

2017년 3월 2일

고려아연 (010130.KS/Buy유지/TP:620,000원 유지/CP:416,500원)**Update****변종만** (02-768-7597)**T/C는 움직인다. 기본에 투자하라**

가이던스 쇼크 이후 아연 제련수수료 조건 악화 우려로 주가 부진. 이익률 향상을 위한 투자와 2차원료 사용 증가, 향후 제련수수료 개선 가능성 등을 고려해 매수 관점에서 대응할 것을 권고

- **감익 가능성은 낮아, 모든 게 Clear 해지면 늦는다**

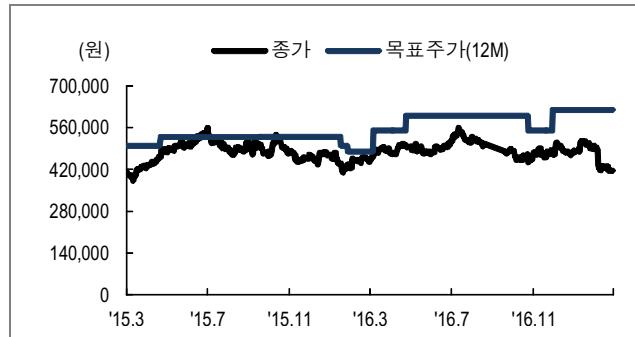
- 고려아연 주가는 지난 2월 7일 실적 발표 이후 14.5% 하락한 상황. 회사측의 지나치게 보수적인 2017년 가이던스 제시와 아연 제련수수료 조건 악화에 대한 우려로 주가 부진
- 2017년 아연 제련수수료 협상을 앞두고 외신보도를 통해 알려진 광산측의 요구조건을 반영해도 전년대비 감익할 가능성은 낮다고 판단. 아연 제련수수료 전년대비 100달러/톤 하락, 아연정광 지급율 92.5%로 상승을 가정해도 1)2017년 아연가격 상승과 2)구리 등 부산물 가격 상승, 3)지난해 3분기 일회성 이익감소 등을 함께 고려
- 주가는 광산측의 요구조건이 실현될 것이라는 우려만을 반영하고 있으나, 그대로 현실화 될 가능성이 낮음. 오는 3월 중순경, 아연 제련수수료의 불확실성이 사라지면 주가는 빠르게 반등할 것으로 예상

- **양적 성장 이후 이익률 향상 투자 진행, 장기투자가에게 매수 기회**

- 2015년 전해공정 합리화와 제2비철단지 완공으로 아연, 연, 은 등의 생산능력 확대 완료. 당분간 계획된 대규모 증설은 없지만, 현재 온산제련소와 호주 SMC에서 이익률 개선을 위한 투자 진행중
- 온산제련소에서는 1)전해공정 합리화공사와 2)조액공정 합리화공사가 올해 말 완료. 전력요금 연간 300~400억원 절감 예상되고, 유가금속 회수율 향상 및 생산비용 절감, Fumer 활용도 제고 기대. SMC는 태양광발전소 건설을 통해 2018년 4월 이후 연간 200억원의 전력비 절감 가능
- 정광잔재(Residue) 및 제강분진(EAFD) 등 2차원료(Secondary) 비중 확대로 제련수수료 의존도 낮추고, 이익률을 높이는 전략 추구

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
고려아연	010130.KS	2016.12.01	Buy	620,000원(12개월)
		2016.10.25	Buy	550,000원(12개월)
		2016.04.25	Buy	600,000원(12개월)
		2016.03.07	Buy	550,000원(12개월)
		2016.01.28	Hold	480,000원(12개월)
		2016.01.18	Hold	500,000원(12개월)
		2015.07.24	Hold	530,000원(12개월)
		2015.07.23	Buy	530,000원(12개월)
		2015.07.09	Hold	530,000원(12개월)
		2015.04.22	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 24일기준)

● 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.7%	24.3%	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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 리서치센터의 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 저작 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.