

고려아연 (010130)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

하반기 실적 둔화 예상되나 역사적으로는 높은 수준

BUY

TP 1,500,000원

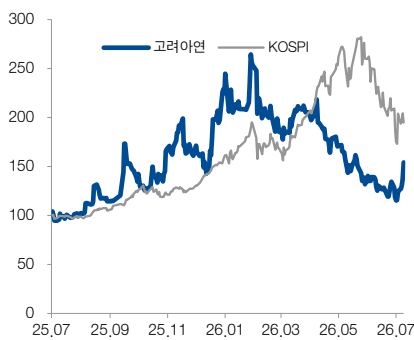
현재주가 (8/6)	1,234,000원
상승여력	21.6%
시가총액	25,757십억원
발행주식수	20,873천주
자본금/액면가	116십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,115,000원/767,000원
일평균 거래대금 (60일)	26십억원
외국인 지분율	28.12%
주요주 지분율	
와이피씨외9인	27.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.9	-29.4	-24.8
상대주가(%p)	41.8	-17.2	-39.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	55,678	57,539	1,865,000
After	66,537	63,795	1,500,000
Consensus	63,195	58,992	1,689,500
Cons. 차이	5.3%	8.1%	-11.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2분기 영업이익은 5,871억원으로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합
- 투자 의견 BUY 유지하며 근거는 실적 둔화에도 역사적으로 높은 수준으로 평가되고 최근 주가 조정으로 valuation 매력은 확대되었기 때문. 전략적 광물 생산 및 해외 사업 등은 장기적으로 기업 가치에 긍정적 판단. 목표주가 1,500,000 제시(기준 1,865,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 6조 3,726억원, 영업이익 5,871억원, 세전이익 5,068억원으로, 영업이익은 전년동기대비 127% 증가, 전분기대비 21% 감소. 실적에 반영되는 아연 가격은 전분기대비 4% 상승하였으나 은가격은 11%, 금가격은 7% 약세를 보이면서 전분기대비 실적 감소. 전분기대비 별도 영업이익은 15% 감소, 호주 SMC도 은가격 조정 및 T/C 약세로 감소
- 하반기 영업이익은 1조 721억원으로 상반기대비 20% 감소 예상. 미국 금리 및 달러 인덱스의 방향성으로 귀금속 가격은 상반기 대비 낮은 수준에서 안정이 예상되기 때문. 다만 아연 가격은 견조하여 이익은 과거와 비교 시 높은 수준으로 평가. 아연과 정광 수급은 타이트한 상황이고 상당기간 지속 예상되어서 비철금속 가격 지지 요인으로 판단. 중국 아연 spot T/C는 -85달러로 연초 50달러 대비 크게 하락하여 타이트한 수급을 반영
- 당사는 주주환원을 40%(연결 기준)의 주주환원 정책을 시행하고 있고 올해부터 분기 배당을 도입하여 1분기에 이어 2분기에도 주당 5,000원 배당 결정

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 1,500,000원은 2026년 예상 주당순이익에 적정 P/E 23배를 적용하여 산출함. 적정 P/E는 비철금속 가격의 조정기였던 15년, 18년, 23년의 상단의 평균을 적용(직전 목표주가 산출은 상승기의 상단의 평균 P/E 적용)

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	24,313	2,405	1,389	2,798	66,537	72.8	16.5	2.0	10.0	12.4	2.3
2027F	25,088	2,251	1,332	2,650	63,795	-4.1	17.2	1.8	10.6	11.1	2.3
2028F	25,457	2,292	1,366	2,704	65,428	2.6	16.7	1.7	10.3	10.7	2.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 고려아연 2026년 2분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	3,825	6,072	6,373	67%	5%	5,872	9%	5,946	7%
영업이익	259	746	587	127%	-21%	575	2%	595	-1%
세전이익	423	518	507	20%	-2%	377	34%	441	15%
당기순이익	330	354	352	7%	-1%	278	27%	278	27%

자료: 현대차증권

〈표2〉 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,389	2,461	2,609	3,075	4,295	4,046	3,554	3,662	10,534	15,556	15,781
영업이익	273	266	235	405	693	589	532	530	1,180	2,344	2,186
세전이익	276	430	102	228	543	588	610	553	1,037	2,295	2,200
당기순이익	205	328	78	160	396	427	443	402	772	1,669	1,598
영업이익률	11%	11%	9%	13%	16%	15%	15%	14%	11%	15%	14%
세전이익률	12%	17%	4%	7%	13%	15%	17%	15%	10%	15%	14%
순이익률	9%	13%	3%	5%	9%	11%	12%	11%	7%	11%	10%

