

고려아연 (010130)

은빛 실적, 이번엔 은은하게 반짝반짝

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 귀금속 상승폭 둔화에도 시장 눈높이 부합 전망

2Q26 연결영업이익은 5,636억원(+117.7% YoY, -24.5% QoQ)으로 시장 눈높이에 부합할 전망이다. 별도영업이익은 5,354억원(+100.9% YoY, -22.8% QoQ)을 예상한다. 금·은 가격의 QoQ 상승폭이 둔화되었으나, 아연 가격 및 원/달러 환율 강제 효과가 이를 상쇄했다. 전반적인 판매량은 QoQ 유사하나, 아연은 중동전쟁발 LNG복합화력발전 이슈로 연간 가이던스 60만톤 대비 약 -2만톤 미달 가능성이 있다.

자회사에서는 SMC(영업이익 약 300억원)와 Pedalpoint(약 200억원)의 실적이 안정화된 점이 긍정적이다. SMC는 생산 안정화와 함께 LGLC의 귀금속 함량 가치가 높아졌고, Pedalpoint(전자폐기물 재활용·스크랩 트레이딩)는 광산의 에너지·인건비 상승과 품위 저하로 1차 금속 Cost Curve가 상승하는 구간에서 이익이 안정화된 것으로 판단한다. 반면 KEMCO는 1Q26 일회성이익(재고 활용) 소멸로 BEP 수준으로 회귀하고, KZAM의 적자도 유지된다. 한편 Nyrstar의 미국 Clarksville 아연제련소와 테네시 광산 인수(1.3억달러)가 마무리되어 4월부터 연결편입되었으나, 이익단에서의 기여는 아직 제한적이다.

경영권 이슈, 9월 이전 임시주총 불가피하나 구도 변화는 제한적

개정 상법에 따라 9월 10일까지 분리선출 감사위원 확대가 필요해 임시주총이 불가피하다. 신규 독립이사 1인은 3%를 적용으로 고려아연 측이 유리하며, 일반이사 공석 4석의 충원 규모는 변수다. 다만 현재 지분구도(42.1% vs 38.8%)상 추가 지분매입으로 집중투표제에서의 우위를 확보할 수단은 제한적일 것으로 보인다. (상세 내용 2페이지 참고).

하반기 실적, 낮아진 TC 환경에서 금은 가격과 환율이 최대 변수

최근 추가 하락한 TC(Spot Zn TC: 1Q26 45/t → 2Q26 -38/t, Pb TC: 1Q26 -147/t → 2Q26 -185/t) 환경에서 금·은 가격이 현 수준에서 정체될 경우 3Q26 실적 감소 폭이 확대될 수 있다. 귀금속 가격 레벨 상승으로 Free Metal 이익이 차지하는 비중이 커진 만큼 가격 변수에 따른 실적 변동성도 확대되었음을 감안해야 한다. 한편 미국 제련소 투자는 총 10조원(CAPEX '27년 5조, '28년 4조, '29년 1조, 1Q29 양산) 중 약 7.2조원을 '27~'28년 부채로 조달할 계획으로, '27~'28년 자본비용 증가에 따른 순이익 훼손 리스크로 작용할 수 있다.

Meritz Research 2026. 7. 6

경영권 이슈, 9월 이전 임시주총 불가피하나 구도 변화는 제한적

2차 개정 상법에 따라 고려아연은 2026년 9월 10일까지 분리선출 감사위원(감사위원이 되는 독립이사)을 2인 이상으로 확대해야 하나, 현재 해당 인원은 1인에 불과해 9월 이전 임시주총 소집이 법적으로 불가피하다. 신규 선임될 독립이사 1인에 대해서는 최윤범 회장 측이 구조적으로 유리하다고 판단한다. 분리선출 감사위원 선임에는 3%룰이 적용되며, 특히 7월 23일부터는 최대주주와 특수관계인의 의결권이 '합산 3%'로 제한되기 때문이다.

지난 3월 주주총회에서부터 확인된 중요한 변수는 "공석 충원은 의무가 아니"라는 점이다. 현재 직무정지되었던 최윤범 측 인사 4명이 자진 사임하며 독립이사 1인, 일반이사 4인이 공석인 상태인데, 임시주총에서 일반이사 4석 중 몇 석을 채울 것인지에 대한 추정은 불가능하다. 집중투표제 하에서 홀수 인원을 선임한다면 MBK가 한 석을 더 가져갈 가능성이 높아 MBK 측에 유리하고, 짝수 인원을 선임한다면 양측 지분 격차가 크지 않아 서로 같은 의석 수를 가져가게 되어 최윤범 회장 측에 유리하다.

