1,034	1,087	1,089	1,129	5.3	3.9
별도	888	947	915	969	3.1	2.3
별도 외	147	140	174	160	18.4	14.3
영업이익률	11.0	10.9	11.2	11.0		
별도	12.3	12.2	12.7	12.4		
별도 외	6.7	6.4	7.0	6.4		
세전이익	1,051	1,114	1,137	1,188	8.2	6.6
순이익	762	813	824	867	8.2	6.6
지배순이익	755	806	818	860	8.3	6.8
지배주주 EPS(원)	40,004	42,698	43,334	45,600	8.3	6.8
지배주주 BPS(원)	390,618	413,635	393,948	419,867	0.9	1.5
지배주주 ROE(%)	10.5	10.6	11.4	11.2		
아연가격(USD)	3,017	3,500	2,992	3,400	-0.8	-2.9
연가격(USD)	2,152	2,200	2,202	2,400	2.3	9.1
은가격(USD)	24.8	23.0	24.8	23.0	0.0	0.0
원달러환율	1,143	1,180	1,141	1,170	-0.2	-0.8

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 이차전지 소재사업 경력자 채용공고

채용공고

공고명	고려아연 및 계열사 2차전지소재 관련 부문 경력직 사원 채용		
접수기간	2021.10.14(목) 14:00 ~ 2021.10.28(목) 17:00 D-13		

고려아연 및 계열사 2차전지소재 관련부문 경력직 사원 채용

1. 모집분야

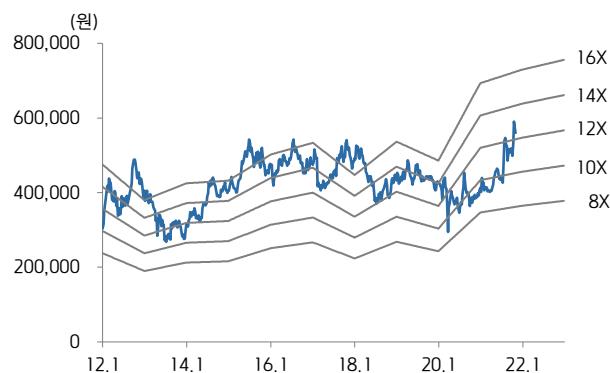
모집부문	인원(명)	근무형태	업무상세	근무지
신소재 사업개발	0	정규직	- 배터리소재분야 신사업개발 - 폐배터리 리사이클사업 추진 - 배터리 소재사업 전반의 전략개발 (전해동박, 전구체, 황산니켈 등)	서울
신소재영업	0	정규직	- 국내영업 (전해동박, 전구체 등 배터리 소재)	서울
개발연구	0	정규직	- 긍정개발, 개선 및 연구	울산
품질관리 (KZAM)	0	정규직	- 통박, 양극재, 전구체 등 배터리 관련 소재의 사전 품질승인 프로세스 관리 및 양산 후 품질관리	울산

2. 지원자격

모집부문	학력	전공	경력	필요 역량
신소재 사업개발	대졸 이상	전공 무관	10년 이상	- 신사업 기획추진을 위한 전략기획역량 - 글로벌 역량(상급 수준의 영어 능력) - 양극재, 전구체, 전해동박 등 배터리소재 관련 사업개발추진 또는 전략기획 경력 - 경영 컨설팅 업무 경력자 우대
신소재영업	대졸 이상	전공 무관	10년 이상	- 배터리 및 배터리소재에 대한 전문적 이해 - 양극재, 전구체, 전해동박 등 배터리 소재 관련 영업 경력 - 외국어 역량
개발연구	대졸 이상 (관련분야 석,박사 우대)	화학, 화공, 금속, 신소재 등	3~5년	- 통박, 전해도금 조업관리 경력 - 전지박, 회로박 관련 연구 경력
품질관리 (KZAM)	대졸 이상	전공 무관	10년 이상	- 배터리 소재 관련 사전 품질승인 프로세스 및 양산 후 품질관리 경력 - 통박, 전구체, 양극재 등 배터리 소재 관련 경력

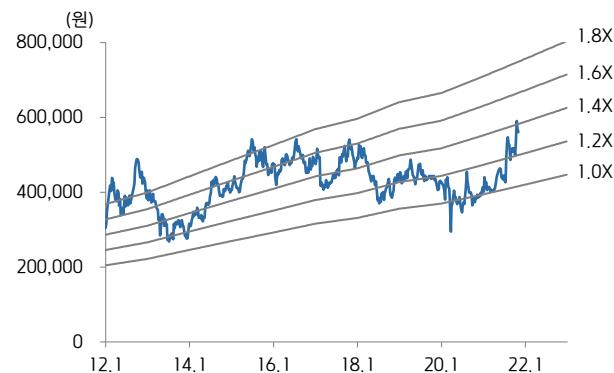
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



