

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## ▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	1,110,000원
시가총액	23.2조원
주식수 (유통주식 비중)	20,872,969주 (56.6%)
52주 최저/최고	759,000원/2,115,000원
60일-평균거래대금	519.5억원

## ▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
고려아연 (%)	-22.4	-15.7	40.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-31.8	-61.2	-51.1

## ▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	1,841,250
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트  
바로가기

# 고려아연 (010130)

## 실적은 귀금속에, 실적 외는 경영권 분쟁에 각각 주목

- 미국-이란 전쟁 이후 귀금속 가격 변동성이 높은 수준을 유지하고 있으며, 이로 인해 2Q26 실적은 전분기 대비 감소 불가피할 것
- 다만, 여전히 전반적인 금속 가격이 역사적 평균 수준을 상회하고 있고, 타이트한 정광 공급 흐름 지속 중이기에 동사 실적 또한 level-up된 수준 유지 가능
- 미국 제련소 투자는 완공 시점 감안 시 기업가치 반영에 시간 소요될 것이나, 꾸준히 투자 흐름에 대한 점검 필요할 것

## WHAT'S THE STORY?

**귀금속 가격 변동성 확대 경험 중:** 1Q26 연결기준 영업이익은 사상 최대 수준을 기록했던 것은 고환율 및 귀금속 가격의 가파른 상승에 기인한다. 다만, 올해 3월 미국-이란 전쟁 이후 귀금속 가격은 큰 폭 조정을 경험하였으며, 현재까지도 높은 가격 변동성에 노출되어 있다. 이에 따라, 2Q26 실적은 전분기 대비 감소가 불가피해 보인다. 다만, 여전히 기초금속과 귀금속 모두 역사적 평균 수준을 상회하고 있을 뿐만 아니라, 타이트한 정광 공급 흐름이 지속되며 기초금속의 가격 하방 경직성이 높아진 상황임을 감안할 때, 동사의 전반적인 실적은 작년 하반기부터 level-up된 수준을 당분간 유지 가능할 것으로 예상된다.

**실적 추이와 더불어, 미국 제련소 신설 투자 흐름도 지속 점검 필요:** 아연 및 연 제련에 있어 경쟁사 대비 상대적으로 우월한 기술력을 토대로 한 안정적 수익성은 동사의 강점이다. 동사는 이를 확장하여 구리 및 니켈 제련 설비 투자를 진행해 왔으며, 희귀 금속 생산 능력까지 고려하여 미국 내 통합 제련소 투자까지 확정지었다. 74억 달러 투자가 예상되는 미국 투자는 동사의 높은 기술력을 고려할 때 긍정적으로 판단할 여지가 있지만, 완공 시점 및 투자 규모 감안 시 기업가치 반영에 아직은 시간이 필요하다고 생각된다. 더불어, Fumer 설비 전환으로 올해부터 늘어날 구리 생산 capacity의 실적 효과도 관련 포인트가 될 것이다. 참고로, FnGuide 기준 동사는 2026년 P/E 20.8배(P/B 2.1배, ROE 9.9%)에 거래되고 있다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	11,219	9,705	12,053	16,588
영업이익 (십억원)	919	660	723	1,232
순이익 (십억원)	798	533	195	770
EPS (adj) (원)	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (adj) growth (%)	(3.2)	(32.5)	(63.8)	305.9
EBITDA margin (%)	10.9	10.1	8.9	9.6
ROE (%)	9.4	5.7	2.3	8.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	0.3	0.4	4.0	1.8
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 고려아연, 삼성증권

