



# BUY(Maintain)

목표주가: 660,000원

주가(8/25): 499,000원

시가총액: 99,117억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이중형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/25)		2,519.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	672,000원	444,500원
등락률	-25.7%	12.3%
수익률	절대	상대
1M	-7.2%	-2.9%
6M	-15.1%	-18.4%
1Y	-14.8%	-16.3%

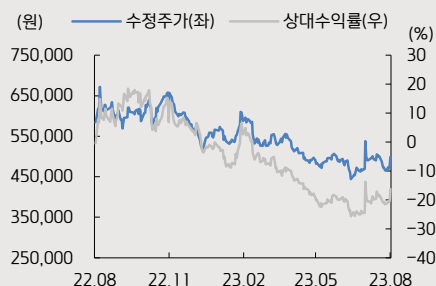
## Company Data

발행주식수	19,863 천주
일평균 거래량(3M)	54천주
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(2023E)	3.6%
BPS(2023E)	464,482원
주요 주주	영풍 외 56인 43.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,977	11,219	10,042	9,891
영업이익	1,096	919	725	905
EBITDA	1,386	1,223	1,079	1,262
세전이익	1,139	881	825	987
순이익	811	798	611	730
지배주주지분순이익	807	781	606	724
EPS(원)	42,755	40,572	30,491	36,448
증감률(%YoY)	40.8	-5.1	-24.8	19.5
PER(배)	12.0	13.9	16.4	13.7
PBR(배)	1.27	1.24	1.07	1.04
EV/EBITDA(배)	5.9	8.3	7.9	6.7
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.2	9.1
ROE(%)	11.1	9.4	6.6	7.7
순부채비율(%)	-20.7	-13.6	-16.5	-16.8

## Price Trend



# 고려아연 (010130)

## 니켈 제련소로 부각될 이차전지 모멘텀



고려아연은 올해 하반기에 2차전지용 니켈 제련소를 착공할 계획으로 알려집니다. 니켈 제련소가 완공되면 고려아연은 국내에서 두번째로 이차전지용 고순도 니켈 생산능력을 갖추게 되며, 니켈 제련소(신설)의 고순도 니켈 → 자회사 KEMCO의 황산 니켈 → KEMCO와 LG화학의 합작사 '한국전구체'의 이차전지 전구체로 이어지는 이차전지용 니켈 밸류체인을 완성하게 됩니다. 한편, 이차전지용 동박사업도 올해 4분기 인증 획득을 앞두고 있어 앞으로 이차전지 모멘텀 부각이 기대됩니다.

### >>> 하반기내 니켈 제련소 투자 구체화 전망

언론보도에 따르면 고려아연은 Trafigura社와 합작해 올해 하반기에 2차전지용 니켈 제련소를 착공할 계획이다. Trafigura는 22년 매출액 \$3,185억(약 423조원) 규모의 글로벌 기업으로 원유/금속/광물 등의 원자재 투자/생산/트레이딩이 핵심사업이다(고려아연에 이어 세계 2위 아연제련사인 Nyrstar 소유). 작년 11월 고려아연은 자사주 307,678주(지분율 1.55%, 2,025억원)를 Trafigura에게 넘기고, 니켈 제련 합작사업과 관련해 전략적 파트너십을 구축했다. 온산제련소 인근에 들어설 니켈 제련소의 정확한 생산규모는 아직 알려지지 않았지만 건·습식 융합 공정(Pyro-hydro process)을 통해 니켈 정광부터 니켈 매트(Matte·니켈 함량 70~75%), 산화광의 MHP(니켈 수산화 침전물) 등 모든 니켈을 함유한 원료를 처리·가공할 수 있는 커스텀(맞춤형) 설비를 갖춘 계획이다.