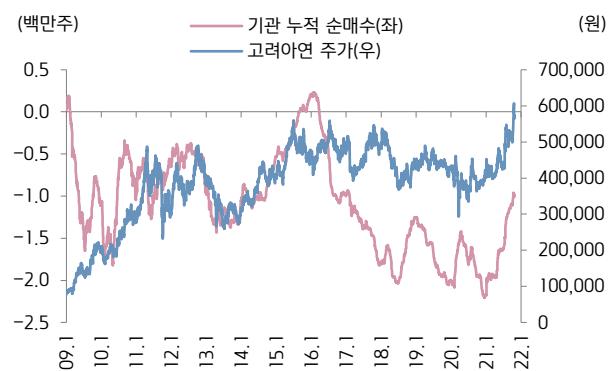
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



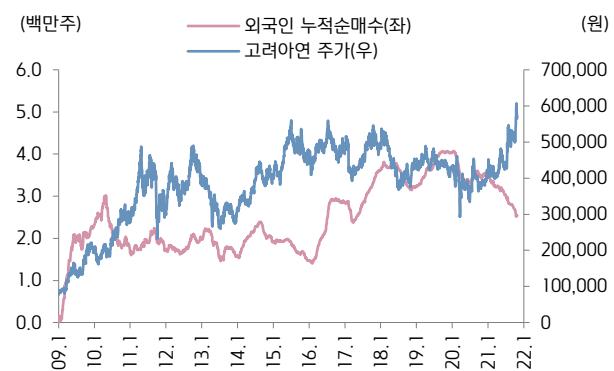
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	6,695	7,582	9,683	10,295	10,363
매출원가	5,744	6,547	8,430	8,996	9,022
매출총이익	951	1,035	1,254	1,299	1,341
판관비	146	138	165	170	171
영업이익	805	897	1,089	1,129	1,170
EBITDA	1,085	1,176	1,366	1,410	1,474
영업외손익	67	-85	48	59	61
이자수익	54	26	25	25	27
이자비용	1	2	2	2	2
외환관련이익	52	105	46	0	0
외환관련손실	58	74	57	0	0
증속 및 관계기업손익	2	-1	6	6	6
기타	18	-139	30	30	30
법인세차감전이익	872	812	1,137	1,188	1,231
법인세비용	234	238	313	321	332
계속사업순손익	639	575	824	867	898
당기순이익	639	575	824	867	898
지배주주순이익	633	573	818	860	892
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.7	13.2	27.7	6.3	0.7
영업이익 증감율	5.3	11.4	21.4	3.7	3.6
EBITDA 증감율	6.0	8.4	16.2	3.2	4.5
지배주주순이익 증감율	20.0	-9.5	42.8	5.1	3.7
EPS 증감율	20.0	-9.5	42.7	5.2	3.6
매출총이익률(%)	14.2	13.7	13.0	12.6	12.9
영업이익률(%)	12.0	11.8	11.2	11.0	11.3
EBITDA Margin(%)	16.2	15.5	14.1	13.7	14.2
지배주주순이익률(%)	9.5	7.6	8.4	8.4	8.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	693	457	907	1,079	1,262
당기순이익	639	575	824	867	898
비현금항목의 가감	470	623	660	671	703
유형자산감가상각비	279	279	278	281	303
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	-1	-7	-7	-7
기타	193	345	389	397	407
영업활동자산부채증감	-258	-501	-288	-163	-34
매출채권및기타채권의감소	-67	-72	-124	-36	-4
재고자산의감소	-261	-706	-333	-163	-18
매입채무및기타채무의증가	96	329	187	55	6
기타	-26	-52	-18	-19	-18
기타현금흐름	-158	-240	-289	-296	-305
투자활동 현금흐름	-474	-548	-547	-647	-647
유형자산의 취득	-358	-662	-500	-600	-600
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	146	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-274	191	0	0	0
기타	15	-48	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	-191	-171	-260	-278	-296
차입금의 증가(감소)	7	84	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-196	-260	-265	-283	-300
기타	-2	5	5	5	4
기타현금흐름	6	-1	-144	-150	-158
현금 및 현금성자산의 순증가	33	-264	-45	3	161
기초현금 및 현금성자산	656	690	426	381	385
기말현금 및 현금성자산	690	426	381	385	546