2026. 6. 26

고려아연: 별도기준 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025
<b>매출</b>	<b>1,813.6</b>	<b>1,987.7</b>	<b>2,029.3</b>	<b>2,258.4</b>	<b>2,388.6</b>	<b>2,461.4</b>	<b>2,609.2</b>	<b>3,075.0</b>	<b>4,294.5</b>	<b>8,089.0</b>	<b>10,534.2</b>
아연	597.0	599.0	593.0	773.0	656.0	620.0	609.0	670.0	785.0	2,562.0	2,555.0
연	353.0	369.0	334.0	364.0	339.0	317.0	310.0	328.0	375.0	1,420.0	1,294.0
은	501.0	586.0	655.0	641.0	747.0	772.0	828.0	1,131.0	2,202.0	2,383.0	3,478.0
금	155.0	172.0	188.0	233.0	358.0	415.0	548.0	630.0	617.0	748.0	1,951.0
기타	207.6	261.7	259.3	247.4	288.6	337.4	314.2	316.0	315.5	976.0	1,256.2
<b>매출 증가율 (전년대비, %)</b>	<b>-0.1</b>	<b>11.2</b>	<b>13.8</b>	<b>18.5</b>	<b>31.7</b>	<b>23.8</b>	<b>28.6</b>	<b>36.2</b>	<b>79.8</b>	<b>10.9</b>	<b>30.2</b>
아연	-12.3	-8.3	8.4	34.0	9.9	3.5	2.7	-13.3	19.7	4.2	-0.3
연	26.1	28.1	1.8	-10.3	-4.0	-14.1	-7.2	-9.9	10.6	9.1	-8.9
은	23.4	30.8	19.7	22.8	49.1	31.7	26.4	76.4	194.8	23.9	46.0
금	-33.2	-8.5	8.0	44.7	131.0	141.3	191.5	170.4	72.3	-0.9	160.8
기타	-3.8	24.4	38.7	3.1	39.0	28.9	21.2	27.8	9.3	14.4	28.7
<b>판매량 (톤)</b>											
아연	168,921	152,430	145,723	175,987	146,489	150,651	149,981	142,374	157,448	643,061	589,495
연	115,293	112,500	102,953	114,916	104,452	100,055	99,511	101,319	111,968	445,662	405,337
은	501	497	511	464	515	520	501	511	594	1,973	2,047
금	2	2	2	2	2	3	4	3	3	7	12
<b>ASP (천원/톤)</b>											
아연	3,534.2	3,929.7	4,069.4	4,392.4	4,478.2	4,115.5	4,060.5	4,705.9	4,985.8	3,984.1	4,334.2
연	3,061.8	3,280.0	3,244.2	3,167.5	3,245.5	3,168.3	3,115.2	3,237.3	3,349.2	3,186.3	3,192.4
은 (천원/kg)	1,000.3	1,180.0	1,281.3	1,380.7	1,451.4	1,484.1	1,654.1	2,212.3	3,706.4	1,207.9	1,699.4
금 (천원/kg)	88,419.9	103,179.4	108,046.0	119,303.6	144,064.4	148,214.3	153,072.6	193,846.2	228,687.9	105,159.6	161,040.0
<b>매출총이익</b>	<b>236.6</b>	<b>301.0</b>	<b>235.9</b>	<b>267.1</b>	<b>352.1</b>	<b>333.0</b>	<b>292.8</b>	<b>483.7</b>	<b>804.8</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,461.5</b>
매출총이익률 (%)	13.0	15.1	11.6	11.8	14.7	13.5	11.2	15.7	18.7	12.9	13.9
증가율 (전년대비, %)	25.1	50.9	16.2	0.1	48.8	10.6	24.1	81.1	128.6	21.2	40.4
<b>영업이익</b>	<b>190.7</b>	<b>257.4</b>	<b>179.2</b>	<b>186.7</b>	<b>272.7</b>	<b>266.5</b>	<b>235.2</b>	<b>405.2</b>	<b>693.3</b>	<b>813.9</b>	<b>1,179.6</b>
영업이익률 (%)	10.5	12.9	8.8	8.3	11.4	10.8	9.0	13.2	16.1	10.1	11.2
증가율 (전년대비, %)	23.1	56.3	7.5	-15.6	43.0	3.5	31.2	117.1	154.2	15.1	44.9
<b>세전이익</b>	<b>161.8</b>	<b>266.1</b>	<b>263.3</b>	<b>-164.0</b>	<b>276.4</b>	<b>430.2</b>	<b>102.3</b>	<b>227.6</b>	<b>543.4</b>	<b>527.1</b>	<b>1,036.5</b>
세전이익률 (%)	8.9	13.4	13.0	-7.3	11.6	17.5	3.9	7.4	12.7	6.5	9.8
증가율 (전년대비, %)	-15.6	41.6	97.5	-160.2	70.8	61.7	-61.2	-238.8	96.6	-32.9	96.6
<b>순이익</b>	<b>140.0</b>	<b>198.2</b>	<b>195.1</b>	<b>-104.1</b>	<b>205.5</b>	<b>328.1</b>	<b>77.7</b>	<b>160.4</b>	<b>396.5</b>	<b>429.2</b>	<b>771.6</b>
순이익률 (%)	7.7	10.0	9.6	-4.6	8.6	13.3	3.0	5.2	9.2	5.3	7.3
증가율 (전년대비, %)	-3.6	39.9	93.1	-152.6	46.7	65.5	-60.2	-254.1	93.0	-26.7	79.7