### >>> 니켈제련소 완공시 이차전지 소재 "Closed Loop" 구축

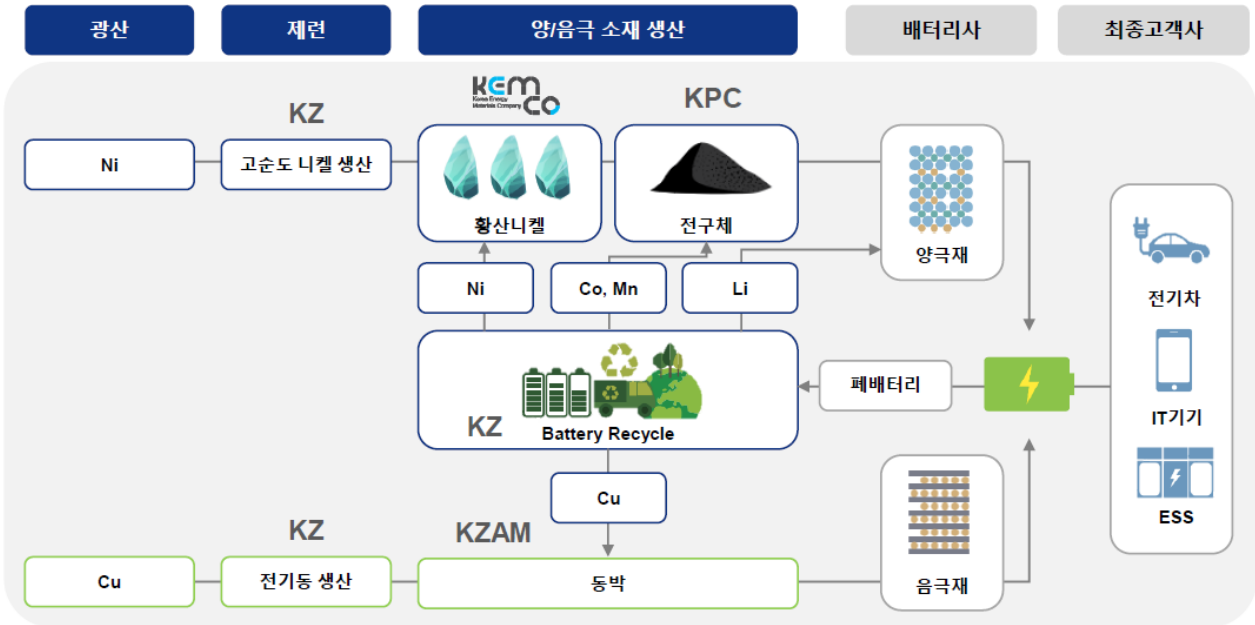
고려아연의 니켈 제련소가 완공되면 POSCO홀딩스의 광양 SNNC(2만톤, 23년말 완공)에 이어 국내에서 두번째로 이차전지용 고순도 니켈 생산능력을 갖추게 되며, 니켈 제련소(신설)의 고순도 니켈 → 자회사 KEMCO의 황산 니켈(현재 8만톤에서 10만톤으로 증설 중) → KEMCO와 LG화학의 합작사 '한국전구체'의 이차전지 전구체(내년 1월 시운전, 2분기 양산목표, 추후 5만톤으로 증설 계획)로 이어지는 이차전지용 니켈 밸류체인을 완성하게 된다. 특히, 한국전구체 공장에는 전구체의 원료로 활용하기 위해 연간 6,000톤 규모의 이차전지 리사이클링 공장도 건설하고 있어, 고려아연의 온산단지는 이차전지용 니켈의 생산부터 재활용까지 전공정이 한꺼번에 이루어지는 "Closed Loop" 체계가 한곳에서 구축될 전망이다.

한편, 또 다른 이차전지 소재사업인 동박은 올해 4분기 고객사 인증을 획득하고 내년부터 본격적인 양산체제에 돌입할 계획이다. 현재 1.3만톤의 생산능력은 단계적 증설을 통해 27년 6만톤으로 확대되며, 현재 미국에서 증설을 진행중인 Igneo의 폐가전(E-Waste) 리사이클 공장이 완공되면 동박사업도 전기동(고려아연) → 동박(KZAM) → 리사이클(Igneo)로 이어지는 "Closed Loop" 체계가 완성될 전망이다. 업종 Top Pick으로 매수를 강조한다.

고려아연의 이차전지 소재사업 계획

### 2차전지 핵심소재 Closed loop 공급 체인 구축

세계 최고의 기술력과 메탈소싱 능력을 바탕으로 2차전지 원재료 생산, 가공, 재활용에 걸친 산업 생태계 완성

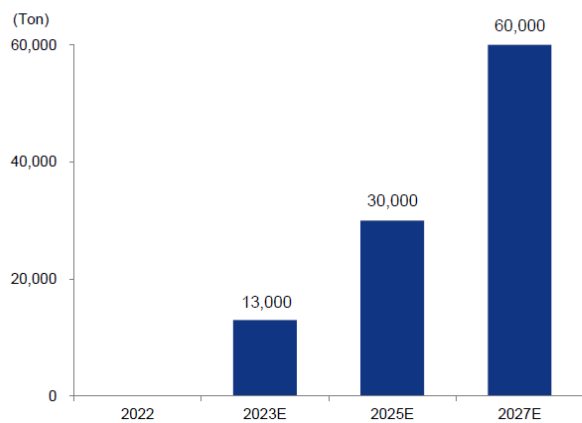


자료: 고려아연, 키움증권

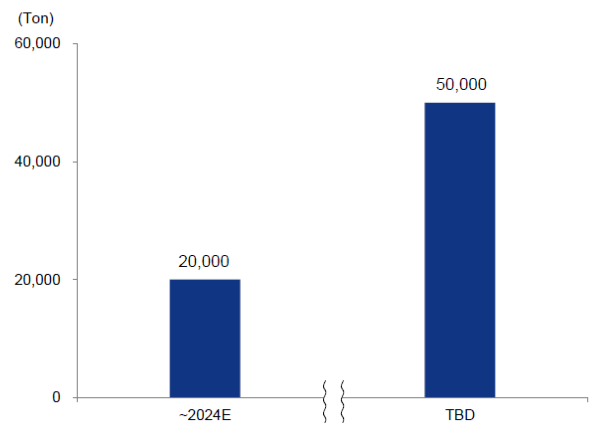
고려아연 동박 및 전구체 증설 계획

자체생산 및 재활용 원재료를 활용한 2차전지 핵심소재 양산

2차전지 동박 생산능력 (KZAM)