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,598	4,913	5,342	5,568	5,781
현금 및 현금성자산	690	426	381	385	546
단기금융자산	1,932	1,741	1,741	1,741	1,741
매출채권 및 기타채권	384	447	572	608	612
재고자산	1,556	2,250	2,583	2,746	2,764
기타유동자산	36.0	49.0	65.0	88.0	118.0
비유동자산	3,243	3,587	3,815	4,140	4,442
투자자산	188	212	217	223	229
유형자산	2,901	3,194	3,417	3,736	4,032
무형자산	94	91	91	91	91
기타비유동자산	60	90	90	90	90
자산총계	7,841	8,500	9,157	9,707	10,223
유동부채	704	1,118	1,306	1,360	1,366
매입채무 및 기타채무	488	805	992	1,047	1,053
단기금융부채	31.8	118.8	118.8	118.8	118.8
기타유동부채	184	194	195	194	194
비유동부채	298	294	294	294	294
장기금융부채	8.9	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	289	274	274	274	274
부채총계	1,002	1,413	1,600	1,654	1,660
자본지분	6,715	6,970	7,434	7,923	8,425
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	26	-67	-138	-209	-280
이익잉여금	6,592	6,940	7,475	8,035	8,608
비지배지분	123	117	124	130	137
자본총계	6,838	7,087	7,557	8,053	8,562

투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	33,541	30,363	43,334	45,600	47,245
BPS	355,878	369,358	393,948	419,867	446,494
CFPS	58,760	63,499	78,622	81,505	84,879
DPS	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000
주가배수(배)					
PER	12.7	13.2	12.9	12.3	11.9
PER(최고)	14.7	15.4	12.8		
PER(최저)	11.9	9.1	9.1		
PBR	1.19	1.09	1.42	1.33	1.25
PBR(최고)	1.38	1.26	1.41		
PBR(최저)	1.13	0.75	1.00		
PSR	1.20	1.00	1.09	1.03	1.02
PCFR	7.2	6.3	7.1	6.9	6.6
EV/EBITDA	5.1	4.8	5.7	5.5	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	38.7	46.1	34.3	34.7	35.4
배당수익률(%),보통주,현금)	3.3	3.7	3.1	3.3	3.5
ROA	8.5	7.0	9.3	9.2	9.0
ROE	9.8	8.4	11.4	11.2	10.9
ROIC	13.4	13.2	14.8	14.1	13.7
매출채권회전율	19.0	18.2	19.0	17.5	17.0
재고자산회전율	4.7	4.0	4.0	3.9	3.8
부채비율	14.7	19.9	21.2	20.5	19.4
순차입금비율	-37.7	-28.6	-26.2	-24.7	-25.1
이자보상배율	573.5	538.8	653.6	677.9	702.5
총차입금	41	139	139	139	139
순차입금	-2,581	-2,027	-1,983	-1,986	-2,148
NOPLAT	1,085	1,176	1,366	1,410	1,474
FCF	222	-269	279	343	524

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '고려아연(010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

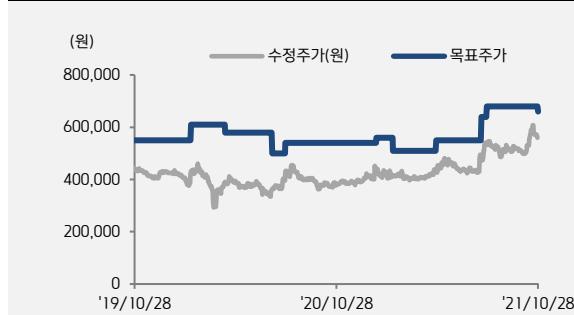
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2019-10-29	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-22.13	-19.55
	2019-11-26	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-23.87	-19.55
	2020-02-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-30.71	-24.43
	2020-03-13	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.86	-24.43
	2020-04-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.88	-24.43
	2020-04-09	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-32.11	-28.97
	2020-04-28	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-33.17	-28.97
	2020-05-11	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-35.31	-28.97
	2020-07-03	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-24.94	-19.30
	2020-07-27	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-24.98	-15.93
	2020-10-08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-25.99	-15.93
	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52
	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45
	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-24.12	-19.56
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.41	-13.24
	2021-10-18	Outperform (Downgrade)	680,000원	6개월	-22.50	-10.74
	2021-10-28	Outperform (Maintain)	660,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%