다만 한 가지 확실한 것은, 이번 임시주총에서 선임 규모가 3석이 되든 4석이 되든, 추가적인 지분 매입을 통해 분쟁 구도에서 우위를 가져갈 수 있는 수단은 극히 제한적이라는 점이다. 이론적으로 집중투표제에서 3석 중 2석을 100% 확률로 확보하기 위해서는 50%의 지분이 필요하다. 현재 MBK+영풍과 최윤범 측의 합산 지분율은 각각 42.1%, 38.8%로, 50%까지의 격차는 현실적으로 추가 취득하기에 너무 크다. 반면 4석 중 2석을 100% 확률로 확보하기 위한 지분은 40%로, 양측 모두 이미 이 목표에 충분히 근접해 있다. 결론적으로 임시주총을 앞두고 노이즈는 있을 수 있으나, 양측은 이미 보유한 지분을 바탕으로 주주총회마다 몇 석을 선임하느냐를 결정하는 데 캐스팅보트 역할을 하는 기타 지분(국민연금, 기관투자자 등)의 동의를 확보하는 데 총력을 다할 것으로 예상하는 것이 합리적이다.

표1 고려아연 주주구성

우호세력	상세	주식수	지분율 (%)	의결권 (%)
영풍 측	장家	1,040,392	5.0	5.1
	영풍(YPC)	5,262,460	25.2	25.8
	에이치씨	216,913	1.0	1.1
	코리아써킷	124,757	0.6	0.6
	테라닉스	104,111	0.5	0.5
	씨케이	91,748	0.4	0.4
	시그네틱스	11,679	0.1	0.1
	영풍전자	10,857	0.1	0.1
	한국기업투자홀딩스 (MBK)	1,694,231	8.1	8.3
	추가 장내매수(2025.11~) 추정	28,503	0.1	0.1
	소계	8,585,651	41.1	42.1
최윤범 회장 측	최家	2,414,888	11.6	11.8
	(주)한화	238,358	1.1	1.2
	한화임팩트	373,820	1.8	1.8
	Hanwha H2 Energy USA	993,158	4.8	4.9
	LG화학	391,547	1.9	1.9
	케이젯정밀	417,849	2.0	2.0
	유미개발	338,210	1.6	1.7
	해주최씨준극경수기호중중	99,420	0.5	0.5
	(재)후암문화재단	7,450	0.0	0.0
	피23파트너스	419,082	2.0	2.1
	Crucible JV LLC (US DoW)	2,209,716	10.6	10.8
소계	7,903,498	37.9	38.8	
국민연금		1,085,959	5.2	5.3
HMG Global		1,045,430	5.0	5.1
보유 자사주 (근로기금 포함)		479,737	2.3	2.4
기타 (실질 유통물량)		1,772,694	8.5	8.7
계		20,872,969	100.0	-

자료: FnGuide, DART, 메리츠증권 리서치센터

표2 고려아연 우호적 Case #1 (9월 임시주주총회에서 분리선임 독립이사 1명만 선출하는 경우)

		T-1	T ('26.03월 주주총회)			T+0.5 ('26.09월 임시주주총회)			T+1 ('27.03월 주주총회)			T+2 ('28.03월 주주총회)		
각 주총별 임기만료, 일반선임, 분리선임 의석 수			임기만료: 5명 일반선임: 5명			분리선임: 1명 일반선임: 0명			임기만료: 9명 일반선임: ~12명 분리선임: 1명			임기만료: 5명 일반선임: 5명		
			임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과
최윤범	일반선임	10명	-5명	+3명	8명		8명		-5명	+6명	9명	-3명	+3명	9명
	분리선임 (3%를)	1명			1명		+1명	2명	-1명	+1명	2명			2명
	직무정지	4명			4명	-4명 (사임)								
계		15명	13명			10명			11명			11명		
MBK	계	4명	-1명	+2명	5명	5명			-3명	+6명	8명	-2명	+2명	8명

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 고려아연 우호적 Case #2 (9월 임시주주총회에서 분리선임 1명, 일반선임 4명 선출하는 경우)

