유진투자증권

Sweden | 철강금속 | 2024.07.26

Boliden
(BOL.SS)

투자의견
NA

현재주가
319.1 SEK(07/25)

시가총액
87.2(십억 SEK)
11.2(조원)

광산과 제련 둘 다 유지보수 끝

철강/금속 이유진_ 02)368-6141_ eugenelee@eugenefn.com

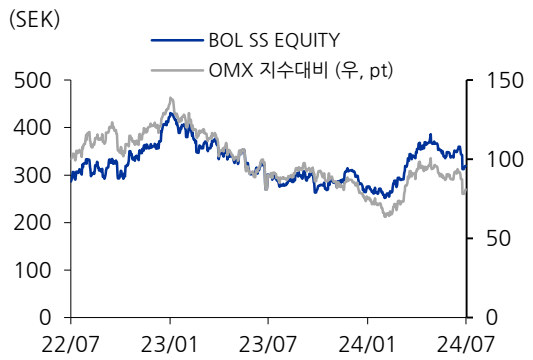
- **Boliden**: 5개의 광산(구리, 아연, 연, 금, 은, 팔라듐, 플래티넘 등)과 5개의 제련소(연 리사이클링, 구리, 니켈, 금, 은, 황산, 아연 등)를 운영하는 스웨덴 기업. '23년 기준 영업이익의 38%가 광산, 54%가 제련
- **2Q24 실적**: 매출액 227.5억 크로네, 영업이익 48.1억 크로네 기록. 재고 평가를 제외한 영업이익은 40억 크로네. 작년 제련소 화재로 인한 20억 크로네 보험료를 제외 한 **실질 영업이익은 20억 크로네로 시장 컨센서스 하회**. 정광 및 금속 생산량이 장비 가용성 문제와 유지 보수로 줄었기 때문
- **제련:** 영업이익 39억 크로네. 일회성 보험과 재고평가 제외 시 **실질 영업이익은 10.8억 크로네**로, 물량과 메탈 가격 상승 효과로 +1.8억 크로네qoq로 전분기 비 소폭 증익. BM TC를 주된 수익으로 인식하지만 Spot TC의 일부 부정적인 효과가 있어 가격과 물량 효과 일부 상쇄. 다만, TC가 수익에서 50% 미만인 점이라는 것을 강조. 제련소 유지보수도 2분기에 대부분 끝나며, TC 또한 지금은 부정적이나 시간이 지나면 해결될 것이라 언급
- **광산: 영업이익 11억 크로네**. 메탈/환율 상승 효과가 매우 컸음(+9.3억 크로네qoq, +12.4억 크로네yoy)에도, 시장 기대치 대비 컨센서스 하회. 핵심 생산 광물인 '24년 반기 아연과 연의 생산량이 각각 '23년 반기 대비 -35%, -17% 감소했기 때문. Boliden은 Tara(아연 정광 30만톤/연, 연 정광 4만톤/연) 광산을 작년 7월부터 유지보수 상태로 변경한 바 있으나, 올해 4분기부터 재가동 예정

현지명	BOLIDEN AB
한글명	볼리덴
시가총액(십억SEK, 십억원)	87.2/11,181
법인설립연도	1947.12.23
설립자(회장)	Karl-Henrik Sundström
본사 위치	스웨덴 스톡홀름
현 CEO	Mikael Staffas
52주 최고/최저(TWD)	466.5/235.5
배당수익률(24E, %)	2.3
주요주주 지분율(%)	
노르디아 은행	16.8
블랙록	6.4
스베드방크	4.8

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-6.6	-10.2	13.0

12 월 결산	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액(백만 SEK)	86,437	78,554	83,921	90,989
영업이익(백만 SEK)	15,458	8,079	10,889	12,325
당기순이익(백만 SEK)	12,410	6,073	7,847	8,938
EPS(원)	45.37	22.21	28.14	32.90
증감률(%)	42.63	-51.05	26.70	16.91
PER(배)	8.6	14.2	11.3	9.7
ROE(%)	22.7	10.6	13.5	13.5
PBR(배)	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	4.9	6.6	6.0	5.2

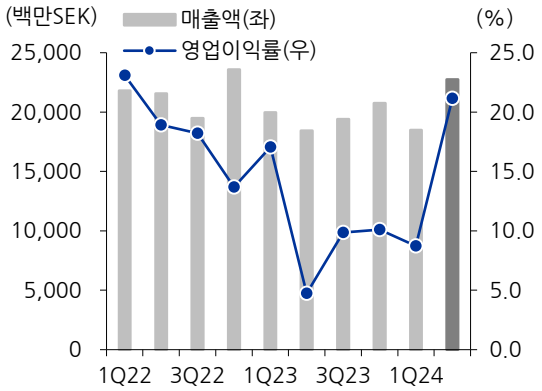
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 실적 추정치는 Bloomberg 컨센서스



