



## BUY(Maintain)

목표주가: 810,000원

주가(11/23): 658,000원

시가총액: 130,700억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/23)		2,418.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	450,000원
등락률	-2.1%	46.2%
수익률	절대	상대
1M	12.1%	2.6%
6M	14.2%	25.1%
1Y	30.8%	62.2%

## Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(2022E)	3.2%
BPS(2022E)	404,184원
주요 주주	영풍 외 50인
	41.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,582	9,977	11,218	10,815
영업이익	897	1,096	1,066	1,101
EBITDA	1,176	1,386	1,367	1,413
세전이익	812	1,139	984	1,137
순이익	575	811	719	830
지배주주지분순이익	573	807	693	800
EPS(원)	30,363	42,755	35,997	40,272
증감률(%YoY)	-9.5	40.8	-15.8	11.9
PER(배)	13.2	12.0	18.3	16.3
PBR(배)	1.09	1.27	1.63	1.53
EV/EBITDA(배)	4.8	5.9	8.1	7.5
영업이익률(%)	11.8	11.0	9.5	10.2
ROE(%)	8.4	11.1	8.9	9.6
순부채비율(%)	-28.6	-20.7	-18.0	-21.4

## Price Trend



## 고려아연 (010130)

## 자사주 활용으로 신성장 투자를 위한 SI·FI 확보



고려아연은 보유하고 있던 자사주 119.6만주(지분율 6.0%, 7,868억원 규모)를 활용해 총 5곳의 전략적투자자(SI)와 재무적투자자(FI)를 확보했다고 공시했습니다. 이번 자사주 맞교환을 통해 글로벌 배터리시장과 수소시장을 선도하고 있는 LG화학과의 파트너십을 더욱 강화했고, 또 총 3,723억원의 자금을 확보해 '트로이카 드라이브'를 통한 중장기 성장성이 한층 강화될 것으로 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 자사주 활용으로 신성장 투자를 위한 SI·FI 확보

11/23 고려아연은 보유하고 있던 자사주 119.6만주(지분율 6.0%, 7,868억원 규모)를 활용해 총 5곳의 전략적투자자(Strategic Investor, SI)와 재무적투자자(Financial Investor, FI)를 확보했다고 공시했다.

- 고려아연이 LG화학에게 자사주 2.0%(2,576억원 규모)를 제공하고 LG화학이 보유한 자사주 0.47%를 받는다. 이미 이차전지 전구체 JV에 투자한 양사는 이번 지분교환과 동시에 미국 인플레이션 감축법(IRA) 충족을 위한 원재료 발굴 등 포괄적 사업협력에 관한 MOU를 체결했다.
- 고려아연이 ㈜한화에 자사주 1.2%(1,568억원 규모)를 제공하고 한화로부터 자사주 7.3%를 받는다. 이미 수소사업과 관련해 협력중인 양사는 이번 사업제휴를 통해 수소사업분야에 협력을 강화하겠다는 계획이다.
- 세계 2위 아연제련사를 보유하고 있으며 글로벌 원자재 트레이딩기업인 Trafigura가 고려아연 자사주 1.5%를 2,025억원에 인수한다. 양사는 향후 니켈 제련사업을 포함해 다양한 사업방안을 논의할 계획이다.
- 한국투자증권에 자사주 0.8%(1,045억원 규모), 모건스탠리에 자사주 0.5%(653억원 규모)를 넘기고 총 1,698억원의 자금을 유치한다.

## &gt;&gt;&gt; 이번 사업제휴·지분투자로 중장기 성장모멘텀 강화

고려아연은 올해부터 ① 신재생 에너지 및 그린수소 에너지, ② 리사이클링을 통한 자원순환, ③ 2차전지 소재산업 등 세가지 분야를 신성장동력으로 삼는 '트로이카 드라이브(Troika Drive)' 경영을 선언하고 중장기 제2의 도약을 추진중에 있다. 이번 자사주 맞교환을 통해 글로벌 배터리시장과 수소시장을 선도하고 있는 LG화학과의 전략적 파트너십을 더욱 강화했다는 점은 중장기 관점에서 매우 긍정적으로 판단한다.

