



BUY(Maintain)

목표주가: 770,000원

주가(11/2): 621,000원

시가총액: 123,350억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/2)		2,336.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	450,000원
등락률	-7.6%	38.0%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	-3.7%
6M	7.6%	23.8%
1Y	21.3%	56.4%

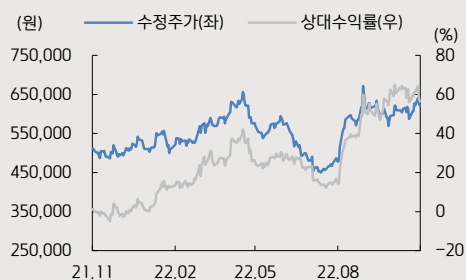
Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(2022E)	3.2%
BPS(2022E)	404,141원
주요 주주	영풍 외 46인 41.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,582	9,977	11,214	10,800
영업이익	897	1,096	1,065	1,097
EBITDA	1,176	1,386	1,366	1,409
세전이익	812	1,139	983	1,133
순이익	575	811	718	827
지배주주지분순이익	573	807	692	797
EPS(원)	30,363	42,755	35,953	40,132
증감률(%YoY)	-9.5	40.8	-15.9	11.6
PER(배)	13.2	12.0	17.3	15.5
PBR(배)	1.09	1.27	1.54	1.44
EV/EBITDA(배)	4.8	5.9	8.1	7.6
영업이익률(%)	11.8	11.0	9.5	10.2
ROE(%)	8.4	11.1	8.8	9.6
순부채비율(%)	-28.6	-20.7	-18.0	-21.4

Price Trend



3Q22 실적리뷰

고려아연 (010130)

예상보다 부진한 SMC



3분기 연결 영업이익은 1,506억원으로 4Q15 1,283억원이후 최저치를 기록하며 예상치를 크게 하회했습니다. 본사는 아연/연 판매량 부진과 고가 원재료투입으로 수익성이 대폭 악화되었고 호주 자회사 SMC는 설비가동 지연과 전력비 등 비용상승으로 사상 최대적자를 기록했습니다. 단, 4분기부터 수익성은 완만하게 회복될 전망이며 실적추망치 하향조정에도 중장기 성장성 관점에서 매수 의견을 유지합니다.

>>> 3분기는 호주 자회사 SMC 수익성 악화로 기대치 하회

연결 영업이익은 1,506억원(-61%QoQ, -43%YoY)으로 4Q15 1,283억원 이후 최저치를 기록하며 키움증권 추정치 2,395억원과 컨센서스 2,782억원을 모두 하회했다.

별도 영업이익이 2,064억원(-41%QoQ, -6%YoY)으로 키움증권 추정치 2,495억원과 컨센서스 2,556억원을 하회했는데, 1) 수요부진으로 예상보다 아연과 연 판매량이 부진했고, 2) 메탈가격이 높을 때 구매했던 고원가의 정광투입대비 판매가격 하락으로 수익성이 위축되었으며, 3) 호주 SMC로부터의 Residue 투입감소로 저원가 조업이 제대로 이루어지지 못해 영업이익률이 10.1%(-6.9%pQoQ, -2.7%pYoY)에 그쳤다.

한편, 자회사 영업이익 합계는 -557억원으로 연결 실적이 집계된 1Q11이후 사상 최대 적자를 기록하며 예상보다 크게 부진했는데, 1) 보수에 따른 생산/판매부진과 전력비 등 생산비용 상승으로 호주 아연 제련소 SMC가 -3,307만달러의 대규모 영업적자(영업이익률 -28.2%)를 기록했고, 2) 메탈가격 하락으로 서린상사도 -72억원의 영업적자를 기록했다. 호주 SMC는 작년 말 전해공장증설과 조액공정합리화 완료이후 올해부터 생산능력 확대와 회수를 상승으로 본격적인 실적 개선을 기대했지만 설비 허가 등 예상치 못했던 문제로 신규 설비의 가동이 계속 지연되면서 수익성이 오히려 악화되고 있다.