		T-1	T ('26.03월 주주총회)			T+0.5 ('26.09월 임시주주총회)			T+1 ('27.03월 주주총회)			T+2 ('28.03월 주주총회)		
각 주총별 임기만료, 일반선임, 분리선임 의석 수			임기만료: 5명 일반선임: 5명			분리선임: 1명 일반선임: 4명			임기만료: 9명 일반선임: ~8명 분리선임: 1명			임기만료: 5명 일반선임: 5명		
			임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과
최윤범	일반선임	10명	-5명	+3명	8명		+2명	8명	-5명	+4명	9명	-3명	+3명	9명
	분리선임 (3%를)	1명			1명		+1명	2명	-1명	+1명	2명			2명
	직무정지	4명			4명	-4명 (사임)								
계		15명	13명			12명			11명			11명		
MBK	계	4명	-1명	+2명	5명	+2명 7명			-3명	+4명	8명	-2명	+2명	8명

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 MBK 우호적 Case

		T-1	T ('26.03월 주주총회)			T+0.5 ('26.09월 임시주주총회)			T+1 ('27.03월 주주총회)			T+2 ('28.03월 주주총회)		
각 주총별 임기만료, 일반선임, 분리선임 의석 수			임기만료: 5명 일반선임: 5명			분리선임: 1명 일반선임: 3명			임기만료: 9명 일반선임: ~9명 분리선임: 1명			임기만료: 5명 일반선임: ~5명		
			임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과	임기만료	선임	결과
최윤범	일반선임	10명	-5명	+3명	8명		+1명	9명	-5명	+4명	8명	-3명	+2명	7명
	분리선임 (3%를)	1명			1명		+1명	2명	-1명	+1명	2명			2명
	직무정지	4명			4명	-4명 (사임)								
계		15명	13명			11명			10명			9명		
MBK	계	4명	-1명	+2명	5명	+2명 7명			-3명	+5명	9명	-2명	+3명	10명

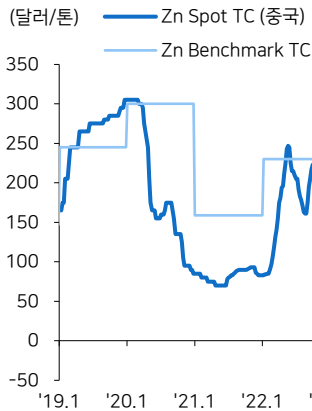
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 주요 금속 분기별 가격 및 변화율(변화폭) 추이

		LME	LME	LME	CMX	CMX	안티모니 (\$/t)		텔루륨 (\$/kg)		비스무스 (\$/lb)		인듐 (\$/kg)		카드뮴 (\$/t)
		구리 현물 (\$/t)	아연 현물 (\$/t)	납 현물 (\$/t)	금 현물 (\$/ozt)	은 현물 (\$/ozt)	Shanghai Spot	CN Sb Ingot 99.65% EU	EU Te Metal 99.9%	CN Te Metal 99.99% EXW	CN Bi Ingot 99.99% FOB	CN Bi Ingot 99.99% EU	CN In Ingot 99.99% FOB	CN In Ingot 99.99% EU	CN Cd Ingot 99.99% EXW
2025	1Q25	9,343	2,837	1,961	2,857	31.8	21,330	47,019	94.5	95.5	6.5	7.3	354	348	4,810
	2Q25	9,500	2,630	1,947	3,286	33.5	30,532	57,904	103.5	98.9	11.5	13.7	376	386	4,332
	3Q25	9,802	2,831	1,968	3,459	39.7	25,706	54,712	107.1	83.2	12.0	15.3	377	372	4,073
	4Q25	11,107	3,155	1,970	4,156	55.3	23,222	42,192	109.1	97.8	12.1	15.5	365	364	4,112
1Q26		12,758	3,228	1,927	4,838	82.1	23,973	26,346	106.0	108.1	12.8	16.8	545	539	3,839
2Q26		13,291	3,458	1,952	4,514	72.9	22,144	26,208	109.2	117.1	13.4	17.6	711	707	4,056
% QoQ	1Q25	1.7	-7.0	-2.2	7.2	1.4	5.9	32.6	7.9	-0.3	17.2	12.7	-0.8	0.2	-0.5
	2Q25	1.7	-7.3	-0.7	15.0	5.3	43.1	23.1	9.4	3.5	76.0	87.9	6.0	10.9	-9.9
	3Q25	3.2	7.6	1.1	5.3	18.5	-15.8	-5.5	3.5	-15.9	4.6	11.9	0.4	-3.7	-6.0
	4Q25	13.3	11.5	0.1	20.1	39.4	-9.7	-22.9	1.9	17.5	0.4	1.0	-3.2	-2.0	1.0
	1Q26	14.9	2.3	-2.2	16.4	48.4	3.2	-37.6	-2.8	10.5	6.5	8.8	49.3	48.1	-6.6
	2Q26	4.2	7.1	1.3	-6.7	-11.2	-7.6	-0.5	3.0	8.4	4.1	4.7	30.3	31.2	5.7
Δ QoQ	1Q25	155	-214	-45	192	0.4	1,184	11,562	6.9	-0.3	1.0	0.8	-2.7	0.5	-25
	2Q25	157	-206	-15	430	1.7	9,202	10,885	8.9	3.4	5.0	6.4	21.2	38.1	-478
	3Q25	302	200	21	173	6.2	-4,826	-3,192	3.6	-15.7	0.5	1.6	1.5	-14.4	-259
	4Q25	1,305	325	2	697	15.7	-2,483	-12,519	2.0	14.6	0.0	0.1	-11.9	-7.5	39
	1Q26	1,651	73	-43	681	26.8	750	-15,846	-3.1	10.3	0.8	1.4	180.0	175.0	-273
	2Q26	533	230	25	-324	-9.2	-1,829	-138	3.2	9.0	0.5	0.8	165.4	168.1	217

