



# BUY(Maintain)

목표주가: 670,000원  
주가(7/28): 472,500원  
시가총액: 89,161억원



철강금융/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/28)		2,435.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	657,000원	450,000원	
등락률	-28.1%	5.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.4%	-5.9%
	6M	-7.2%	1.5%
	1Y	-11.4%	17.8%

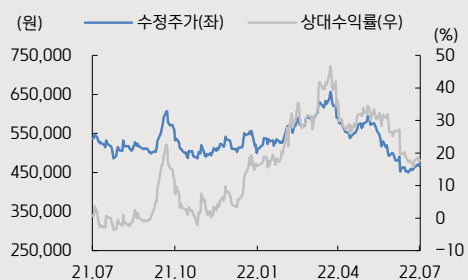
## Company Data

발행주식수	18,870 천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(2022E)	3.9%
BPS(2022E)	434,843원
주요 주주	영풍 외 46인 43.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,582	9,977	11,023	10,585
영업이익	897	1,096	1,292	1,234
EBITDA	1,176	1,386	1,593	1,545
세전이익	812	1,139	1,281	1,270
순이익	575	811	935	927
지배주주지분순이익	573	807	890	883
EPS(원)	30,363	42,755	47,174	46,779
증감률(%YoY)	-9.5	40.8	10.3	-0.8
PER(배)	13.2	12.0	10.0	10.1
PBR(배)	1.09	1.27	1.09	1.01
EV/EBITDA(배)	4.8	5.9	5.6	5.5
영업이익률(%)	11.8	11.0	11.7	11.7
ROE(%)	8.4	11.1	11.3	10.4
순부채비율(%)	-28.6	-20.7	-20.5	-24.4

## Price Trend



# 고려아연 (010130)

## 사상 최대실적 경신!



2분기 연결 영업이익은 3,814억원으로 사상 최대치를 기록하며 키움증권 추정치와 컨센서스를 상회했습니다. 올해 상승한 벤치마크 아연 제련수수료의 본격적인 반영과 비철가격 및 원달러환율 동반 상승에 따른 긍정적 효과가 수익성개선으로 연결되었던 것으로 추정합니다. 고려아연은 '트로이카 드라이브'로 중장기 제2의 도약을 선포하고 공격적인 투자에 나서고 있어 중장기 성장성 관점에서 매수를 강조합니다.

### >>> 2분기는 사상 최대실적 기록하며 예상치 상회

연결 영업이익은 3,814억원(+34%QoQ, +40%YoY)으로 사상 최대치를 경신하며(기존 최고치 4Q21 2,873억원) 키움증권 추정치 3,600억원과 컨센서스 3,537억원을 상회했다.

별도 영업이익이 3,480억원(+58%QoQ, +56%YoY)으로 사상 최대치를 경신하며 키움증권 추정치 3,200억원과 컨센서스 3,108억원을 상회했다. 1) 아연과 연 판매량이 각각 -6%YoY, -15%YoY 감소해 매출액이 예상보다 부진했음에도 불구하고, 2) 영업이익률이 17.0%(+4.7%pYoY)으로 예상치 13.7%를 크게 상회했다. 3) 올해 \$230로 상승한(+\$71YoY) 벤치마크 아연 제련수수료(TC)의 본격적인 반영과 비철가격 및 원달러환율 동반 상승에 따른 긍정적 재고효과가 수익성개선으로 연결되었던 것으로 추정한다.

반면, 자회사 영업이익 합계는 334억원으로 1분기 640억원보다 감소했는데, 1) 호주 SMC의 수익성이 예상보다 부진했고, 2) 메탈가격 하락으로 서린상사의 영업이익도 1분기 497억원에서 2분기 163억원으로 감소했기 때문이다. 다만, 서린상사는 파생상품 헷지를 통해 2분기 당기순이익은 722억원을 기록해 1분기 -289억원 적자에서 크게 개선되었다.

### >>> '트로이카 드라이브'로 중장기 제2의 도약 시도

고려아연은 올해부터 ① 신재생 에너지 및 그린수소 에너지, ② 리사이클링을 통한 자원순환, ③ 2차전지 소재산업을 신성장동력으로 삼는 트로이카 드라이브(Troika Drive) 경영을 선언하고 중장기 제2의 도약을 추진중에 있다.