>>> 4분기부터는 완만한 수익성 회복 기대

4분기 영업이익은 2,481억원(+65%QoQ, -14%YoY)으로 3분기대비 완만한 회복을 전망한다. 1) 본사는 올해 계획된 연간 생산/판매량을 맞추기 위해 4분기에 아연과 연 판매량을 적극 확대할 계획으로 주요 메탈가격 하락에도 매출액과 영업이익은 3분기 대비 개선될 것으로 기대된다. 한편, 2) 호주 SMC의 수익성이 단기간에 정상화되기는 어려울 것으로 보이나 4분기는 판매/생산량의 일부 회복에 따라 3분기대비 적자폭은 축소될 전망이다.

3분기 실적과 최근 업황을 반영해 22E, 23E EPS 전망치를 각각 -16%, -5% 하향하지만 중장기 성장성관점에서 투자의견과 목표주가를 유지한다.

고려아연 3Q22 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q22P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q22	%QoQ	3Q21	%YoY
매출액	2,744.5	2,898.1	-5.3	2,708.7	1.3	2,851.3	-3.7	2,414.7	13.7
별도	2,048.5	2,098.7	-2.4	1,941.9	5.5	2,051.8	-0.2	1,705.8	20.1
별도 외	696.0	799.4	-12.9	766.9	-9.2	799.4	-12.9	708.8	-1.8
영업이익	150.6	239.5	-37.1	278.2	-45.8	381.2	-60.5	265.8	-43.3
별도	206.4	249.5	-17.3	255.6	-19.3	348.0	-40.7	218.9	-5.7
별도 외	-55.7	-10.0	적확	22.6	적전	33.2	적전	46.9	적전
영업이익률	5.5	8.3		10.3		13.4		11.0	
별도	10.1	11.9		13.2		17.0		12.8	
별도 외	-8.0	-1.3		2.9		4.2		6.6	
세전이익	90.9	248.2	-63.4	292.0	-68.9	433.3	-79.0	278.4	-67.4
순이익	70.3	181.2	-61.2	191.2	-63.2	323.2	-78.3	200.3	-64.9
지배순이익	73.2	173.4	-57.8	207.1	-64.7	290.7	-74.8	199.3	-63.3
아연가격(USD)	3,438	3,438				4,035	-14.8	2,961	16.1
연가격(USD)	2,041	2,041				2,300	-11.3	2,318	-12.0
은가격(USD)	20.1	20.1				23.9	-16.0	25.5	-21.0
원달러환율	1,338	1,338				1,260	6.2	1,157	15.6

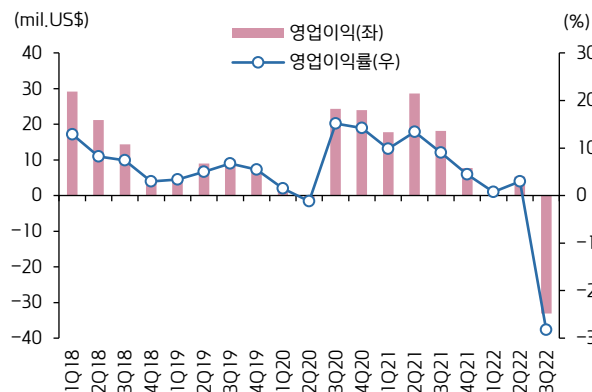
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
판매량(톤)	아연	179,578	161,266	163,551	147,414	164,068	146,469	153,747	145,528	-5.3	-1.3
	연	106,906	103,919	115,423	93,725	115,953	100,516	97,623	99,110	1.5	5.7
	금(Kg)	3,418	3,529	3,756	3,187	3,414	2,695	2,971	3,050	2.7	-4.3
	은	539	571	565	521	569	478	469	573	22.4	10.0
	구리	6,649	7,504	7,003	6,505	6,432	6,150	7,103	6,437	-9.4	-1.0
매출액(십억원)	아연	543	521	559	535	665	662	811	718	-11.5	34.2
	연	250	262	301	280	362	320	320	306	-4.4	9.4
	금	228	227	246	213	234	196	226	227	0.4	6.8
	은	485	525	537	508	510	427	451	516	14.4	1.5
	구리	53	70	77	71	74	74	86	67	-22.1	-5.0
	기타	87	79	100	100	108	138	158	214	35.9	115.0
	합계	1,647	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	-0.2	20.1
적용 매달가격(USD)	아연	2,521	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	-14.8	16.1
	연	1,858	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	-11.3	-12.0
	금	1,899	1,846	1,776	1,802	1,791	1,823	1,913	1,779	-7.0	-1.3
	은	24.7	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	-16.0	-21.0
	구리	6,826	8,062	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	8,175	-17.7	-13.7
원달러환율		1,118	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	6.2	15.6