자료: 고려아연, 삼성증권

2026. 6. 26

고려아연: 연결기준 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025
<b>매출</b>	<b>2,375.4</b>	<b>3,058.2</b>	<b>3,206.7</b>	<b>3,412.7</b>	<b>3,832.8</b>	<b>3,825.4</b>	<b>4,159.8</b>	<b>4,769.9</b>	<b>6,072.0</b>	<b>12,052.9</b>	<b>16,587.9</b>
모회사	1,813.6	1,987.7	2,029.3	2,258.4	2,388.6	2,461.4	2,609.2	3,075.0	4,294.5	8,089.0	10,534.2
자회사	561.7	1,070.4	1,177.4	1,154.4	1,444.2	1,364.0	1,550.6	1,694.8	1,777.5	3,963.9	6,053.6
<b>매출총이익</b>	<b>266.3</b>	<b>361.5</b>	<b>265.0</b>	<b>248.0</b>	<b>406.2</b>	<b>389.5</b>	<b>390.3</b>	<b>615.5</b>	<b>953.4</b>	<b>1,140.8</b>	<b>1,801.5</b>
모회사	236.6	301.0	235.9	267.1	352.1	333.0	292.8	483.7	804.8	1,040.6	1,461.5
자회사	29.7	60.5	29.1	-19.1	54.1	56.6	97.5	131.9	148.5	100.2	340.0
<b>영업이익</b>	<b>184.5</b>	<b>268.7</b>	<b>150.0</b>	<b>120.3</b>	<b>271.1</b>	<b>258.9</b>	<b>273.4</b>	<b>428.5</b>	<b>746.1</b>	<b>723.5</b>	<b>1,231.9</b>
모회사	190.7	257.4	179.2	186.7	272.7	266.5	235.2	405.2	693.3	813.9	1,179.6
자회사	-6.1	11.4	-29.2	-66.4	-1.6	-7.6	38.2	23.3	52.8	-90.4	52.4
<b>세전이익</b>	<b>152.9</b>	<b>250.7</b>	<b>218.8</b>	<b>-329.9</b>	<b>238.7</b>	<b>422.9</b>	<b>98.8</b>	<b>268.5</b>	<b>517.8</b>	<b>292.5</b>	<b>1,029.0</b>
모회사	161.8	266.1	263.3	-164.0	276.4	430.2	102.3	227.6	543.4	527.1	1,036.5
자회사	-8.9	-15.5	-44.5	-165.8	-37.7	-7.3	-3.4	40.9	-25.7	-234.6	-7.6
<b>순이익</b>	<b>112.4</b>	<b>175.5</b>	<b>152.8</b>	<b>-245.9</b>	<b>162.5</b>	<b>329.7</b>	<b>70.7</b>	<b>207.3</b>	<b>354.0</b>	<b>194.8</b>	<b>770.2</b>
모회사	140.0	198.2	195.1	-104.1	205.5	328.1	77.7	160.4	396.5	429.2	771.6
자회사	-27.6	-22.7	-42.3	-141.9	-43.0	1.7	-6.9	46.9	-42.4	-234.5	-1.3
<b>지배주주 순이익</b>	<b>106.8</b>	<b>176.7</b>	<b>156.3</b>	<b>-248.8</b>	<b>162.5</b>	<b>331.1</b>	<b>72.2</b>	<b>209.2</b>	<b>354.6</b>	<b>190.9</b>	<b>775.0</b>
<b>증가율 (전년대비, %)</b>											
매출	-6.0	23.8	39.8	41.3	61.4	25.1	29.7	39.8	58.4	24.2	37.6
영업이익	26.6	72.6	-6.5	-39.3	46.9	-3.7	82.3	256.4	175.2	9.6	70.3
순이익	-18.8	41.3	96.5	n/a	44.6	87.9	-53.7	n/a	117.9	-63.5	295.4
지배주주 순이익	-23.6	46.6	102.7	n/a	52.1	87.4	-53.8	n/a	118.2	-63.8	305.9
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	11.2	11.8	8.3	7.3	10.6	10.2	9.4	12.9	15.7	9.5	10.9
영업이익률	7.8	8.8	4.7	3.5	7.1	6.8	6.6	9.0	12.3	6.0	7.4
순이익률	4.7	5.7	4.8	-7.2	4.2	8.6	1.7	4.3	5.8	1.6	4.6

