China Strategy Analyst 박주영

자금광업 (601899.CH)

실적·주주환원·밸류에이션 삼박자, 투자매력 유효

- 1Q26 매출 985억위안(YoY +25%, QoQ +4%), 영업이익 317억위안(YoY +109%, QoQ +24%) 기록. 상품 가격 상승에 힘입어 견조한 실적 성장 시현
- 향후 3년 최소 목표 배당성향은 35%로 제시. 지난 3년 목표 및 실제 대비 상향
- 현재 주가는 12M FWD PER 10배에서 거래 중. 글로벌 피어그룹 대비 밸류에이션 부담스럽지 않으며, 투자 매력 유효하다는 판단

상품 가격 상승 및 판매량 증가로 견조한 실적 성장 시현

1Q26 매출은 985 억위안(YoY +25%, QoQ +4%), 영업이익은 317 억위안(YoY +109%, QoQ +24%)을 기록했다. 상품 가격 상승에 힘입어 견조한 견조한 실적 성장을 시현했다. 1 분기 금 ASP 는 1,058 위안/g(YoY +65%, QoQ +14%), 구리 ASP 는 8.4 만위안/톤(YoY +35%, QoQ +14%)을 기록했다. 금과 구리 생산량은 각각 23.4 톤(YoY +23%, QoQ -4%), 25.9 만톤(YoY -10%, QoQ +2%)으로 모두 연간 목표 생산량의 약 22%를 기록했다. 금은 가나 및 카자흐스탄 광산 인수로 생산량이 큰 폭 증가했으며, 구리 생산량은 콩고 Kamoa 광산의 생산 차질로 감소했다. 한편 이번 분기 탄산리튬 생산량을 별도 공시했으며, 생산량은 1.6 만톤으로 2026 년 목표치의 14%를 기록했다.

상품 가격 상승 외에도 생산 비용 절감이 전분기 대비 수익성 개선에 기여했다는 판단이다. 금과 구리 생산비용은 각각 276 위안/g(YoY +10%, QoQ -6%), 2.7 만위안/톤(YoY +12%, QoQ -3%)로 전분기 대비 하락했다.

실적, 주주환원 정책, 밸류에이션 감안 시 투자매력 유효

견조한 실적 성장 외에도 주주환원 정책이 강화됐다. 향후 3 년간(2026~2028 년) 최소 목표 배당성향은 35%로 제시됐으며, 이는 지난 3 년(2023~2025 년) 목표(30%) 및 실제(31%) 대비 상향됐다.

글로벌 주요 광산 기업 대비 밸류에이션은 부담스럽지 않다는 판단이다. 현재 자금광업 A 주 기준 주가는 12M FWD PER 10 배에서 거래 중이며, 글로벌 금 광산기업 뉴몬트(11 배), 구리 광산기업 프리포트 맥모란(20 배) 대비 할인된 수준이다. 2025 년 기준 매출총이익 비중은 금 41%, 구리 35%, 기타(은, 철광석 등) 23%로 금·구리 중심의 이익 구조를 보유하고 있다. 현재 주가는 역사적 PER 밴드 중단에 위치해 있으며, 향후 광산 생산 확대 및 이익 개선 등을 감안하면 투자 매력 유효하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.4.23): CNY 34.40
목표주가 컨센서스: CNY 50.00

▶ 투자의견 컨센서스

매수
100%

Stock Data

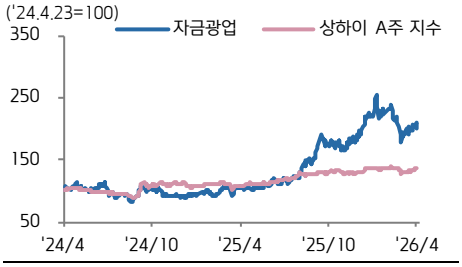
산업분류	원자재
상해 A (4/23)	4,292.3
현재주가/목표주가	34.4 / 50
52주 최고/최저 (CNY)	44.9 / 17.3
시가총액 (백만 CNY)	899,049.4
유통주식 수 (백만)	20,601.8
일평균거래량 (3M)	311,031,700

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	303,640	349,079	474,363	513,474
영업이익	46,836	78,216	126,163	137,708
OPM(%)	15.4	22.4	26.6	26.8
순이익	32,051	51,777	80,981	90,540
EPS	1.2	2.0	3.0	3.4
증가율(%)	51.3	61.2	55.5	10.9
PER(배)	11.0	16.4	11.3	10.2
PBR(배)	2.5	4.6	3.6	2.8
ROE(%)	25.9	31.8	35.9	30.5
배당수익률(%)	2.0	1.5	N/A	N/A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-0.2	12.5	15.8	93.4
상해 A	3.1	7.4	4.4	24.2



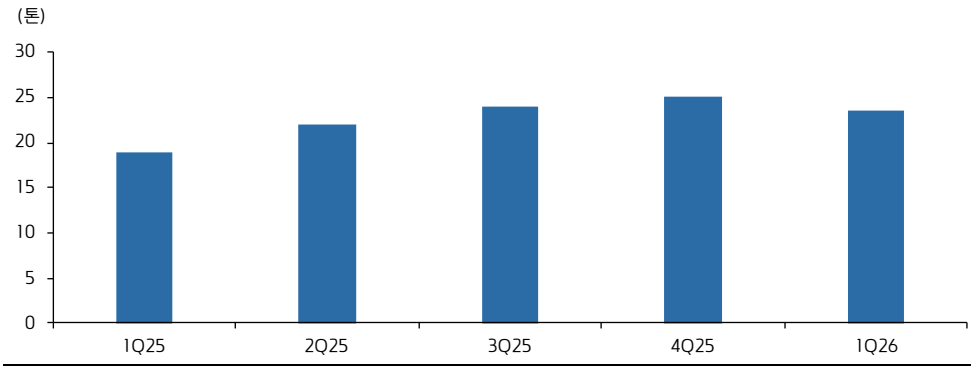
자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