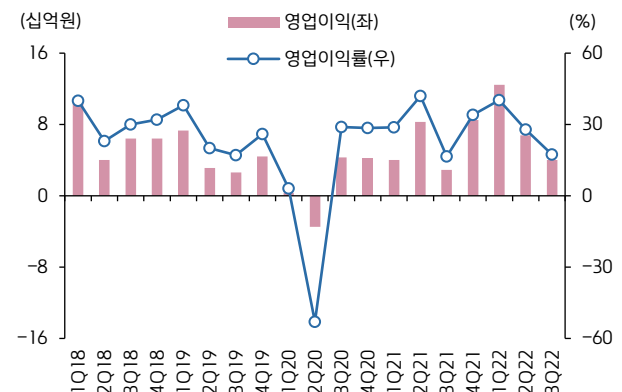
자료: 고려아연, 키움증권

호주 SMC 실적



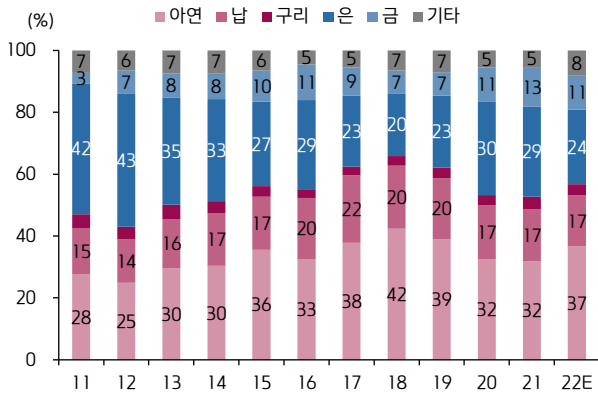
자료: 고려아연, 키움증권

경주 스틸사이클(징크옥스) 실적



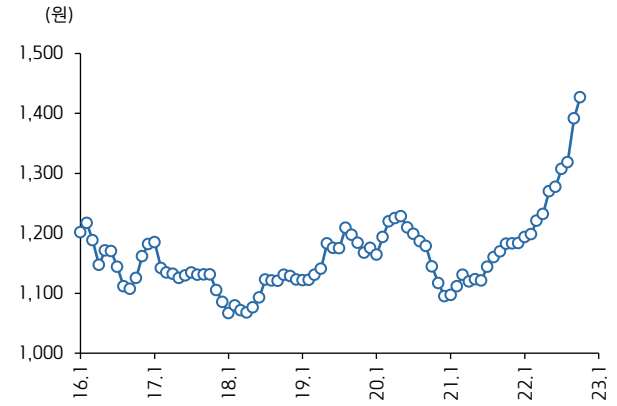
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



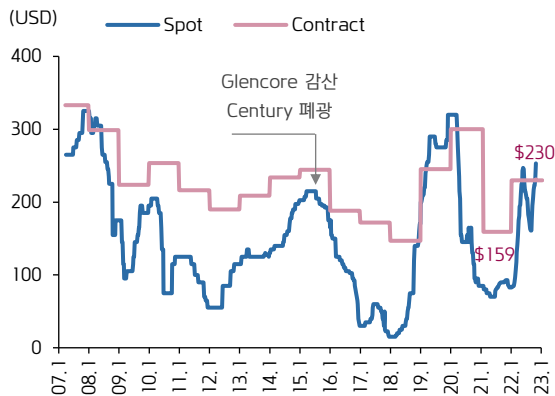
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