고지사항

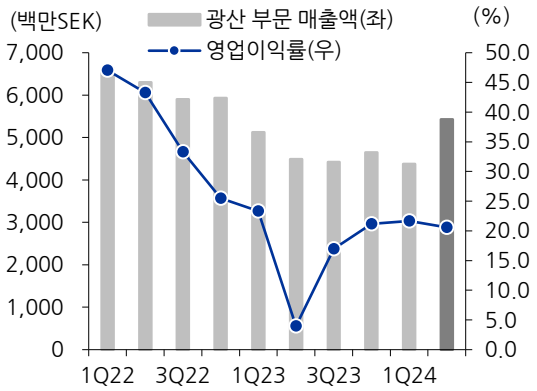
본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

도표 1. **연결 매출액과 영업이익률 추이**



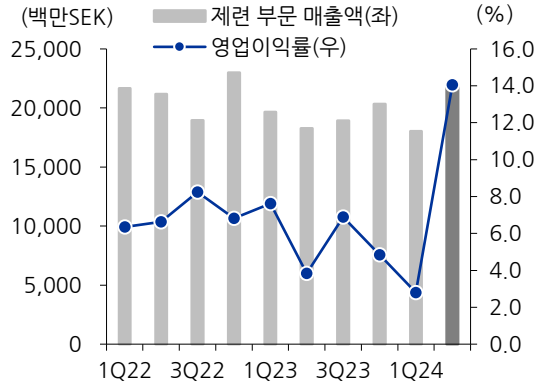
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 2. **광산 부문 매출액과 영업이익률 추이**



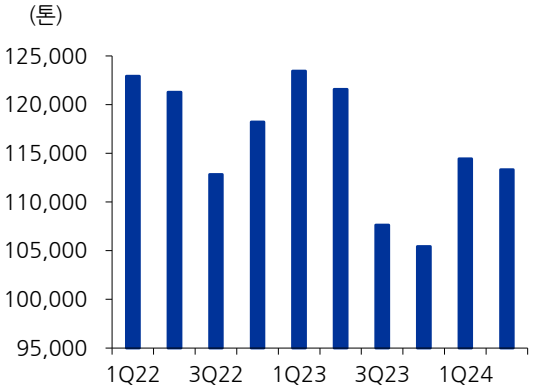
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 3. **제련 부문 매출액과 영업이익률 추이**



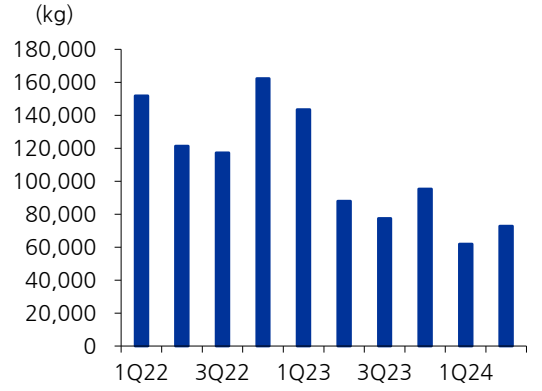
자료: Boliden, 유진투자증권
주: 재고평가를 제외한 영업이익 기준

도표 4. **정련 아연 생산량**



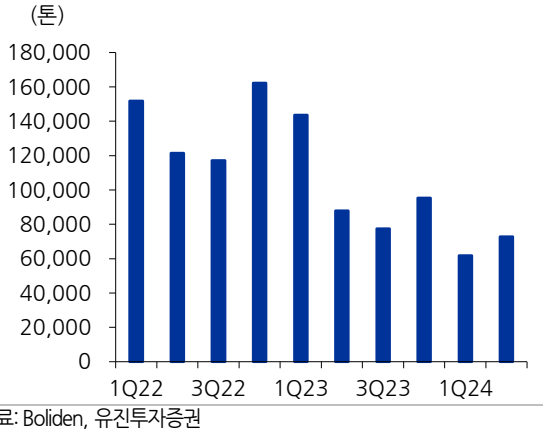
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 5. **정련 은 생산량**