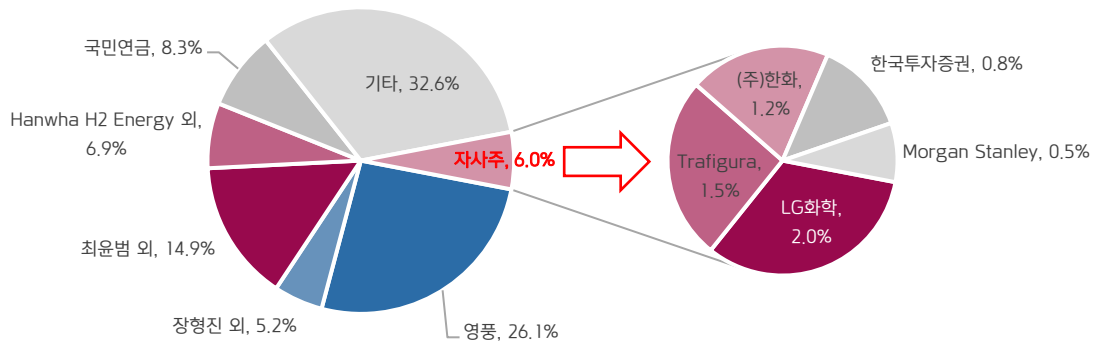
한편, Trafigura, 한국투자증권, 모건스탠리로부터 확보한 자금 총 3,723억원은 우선적으로 ① 올해 인수한 미국 전자폐기물 재활용업체 Igneo社의 잔여지분26.8%인수(1,496억원), ② 이차전지용 전해동박 자회사 케이점의 6만톤 증산을 대비한 온산제련소 퓨머(Fumer) 업그레이드(698억원)에 사용될 예정이다. 또한 계열회사 캠코(KEMCO)가 이차전지용 황산니켈 생산능력을 확대중에 있어 향후 추진할 Trafigura와의 니켈사업도 시너지효과가 기대된다.

## 고려아연 자사주 처분 대상자별 회사 및 최대주주와의 관계, 선정경위

처분대상자	회사 또는 최대주주와의 관계	선정경위	처분주식수(주)	처분지분율(%)
(주)LG화학	해당사항 없음	사업 제휴 강화를 위한 전략적 파트너십관계 구축 등을 고려하여 선정	391,547	1.97%
(주)한화	해당사항 없음	사업 제휴 강화를 위한 전략적 파트너십관계 구축 등을 고려하여 선정	238,358	1.20%
Urion Holdings(Malta) Limited (Trafigura Group PTE LTD가 100%소유)	해당사항 없음	사업 제휴 강화를 위한 전략적 파트너십관계 구축 등을 고려하여 선정	307,678	1.55%
Morgan Stanley Investment Management	해당사항 없음	중장기 투자자로서 투자방향 및 납입능력등을 고려하여 선정	99,316	0.50%
한국투자증권	해당사항 없음	중장기 투자자로서 투자방향 및 납입능력 등을 고려하여 선정	158,861	0.80%
<b>합계</b>			<b>1,195,760</b>	<b>6.02%</b>

자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 지분율 변화



자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 캠코(KEMCO)와 LG화학의 이차전지 전구체 합작법인 설립 계약