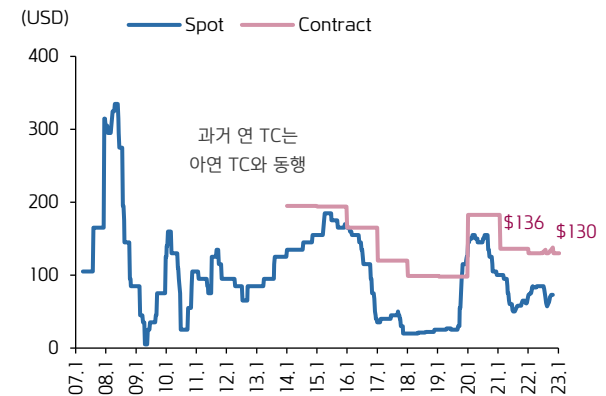
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료(TC)



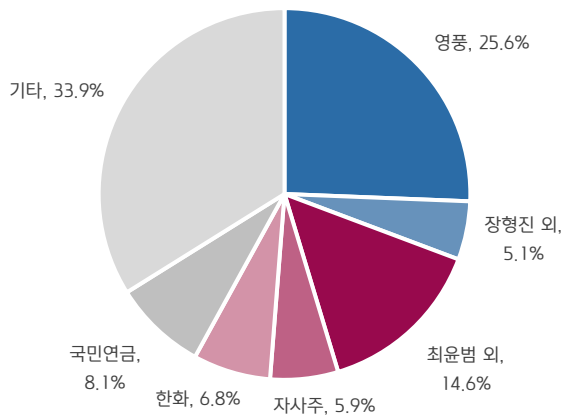
주: 2022년 벤치마크 TC는 Base Price/TC \$3,800/\$230, escalator +5%
 자료: Bloomberg, 키움증권

연 제련수수료



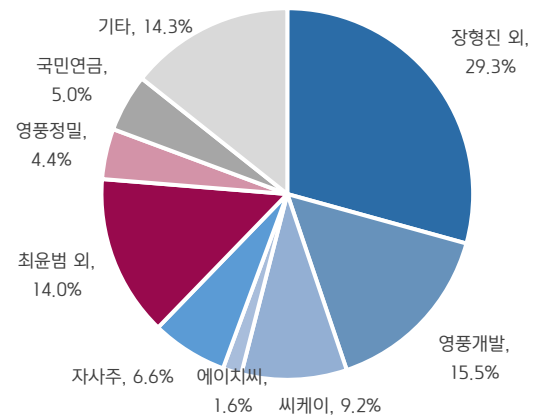
주: 2022년 벤치마크 TC는 \$130(-\$6 YoY)
 자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(8/30 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

영풍 주주구성(10/6 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	2,201	2,375	2,415	2,986	2,661	2,851	2,744	2,957
별도	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,048	2,261
별도 외	516	556	709	1,033	845	799	696	696
영업이익	270	273	266	287	285	381	151	248
별도	233	224	219	249	221	348	206	268
별도 외	37	49	47	38	64	33	-56	-20
영업이익률	12.3	11.5	11.0	9.6	10.7	13.4	5.5	8.4
별도	13.8	12.3	12.8	12.8	12.1	17.0	10.1	11.9
별도 외	7.2	8.8	6.6	3.7	7.6	4.2	-8.0	-2.9
세전이익	290	279	278	291	217	433	91	242
순이익	212	195	200	204	148	323	70	176
지배순이익	210	194	199	204	158	291	73	170
아연가격(USD)	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	2,800
연가격(USD)	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	2,000
은가격(USD)	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	19.5
원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,400

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
판매량(천톤)	아연	676	634	651	636	634	643	652
	연	413	401	415	429	425	425	425
	은(톤)	1,995	2,028	2,304	2,226	2,146	2,220	2,220
	금(톤)	9.5	7.5	9.2	13.9	12.1	12.5	12.5
	구리	24	26	26	27	26	27	27
적용 메탈가격(USD)	아연	2,972	2,579	2,222	2,953	3,457	2,800	2,800
	연	2,289	2,003	1,814	2,181	2,164	2,000	2,000
	은(/oz)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.7	19.5	19.5
	금(/oz)	1,271	1,373	1,739	1,804	1,791	1,650	1,650
	구리	6,587	6,008	6,028	9,165	8,890	7,700	7,700
원달러환율		1,100	1,165	1,180	1,144	1,301	1,400	1,400
매출액	아연	2,341	2,033	1,835	2,280	2,997	2,745	2,782
	연	1,129	1,033	987	1,204	1,351	1,350	1,350
	은	1,121	1,215	1,713	2,080	1,967	2,032	2,032
	금	404	391	620	920	896	906	906
	구리	172	179	186	291	296	277	277
	기타	360	368	310	387	672	706	741
	합계	5,528	5,219	5,652	7,163	8,178	8,016	8,088
영업이익		648	729	781	925	1,043	997	1,027
영업이익률(%)		11.7	14.0	13.8	12.9	12.8	12.4	12.7