자료: 현대차증권

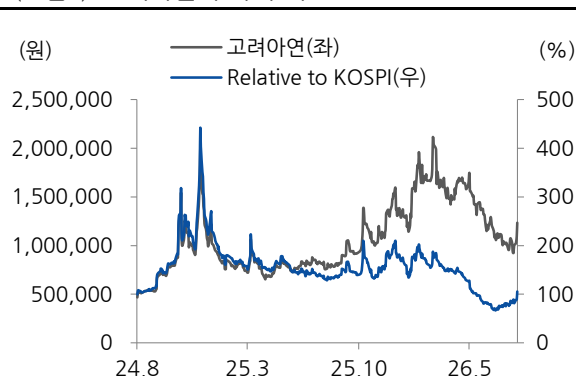
〈표3〉 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,833	3,825	4,160	4,770	6,072	6,373	5,880	5,988	16,588	24,313	25,088
영업이익	271	259	273	429	746	587	537	535	1,232	2,405	2,251
세전이익	239	423	99	269	518	507	484	476	1,029	1,984	1,858
당기순이익	162	330	71	207	354	352	352	347	770	1,404	1,352
영업이익률	7%	7%	7%	9%	12%	9%	9%	9%	7%	10%	9%
세전이익률	6%	11%	2%	6%	9%	8%	8%	8%	6%	8%	7%
순이익률	4%	9%	2%	4%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	5%

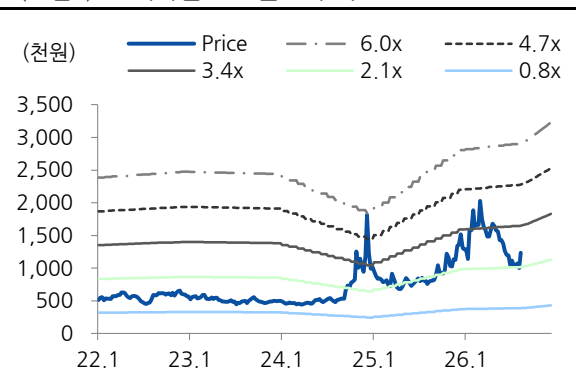
자료: 현대차증권

〈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	24,313	25,088	25,457
증가율 (%)	24.2	37.6	46.6	3.2	1.5
매출원가	10,912	14,786	21,075	21,985	22,300
매출원가율 (%)	90.5	89.1	86.7	87.6	87.6
매출총이익	1,141	1,802	3,238	3,103	3,158
매출이익률 (%)	9.5	10.9	13.3	12.4	12.4
증가율 (%)	18.6	57.9	79.7	-4.2	1.8
판매관리비	417	570	833	852	865
판매비율 (%)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
EBITDA	1,076	1,594	2,798	2,650	2,704
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.6	11.5	10.6	10.6
증가율 (%)	9.9	48.1	75.5	-5.3	2.0
영업이익	723	1,232	2,405	2,251	2,292
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.9	9.0	9.0
증가율 (%)	9.5	70.4	95.2	-6.4	1.8
영업외손익	-320	-253	-426	-396	-390
금융수익	259	388	290	240	246
금융비용	499	617	620	622	622
기타영업외손익	-80	-24	-96	-14	-14
종속/관계기업관련손익	-111	50	6	3	3
세전계속사업이익	293	1,029	1,984	1,858	1,905
세전계속사업이익률	2.4	6.2	8.2	7.4	7.5
증가율 (%)	-59.8	251.2	92.8	-6.4	2.5
법인세비용	98	259	580	505	518
계속사업이익	195	770	1,404	1,352	1,387
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	770	1,404	1,352	1,387
당기순이익률 (%)	1.6	4.6	5.8	5.4	5.4
증가율 (%)	-63.4	294.9	82.3	-3.7	2.6
지배주주지분 순이익	191	775	1,389	1,332	1,366
비지배주주지분 순이익	4	-5	16	21	21
기타포괄이익	199	112	331	0	0
총포괄이익	394	882	1,735	1,352	1,387