이를 위해 1) 호주 신재생에너지 개발업체 Epuron社 인수(인수금액 3,665억원, 지분율 100%), 2) 미국 폐가전(E-waste) 재활용업체 Igneo社 인수(인수금액 4,324억원, 지분율 73.21%), 3) 국내 제강분진 재활용업체 GSDK 인수(인수금액 948억원, 지분율 100%), 4) 지분율 35%의 자회사 캠코(KEMCO)가 LG화학과 전구체 합작법인 '한국전구체주식회사' 설립(KEMCO 지분율 51%) 등 올해에만 1조원에 육박하는 공격적인 투자에 나서고 있다.

안정적이지만 성장이 정체된 아연/연 제련업의 한계를 극복함과 동시에 새로운 성장이 기대되며 중장기관점에서 고려아연의 매수를 강조한다.

고려아연 2Q22 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q22P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q22	%QoQ	2Q21	%YoY
매출액	2,851.3	3,364.1	-15.2	3,042.1	-6.3	2,661.4	7.1	2,375.4	20.0
별도	2,051.8	2,331.2	-12.0	2,176.1	-5.7	1,816.7	12.9	1,819.1	12.8
별도 외	799.4	1,032.9	-22.6	866.0	-7.7	844.8	-5.4	556.3	43.7
영업이익	381.4	360.0	6.0	353.7	7.8	284.7	34.0	273.1	39.7
별도	348.0	320.0	8.8	310.8	12.0	220.7	57.7	223.8	55.5
별도 외	33.4	40.0	-16.6	42.9	-22.3	64.0	-47.9	49.2	-32.2
영업이익률	13.4	10.7		11.6		10.7		11.5	
별도	17.0	13.7		14.3		12.1		12.3	
별도 외	4.2	3.9		5.0		7.6		8.8	
세전이익	433.5	365.3	18.7	346.1	25.3	216.6	100.1	279.1	55.3
순이익	323.4	266.6	21.3	246.4	31.3	147.9	118.7	194.7	66.1
지배순이익	290.9	261.5	11.2	248.8	16.9	157.8	84.3	193.7	50.2
아연가격(USD)	4,035					3,554	13.5	2,863	40.9
연가격(USD)	2,300					2,316	-0.7	2,051	12.2
은가격(USD)	23.9					23.1	3.7	26.2	-8.8
원달러환율	1,260					1,205	4.5	1,121	12.3

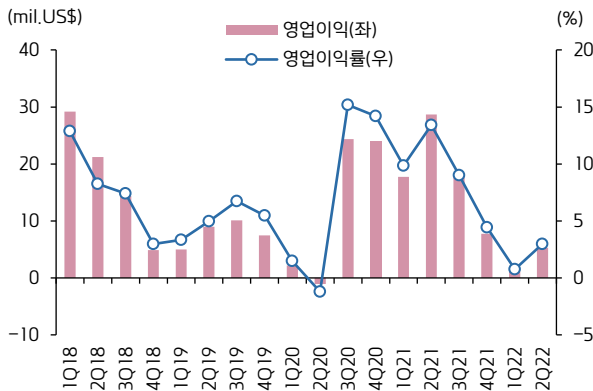
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	147,295	179,578	161,266	163,551	147,414	164,068	146,469	153,747	5.0	-6.0
	연	106,411	106,906	103,919	115,423	93,725	115,953	100,516	97,623	-2.9	-15.4
	금(Kg)	2,011	3,418	3,529	3,756	3,187	3,414	2,695	2,971	10.2	-20.9
	은	598	539	571	565	521	569	478	469	-2.1	-17.1
	구리	5,735	6,649	7,504	7,003	6,505	6,432	6,150	7,103	15.5	1.4
매출액(십억원)	아연	419	543	521	559	535	665	662	811	22.5	45.1
	연	259	250	262	301	280	362	320	320	0.0	6.5
	금	148	228	227	246	213	234	196	226	15.3	-8.1
	은	474	485	525	537	508	510	427	451	5.6	-16.0
	구리	44	53	70	77	71	74	74	86	16.2	12.4
	기타	69	87	79	100	100	108	138	158	14.6	57.6
합계	1,414	1,647	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	12.9	12.8	
적용 메탈가격(USD)	아연	2,197	2,521	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	13.5	40.9
	연	1,829	1,858	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	-0.7	12.2
	* 전월평균기준	1,849	1,899	1,846	1,776	1,802	1,791	1,823	1,913	4.9	7.7
	은	21.7	24.7	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	3.7	-8.8
구리	6,198	6,826	8,062	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	1.8	4.4	
원달러환율	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	4.5	12.3	