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	11,214	10,800	10,872
별도	5,528	5,219	5,652	7,163	8,178	8,016	8,088
별도 외	1,356	1,476	1,930	2,814	3,036	2,784	2,784
영업이익	765	805	897	1,096	1,065	1,097	1,187
별도	648	729	781	925	1,043	997	1,027
별도 외	117	76	117	172	21	100	160
영업이익률	11.1	12.0	11.8	11.0	9.5	10.2	10.9
별도	11.7	14.0	13.8	12.9	12.8	12.4	12.7
별도 외	8.6	5.2	6.0	6.1	0.7	3.6	5.7
EBITDA	1,085	1,085	1,176	1,386	1,366	1,409	1,505
세전이익	926	872	812	1,139	983	1,133	1,226
순이익	634	639	575	811	718	827	895
지배순이익	629	633	573	807	692	797	862
지배주주 EPS(원)	33,336	33,541	30,363	42,755	35,953	40,132	43,416
지배주주 BPS(원)	315,862	355,878	369,358	403,163	404,141	430,334	459,811
지배주주 ROE(%)	11.0	9.8	8.4	11.1	8.8	9.6	9.8
아연가격(USD)	2,972	2,579	2,222	2,953	3,457	2,800	2,800
연가격(USD)	2,289	2,003	1,814	2,181	2,164	2,000	2,000
은가격(USD)	15.8	16.0	19.9	25.3	21.7	19.5	19.5
원달러환율	1,100	1,165	1,180	1,144	1,301	1,400	1,400

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	11,323	11,073	11,214	10,800	-1.0	-2.5
별도	8,080	7,875	8,178	8,016	1.2	1.8
별도 외	3,243	3,198	3,036	2,784	-6.4	-12.9
영업이익	1,188	1,172	1,065	1,097	-10.4	-6.4
별도	1,091	1,052	1,043	997	-4.4	-5.2
별도 외	97	120	21	100	-77.9	-16.7
영업이익률	10.5	10.6	9.5	10.2		
별도	13.5	13.4	12.8	12.4		
별도 외	3.0	3.8	0.7	3.6		
세전이익	1,183	1,209	983	1,133	-16.9	-6.2
순이익	863	882	718	827	-16.9	-6.2
지배순이익	822	840	692	797	-15.9	-5.1
지배주주 EPS(원)	42,733	42,292	35,953	40,132	-15.9	-5.1
지배주주 BPS(원)	408,829	435,302	404,141	430,334	-1.1	-1.1
지배주주 ROE(%)	10.5	10.0	8.8	9.6		
아연가격(USD)	3,482	2,900	3,457	2,800	-0.7	-3.4
연가격(USD)	2,139	1,900	2,164	2,000	1.2	5.3
은가격(USD)	21.8	20.0	21.7	19.5	-0.6	-2.5
원달러환율	1,308	1,430	1,301	1,400	-0.6	-2.1

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	
1. 발행회사	회사명	Epuron Holdings Pty Ltd			
	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(X)	3.68			
3. 취득후 소유주식 수 및 지분비율	소유주식수(주)	100			
	지분비율(X)	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 AUD402,000,000,000를 원화로 환산한 금액임.(2022.07.22 매매기준율 911.76원 적용)			

자료 전자공시, 키움증권

고려아연의 이차전지 동박사업 진행상황

고객별 양산을 준비 진행상황

. 글로벌 배터리 메이커에게 공급승인 획득을 통해 2023년 3분기를 시작으로 양산물량 공급 예정

		2022			2023				2024	
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
국내고객사	고객사 A			●			→ ●			
	고객사 B			●				→ ●		
	고객사 C			●			→ ●			
해외고객사	고객사 D			NDA	●					→ ●

