고려아연 (010130)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

비철금속 귀금속 가격 견조, 올해 연간으로 실적 증가 예상

BUY **TP 1,865,000원**

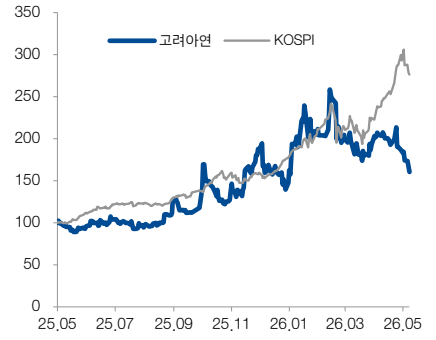
현재주가 (5/20)	1,314,000원
상승여력	41.9%
시가총액	27,427십억원
발행주식수	20,873천주
자본금/액면가	127십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,115,000원/730,000원
일평균 거래대금 (60일)	66십억원
외국인 지분율	27.95%
주요주주 지분율	
와이피씨외9인	27.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-21.1	-21.0	16.8
상대주가(%p)	-31.9	-36.3	-35.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	77,607	73,601	2,010,000
After	55,678	57,539	1,865,000
Consensus	65,082	61,598	1,940,000
Cons. 차이	-14.4%	-6.6%	-3.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대한 투자의견 BUY 유지하며 그 이유는 2분기 실적은 1분기 대비 둔화될 것으로 예상되나 역사적으로 높은 수준에서 견조할 것으로 예상되고 희귀금속 등 전략적 광물 생산, 해외 사업 등을 통하여 동사의 기업 가치는 장기적인 관점에서 상승을 기대할 수 있기 때문. 목표주가 1,865,000 제시(기존 2,010,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 1분기 매출액 6조 720억원, 영업이익 7,461억원, 세전이익 5,178억원으로, 영업이익은 전년동기대비 175% 증가, 전분기대비 74% 증가. 아연 및 귀금속 가격 상승과 판매량 증가, 환율 상승, 자회사 실적 호조가 배경으로 작용. 특히 은은 가격 급등과 판매량 증가로 매출액에서 비중은 25년 33%에서 1분기 51%(별도 기준)로 크게 증가하였음
- 2분기 영업이익은 5,746억원으로 전년동기대비 122% 증가하나 전분기대비 23% 감소할 것으로 예상. 최근 금리 상승이 지속되는 점을 고려하면 상대적으로 비철금속 및 귀금속 가격이 지속적으로 강세를 시현하기에는 어렵다고 판단되고 판매량도 둔화될 것으로 예상되기 때문
- 다만 전세계 정광 수급이 상당히 타이트한 상황이어서 비철금속의 가격을 지지할 것으로 예상되어 동사 실적도 높은 수준을 지속할 것으로 전망. 올해 영업이익은 2조 4,322억원으로 예상되어 전년대비 97% 증가 및 사상 최대 실적을 기록할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 주가는 조정을 보이고 있으나 동사의 높은 수준의 실적과 중장기 성장성 고려 시 장기적으로 우상향할 것으로 기대
- 목표주가 1,865,000원은 2026년 예상 주당순이익에 적정 P/E 33배를 적용하여 산출함. 적정 P/E는 아연 가격이 높은 수준에서 견조할 것으로 예상되어 상승기인 17년, 21년, 24년, 25년의 상단의 평균을 적용(직전 목표주가는 상단이 아닌 평균)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	12,053	723	191	1,076	9,190	-64.8	109.5	2.8	21.7	2.3	1.7
2025	16,588	1,232	775	1,594	38,514	319.1	34.2	2.5	16.5	8.5	1.5
2026F	23,644	2,432	1,162	2,809	55,678	44.6	23.6	1.9	11.0	9.1	1.5
2027F	23,659	2,470	1,201	2,859	57,539	3.3	22.8	1.8	10.7	8.0	1.5
2028F	23,958	2,491	1,233	2,892	59,061	2.6	22.2	1.7	10.5	7.8	1.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 고려아연 2026년 1분기 연결 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	3,833	4,770	6,072	58%	27%	5,592	9%	5,460	11%
영업이익	271	429	746	175%	74%	557	34%	637	17%
세전이익	239	269	518	117%	93%	532	-3%	589	-12%
당기순이익	162	207	354	119%	71%	402	-12%	414	-15%