전구체 생산능력 (KPC)



주: 동박은 고려아연 100% 자회사 KZAM, 전구체는 고려아연이 35% 지분 보유한 KEMCO와 LG화학의 JV 한국전구체주식회사(KPC)

자료: 고려아연, 키움증권

### 고려아연의 이차전지 동박사업 진행 현황

고객사 품질인증 진행 후 2023년 4분기 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 타임인은 진행상황에 따라 변경될 수 있음

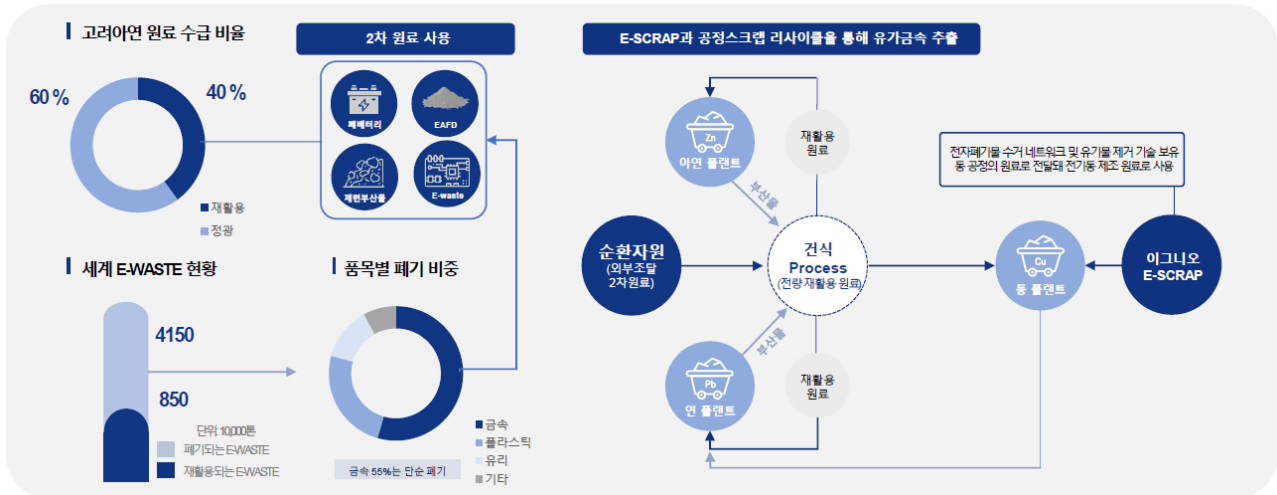
12

자료: 고려아연, 키움증권

### 고려아연의 자원순환 사업

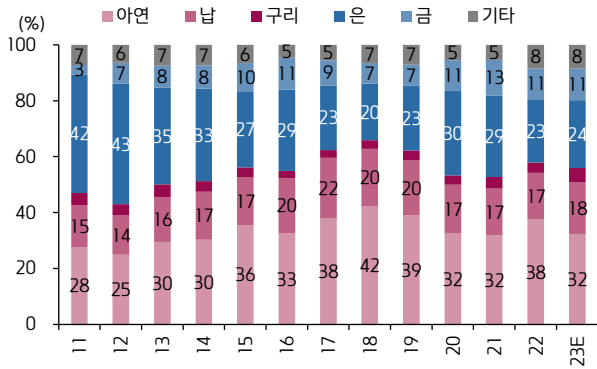
#### 폐기되는 원료를 재활용하는 도시광산 모델로 순환경제 체계 확립

전기차 배터리를 비롯해 스마트폰, 전자기기 등 폐자원에서 금속을 추출하는 자원 순환 사업모델



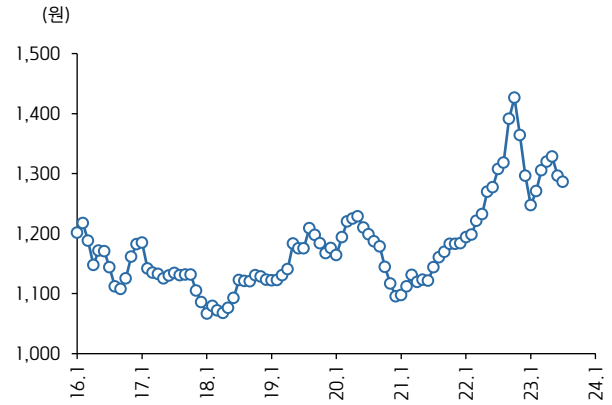
자료: 고려아연, 키움증권

품목별 매출비중(별도기준)