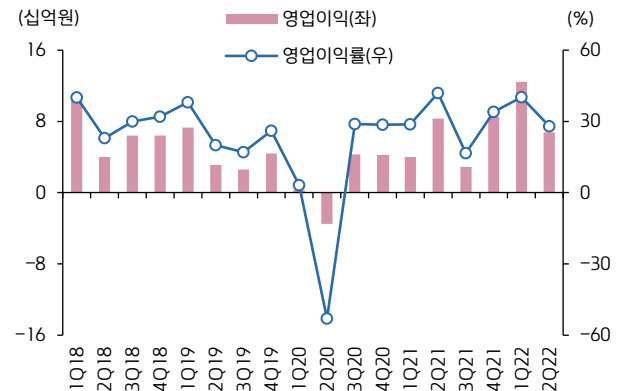
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



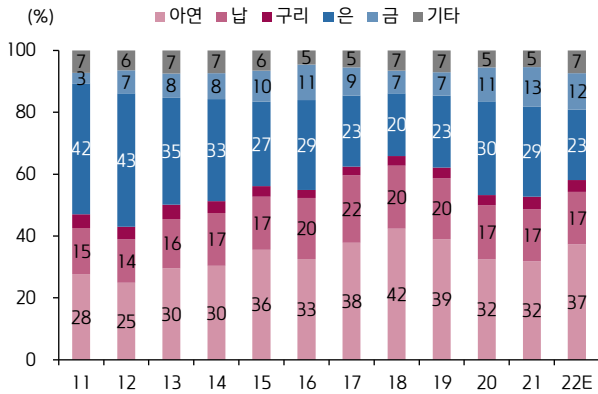
자료: 고려아연, 키움증권

경주 징크옥스코퍼레이션(ZOC) 실적



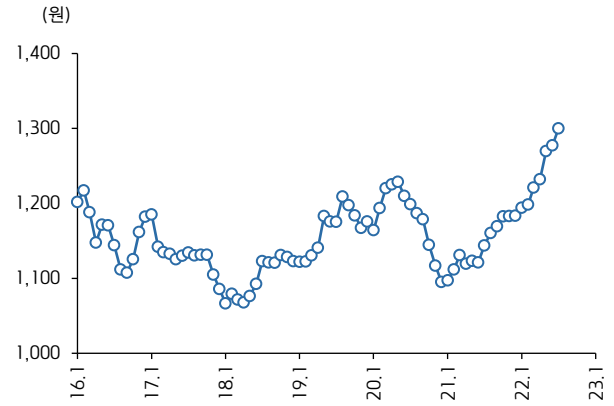
자료: 고려아연, 키움증권

### 품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

### 원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선  
자료: Bloomberg, 키움증권

### 아연/연가격 추이



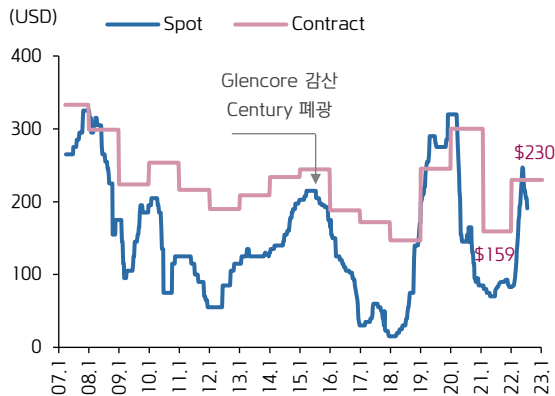
자료: Bloomberg, 키움증권

### 금/은가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

### 아연 제련수수료(TC)



주: 2022년 벤치마크 TC는 Base Price/TC \$3,800/\$230, escalator +5%  
자료: Bloomberg, 키움증권