● 샘플 → 업체승인 추진 (Test / Registration / PPAP) ● SOP target

* 최종 SOP 타이밍은 진행상황에 따라 변경될 수 있음

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연의 자원순환사업 투자

이그니오흔딩스 인수

2차 원료를 활용한 동 제련 생산자로서의 입지 강화

1. 이그니오흔딩스 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

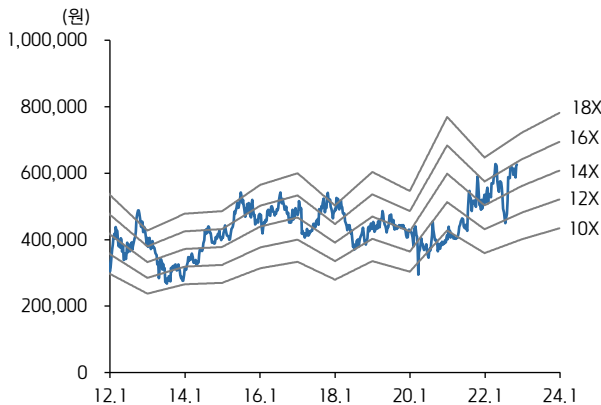


* Source: Google maps, Korea zinc, Igneo

13

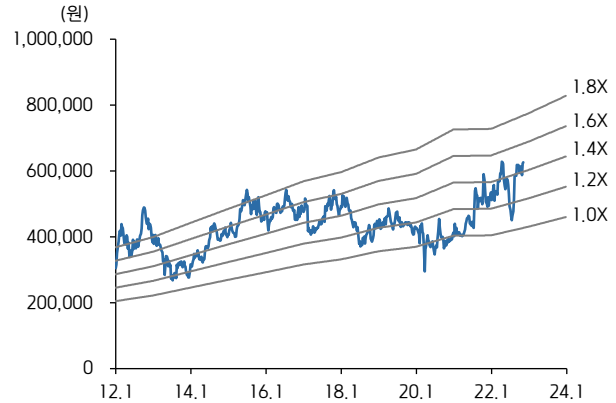
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



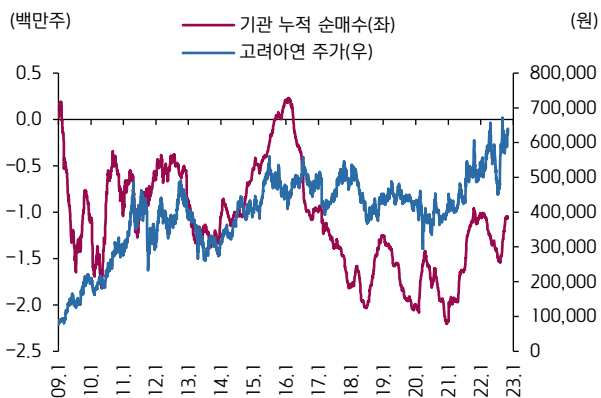
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