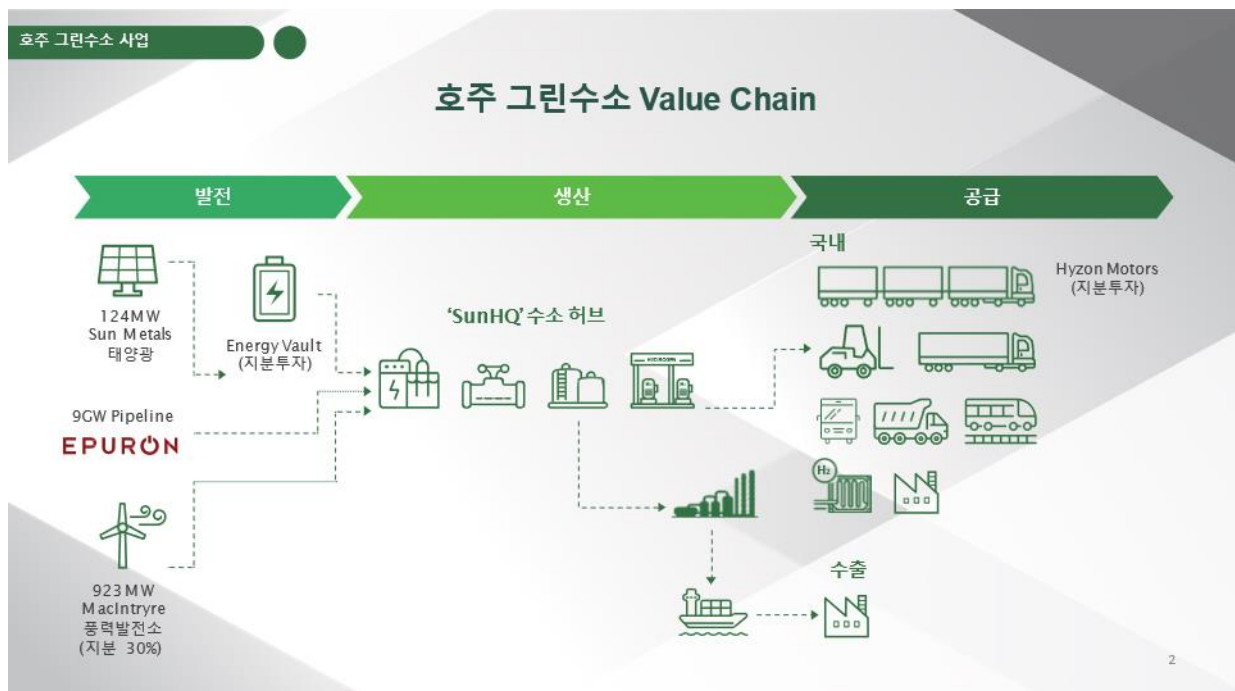
자료: 고려아연, 키움증권

자사주 맞교환을 통한 한화그룹과의 파트너십 강화



자료: (주)한화, 키움증권

고려아연의 그린수소사업 Value Chain



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
	자본금(원)	91,176
	발행주식총수(주)	100
	취득주식수(주)	100
2. 취득내역	취득금액(원)	366,527,520,000
	자산총액(원)	9,964,048,634,649
	자산총액대비(X)	3.68
3. 취득후 소유주식수 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	
부	- 사외이사 참석여부	참석(명)
	- 불참(명)	-
	- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부	-
	- 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당
9. 풋옵션 등 계약 체결여부	아니오	
- 계약내용	-	

자료: 전자공시, 키움증권

## 고려아연의 자원순환사업 투자

### 이그니오흐olding스 인수

2차 원료를 활용한 동 제련 생산자로서의 입지 강화

## 1. 이그니오흐olding스 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

자료: 고려아연, 키움증권

## 3. Governance Structure



## 4. 이그니오 증설 계획



\* Source: Google maps, Korea zinc, Igneo

13

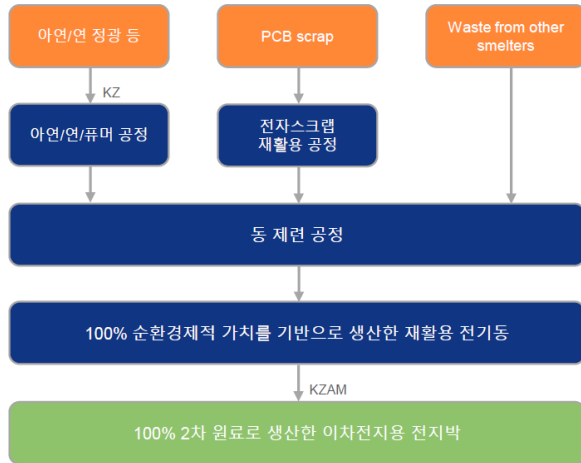


## 고려아연의 구리 자원순환 현황

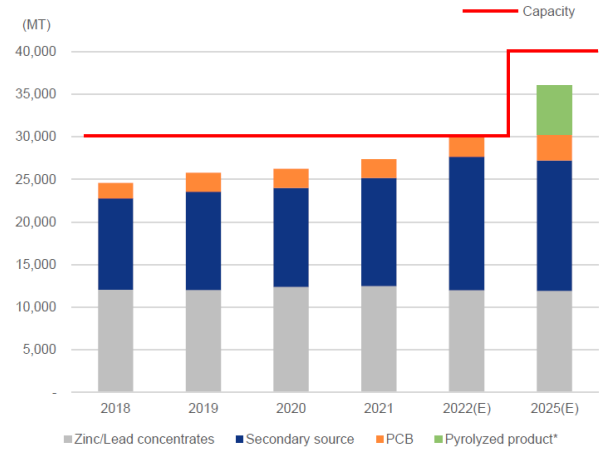
## 고려아연의 고순도 구리

부산물로 회수 및 저순도 재활용품을 이용한 원재료 조달

## 1. 구리 생산 프로세스



## 2. 구리생산능력 및 생산량



\* 각 생산량은 최종 제품 생산량 기준으로 역산됨  
 \* 소성품(Pyrolyzed product)은 이그니오의 offtake계약 물량만을 계산