자료: 고려아연, 키움증권

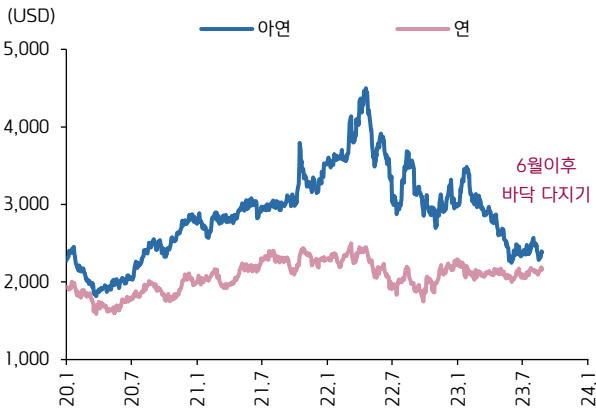
원달러 환율



주: 원달러환율 상승시 수익성 개선

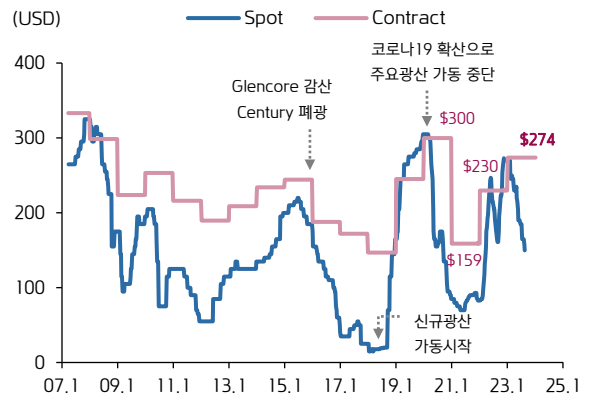
자료: Bloomberg, 키움증권

아연/연가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

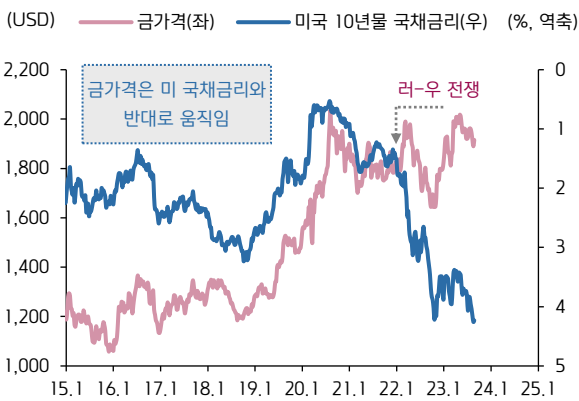
아연 제련수수료(TC)



주: 2023년 벤치마크 TC는 \$274(+\$44YoY)

자료: Bloomberg, 키움증권

금가격과 미국 국채금리



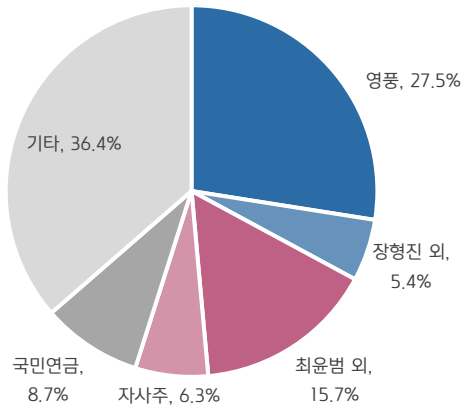
자료: Bloomberg, 키움증권

금/은가격 추이



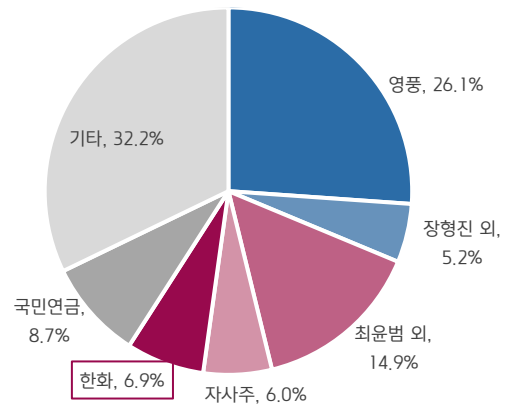
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/6/30)



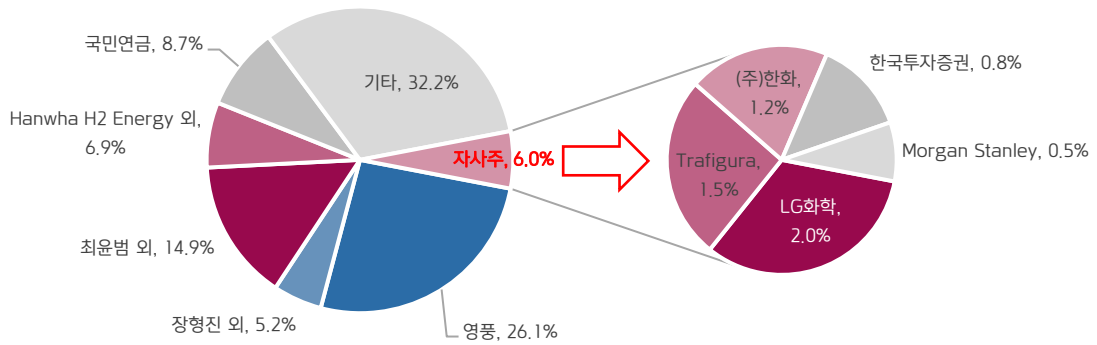
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/9/30)