### 연 제련수수료



주: 2022년 벤치마크 TC는 \$130(-\$6 YoY)  
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	2,201	2,375	2,415	2,986	2,661	2,851	2,731	2,780
별도	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	1,932	1,980
별도 외	516	556	709	1,033	845	799	799	799
영업이익	270	273	266	287	285	381	309	317
별도	233	224	219	249	221	348	269	277
별도 외	37	49	47	38	64	33	40	40
영업이익률	12.3	11.5	11.0	9.6	10.7	13.4	11.3	11.4
별도	13.8	12.3	12.8	12.8	12.1	17.0	13.9	14.0
별도 외	7.2	8.8	6.6	3.7	7.6	4.2	5.0	5.0
세전이익	290	279	278	291	217	434	315	316
순이익	212	195	200	204	148	323	230	234
지배순이익	210	194	199	204	158	291	220	222
아연가격(USD)	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,100	3,100
연가격(USD)	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,000	2,000
은가격(USD)	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	19.0	19.0
원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
판매량(천톤)	아연	676	634	651	636	639	639	639
	연	413	401	415	429	425	425	425
	은(톤)	1,995	2,028	2,304	2,226	2,079	2,079	2,079
	금(톤)	9.5	7.5	9.2	13.9	12.5	12.5	12.5
	구리	24	26	26	27	27	27	27
적용 메탈가격(USD)	아연	2,972	2,579	2,222	2,953	3,447	3,100	3,100
	연	2,289	2,003	1,814	2,181	2,154	2,000	2,000
	* 전월평균기준 은(/oz)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.3	19.0	19.0
	금(/oz)	1,271	1,373	1,739	1,804	1,809	1,750	1,750
	구리	6,587	6,008	6,028	9,165	8,821	7,800	7,800
원달러환율		1,100	1,165	1,180	1,144	1,266	1,300	1,300
매출액	아연	2,341	2,033	1,835	2,280	2,906	2,702	2,702
	연	1,129	1,033	987	1,204	1,318	1,271	1,271
	은	1,121	1,215	1,713	2,080	1,777	1,652	1,652
	금	404	391	620	920	911	896	896
	구리	172	179	186	291	293	262	262
	기타	360	368	310	387	576	605	635
	합계	5,528	5,219	5,652	7,163	7,780	7,387	7,418
영업이익		648	729	781	925	1,114	1,074	1,096
영업이익률(%)		11.7	14.0	13.8	12.9	14.3	14.5	14.8

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,883	6,695	7,582	9,977	11,023	10,585	10,615
별도	5,528	5,219	5,652	7,163	7,780	7,387	7,418
별도 외	1,356	1,476	1,930	2,814	3,243	3,198	3,198
영업이익	765	805	897	1,096	1,292	1,234	1,272
별도	648	729	781	925	1,114	1,074	1,096
별도 외	117	76	117	172	177	160	176
영업이익률	11.1	12.0	11.8	11.0	11.7	11.7	12.0
별도	11.7	14.0	13.8	12.9	14.3	14.5	14.8
별도 외	8.6	5.2	6.0	6.1	5.5	5.0	5.5
EBITDA	1,085	1,085	1,176	1,386	1,593	1,545	1,591
세전이익	926	872	812	1,139	1,281	1,270	1,312
순이익	634	639	575	811	935	927	958
지배순이익	629	633	573	807	890	883	912
지배주주 EPS(원)	33,336	33,541	30,363	42,755	47,174	46,779	48,326
지배주주 BPS(원)	315,862	355,878	369,358	403,163	434,843	466,129	498,961
지배주주 ROE(%)	11.0	9.8	8.4	11.1	11.3	10.4	10.0
아연가격(USD)	2,972	2,579	2,222	2,953	3,447	3,100	3,100
연가격(USD)	2,289	2,003	1,814	2,181	2,154	2,000	2,000
은가격(USD)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.3	19.0	19.0
원달러환율	1,100	1,165	1,180	1,144	1,266	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	11,969	11,743	11,023	10,585	-7.9	-9.9
별도	8,025	7,611	7,780	7,387	-3.1	-2.9
별도 외	3,943	4,132	3,243	3,198	-17.8	-22.6
영업이익	1,244	1,182	1,292	1,234	3.9	4.4
별도	1,060	1,022	1,114	1,074	5.2	5.0
별도 외	184	160	177	160	-3.6	0.0
영업이익률	10.4	10.1	11.7	11.7		
별도	13.2	13.4	14.3	14.5		
별도 외	4.7	3.9	5.5	5.0		
세전이익	1,184	1,213	1,281	1,270	8.1	4.7
순이익	865	886	935	927	8.1	4.7
지배순이익	862	883	890	883	3.3	0.0
지배주주 EPS(원)	45,678	46,786	47,174	46,779	3.3	0.0
지배주주 BPS(원)	433,348	464,641	434,843	466,129	0.3	0.3
지배주주 ROE(%)	10.9	10.4	11.3	10.4		
아연가격(USD)	3,397	3,000	3,447	3,100	1.5	3.3
연가격(USD)	2,104	1,900	2,154	2,000	2.4	5.3
은가격(USD)	21.8	20.0	21.3	19.0	-2.3	-5.0
원달러환율	1,266	1,300	1,266	1,300	0.0	0.0

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 신성장 트로이카 드라이브



자료: 고려아연, 키움증권

호주 신재생에너지 개발업체 Epuron社 인수

타법인 주식 및 출자증권 취득결정(종속회사의 주요경영사항)