자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 동박증설 계획



자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,661	2,851	2,744	2,961	2,664	2,698	2,723	2,730
별도	1,817	2,052	2,048	2,265	1,968	2,002	2,027	2,034
별도 외	845	799	696	696	696	696	696	696
영업이익	284.7	381.2	150.6	249.3	255.5	269.3	283.2	293.3
별도	220.7	348.0	206.4	269.3	245.5	249.3	253.2	253.3
별도 외	64.0	33.2	-55.7	-20.0	10.0	20.0	30.0	40.0
영업이익률	10.7	13.4	5.5	8.4	9.6	10.0	10.4	10.7
별도	12.1	17.0	10.1	11.9	12.5	12.5	12.5	12.5
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-2.9	1.4	2.9	4.3	5.7
세전이익	217	433	91	244	265	279	292	301
순이익	148	323	70	177	193	204	213	220
지배순이익	158	291	73	171	186	196	206	212
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350

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) * 전월평균기준	아연	2,972	2,579	2,222	2,953	3,507	3,000	3,000
	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	21.8	20.0	20.0
	금(/oz)	1,271	1,373	1,739	1,804	1,804	1,700	1,700
	구리	6,587	6,008	6,028	9,165	9,090	8,500	8,500
원달러환율		1,100	1,165	1,180	1,144	1,288	1,350	1,350
매출액	아연	2,341	2,033	1,835	2,280	3,019	2,821	2,859
	연	1,129	1,033	987	1,204	1,336	1,302	1,302
	은	1,121	1,215	1,713	2,080	1,960	2,007	2,007
	금	404	391	620	920	894	900	900
	구리	172	179	186	291	301	296	296
	기타	360	368	310	387	672	706	741
	합계	5,528	5,219	5,652	7,163	8,182	8,031	8,104
영업이익		648	729	781	925	1,044	1,001	1,031
영업이익률(%)		11.7	14.0	13.8	12.9	12.8	12.5	12.7

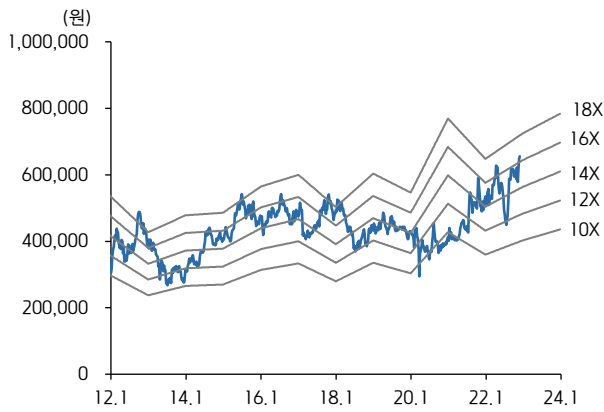
자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액		6,883	6,695	7,582	9,977	11,218	10,815	10,888
별도		5,528	5,219	5,652	7,163	8,182	8,031	8,104
별도 외		1,356	1,476	1,930	2,814	3,036	2,784	2,784
영업이익		765	805	897	1,096	1,066	1,101	1,191
별도		648	729	781	925	1,044	1,001	1,031
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	12.5	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	1,367	1,413	1,510
세전이익		926	872	812	1,139	984	1,137	1,230
순이익		634	639	575	811	719	830	898
지배순이익		629	633	573	807	693	800	865
지배주주 EPS(원)		33,336	33,541	30,363	42,755	35,997	40,272	43,568
지배주주 BPS(원)		315,862	355,878	369,358	403,163	404,184	430,517	460,145
지배주주 ROE(%)		11.0	9.8	8.4	11.1	8.9	9.6	9.8
아연가격(USD)		2,972	2,579	2,222	2,953	11,218	10,815	10,888
연가격(USD)		2,289	2,003	1,814	2,181	8,182	8,031	8,104
은가격(USD)		15.8	16.0	19.9	25.3	3,036	2,784	2,784
원달러환율		1,100	1,165	1,180	1,144	1,066	1,101	1,191