자료: 고려아연, 삼성증권

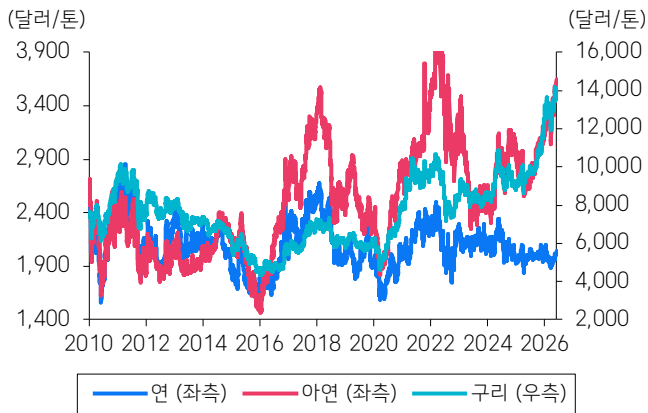
고려아연 연간 실적 추이 (컨센서스 기준)

(십억원)	2023	2024	2025	2026E*	2027E*
<b>매출</b>	<b>9,704.5</b>	<b>12,052.9</b>	<b>16,587.9</b>	<b>22,962.1</b>	<b>23,614.8</b>
매출총이익	961.9	1,140.8	1,801.5	2,996.1	2,882.9
<b>영업이익</b>	<b>659.9</b>	<b>723.5</b>	<b>1,231.9</b>	<b>2,256.9</b>	<b>2,100.8</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>7.4</b>	<b>9.8</b>	<b>8.9</b>
EBITDA	978.9	1,076.2	1,594.0	2,640.3	2,599.0
세전이익	728.1	292.5	1,029.0	1,746.4	1,657.7
순이익	533.4	194.8	770.2	1,268.3	1,220.7
<b>지배주주 순이익</b>	<b>527.3</b>	<b>190.9</b>	<b>775.0</b>	<b>1,274.7</b>	<b>1,226.7</b>
자산	12,046.1	14,792.3	20,395.7	23,001.1	25,255.2
부채	2,404.1	7,196.9	9,211.5	9,913.4	11,363.8
자본	9,642.0	7,595.4	11,184.2	13,087.7	13,891.4
지배주주 자본	9,390.2	7,333.6	10,937.7	12,847.2	13,657.2
<b>ROE (%)</b>	<b>5.7</b>	<b>2.3</b>	<b>8.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.0</b>
<b>Valuation (배)</b>					
P/E				20.8	21.6
P/B				2.1	1.9