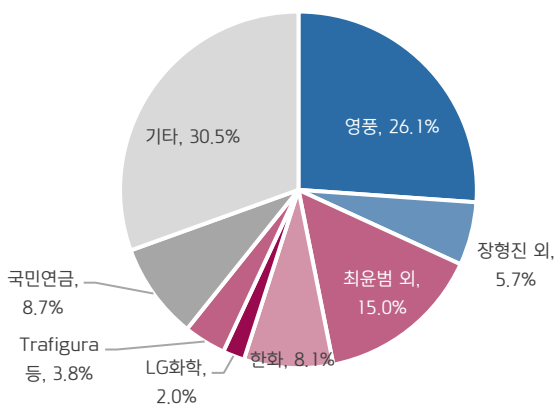
주: 한화그룹에 지분 5% 제3자배정 유상증자  
자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 자사주 처분에 따른 지분율 변화(2022/11/24)



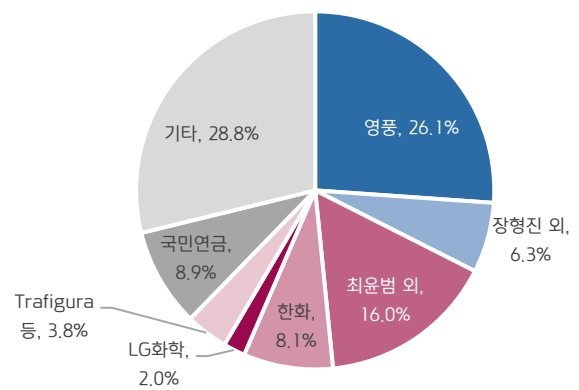
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 주주구성(2022/12/15)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 주주구성(2023/6/12)



자료: 전자공시, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	2,661.4	2,851.3	2,744.5	2,962.2	2,527.3	2,469.4	2,505.7	2,540.0
별도	1,816.7	2,051.8	2,048.5	2,164.4	1,814.9	1,787.4	1,823.6	1,858.0
별도 외	844.8	799.4	696.0	797.8	712.4	682.0	682.0	682.0
영업이익	284.7	381.2	150.7	102.6	145.8	155.7	190.3	232.9
별도	220.7	348.0	206.4	156.3	154.9	164.6	180.3	192.9
별도 외	64.0	33.2	-55.7	-53.7	-9.1	-8.9	10.0	40.0
영업이익률	10.7	13.4	5.5	3.5	5.8	6.3	7.6	9.2
별도	12.1	17.0	10.1	7.2	8.5	9.2	9.9	10.4
별도 외	7.6	4.2	-8.0	-6.7	-1.3	-1.3	1.5	5.9
세전이익	216.6	433.3	90.9	140.7	194.7	170.2	203.9	256.6
순이익	147.9	323.2	70.3	256.9	138.4	124.2	150.9	197.3
지배순이익	157.8	290.7	73.8	258.3	139.9	120.5	149.6	195.7
아연가격(USD)	3,554	4,035	3,438	3,007	3,187	2,736	2,500	2,500
연가격(USD)	2,316	2,300	2,041	1,987	2,173	2,117	2,100	2,100
은가격(USD)	23.1	23.9	20.1	19.8	23.0	23.8	24.0	24.0
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,300	1,300

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
판매량(천톤)	아연	634	651	636	634	639	644	648
	연	401	415	429	422	429	429	429
	은(톤)	2,028	2,304	2,226	2,037	1,816	1,816	1,816
	금(톤)	7.5	9.2	13.9	11.9	10.2	10.2	10.2
	구리	26	26	27	26	34	34	34
적용 메탈가격(USD)	아연	2,579	2,222	2,953	3,508	2,731	2,500	2,500
	연	2,003	1,814	2,181	2,161	2,123	2,100	2,100
	* 전월평균기준 은(/oz)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.7	24.0	24.0
	금(/oz)	1,373	1,739	1,804	1,802	1,930	1,950	1,950
	구리	6,008	6,028	9,165	8,913	8,601	8,500	8,500
원달러환율		1,165	1,180	1,144	1,290	1,298	1,300	1,300
매출액	아연	2,032.6	1,835.4	2,280.2	3,033.0	2,359.8	2,157.5	2,173.3
	연	1,032.7	987.4	1,204.2	1,344.0	1,342.4	1,334.2	1,334.2
	은	1,214.7	1,712.9	2,080.4	1,836.0	1,766.6	1,792.3	1,792.3
	금	391.3	619.7	919.6	889.0	828.0	837.3	837.3
	구리	179.5	186.4	291.4	297.0	373.5	367.1	367.1
	기타	368.1	310.3	386.6	682.4	613.6	644.3	676.5
	합계	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,283.9	7,132.8	7,180.8
영업이익		729.2	780.8	924.6	931.4	692.8	745.3	769.7
영업이익률(%)		14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	10.4	10.7