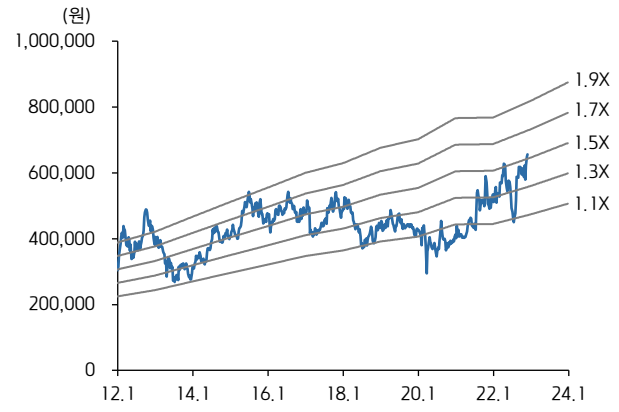
자료: 고려아연, 키움증권

## 고려아연 12mf PER 밴드



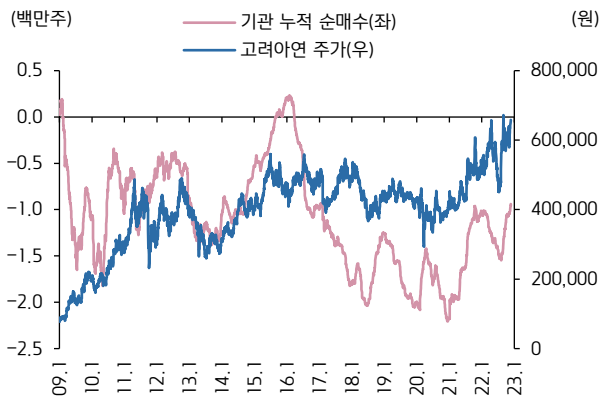
자료: Fn가이드, 키움증권

## 고려아연 12mf PBR 밴드



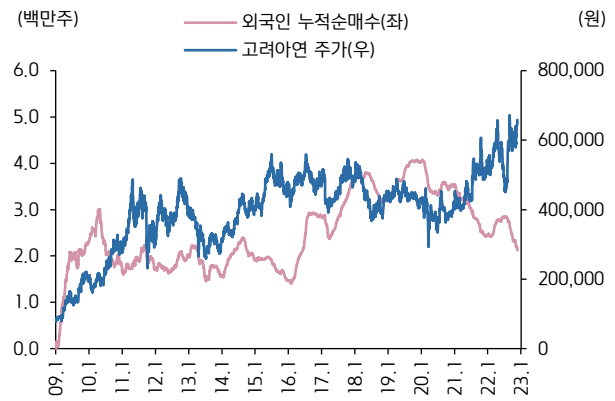
자료: Fn가이드, 키움증권

## 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	11,218	10,815	10,888
매출원가	6,547	8,720	9,917	9,488	9,471
매출총이익	1,035	1,256	1,301	1,326	1,417
판매비	138	160	235	225	226
영업이익	897	1,096	1,066	1,101	1,191
EBITDA	1,176	1,386	1,367	1,413	1,510
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	984	1,137	1,230
법인세비용	238	328	266	307	332
계속사업순이익	575	811	719	830	898
당기순이익	575	811	719	830	898
지배주주순이익	573	807	693	800	865
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	31.6	12.4	-3.6	0.7
영업이익 증감율	11.4	22.2	-2.7	3.3	8.2
EBITDA 증감율	8.4	17.9	-1.4	3.4	6.9
지배주주순이익 증감율	-9.5	40.8	-14.1	15.4	8.1
EPS 증감율	-9.5	40.8	-15.8	11.9	8.2
매출총이익율(%)	13.7	12.6	11.6	12.3	13.0
영업이익률(%)	11.8	11.0	9.5	10.2	10.9
EBITDA Margin(%)	15.5	13.9	12.2	13.1	13.9
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	5,996	6,250	6,529
현금 및 현금성자산	426	466	338	734	987
단기금융자산	1,741	1,597	1,597	1,597	1,597
매출채권 및 기타채권	447	592	665	642	646
재고자산	2,250	2,909	3,271	3,153	3,175
기타유동자산	49.0	125.0	125.0	124.0	124.0
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	10,538	11,050	11,679
유동부채	1,118	1,771	1,898	1,857	1,864
매입채무 및 기타채무	805	1,175	1,302	1,261	1,268
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	2,316	2,323
지배지분	6,970	7,608	8,028	8,551	9,140
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	7,838	8,264	8,756
비지배지분	117	127	153	183	215
자본총계	7,087	7,734	8,181	8,734	9,355