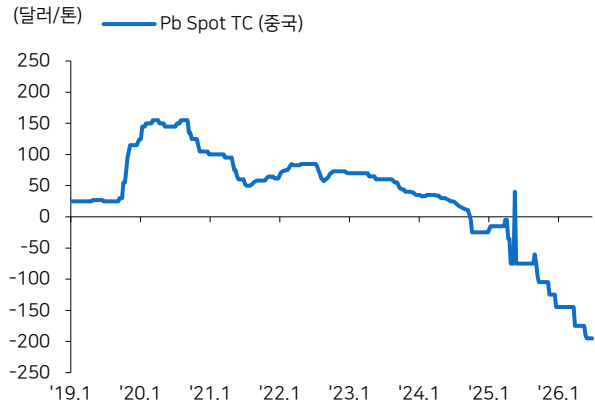
주: 참고사항 - 고려아연 귀금속 및 희소금속 매출 비중, "은 > 금 > 안티모니 > 인듐 > 카드뮴 > 텔루륨 > 비스무스" 순
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아연 TC 추이



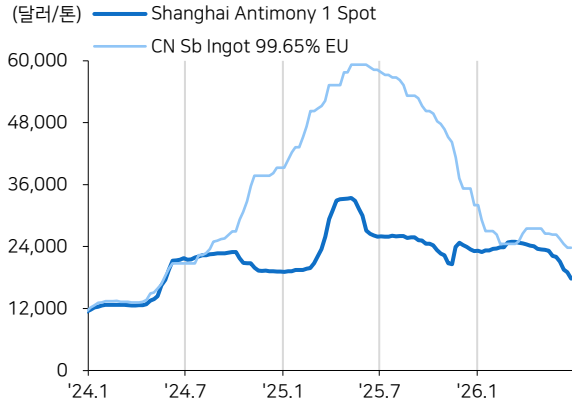
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연 TC 추이



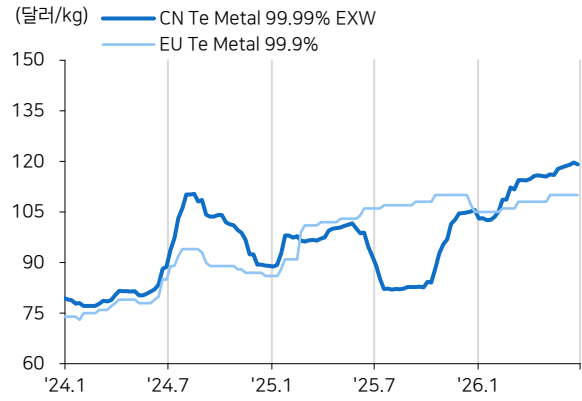
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 안티모니 (중국 수출가, 유럽 판매가)