참고: \*FnGuide 컨센서스 기준

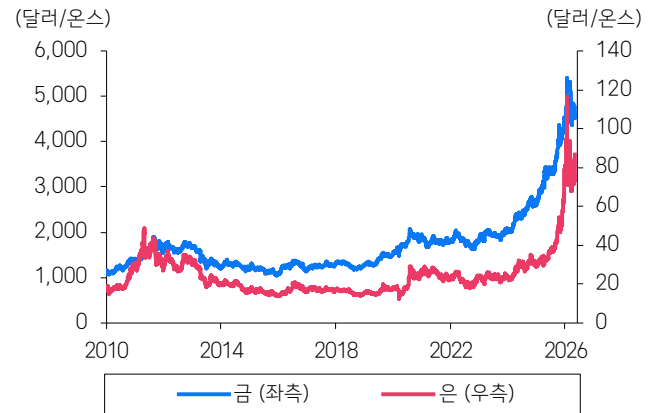
자료: FnGuide, 삼성증권

비철금속 가격 추이



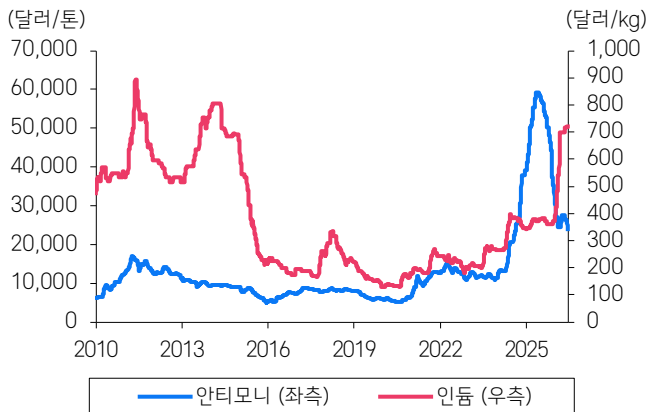
자료: Bloomberg, 삼성증권

귀금속 가격 추이



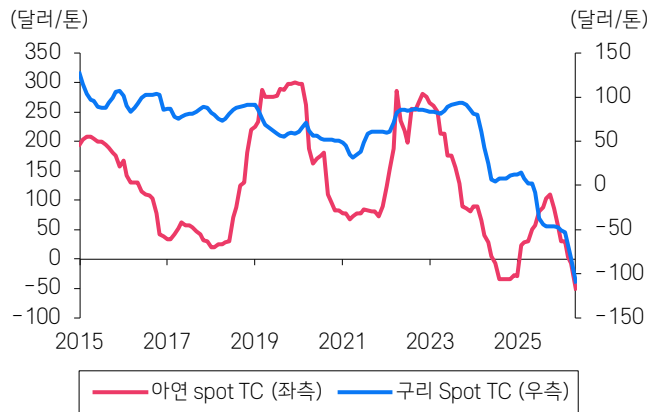
자료: Bloomberg, 삼성증권

희귀금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Spot TC: 아연 vs 구리



자료: Metal Bulletin, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>9,977</b>	<b>11,219</b>	<b>9,705</b>	<b>12,053</b>	<b>16,588</b>
매출원가	8,720	10,050	8,743	10,912	14,786
<b>매출총이익</b>	<b>1,256</b>	<b>1,169</b>	<b>962</b>	<b>1,141</b>	<b>1,802</b>
(매출총이익률, %)	12.6	10.4	9.9	9.5	10.9
판매 및 일반관리비	160	250	302	417	570
<b>영업이익</b>	<b>1,096</b>	<b>919</b>	<b>660</b>	<b>723</b>	<b>1,232</b>
(영업이익률, %)	11.0	8.2	6.8	6.0	7.4
<b>영업외손익</b>	<b>43</b>	<b>(38)</b>	<b>68</b>	<b>(431)</b>	<b>(203)</b>
금융수익	220	332	323	259	388
금융비용	173	366	207	499	617
지분법손익	3	30	(29)	(111)	50
기타	(6)	(33)	(19)	(80)	(24)
<b>세전이익</b>	<b>1,139</b>	<b>881</b>	<b>728</b>	<b>293</b>	<b>1,029</b>
법인세	328	83	195	98	259
(법인세율, %)	28.8	9.4	26.7	33.4	25.1
계속사업이익	811	798	533	195	770
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>811</b>	<b>798</b>	<b>533</b>	<b>195</b>	<b>770</b>
(순이익률, %)	8.1	7.1	5.5	1.6	4.6
지배주주순이익	807	781	527	191	775
비지배주주순이익	4	18	6	4	(5)
EBITDA	1,386	1,223	979	1,076	1,594
(EBITDA 이익률, %)	13.9	10.9	10.1	8.9	9.6
EPS (지배주주)	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (연결기준)	42,984	42,303	28,266	10,322	40,819
수정 EPS (원)*	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>5,689</b>	<b>6,071</b>	<b>5,572</b>	<b>7,567</b>	<b>12,069</b>
현금 및 현금등가물	466	781	677	894	3,451
매출채권	516	616	535	806	1,115
재고자산	2,909	2,825	2,638	3,780	6,221
기타	1,798	1,849	1,722	2,087	1,283
<b>비유동자산</b>	<b>4,275</b>	<b>6,027</b>	<b>6,474</b>	<b>7,225</b>	<b>8,326</b>
투자자산	593	1,206	1,521	1,063	1,401
유형자산	3,459	3,694	3,869	4,819	5,365
무형자산	123	851	883	984	1,171
기타	100	275	202	359	390
<b>자산총계</b>	<b>9,964</b>	<b>12,098</b>	<b>12,046</b>	<b>14,792</b>	<b>20,396</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,771</b>	<b>2,319</b>	<b>1,903</b>	<b>6,366</b>	<b>6,128</b>
매입채무	1,025	956	903	1,601	2,339
단기차입금	296	792	619	3,320	3,047
기타 유동부채	450	571	380	1,446	741
<b>비유동부채</b>	<b>459</b>	<b>547</b>	<b>501</b>	<b>831</b>	<b>3,084</b>
사채 및 장기차입금	127	209	169	480	2,669
기타 비유동부채	332	338	332	350	415
<b>부채총계</b>	<b>2,230</b>	<b>2,866</b>	<b>2,404</b>	<b>7,197</b>	<b>9,212</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,608</b>	<b>9,043</b>	<b>9,390</b>	<b>7,334</b>	<b>10,938</b>
자본금	94	99	105	105	116
자본잉여금	57	1,086	1,622	1,619	4,443
이익잉여금	7,518	7,953	7,843	7,601	6,543
기타	(62)	(96)	(179)	(1,991)	(163)
<b>비지배주주지분</b>	<b>127</b>	<b>189</b>	<b>252</b>	<b>262</b>	<b>246</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,734</b>	<b>9,232</b>	<b>9,642</b>	<b>7,595</b>	<b>11,184</b>
순부채	(181)	134	110	3,990	2,592