자료: 현대차증권

〈표2〉 고려아연 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,389	2,461	2,609	3,075	4,295	4,094	4,023	4,123	10,534	16,534	16,549
영업이익	273	266	235	405	693	519	491	508	1,180	2,212	2,245
세전이익	276	430	102	228	543	439	485	376	1,037	1,844	1,863
당기순이익	205	328	78	160	396	326	360	279	772	1,362	1,384
영업이익률	11%	11%	9%	13%	16%	13%	12%	12%	11%	13%	14%
세전이익률	12%	17%	4%	7%	13%	11%	12%	9%	10%	11%	11%
순이익률	9%	13%	3%	5%	9%	8%	9%	7%	7%	8%	8%

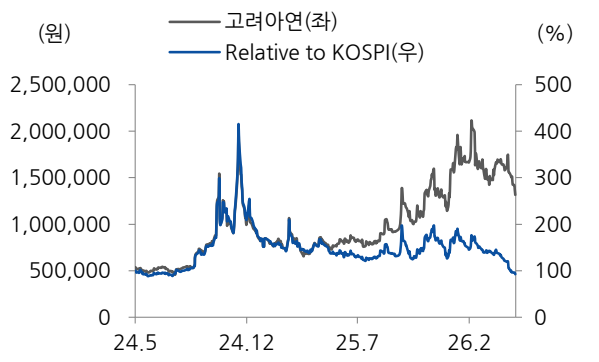
자료: 현대차증권

〈표3〉 고려아연 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,833	3,825	4,160	4,770	6,072	5,872	5,800	5,900	16,588	23,644	23,659
영업이익	271	259	273	429	746	575	547	564	1,232	2,432	2,470
세전이익	239	423	99	269	518	377	355	362	1,029	1,612	1,627
당기순이익	162	330	71	207	354	278	262	267	770	1,160	1,199
영업이익률	7%	7%	7%	9%	12%	10%	9%	10%	7%	10%	10%
세전이익률	6%	11%	2%	6%	9%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
순이익률	4%	9%	2%	4%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

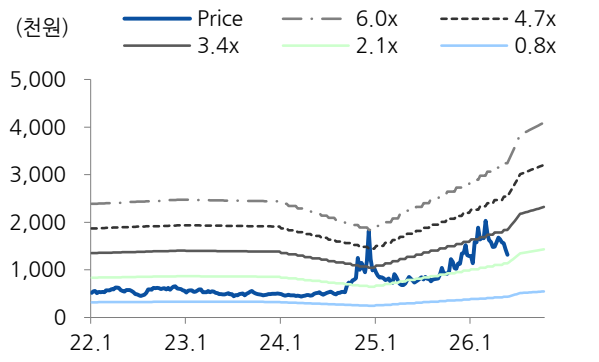
자료: 현대차증권

〈그림1〉 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,053	16,588	23,644	23,659	23,958
증가율 (%)	24.2	37.6	42.5	0.1	1.3
매출원가	10,912	14,786	20,408	20,385	20,653
매출원가율 (%)	90.5	89.1	86.3	86.2	86.2
매출총이익	1,141	1,802	3,237	3,274	3,305
매출이익률 (%)	9.5	10.9	13.7	13.8	13.8
증가율 (%)	18.6	57.9	79.6	1.1	0.9
판매관리비	417	570	804	804	814
판관비율(%)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
EBITDA	1,076	1,594	2,809	2,859	2,892
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.6	11.9	12.1	12.1
증가율 (%)	9.9	48.1	76.2	1.8	1.2
영업이익	723	1,232	2,432	2,470	2,491
영업이익률 (%)	6.0	7.4	10.3	10.4	10.4
증가율 (%)	9.5	70.4	97.4	1.6	0.9
영업외손익	-320	-253	-870	-892	-870
금융수익	259	388	205	194	180
금융비용	499	617	723	700	700
기타영업외손익	-80	-24	-352	-386	-350
종속/관계기업관련손익	-111	50	49	49	49
세전계속사업이익	293	1,029	1,612	1,627	1,670
세전계속사업이익률	2.4	6.2	6.8	6.9	7.0
증가율 (%)	-59.8	251.2	56.7	0.9	2.6
법인세비용	98	259	451	428	439
계속사업이익	195	770	1,160	1,199	1,231
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	770	1,160	1,199	1,231
당기순이익률 (%)	1.6	4.6	4.9	5.1	5.1
증가율 (%)	-63.4	294.9	50.6	3.4	2.7
지배주주지분 순이익	191	775	1,162	1,201	1,233
비지배주주지분 순이익	4	-5	-2	-2	-2
기타포괄이익	199	112	0	0	0
총포괄이익	394	882	1,160	1,199	1,231