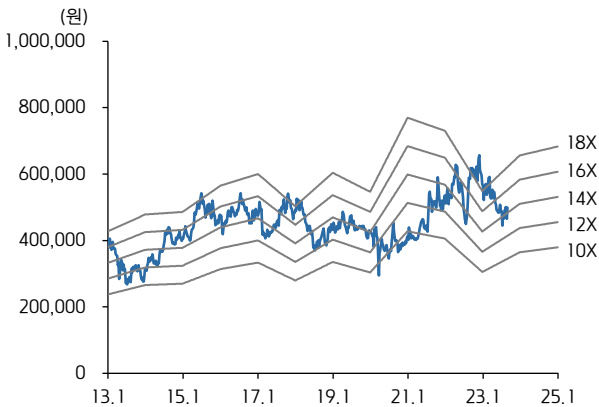
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,694.8	7,581.9	9,976.8	11,219.4	10,042.5	9,891.3	9,939.4
별도	5,218.8	5,652.1	7,162.5	8,081.4	7,283.9	7,132.8	7,180.8
별도 외	1,476.0	1,929.8	2,814.3	3,138.0	2,758.6	2,758.6	2,758.6
영업이익	805.3	897.4	1,096.1	919.2	724.7	905.3	945.7
별도	729.2	780.8	924.6	931.4	692.8	745.3	769.7
별도 외	76.1	116.6	171.6	-12.2	32.0	160.0	176.0
영업이익률	12.0	11.8	11.0	8.2	7.2	9.2	9.5
별도	14.0	13.8	12.9	11.5	9.5	10.4	10.7
별도 외	5.2	6.0	6.1	-0.4	1.2	5.8	6.4
EBITDA	1,176.1	1,386.0	1,386.0	1,222.9	1,078.9	1,262.5	1,330.4
세전이익	801.7	925.7	1,139.1	881.5	825.4	986.6	1,027.0
순이익	594.6	634.0	811.1	798.3	610.8	730.1	760.0
지배순이익	592.4	629.0	806.8	780.6	605.6	724.0	753.6
지배주주 EPS(원)	33,541	30,363	42,755	40,572	30,491	36,448	37,938
지배주주 BPS(원)	355,878	369,358	403,163	455,251	464,482	479,671	496,350
지배주주 ROE(%)	9.8	8.4	11.1	9.4	6.6	7.7	7.8
아연가격(USD)	2,579	2,222	2,953	3,508	2,731	2,500	2,500
연가격(USD)	2,003	1,814	2,181	2,161	2,123	2,100	2,100
은가격(USD)	16.0	19.9	25.3	21.7	23.7	24.0	24.0
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,298	1,300	1,300

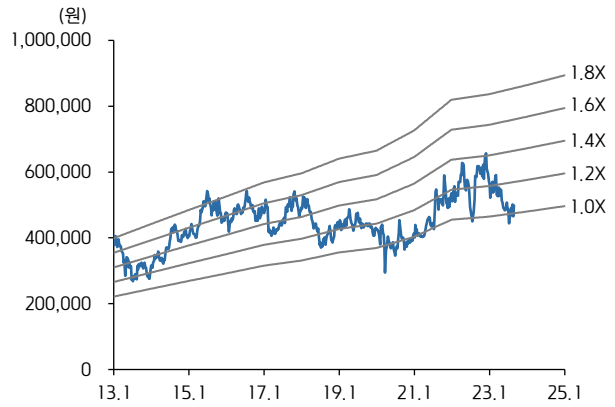
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



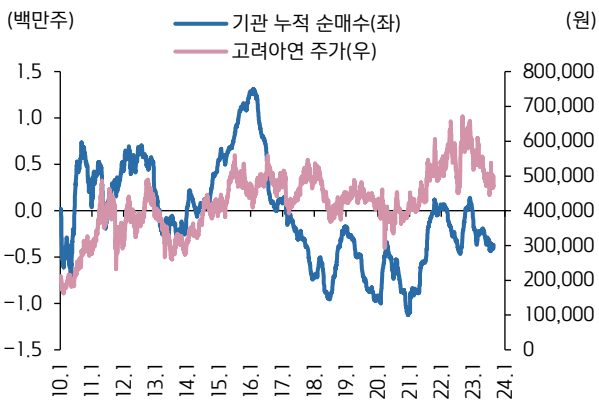
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