종속회사인	Ark Energy Corporation Pty Ltd.			의 주요경영사항 신고
회사명	Epuron Holdings Pty Ltd			
1. 발행회사	국적	호주	대표자	Martin Poole
	자본금(원)	91,176	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	100	주요사업	신재생에너지 개발
2. 취득내역	취득주식수(주)	100		
	취득금액(원)	366,527,520,000		
	자산총액(원)	9,964,048,634,649		
	자산총액대비(%)	3.68		
3. 취득후 소유주식 수 및 지분비율	소유주식수(주)	100		
	지분비율(%)	100		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	호주 신재생에너지업체 Epuron社 인수자금			
6. 취득예정일자	2022-07-28			
7. 이사회결의일(결정일)	2022-07-28			
- 사외이사 참석여부	참석(명)	-		
	불참(명)	-		
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부	-			
8. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당			
9. 풋옵션 등 계약 체결여부	아니오			
- 계약내용	-			
	- 상기 2. 취득내역의 취득금액은 AUD402,000,000를 원화로 환산한 금액임.(2022.07.22 매매기준율 911.76원 적용)			

자료 전자공시, 키움증권

고려아연의 자원순환사업 투자1

Zinc Oxide Corporation의 GSDK인수

고려아연의 원료조달 유연성 확대 기대

1. 거래개요

. ZOC는 멕시코 Zinc Internacional사가 소유한 Global Steel Dust Korea(GSDK)사의 지분 100%를 인수하는 계약을 체결

2. 인수 상세 정보

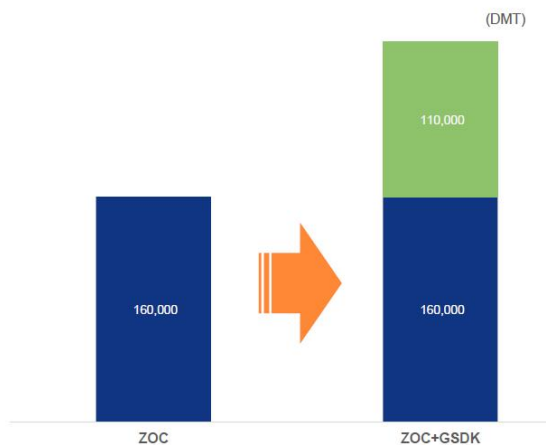
. 인수금액: 약 948억원(약 7,360만달러)  
. 인수 종료 및 연결은 3분기 중 완료 예정

3. 예상 시너지

. 고려아연의 아연 원료조달 다양성 확보  
. ZOC의 생산 노하우를 GSDK 공정에 적용하여 금속 회수율 향상  
. 멕시코가 아닌 온산으로 납품하게 되므로 수송비 절감에 따른 수익성 개선  
. 고품위 EAFD 조달 가능



4. EAFD 처리능력



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환사업 투자2

**이그니오희딩스 인수**  
2차 원료를 활용한 동 제련 생산자로서의 입지 강화

**1. 이그니오희딩스 개요**

- . 이그니오는 전자폐기물 재활용 업계의 선두주자로서, 저품위 전자폐기물에서 구리정광을 추출하는 독보적이고 검증된 기술을 보유
- . 자원 생산과 폐기, 재생산까지 가능한 자원 선순환 구조를 기반으로 지속가능하고 깨끗한 고품위 구리정광을 생산
- . 프랑스에서의 규모 있는 공장 운영 경험과 독점 기술을 바탕으로 글로벌 수준의 확장 잠재력
- . 저품위 전자폐기물에서 유가금속을 추출하는 생산 노하우를 보유하여 경쟁업체 대비 뛰어난 수익성 보유

**2. 인수 상세 정보**

- . 인수금액: 향후 기업 확장을 위한 신주발행비 1억5천만달러를 포함하여 4.324억원(약 3억3,220만달러)
- . 허브 앤 스포크 전략을 통해 북미지역 확장 예정