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,567	12,069	13,097	13,386	13,718
현금성자산	894	3,451	1,894	2,052	2,252
단기투자자산	200	196	242	245	249
매출채권	806	1,115	1,967	1,992	2,017
재고자산	3,780	6,221	7,867	7,967	8,068
기타유동자산	322	193	239	242	245
비유동자산	7,225	8,326	11,674	12,229	12,772
유형자산	4,819	5,365	5,901	6,425	6,937
무형자산	984	1,171	1,157	1,144	1,132
투자자산	1,063	1,401	4,226	4,270	4,314
기타비유동자산	359	389	390	390	389
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,792	20,396	24,771	25,615	26,491
유동부채	6,366	6,128	6,837	6,884	6,931
단기차입금	3,320	3,047	3,047	3,047	3,047
매입채무	1,601	2,339	2,893	2,930	2,967
유동성장기부채	14	81	81	81	81
기타유동부채	1,431	661	816	826	836
비유동부채	831	3,084	3,164	3,170	3,175
사채	0	1,596	1,596	1,596	1,596
장기차입금	480	1,073	1,073	1,073	1,073
장기금융부채	55	75	75	75	75
기타비유동부채	296	340	420	426	431
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,197	9,212	10,001	10,053	10,106
지배주주지분	7,333	10,938	14,525	15,319	16,144
자본금	105	116	127	127	127
자본잉여금	1,619	4,443	7,265	7,265	7,265
자본조정 등	-2,093	-407	-407	-407	-407
기타포괄이익누계액	102	244	244	244	244
이익잉여금	7,601	6,543	7,297	8,090	8,915
비지배주주지분	262	246	245	243	241
자본총계	7,595	11,184	14,770	15,562	16,385

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	516	-628	-315	1,460	1,502
당기순이익	195	770	1,160	1,199	1,231
유형자산 상각비	340	351	364	376	388
무형자산 상각비	13	12	13	13	13
외환손익	128	44	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-458	-1,897	-1,809	-79	-80
기타	298	92	-43	-49	-50
투자활동으로인한현금흐름	-1,355	-441	-3,722	-898	-898
투자자산의 감소(증가)	494	-189	-2,776	5	5
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,113	-890	-900	-900	-900
기타	-737	634	-46	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	1,098	3,675	2,480	-404	-404
차입금의 증가(감소)	270	613	0	0	0
사채의증가(감소)	1,005	594	0	0	0
자본의 증가	-3	2,835	2,834	0	0
배당금	-315	-139	-408	-408	-408
기타	141	-228	54	4	4
기타현금흐름	-42	-48	0	0	0
현금의증가(감소)	217	2,557	-1,557	158	200
기초현금	677	894	3,451	1,894	2,052
기말현금	894	3,451	1,894	2,052	2,252

(단위:원, 배, %)

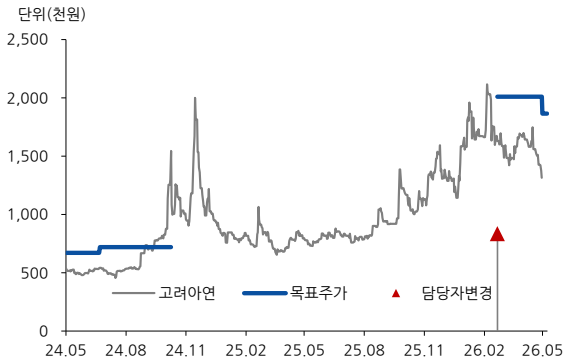
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	9,376	38,277	55,591	57,449	58,968
EPS(지배순이익 기준)	9,190	38,514	55,678	57,539	59,061
BPS(자본총계 기준)	366,871	535,823	707,626	745,535	784,963
BPS(지배지분 기준)	354,226	524,015	695,905	733,904	773,425
DPS	17,500	20,000	20,000	20,000	20,000
P/E(당기순이익 기준)	107.3	34.4	23.6	22.9	22.3
P/E(지배순이익 기준)	109.5	34.2	23.6	22.8	22.2
P/B(자본총계 기준)	2.7	2.5	1.9	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.8	2.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	21.7	16.5	11.0	10.7	10.5
배당수익률	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-64.5	308.3	45.2	3.3	2.6
EPS(지배순이익 기준)	-64.8	319.1	44.6	3.3	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	8.2	8.9	7.9	7.7
ROE(지배순이익 기준)	2.3	8.5	9.1	8.0	7.8
ROA	1.5	4.4	5.1	4.8	4.7
안정성 (%)					
부채비율	94.8	82.4	67.7	64.6	61.7
순차입금비율	30.2	14.0	21.3	19.2	17.0
이자보상배율	6.1	6.0	11.0	11.2	11.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.06.12	AFTER 6M	670,000	-23.70	-19.55
2024.07.12	BUY	720,000	-9.48	114.31
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	2,010,000	-22.13	-13.08
2026.05.21	BUY	1,865,000		

▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.