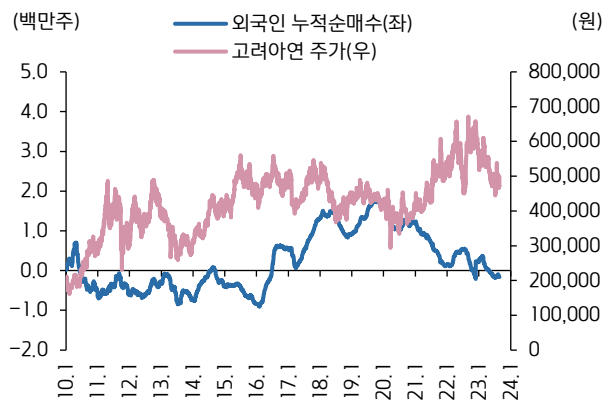
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	9,977	11,219	10,042	9,891	9,939
매출원가	8,720	10,050	9,042	8,712	8,719
매출총이익	1,256	1,169	1,000	1,179	1,221
판매비	160	250	276	274	275
<b>영업이익</b>	1,096	919	725	905	946
<b>EBITDA</b>	1,386	1,223	1,079	1,262	1,330
영업외손익	43	-38	101	81	81
이자수익	28	48	81	83	83
이자비용	4	34	45	45	45
외환관련이익	82	189	25	0	0
외환관련손실	93	232	48	0	0
종속 및 관계기업손익	3	30	13	13	13
기타	27	-39	75	30	30
<b>법인세차감전이익</b>	1,139	881	825	987	1,027
법인세비용	328	83	215	257	267
계속사업순손익	811	798	611	730	760
<b>당기순이익</b>	811	798	611	730	760
<b>지배주주순이익</b>	807	781	606	724	754
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	31.6	12.4	-10.5	-1.5	0.5
영업이익 증감율	22.1	-16.1	-21.1	24.8	4.5
EBITDA 증감율	17.8	-11.8	-11.8	17.0	5.4
지배주주순이익 증감율	40.8	-3.2	-22.4	19.5	4.1
EPS 증감율	40.8	-5.1	-24.8	19.5	4.1
매출총이익율(%)	12.6	10.4	10.0	11.9	12.3
영업이익률(%)	11.0	8.2	7.2	9.1	9.5
EBITDA Margin(%)	13.9	10.9	10.7	12.8	13.4
지배주주순이익률(%)	8.1	7.0	6.0	7.3	7.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,689	6,071	6,001	6,040	6,054
현금 및 현금성자산	466	781	1,467	1,847	2,067
단기금융자산	1,597	1,567	1,175	881	661
매출채권 및 기타채권	532	654	586	577	580
재고자산	2,909	2,825	2,529	2,491	2,503
기타유동자산	185.0	244.0	244.0	244.0	243.0
<b>비유동자산</b>	4,275	6,027	6,185	6,441	6,769
투자자산	580	1,201	1,213	1,226	1,239
유형자산	3,459	3,694	3,868	4,137	4,477
무형자산	123	851	823	797	773
기타비유동자산	113	281	281	281	280
<b>자산총계</b>	9,964	12,098	12,186	12,481	12,823
<b>유동부채</b>	1,771	2,319	2,219	2,206	2,210
매입채무 및 기타채무	1,175	1,120	1,020	1,007	1,011
단기금융부채	307.3	810.1	810.1	810.1	810.1
기타유동부채	289	389	389	389	389
<b>비유동부채</b>	459	547	547	547	547
장기금융부채	155.3	282.4	282.4	282.4	282.4
기타비유동부채	304	265	265	265	265
<b>부채총계</b>	2,230	2,866	2,766	2,753	2,757
<b>지배지분</b>	7,608	9,043	9,226	9,528	9,859
자본금	94	99	99	99	99
자본잉여금	57	1,086	1,086	1,086	1,086
기타자본	-54	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-9	-81	-146	-210	-275
이익잉여금	7,518	7,953	8,202	8,568	8,964
비지배지분	127	189	194	200	207
<b>자본총계</b>	7,734	9,232	9,420	9,728	10,066

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	607	785	1,259	1,110	1,123
당기순이익	811	798	611	730	760
비현금항목의 가감	589	409	521	563	601
유형자산감가상각비	289	298	326	331	360
무형자산감가상각비	0	5	28	26	24
지분법평가손익	-31	-41	-23	-23	-23
기타	331	147	190	229	240
영업활동자산부채증감	-544	-110	304	34	-11
매출채권및기타채권의감소	-120	-101	69	9	-3
재고자산의감소	-629	208	296	38	-12
매입채무및기타채무의증가	328	-97	-100	-13	4
기타	-123	-120	39	0	0
기타현금흐름	-249	-312	-177	-217	-227
<b>투자활동 현금흐름</b>	-578	-1,797	-108	-306	-480
유형자산의 취득	-464	-373	-500	-600	-700
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-15	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-366	-590	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	143	31	392	294	220
기타	123	-859	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	2	1,296	-397	-358	-358
차입금의 증가(감소)	263	519	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	472	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	779	0	0	0
배당금지급	-278	-355	-397	-358	-358
기타	17	-119	0	0	0
기타현금흐름	10	30	-67	-67	-67
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	41	315	686	380	219
기초현금 및 현금성자산	426	466	781	1,467	1,847
기말현금 및 현금성자산	466	781	1,467	1,847	2,067