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>607</b>	<b>782</b>	<b>821</b>	<b>516</b>	<b>(628)</b>
당기순이익	811	798	533	195	770
현금유출입이없는 비용 및 수익	589	409	435	946	848
유형자산 감가상각비	289	298	312	340	351
무형자산 상각비	0	5	7	13	12
기타	299	105	116	593	486
영업활동 자산부채 변동	(544)	(113)	239	(458)	(1,897)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(578)</b>	<b>(1,794)</b>	<b>(622)</b>	<b>(1,355)</b>	<b>(441)</b>
유형자산 증감	(463)	(373)	(416)	(1,112)	(886)
장단기금융자산의 증감	20	45	(36)	54	(93)
기타	(135)	(1,466)	(171)	(297)	538
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>1,296</b>	<b>(316)</b>	<b>1,098</b>	<b>3,675</b>
차입금의 증가(감소)	389	574	(78)	4,040	1,156
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(278)	(355)	(599)	(315)	(139)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	41	315	(104)	217	2,557
기초현금	426	466	781	677	894
기말현금	466	781	677	894	3,451
<b>Gross cash flow</b>	<b>1,400</b>	<b>1,207</b>	<b>968</b>	<b>1,140</b>	<b>1,618</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>143</b>	<b>409</b>	<b>402</b>	<b>(597)</b>	<b>(1,518)</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 고려아연, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	31.6	12.5	(13.5)	24.2	37.6
영업이익	22.1	(16.1)	(28.2)	9.6	70.3
순이익	41.1	(1.6)	(33.2)	(63.5)	295.4
수정 EPS**	40.8	(3.2)	(32.5)	(63.8)	305.9
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (연결기준)	42,984	42,303	28,266	10,322	40,819
수정 EPS**	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
BPS	430,439	511,632	531,295	414,934	618,852
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	(0.0)	0.3	0.4	4.0	1.8
<b>비율</b>					
ROE (%)	11.1	9.4	5.7	2.3	8.5
ROA (%)	8.8	7.2	4.4	1.5	4.4
ROIC (%)	11.3	10.7	5.8	5.1	8.0
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(2.3)	1.4	1.1	52.5	23.2
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	15.6	6.1	6.0