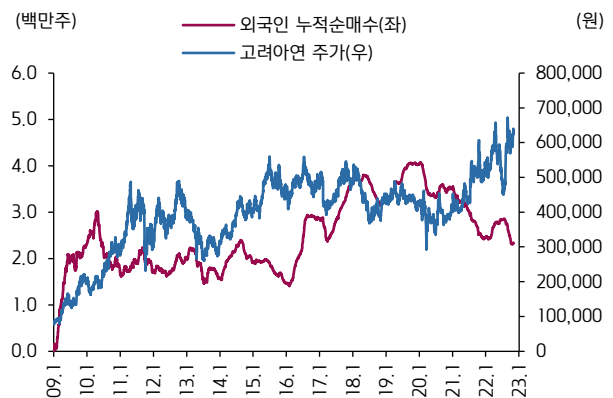
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	7,582	9,977	11,214	10,800	10,872
매출원가	6,547	8,720	9,937	9,478	9,460
매출총이익	1,035	1,256	1,277	1,322	1,413
판매비	138	160	213	225	226
영업이익	897	1,096	1,065	1,097	1,187
EBITDA	1,176	1,386	1,366	1,409	1,505
영업외손익	-85	43	-81	36	39
이자수익	26	28	26	31	35
이자비용	2	4	4	4	4
외환관련이익	105	82	59	0	0
외환관련손실	74	93	159	0	0
종속 및 관계기업손익	-1	3	3	3	3
기타	-139	27	-6	6	5
법인세차감전이익	812	1,139	983	1,133	1,226
법인세비용	238	328	265	306	331
계속사업순이익	575	811	718	827	895
당기순이익	575	811	718	827	895
지배주주순이익	573	807	692	797	862
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	31.6	12.4	-3.7	0.7
영업이익 증감율	11.4	22.2	-2.8	3.0	8.2
EBITDA 증감율	8.4	17.9	-1.4	3.1	6.8
지배주주순이익 증감율	-9.5	40.8	-14.3	15.2	8.2
EPS 증감율	-9.5	40.8	-15.9	11.6	8.2
매출총이익율(%)	13.7	12.6	11.4	12.2	13.0
영업이익률(%)	11.8	11.0	9.5	10.2	10.9
EBITDA Margin(%)	15.5	13.9	12.2	13.0	13.8
지배주주순이익률(%)	7.6	8.1	6.2	7.4	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,913	5,689	5,995	6,245	6,521
현금 및 현금성자산	426	466	338	734	984
단기금융자산	1,741	1,597	1,597	1,597	1,597
매출채권 및 기타채권	447	592	665	641	645
재고자산	2,250	2,909	3,270	3,149	3,170
기타유동자산	49.0	125.0	125.0	124.0	125.0
비유동자산	3,587	4,275	4,542	4,800	5,149
투자자산	212	580	649	717	786
유형자산	3,194	3,459	3,658	3,848	4,129
무형자산	91	123	123	122	122
기타비유동자산	90	113	112	113	112
자산총계	8,500	9,964	10,537	11,045	11,670
유동부채	1,118	1,771	1,898	1,855	1,863
매입채무 및 기타채무	805	1,175	1,302	1,259	1,267
단기금융부채	118.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	194	289	289	289	289
비유동부채	294	459	459	459	459
장기금융부채	20.2	155.3	155.3	155.3	155.3
기타비유동부채	274	304	304	304	304
부채총계	1,413	2,230	2,357	2,314	2,322
지배지분	6,970	7,608	8,028	8,548	9,133
자본금	94	94	99	99	99
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	-67	-9	88	184	281
이익잉여금	6,940	7,518	7,837	8,261	8,750
비지배지분	117	127	153	183	215
자본총계	7,087	7,734	8,180	8,730	9,348

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	457	607	640	1,189	1,143
당기순이익	575	811	718	827	895
비현금항목의 가감	623	589	492	538	567
유형자산감가상각비	279	289	301	311	318
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	-31	-7	-7	-7
기타	345	331	197	233	255
영업활동자산부채증감	-501	-544	-327	103	-18
매출채권및기타채권의감소	-72	-120	-73	25	-4
재고자산의감소	-706	-629	-361	121	-21
매입채무및기타채무의증가	329	328	127	-43	7
기타	-52	-123	-20	0	0
기타현금흐름	-240	-249	-243	-279	-301
투자활동 현금흐름	-548	-578	-443	-443	-543
유형자산의 취득	-662	-464	-500	-500	-600
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
재무활동 현금흐름	-171	2	-333	-358	-358
차입금의 증가(감소)	84	263	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	5	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-260	-278	-353	-373	-373
기타	5	17	15	15	15
기타현금흐름	-1	10	8	8	8
현금 및 현금성자산의 순증가	-264	41	-129	396	250
기초현금 및 현금성자산	690	426	466	338	734
기말현금 및 현금성자산	426	466	338	734	984