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	42,755	40,572	30,491	36,448	37,938
BPS	403,163	455,251	464,482	479,671	496,350
CFPS	74,213	62,723	56,969	65,106	68,527
DPS	20,000	20,000	18,000	18,000	18,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.0	13.9	16.4	13.7	13.2
PER(최고)	14.6	16.9	20.3		
PER(최저)	9.2	10.9	14.4		
PBR	1.27	1.24	1.07	1.04	1.01
PBR(최고)	1.55	1.50	1.33		
PBR(최저)	0.98	0.97	0.95		
PSR	0.97	0.97	0.99	1.00	1.00
PCFR	6.9	9.0	8.8	7.7	7.3
EV/EBITDA	5.9	8.3	7.9	6.7	6.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.6	49.8	58.5	49.0	47.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	3.5	3.6	3.6	3.6
ROA	8.8	7.2	5.0	5.9	6.0
ROE	11.1	9.4	6.6	7.7	7.8
ROIC	14.7	10.9	7.8	9.7	9.7
매출채권회전율	20.4	18.9	16.2	17.0	17.2
재고자산회전율	3.9	3.9	3.8	3.9	4.0
부채비율	28.8	31.0	29.4	28.3	27.4
순차입금비율	-20.7	-13.6	-16.5	-16.8	-16.2
이자보상배율	263.2	26.7	16.0	20.0	20.9
<b>총차입금</b>	463	1,092	1,092	1,092	1,092
순차입금	-1,601	-1,255	-1,550	-1,636	-1,635
NOPLAT	1,386	1,223	1,079	1,262	1,330
FCF	68	507	695	461	374



Compliance Notice

- 당사는 8월 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

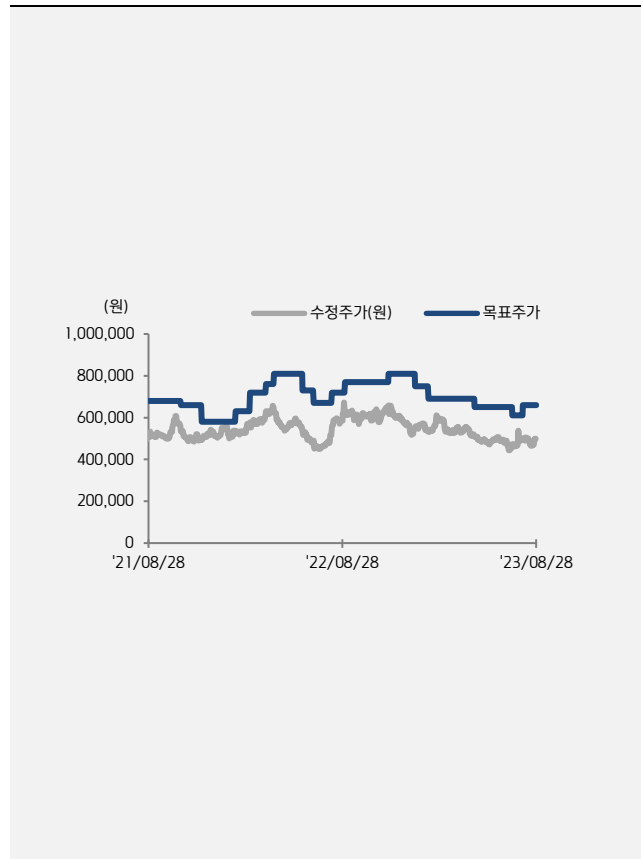
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-19.64	-13.24
	2021-10-18	Outperform(Downgrade)	680,000원	6개월	-17.63	-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(Maintain)	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	-27.54	-18.77
	2023-01-12	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-25.73	-23.60
	2023-02-06	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.08	-11.59
	2023-04-12	Buy(Maintain)	690,000원	6개월	-20.74	-11.59
	2023-05-04	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-24.02	-21.69
	2023-05-30	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-25.08	-21.69
	2023-07-14	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-21.06	-11.80
2023-08-03	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-26.27	-23.48	
2023-08-28	Buy(Maintain)	660,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

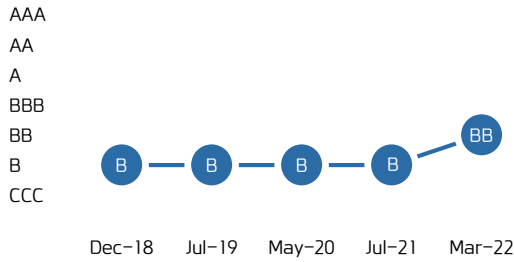
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

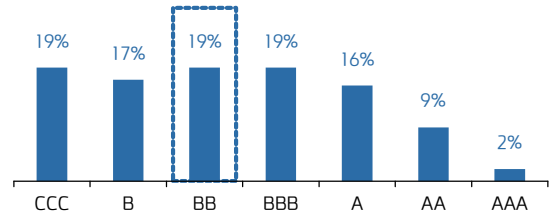
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



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

세부 항목별 점수 및 산업 평균

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