**3. Governance Structure**



**4. 이그니오 증설 계획**

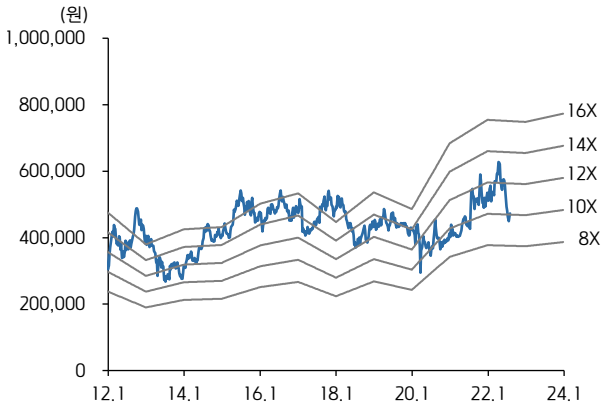


\* Source: Google maps, Korea zinc, Igneo

13

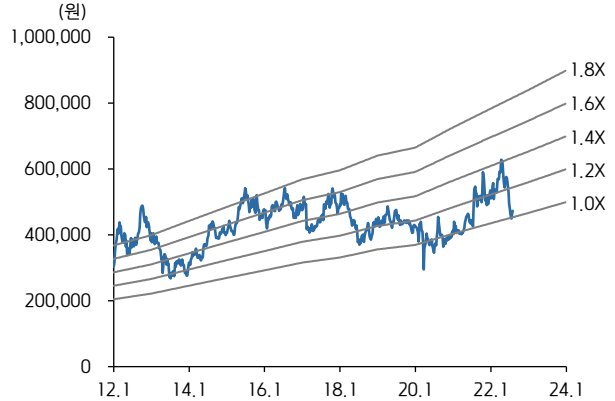
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



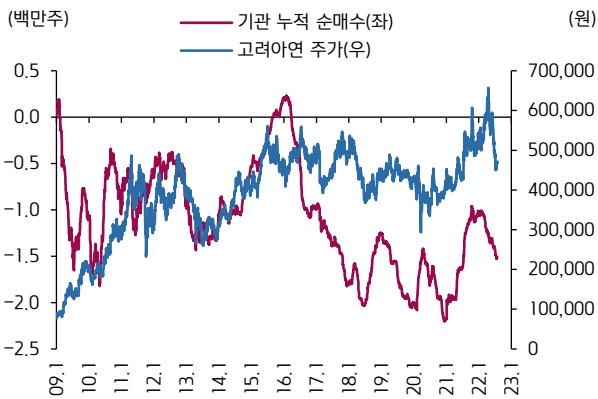
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



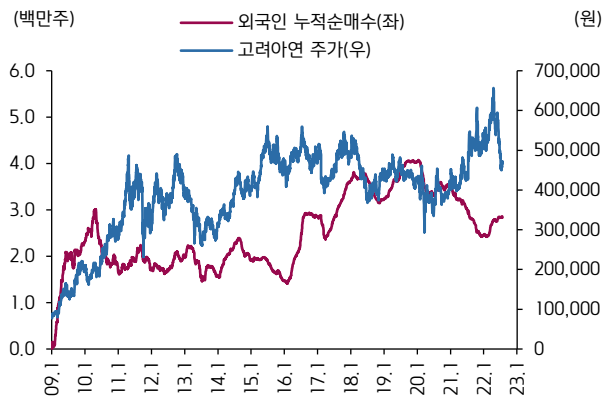
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	7,582	9,977	11,023	10,585	10,615
매출원가	6,547	8,720	9,536	9,159	9,150
매출총이익	1,035	1,256	1,487	1,426	1,465
판매비	138	160	195	193	193
<b>영업이익</b>	897	1,096	1,292	1,234	1,272
<b>EBITDA</b>	1,176	1,386	1,593	1,545	1,591
영업외손익	-85	43	-11	36	40
이자수익	26	28	35	41	41
이자비용	2	4	8	8	4
외환관련이익	105	82	26	0	0
외환관련손실	74	93	29	0	0
중속 및 관계기업손익	-1	3	3	3	3
기타	-139	27	-38	0	0
<b>법인세차감전이익</b>	812	1,139	1,281	1,270	1,312
법인세비용	238	328	346	343	354
계속사업순손익	575	811	935	927	958
<b>당기순이익</b>	575	811	935	927	958
<b>지배주주순이익</b>	573	807	890	883	912
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.3	31.6	10.5	-4.0	0.3
영업이익 증감율	11.4	22.2	17.9	-4.5	3.1
EBITDA 증감율	8.4	17.9	14.9	-3.0	3.0
지배주주순이익 증감율	-9.5	40.8	10.3	-0.8	3.3
EPS 증감율	-9.5	40.8	10.3	-0.8	3.3
매출총이익율(%)	13.7	12.6	13.5	13.5	13.8
영업이익률(%)	11.8	11.0	11.7	11.7	12.0
EBITDA Margin(%)	15.5	13.9	14.5	14.6	15.0
지배주주순이익률(%)	7.6	8.1	8.1	8.3	8.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	4,913	5,689	6,572	6,904	6,923
현금 및 현금성자산	426	466	982	1,468	1,476
단기금융자산	1,741	1,597	1,597	1,597	1,597
매출채권 및 기타채권	447	592	654	628	630
재고자산	2,250	2,909	3,214	3,087	3,095
기타유동자산	49.0	125.0	125.0	124.0	125.0
<b>비유동자산</b>	3,587	4,275	4,542	4,800	5,049
투자자산	212	580	649	717	786
유형자산	3,194	3,459	3,658	3,848	4,029
무형자산	91	123	123	122	122
기타비유동자산	90	113	112	113	112
<b>자산총계</b>	8,500	9,964	11,114	11,704	11,972
<b>유동부채</b>	1,118	1,771	1,878	1,833	1,836
매입채무 및 기타채무	805	1,175	1,282	1,237	1,240
단기금융부채	118.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	194	289	289	289	289
<b>비유동부채</b>	294	459	859	859	459
장기금융부채	20.2	155.3	555.3	555.3	155.3
기타비유동부채	274	304	304	304	304
<b>부채총계</b>	1,413	2,230	2,737	2,692	2,295
<b>지배지분</b>	6,970	7,608	8,205	8,796	9,415
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	-67	-9	88	184	281
이익잉여금	6,940	7,518	8,020	8,514	9,037
비지배지분	117	127	171	216	261
<b>자본총계</b>	7,087	7,734	8,377	9,011	9,677