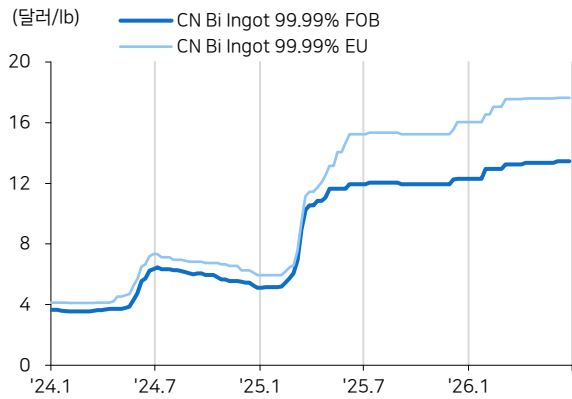
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 텔루륨 (중국 수출가, 유럽 판매가)



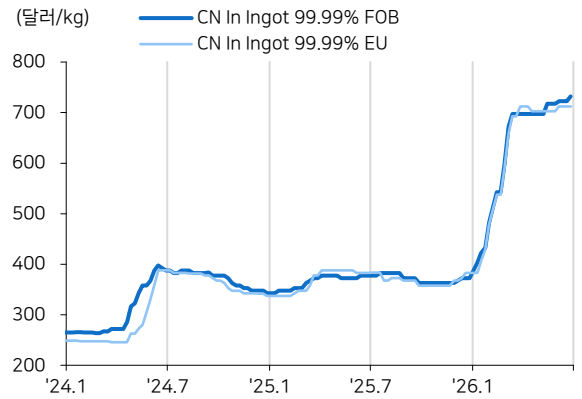
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비스무스 (중국 수출가, 유럽 판매가)



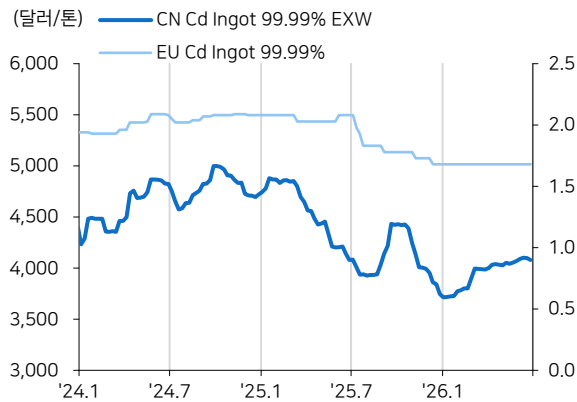
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 인듐 (중국 수출가, 유럽 판매가)



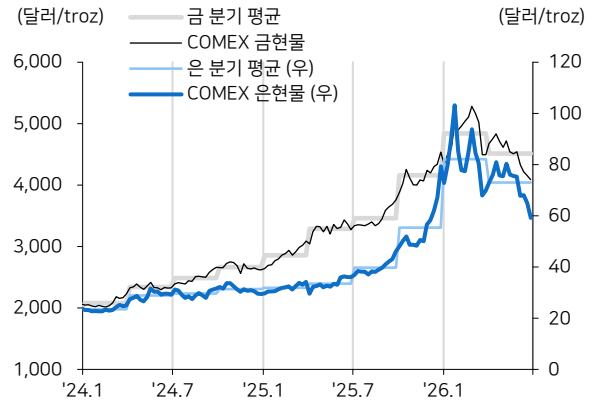
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 카드뮴 (중국 수출가, 유럽 판매가)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 귀금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 고려아연 2Q26 영업이익, 금·은 가격의 QoQ 상승폭 둔화 불구 아연 가격 및 원/달러 환율 강세효과로 컨센서스 부합 전망

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,036.9	3,825.4	57.8	6,072.0	-0.6	6,046.3	-0.2	5,746.2	5.1
영업이익	563.6	258.9	117.7	746.1	-24.5	466.2	20.9	560.3	0.6
세전이익	421.5	422.9	-0.3	517.8	-18.6	359.7	17.2	431.9	-2.4
지배순이익	327.2	331.1	-1.2	354.6	-7.7	263.2	24.3	354.3	-7.7
영업이익률(%)	9.3	6.8		12.3		7.7		9.8	
세전이익률(%)	7.0	11.1		8.5		5.9		7.5	
순이익률(%)	5.4	8.7		5.8		4.4		6.2	