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	516	-628	1,176	1,478	1,721
당기순이익	195	770	1,404	1,352	1,387
유형자산 상각비	340	351	371	376	388
무형자산 상각비	13	12	21	24	23
외환손익	128	44	89	1	1
운전자본의 감소(증가)	-458	-1,897	-886	-272	-75
기타	298	92	177	-3	-3
투자활동으로인한현금흐름	-1,355	-441	-3,206	-1,118	-965
투자자산의 감소(증가)	494	-189	-2,820	-193	-51
유형자산의 감소	1	4	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,113	-890	-910	-910	-910
기타	-737	634	523	-15	-4
재무활동으로인한현금흐름	1,098	3,675	-409	-493	-505
차입금의 증가(감소)	270	613	14	0	0
사채의증가(감소)	1,005	594	199	0	0
자본의 증가	-3	2,835	0	0	0
배당금	-315	-139	-714	-510	-510
기타	141	-228	92	17	5
기타현금흐름	-42	-48	65	0	0
현금의증가(감소)	217	2,557	-2,375	-133	251
기초현금	677	894	3,451	1,076	943
기말현금	894	3,451	1,076	943	1,194

* K-IFRS 연결 기준

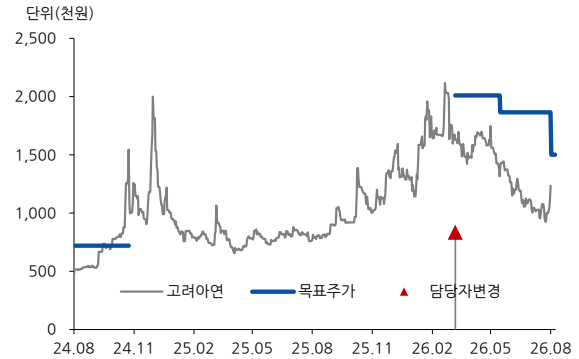
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,567	12,069	10,446	10,820	11,210
현금성자산	894	3,451	1,076	943	1,194
단기투자자산	200	196	237	251	254
매출채권	806	1,115	1,996	2,110	2,141
채고자산	3,780	6,221	6,303	6,662	6,761
기타유동자산	322	193	375	396	402
비유동자산	7,225	8,326	11,876	12,582	13,134
유형자산	4,819	5,365	6,038	6,572	7,094
무형자산	984	1,171	1,223	1,199	1,176
투자자산	1,063	1,401	4,221	4,417	4,471
기타비유동자산	359	389	394	394	393
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,792	20,396	22,321	23,402	24,344
유동부채	6,366	6,128	7,339	7,553	7,611
단기차입금	3,320	3,047	3,264	3,264	3,264
매입채무	1,601	2,339	2,936	3,103	3,149
유동성장기부채	14	81	114	114	114
기타유동부채	1,431	661	1,025	1,072	1,084
비유동부채	831	3,084	3,185	3,209	3,216
사채	0	1,596	1,596	1,596	1,596
장기차입금	480	1,073	1,099	1,099	1,099
장기금융부채	55	75	63	63	63
기타비유동부채	296	340	427	451	458
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,197	9,212	10,524	10,762	10,827
지배주주지분	7,333	10,938	11,535	12,356	13,212
자본금	105	116	116	116	116
자본잉여금	1,619	4,443	4,443	4,443	4,443
자본조정 등	-2,093	-407	-407	-407	-407
기타포괄이익누계액	102	244	572	572	572
이익잉여금	7,601	6,543	6,812	7,633	8,489
비지배주주지분	262	246	263	284	305
자본총계	7,595	11,184	11,798	12,640	13,517

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	9,376	38,277	67,284	64,790	66,449
EPS(지배순이익 기준)	9,190	38,514	66,537	63,795	65,428
BPS(자본총계 기준)	366,871	535,823	565,212	605,578	647,602
BPS(지배지분 기준)	354,226	524,015	552,610	591,980	632,983
DPS	17,500	20,000	25,000	25,000	25,000
P/E(당기순이익 기준)	107.3	34.4	16.3	16.9	16.5
P/E(지배순이익 기준)	109.5	34.2	16.5	17.2	16.7
P/B(자본총계 기준)	2.7	2.5	1.9	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.8	2.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	21.7	16.5	10.0	10.6	10.3
배당수익률	1.7	1.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-64.5	308.3	75.8	-3.7	2.6
EPS(지배순이익 기준)	-64.8	319.1	72.8	-4.1	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	8.2	12.2	11.1	10.6
ROE(지배순이익 기준)	2.3	8.5	12.4	11.1	10.7
ROA	1.5	4.4	6.6	5.9	5.8
안정성 (%)					
부채비율	94.8	82.4	89.2	85.1	80.1
순차입금비용	30.2	14.0	41.2	39.5	35.1
이자보상배율	6.1	6.0	10.9	10.1	10.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	BUY	720,000	-9.48	114.31
2026.03.13	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.13	BUY	2,010,000	-22.13	-13.08
2026.05.21	BUY	1,865,000	-39.14	-22.57
2026.08.07	BUY	1,500,000		

▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.