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	457	607	889	1,295	1,217
당기순이익	575	811	935	927	958
비현금항목의 가감	623	589	568	569	584
유형자산감가상각비	279	289	301	311	318
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	-31	-7	-7	-7
기타	345	331	273	264	272
영업활동자산부채증감	-501	-544	-295	109	-8
매출채권및기타채권의감소	-72	-120	-62	26	-2
재고자산의감소	-706	-629	-305	128	-9
매입채무및기타채무의증가	329	328	108	-45	3
기타	-52	-123	-36	0	0
기타현금흐름	-240	-249	-319	-310	-317
<b>투자활동 현금흐름</b>	-548	-578	-443	-443	-443
유형자산의 취득	-662	-464	-500	-500	-500
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	-15	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-366	-66	-66	-66
단기금융자산의감소(증가)	191	143	0	0	0
기타	-48	123	123	123	123
<b>재무활동 현금흐름</b>	-171	2	62	-373	-773
차입금의 증가(감소)	84	263	400	0	-400
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-260	-278	-353	-389	-389
기타	5	17	15	16	16
기타현금흐름	-1	10	8	8	8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-264	41	515	486	8
기초현금 및 현금성자산	690	426	466	982	1,468
기말현금 및 현금성자산	426	466	982	1,468	1,476

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	30,363	42,755	47,174	46,779	48,326
BPS	369,358	403,163	434,843	466,129	498,961
CFPS	63,499	74,213	79,626	79,262	81,674
DPS	15,000	20,000	22,000	22,000	22,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.2	12.0	10.0	10.1	9.8
PER(최고)	15.4	14.6	14.0		
PER(최저)	9.1	9.2	10.6		
PBR	1.09	1.27	1.09	1.01	0.95
PBR(최고)	1.26	1.55	1.52		
PBR(최저)	0.75	0.98	1.15		
PSR	1.00	0.97	0.81	0.84	0.84
PCFR	6.3	6.9	5.9	6.0	5.8
EV/EBITDA	4.8	5.9	5.6	5.5	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%(보통주, 현금))	46.1	43.6	41.6	41.9	40.6
배당수익률(%(보통주, 현금))	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
ROA	7.0	8.8	8.9	8.1	8.1
ROE	8.4	11.1	11.3	10.4	10.0
ROIC	13.2	14.7	15.6	14.3	14.4
매출채권회전율	18.2	19.2	17.7	16.5	16.9
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
부채비율	19.9	28.8	32.7	29.9	23.7
순차입금비율	-28.6	-20.7	-20.5	-24.4	-27.0
이자보상배율	538.8	263.2	166.3	158.8	305.4
<b>총차입금</b>	139	463	863	863	463
순차입금	-2,027	-1,601	-1,717	-2,203	-2,611
NOPLAT	1,176	1,386	1,593	1,545	1,591
FCF	-269	68	449	821	740



