

2017년 2월 8일

고려아연 (010130.KS/Buy유지/TP:620,000원유지/CP:435,500원)

Update

변종만 (02-768-7597)

## 지나치게 보수적인 가이드언스에 흔들리지 말자

비현실적인 금속 가격 가정에 근거한 실망스러운 가이드언스로 주가 급락. 지나치게 보수적인 가이드언스 보다 아연과 연 가격의 상승에 따른 2017년 이익증가에 주목해야 할 것

- 2016년 4분기는 Capa. 증설 이후 실적 정상화 확인

- 2016년 4분기 연결기준 실적은 매출액 1조6,269억원(+32.0% y-y), 영업이익 2,364억원(+84.3% y-y), 지배주주순이익 1,829억원(+86.8% y-y) 기록. 이는 시장 컨센서스(매출액 1조6,910억원, 영업이익 2,287억원, 지배주주순이익 1,718억원)대비 매출액은 3.8% 하회한 반면, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 3.4%, 6.5% 상회
- 아연과 연의 4분기 평균판매가격은 전분기대비 각각 10.6%, 14.5% 상승했고, 판매량은 각각 9.5%, 9.2% 증가. 별도기준 매출액은 분기 사상 최고치를 기록했고, 영업이익률은 15.2%로, 2015년 3분기 이후 가장 높았음. 이로써, 2015년말 아연공장합리화와 제2비철단지 공사가 완료된 이후 실적 정상화 확인

- 회사측 가이드언스 지나치게 보수적, 당사는 2017년 이익 증가 전망

- 고려아연은 2017년 별도실적 가이드언스로 매출액 4조8,193억원(-4.5%), 영업이익 5,709억원(-17.1%)을 제시했으나, 기본 가정을 아연가격 2,200달러(2017년 2월 6일 2,793달러/톤), 연가격 2,000달러(2,351달러/톤) 등으로 해 지나치게 보수적인 것으로 판단
- 당사는 고려아연의 2017년 별도 매출액 5조9,809억원(+18.6%), 영업이익 7,876억원(+14.4%) 전망. 2017년 평균가격으로 아연 2,814달러, 연 2,432달러 가정. 영업이익률은 2016년 13.6%에서 2017년 13.2%로 소폭 하락할 것으로 예상
- 2017년 분기별 연결 영업이익은 1분기 2,237억원, 2분기 2,144억원, 3분기 2,150억원, 4분기 2,229억원으로 전망

## 고려아연 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

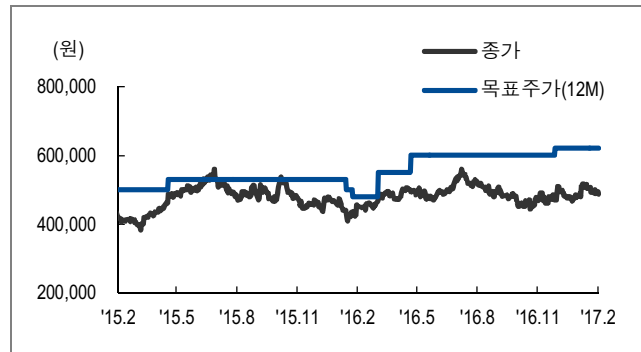
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	1,232	1,352	1,410	1,459	1,627	32.0	11.5	1,686	1,691	1,693
영업이익	128	187	180	161	236	84.3	47.0	219	229	224
영업이익률	10.4	13.9	12.8	11.0	14.5			13.0	13.5	13.2
세전이익	128	197	185	179	240	86.8	33.8	219	226	215
(지배)순이익	98	145	137	129	183	86.8	41.3	160	172	155

주: IFRS 연결기준. 자료: 고려아연, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
고려아연	010130.KS	2016.12.02	Buy	620,000원(12개월)
		2016.10.26	Buy	550,000원(12개월)
		2016.04.26	Buy	600,000원(12개월)
		2016.03.08	Buy	550,000원(12개월)
		2016.01.29	Hold	480,000원(12개월)
		2016.01.19	Hold	500,000원(12개월)
		2015.07.10	Hold	530,000원(12개월)
		2015.04.23	Buy	530,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '고려아연'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.