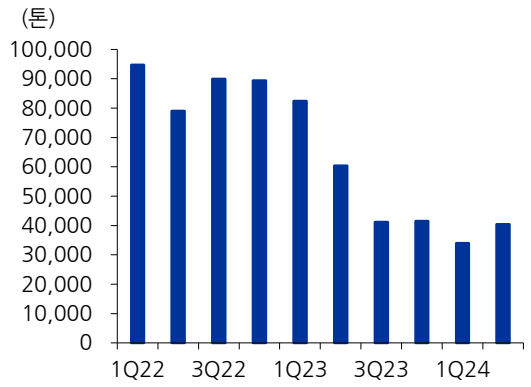
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 6. **정련 금 생산량**



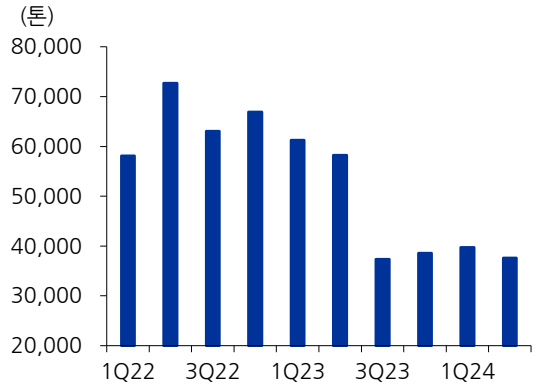
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 7. **구리 Cathode 생산량**



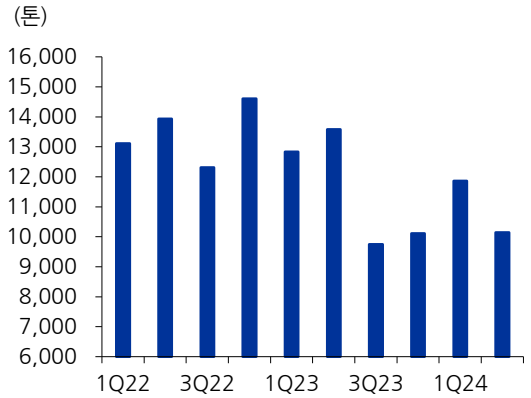
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 8. **아연 정광 생산량**



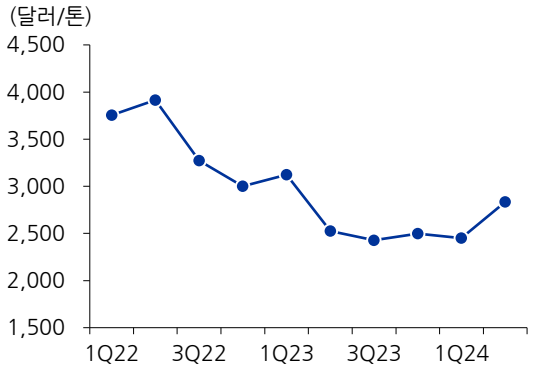
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 9. **연 정광 생산량**



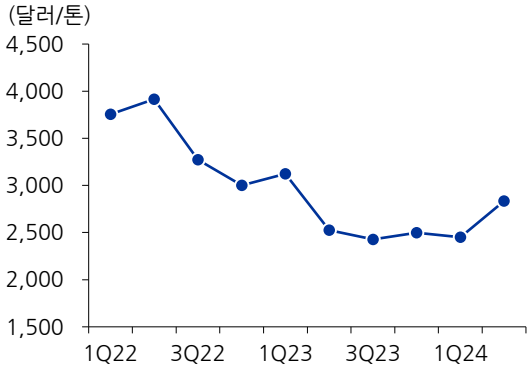
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 10. **구리 가격 추이**



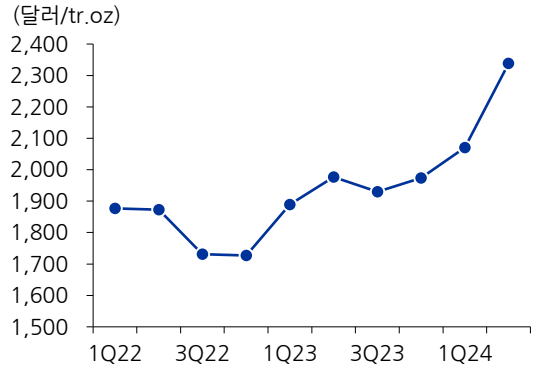
자료: Boliden, 유진투자증권

도표 11. **아연 가격 추이**



자료: Boliden, 유진투자증권

도표 12. **금 가격 추이**



자료: Boliden, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)