Compliance Notice

- 당사는 7월 28일 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

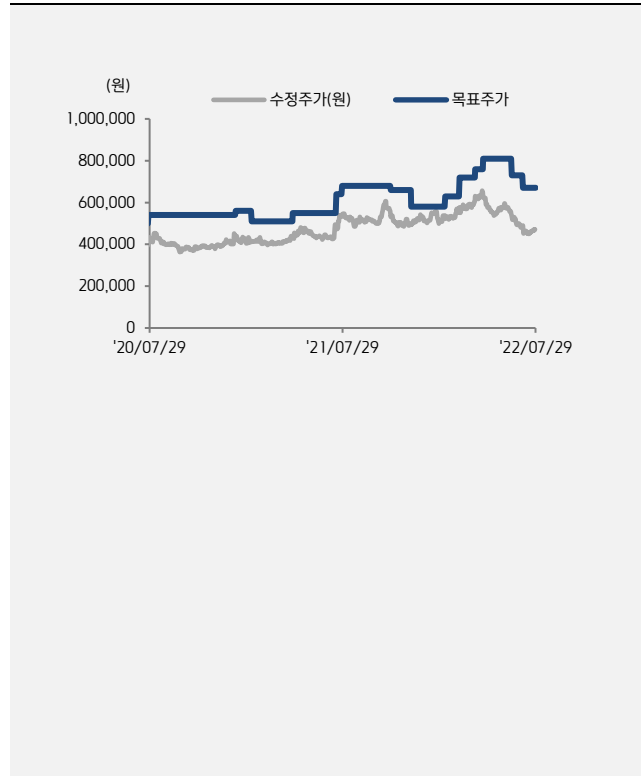
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2020/10/08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-29.70	-27.96
	2020/10/28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-29.53	-27.96
	2020/11/04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-27.20	-16.30
	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	-23.49	-18.64
	2021/12/06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-10.94	-6.55
	2022/01/06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-9.80	-3.97
	2022/02/08	Outperform (Maintain)	630,000원	6개월	-14.64	-9.52
	2022/03/07	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월	-20.80	-18.06
	2022/03/22	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-19.43	-15.97
	2022/04/06	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-16.99	-13.55
	2022/04/21	Buy(Upgrade)	810,000원	6개월	-24.57	-22.22
2022/04/29	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-29.38	-22.22	
2022/06/14	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71	
2022/07/05	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.24	-26.79	
2022/07/29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

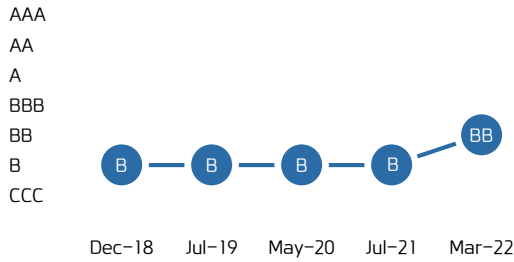
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

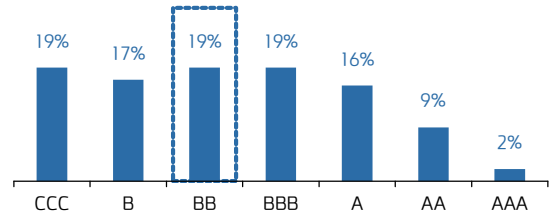
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 58개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.4		
<b>환경</b>	2.4	2.7	38.0%	▲0.9
생물다양성과 토지이용	1.0	1.5	11.0%	▲0.8
유독 물질 배출과 폐기물	2.5	2.6	11.0%	▲0.7
물 부족	3.1	3.3	9.0%	▲0.9
탄소 배출	3.6	3.8	7.0%	▲1.5
<b>사회</b>	3.6	3.9	29.0%	▲1.0
공동체 관계	4.2	3.6	11.0%	▲1.1
보건과 안전	1.9	3.8	9.0%	▲0.7
노무관리	4.7	4.6	9.0%	▲1.2
<b>지배구조</b>	3.4	3.7	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	5.2	5.2		▼0.1
기업 활동	2.6	3.6		▼0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 6월	대한민국: 2017년 이후 폐수 검사 결과 조작 의혹에 대해 검찰 수사
21년 6월	대한민국: 온산 제련소 폐수 불법 배출 의혹
21년 6월	울산, 대한민국: 온산제련소에서 유독가스를 흡입한 직원 2명 질식사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (금속 및 광업)	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BHP GROUP LIMITED	●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●			
RIO TINTO PLC	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
GLENCORE PLC	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	BBB	◀▶
FREEPORT-MCMORAN INC.	●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▲
고려아연	●●	●●●●	●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●	●●	BB	▲
China Shenhua Energy Company Limited	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	●	●●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치