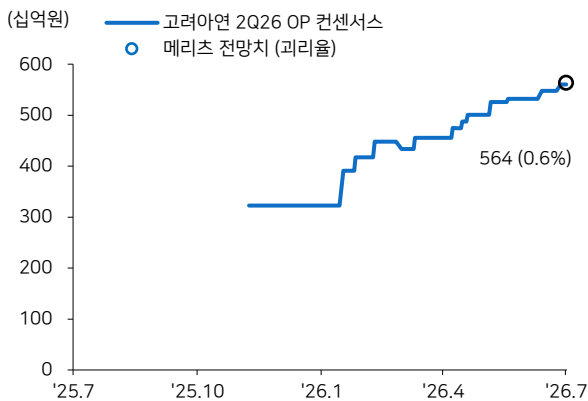
자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 2026년 영업이익 컨센서스 부합 예상

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,385.8	16,587.9	41.0	24,070.5	-2.8	23,137.2	1.1
영업이익	2,099.3	1,231.9	70.4	2,079.7	0.9	2,300.3	-8.7
세전이익	1,454.1	1,029.0	흑전	1,526.6	-4.7	1,816.8	-20.0
지배순이익	1,081.4	775.0	흑전	1,092.8	-1.0	1,322.6	-18.2
영업이익률(%)	9.0	7.4		8.6		9.9	
세전이익률(%)	6.2	6.2		6.3		7.9	
순이익률(%)	4.6	4.7		4.5		5.7	

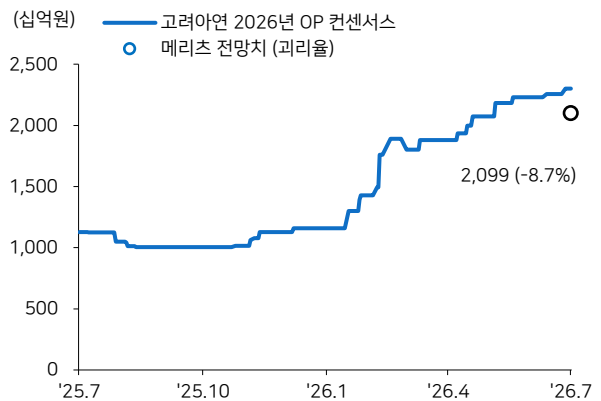
자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2Q26 영업이익 컨센서스 부합 전망