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	30,363	42,755	35,953	40,132	43,416
BPS	369,358	403,163	404,141	430,334	459,811
CFPS	63,499	74,213	62,900	68,724	73,587
DPS	15,000	20,000	20,000	20,000	20,000
주가배수(배)					
PER	13.2	12.0	17.3	15.5	14.3
PER(최고)	15.4	14.6	19.0		
PER(최저)	9.1	9.2	12.3		
PBR	1.09	1.27	1.54	1.44	1.35
PBR(최고)	1.26	1.55	1.69		
PBR(최저)	0.75	0.98	1.09		
PSR	1.00	0.97	1.07	1.14	1.13
PCFR	6.3	6.9	9.9	9.0	8.4
EV/EBITDA	4.8	5.9	8.1	7.6	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	46.1	43.6	52.0	45.1	41.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.7	3.9	3.2	3.2	3.2
ROA	7.0	8.8	7.0	7.7	7.9
ROE	8.4	11.1	8.8	9.6	9.8
ROIC	13.2	14.7	12.8	12.6	13.2
매출채권회전율	18.2	19.2	17.8	16.5	16.9
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
부채비율	19.9	28.8	28.8	26.5	24.8
순차입금비용	-28.6	-20.7	-18.0	-21.4	-22.7
이자보상배율	538.8	263.2	255.6	263.5	284.9
총차입금	139	463	463	463	463
순차입금	-2,027	-1,601	-1,472	-1,868	-2,119
NOPLAT	1,176	1,386	1,366	1,409	1,505
FCF	-269	68	251	715	567

Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 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

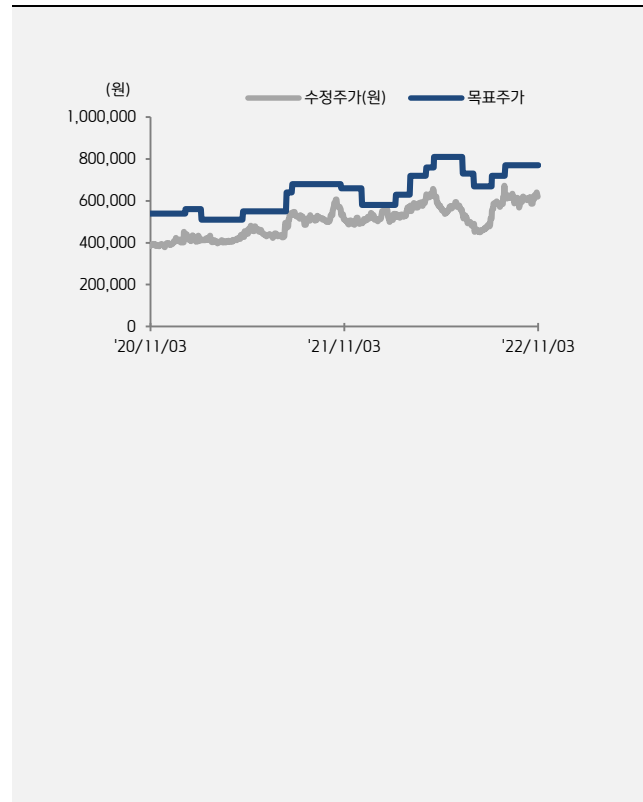
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2020/11/04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.23	-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	-31.17	-26.79
	2022/07/29	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99
	2022/08/08	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67
	2022/09/02	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.85	-17.66
	2022/10/20	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.77	-16.88
	2022/11/03	Buy(Maintain)	770,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

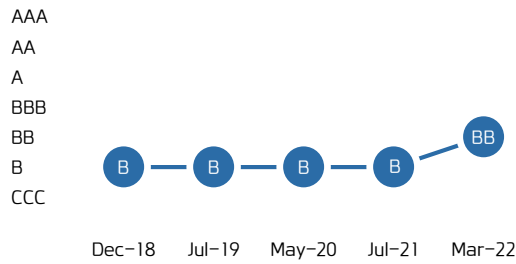
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

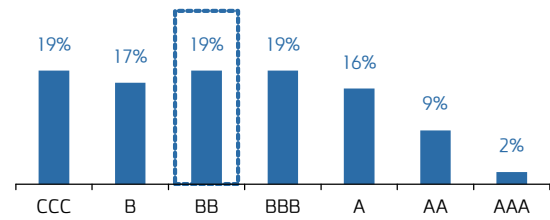
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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		
환경	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
사회	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
지배구조	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