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	457	607	640	1,189	1,146
당기순이익	575	811	719	830	898
비현금항목의 가감	623	589	493	539	568
유형자산감가상각비	279	289	301	311	318
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	-31	-7	-7	-7
기타	345	331	198	234	256
영업활동자산부채증감	-501	-544	-328	100	-18
매출채권및기타채권의감소	-72	-120	-74	24	-4
재고자산의감소	-706	-629	-362	118	-21
매입채무및기타채무의증가	329	328	128	-41	8
기타	-52	-123	-20	-1	-1
기타현금흐름	-240	-249	-244	-280	-302
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	253
기초현금 및 현금성자산	690	426	466	338	734
기말현금 및 현금성자산	426	466	338	734	987

자료: 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	30,363	42,755	35,997	40,272	43,568
BPS	369,358	403,163	404,184	430,517	460,145
CFPS	63,499	74,213	62,962	68,923	73,801
DPS	15,000	20,000	20,000	20,000	20,000
주가배수(배)					
PER	13.2	12.0	18.3	16.3	15.1
PER(최고)	15.4	14.6	19.0		
PER(최저)	9.1	9.2	12.3		
PBR	1.09	1.27	1.63	1.53	1.43
PBR(최고)	1.26	1.55	1.69		
PBR(최저)	0.75	0.98	1.09		
PSR	1.00	0.97	1.13	1.21	1.20
PCFR	6.3	6.9	10.5	9.5	8.9
EV/EBITDA	4.8	5.9	8.1	7.5	6.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	46.1	43.6	52.0	45.0	41.6
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	8.9	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	255.9	264.4	285.9
총차입금	139	463	463	463	463
순차입금	-2,027	-1,601	-1,472	-1,869	-2,122
NOPLAT	1,176	1,386	1,367	1,413	1,510
FCF	-269	68	251	715	570



## Compliance Notice

- 당사는 11월 23일 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

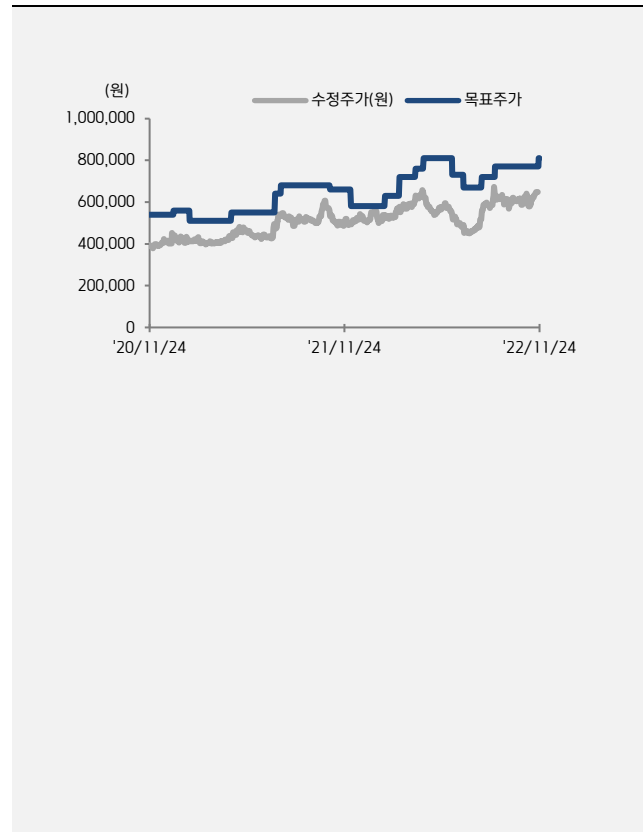
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	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	-20.46	-14.81
	2022/11/23	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-18.77	-18.77
	2022/11/24	Buy(Maintain)	810,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

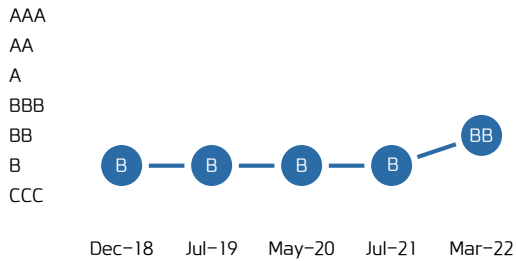
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률 하회)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

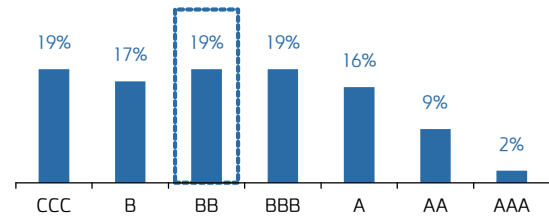
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

## 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		
<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	▼

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치