자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2026년 영업이익 컨센서스 하회 전망



자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 고려아연 실적 Snapshot													
단위		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	
실적 전망													
연결 매출													
사업원		3,832.8	3,825.4	4,159.8	4,769.9	6,072.0	6,036.9	5,634.2	5,642.6	16,587.9	23,385.8	23,945.9	
별도		2,388.6	2,461.4	2,609.2	3,075.0	4,294.5	4,180.5	3,837.3	3,826.5	10,534.2	16,138.9	16,409.0	
아연		656.0	620.0	609.0	670.0	785.0	743.0	748.3	784.4	2,555.0	3,060.7	3,146.6	
연		339.0	317.0	310.0	328.0	375.0	344.3	321.7	334.4	1,294.0	1,375.5	1,334.5	
금		358.0	415.0	548.0	630.0	617.0	614.6	539.7	539.1	1,951.0	2,310.4	2,294.2	
은		747.0	772.0	827.0	1,131.0	2,203.0	2,116.4	1,741.0	1,669.5	3,477.0	7,729.8	7,160.0	
구리 (습식)		112.0	108.0	111.0	135.0	144.0	166.3	171.0	168.0	466.0	649.3	679.1	
구리 (건식)							20.0	141.2	158.7		319.9	1,110.7	
기타 (황산)		86.6	83.4	77.2	84.0	90.5	90.5	90.5	90.5	331.2	362.1	362.1	
희소금속		90.0	146.0	127.0	97.0	80.0	85.4	83.9	82.0	460.0	331.2	321.8	
SMH		310.6	267.8	384.5	414.8	405.5	403.2	412.4	401.7	1,377.7	1,622.8	1,812.6	
기타 자회사		1,133.6	1,096.2	1,166.1	1,280.1	1,372.0	1,453.2	1,384.5	1,414.4	4,675.9	5,624.1	5,724.4	
매출 성장률 % YoY		61.4	25.1	29.7	39.8	58.4	57.8	35.4	18.3	37.6	41.0	2.4	
연결 영업이익													
사업원		271.1	258.9	273.4	428.5	746.1	563.6	417.8	371.8	1,231.9	2,099.3	1,818.1	
별도		272.7	266.5	235.2	405.2	693.3	535.4	368.7	326.2	1,179.6	1,923.6	1,631.8	
SMH		-2.5	1.3	8.8	25.2	48.7	28.6	29.9	26.6	32.8	133.8	115.6	
기타 자회사		0.9	-8.9	29.5	-1.9	4.1	-0.4	19.2	19.0	19.6	41.9	70.7	
영업이익 성장률 % YoY		46.9	-3.7	82.3	256.4	175.2	117.7	52.8	-13.2	70.3	70.4	-13.4	
연결 영업이익률 %		7.1	6.8	6.6	9.0	12.3	9.3	7.4	6.6	7.4	9.0	7.6	
별도 영업이익률 %		11.4	10.8	9.0	13.2	16.1	12.8	9.6	8.5	11.2	11.9	9.9	
세전이익													
사업원		238.7	422.9	98.8	268.5	517.8	421.5	278.3	236.6	1,029.0	1,454.1	1,190.1	
지배주주순이익													
사업원		162.5	331.1	72.2	209.2	354.6	327.2	216.0	183.6	775.0	1,081.4	923.8	
지배주주순이익률 %		4.2	8.7	1.7	4.4	5.8	5.4	3.8	3.3	4.7	4.6	3.9	
Metal Price (1개월 레깅)													
아연		달러/톤	2,877	2,703	2,744	3,091	3,213	3,330	3,510	3,500	2,854	3,388	3,500
연		달러/톤	1,952	1,958	1,974	1,975	1,951	1,925	1,922	1,915	1,965	1,928	1,943
금		달러/oz	2,744	3,180	3,360	3,949	4,650	4,754	4,213	4,319	3,308	4,484	4,720
은		달러/oz	30.8	32.7	37.5	48.1	78.2	77.6	66.4	67.6	37.3	72.5	72.5
구리		달러/톤	9,094	9,454	9,772	10,541	12,530	12,918	13,278	13,377	9,715	13,026	14,068
환율													
환율(분기평균)		원/달러	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,502	1,475	1,440	1,423	1,471	1,411
TC													
아연 Blended TC		달러/dmt	118	76	85	83	73	48	48	48	90	54	60
연 Blended TC		달러/dmt	17	3	-4	-16	-31	-42	-42	-31	-10	-55	-28
판매량													
아연		톤	146,489	150,651	149,981	142,374	157,448	140,542	137,121	147,628	589,495	582,739	604,253
연		톤	104,452	100,055	99,511	101,319	111,968	101,480	96,662	103,237	405,337	413,347	415,263
금		kg	2,475	2,800	3,580	3,250	2,698	2,574	2,574	2,574	12,105	10,420	10,296
은		톤	515	520	501	511	594	566	563	543	2,047	2,266	2,224
구리 (습식)		톤	8,305	8,083	8,124	8,369	7,580	8,315	8,474	8,466	32,881	32,835	33,250
구리 (건식)		톤						1,000	7,000	8,000		16,000	54,400