자금광업 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	25
매출	**78,928**	**88,783**	**86,489**	**94,880**	**98,498**	**349,079**
YoY	6%	17%	8%	30%	25%	15%
매출총이익	18,064	21,769	23,550	33,407	35,780	96,790
YoY	45%	33%	45%	98%	98%	56%
GPM	23%	25%	27%	35%	36%	28%
판매 및 마케팅	187	200	199	263	255	850
YoY	5%	22%	12%	22%	36%	15%
% of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%
일반관리비	2,167	2,088	2,654	4,251	3,130	11,159
YoY	21%	28%	54%	65%	44%	44%
% of sales	3%	2%	3%	4%	3%	3%
R&D	328	422	411	555	364	1,715
YoY	1%	10%	-8%	29%	11%	8%
% of sales	0%	0%	0%	1%	0%	0%
영업이익	**15,141**	**19,959**	**21,362**	**25,647**	**31,704**	**82,110**
YoY	67%	55%	54%	98%	109%	68%
OPM	19%	22%	25%	27%	32%	24%
순이익	10,167	13,125	14,572	13,914	20,079	51,777
YoY	62%	49%	57%	81%	98%	62%
NPM	13%	15%	17%	15%	20%	15%

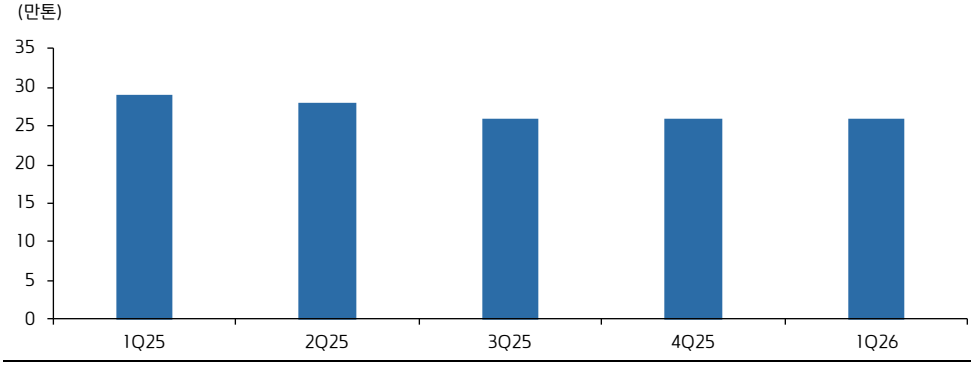
자료: 자금광업, 키움증권 리서치

자금광업 분기별 금 생산량



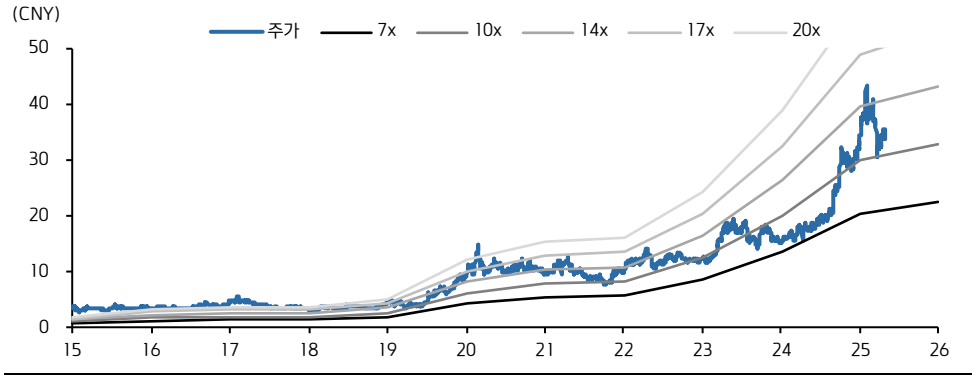
자료: 자금광업, 키움증권 리서치

자금광업 분기별 구리 생산량



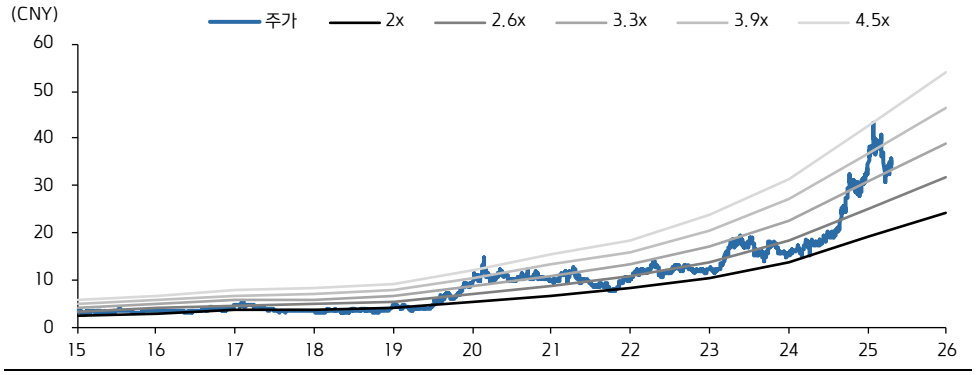
자료: 자금광업, 키움증권 리서치

자금광업 12M FWD PER 밴드



자료: Boomberg, 키움증권 리서치

자금광업 12M FWD PBR 밴드



자료: Boomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.