자료: Bloomberg, QuantiWise, 고려아연, 메리츠증권 리서치센터

고려아연 (010130)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,052.9	16,587.9	23,385.8	23,945.9	26,085.6
매출액증가율(%)	24.2	37.6	41.0	2.4	8.9
매출원가	10,912.1	14,786.3	20,484.9	21,304.0	23,159.2
매출총이익	1,140.8	1,801.5	2,900.9	2,642.0	2,926.3
판매관리비	417.3	569.6	801.6	823.9	898.5
영업이익	723.5	1,231.9	2,099.3	1,818.1	2,027.9
영업이익률(%)	6.0	7.4	9.0	7.6	7.8
금융손익	-240.3	-229.4	-511.3	-546.4	-667.7
종속/관계기업손익	-110.7	50.4	6.0	12.7	11.3
기타영업외손익	-79.9	-24.0	-139.9	-94.3	-94.3
세전계속사업이익	292.5	1,029.0	1,454.1	1,190.1	1,277.2
법인세비용	97.7	258.7	374.4	267.8	287.4
당기순이익	194.8	770.3	1,079.7	922.4	989.8
지배주주지분 순이익	190.9	775.0	1,081.4	923.8	991.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,567.1	12,069.3	13,766.5	14,205.9	16,360.1
현금및현금성자산	893.8	3,451.1	4,178.9	3,881.3	5,165.7
매출채권	806.1	1,115.0	1,319.1	1,425.5	1,551.2
재고자산	3,780.4	6,220.5	7,358.7	7,952.7	8,653.9
비유동자산	7,225.3	8,326.4	8,972.5	13,251.4	15,938.2
유형자산	4,818.7	5,364.6	5,837.8	10,069.0	12,697.1
무형자산	983.8	1,170.5	1,232.4	1,220.6	1,209.0
투자자산	1,063.4	1,401.4	1,507.8	1,567.3	1,637.6
자산총계	14,792.3	20,395.7	22,739.0	27,457.3	32,298.3
유동부채	6,366.3	6,127.5	7,122.2	7,407.8	7,745.0
매입채무	1,600.8	2,338.9	2,766.8	2,990.1	3,253.8
단기차입금	3,319.9	3,047.3	3,263.9	3,263.9	3,263.9
유동성장기부채	13.9	81.4	113.7	113.7	113.7
비유동부채	830.6	3,084.0	4,143.8	8,164.0	12,187.8
사채	0.0	1,596.2	1,596.5	1,596.5	1,596.5
장기차입금	480.3	1,072.8	2,098.6	6,098.6	10,098.6
부채총계	7,196.9	9,211.5	11,266.0	15,571.8	19,932.8
자본금	104.5	115.6	115.6	115.6	115.6
자본잉여금	1,619.0	4,442.6	4,442.6	4,442.6	4,442.6
기타포괄이익누계액	101.9	244.2	572.2	572.2	572.2
이익잉여금	7,601.0	6,542.8	6,504.3	6,918.3	7,399.8
비지배주주지분	261.8	246.5	245.8	244.3	242.8
자본총계	7,595.4	11,184.2	11,473.0	11,885.5	12,365.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	515.8	-628.2	637.3	1,555.2	1,948.5
당기순이익(손실)	194.8	770.3	1,079.7	922.4	989.8
유형자산상각비	339.8	350.5	640.9	1,068.9	1,471.9
무형자산상각비	12.9	11.6	11.7	11.7	11.6
운전자본의 증감	-458.0	-1,897.3	-1,358.9	-435.1	-513.6
투자활동 현금흐름	-1,355.0	-441.1	-548.3	-5,364.9	-4,180.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,113.3	-889.6	-980.1	-5,300.0	-4,100.0
투자자산의감소(증가)	347.2	-287.5	-100.4	-46.8	-59.0
재무활동 현금흐름	1,098.1	3,674.7	574.0	3,512.2	3,516.1
차입금의 증감	4,039.6	1,155.6	1,510.7	4,022.0	4,026.0
자본의 증가	-2.7	2,834.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	217.0	2,557.3	727.8	-297.5	1,284.3
기초현금	676.8	893.8	3,451.1	4,178.9	3,881.3
기말현금	893.8	3,451.1	4,178.9	3,881.3	5,165.7

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	580,162	824,325	1,120,380	1,147,220	1,249,720
EPS(지배주주)	9,190	38,514	51,809	44,259	47,496
CFPS	54,889	80,408	114,793	118,348	147,674
EBITDAPS	51,801	79,213	131,840	138,872	168,226
BPS	354,226	524,015	537,882	557,715	580,786
DPS	17,500	20,000	25,000	25,000	25,000
배당수익률(%)	1.7	1.5	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	109.5	34.2	21.5	25.2	23.5
PCR	18.3	16.4	9.7	9.4	7.6
PSR	1.7	1.6	1.0	1.0	0.9
PBR	2.84	2.51	2.07	2.00	1.92
EBITDA(십억원)	1,076.2	1,594.0	2,751.9	2,898.7	3,511.4
EV/EBITDA	21.9	16.6	9.6	10.6	9.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.3	8.5	9.8	8.1	8.3
EBITDA 이익률	8.9	9.6	11.8	12.1	13.5
부채비율	94.8	82.4	98.2	131.0	161.2
금융비용부담률	1.0	1.2	1.0	1.3	1.7
이자보상배율(x)	6.1	6.0	9.4	5.7	4.5
매출채권회전율(x)	18.0	17.3	19.2	17.4	17.5
재고자산회전율(x)	3.8	3.3	3.4	3.1	3.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 고려아연과 채권자/채무자 관계에 있습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.