



고려아연 (010130)

NDR 후기: 이익 체력 재차 증명한 분기, 전략광물 프리미엄 지속 확대 전망

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,593,000원

현재 주가(8/10)	1,235,000원
상승여력	▲29%
시가총액	257,781억원
발행주식수	20,873천주
52 주 최고가 / 최저가	2,115,000 / 775,000원
90 일 일평균 거래대금	280.21억원
외국인 지분율	28.0%

주주 구성

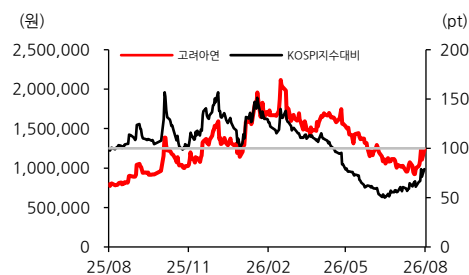
와이피씨 (외 17 인)	41.1%
최윤범 (외 52 인)	17.7%
크루서블제이비유한책임회사	10.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.4	-20.8	-27.4	56.3
상대수익률(KOSPI)	34.1	-4.8	-46.2	-39.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	12,053	16,588	24,376	25,135
영업이익	723	1,232	2,201	2,198
EBITDA	1,076	1,594	2,657	2,709
지배주주순이익	191	775	1,259	1,370
EPS	9,222	37,130	61,004	66,412
순차입금	3,990	2,592	5,521	10,613
PER	133.9	33.3	20.2	18.6
PBR	3.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	27.7	17.8	11.8	13.4
배당수익률	1.4	1.6	1.6	1.6
ROE	2.3	8.5	10.8	10.7

주가 추이



2Q26 Review: 컨센서스 부합

2Q26 연결 영업이익은 5,870억 원(YoY +126.8%, QoQ -21.3%)으로 컨센서스(5,949억 원)에 부합했다. 다만 별도는 5,890억 원으로 컨센서스를 10.3% 상회했고, 감익 1,590억 원 중 550억 원이 자회사에서 나왔다. 2Q26은 은금 가격 급락, LNG 수급 문제에 따른 보수, 아연·연은 판매량 감소가 동시에 발생했음에도 연결 영업이익 5,870억원을 기록하며 이익이 무너지지 않았다는 점이 핵심이다. 귀금속 약세를 환율, 구리 판매 증가, 희소금속 반등 등이 보완했다.

3Q26: 감익 불가피하나 높은 이익 수준 유지 전망

3Q26 연결 영업이익은 4,390억 원을 기록할 것으로 전망한다. 핵심적인 변수는 금속가격 추가 하락 및 환율이다. 환율은 원/달러 10원 하락 시 연간 별도 OP는 약 180억 원 감소할 수 있다. 반면 LNG 이슈로 시행했던 보수 종료에 따른 물량 정상화와 2분기 물량이 없었던 건식 구리 5,000톤 가세가 이를 일부 상쇄할 전망이다. 2분기 반등했던 희소금속 또한 3분기 인듐 중심으로 추가 개선이 기대된다. 아울러 귀금속 가격은 최근 바닥을 다지기 시작한 것으로 보이며, 실제 동사의 실물 영업팀 문의도 증가하고 있는 것으로 파악된다. 귀금속 가격 상승에 따라 하반기 실적 추정치는 상향 여지가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,593,000원 유지

동사 주가의 상방을 높이는 요인은 전략광물 프리미엄으로, 특히 이번 최근 주목되는 것은 인듐과 게르마늄이다. 인듐은 가격-물량 고부가화가 동시에 열려있는 축이다. 판매량이 51% 늘며 희소금속 내 비중이 22%로 높아졌다. 가격도 1Q25 kg당 355달러에서 800달러 수준까지 올랐다. 현재 잉곳을 스팟 판매하며, 인듐 화합물을 자체 생산해 광트랜시버·데이터센터 고객에게 직접 판매하는 방안을 검토중이다. 게르마늄의 경우, 기존 2028년 상업생산 계획에서 KEMCO 설비를 활용해 2026년 8월 Crude Germanium 생산 → 2027년 초 판매로 크게 앞당겼다. 미국 이 방산기업의 중국산 핵심광물 사용 면제 요건을 강화한 가운데, 고려아연은 록히드마틴과 장기공급 양해각서를 맺었다. 지난 7일 러트닉 상무장관은 트럼프 대통령 앞에서 크루서블을 언급하며 고려아연 전략광물의 가치가 재차 부각됐다.

[표1] 고려아연 2026년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q26P	2Q26E	차이(%)	2Q25	차이(%)	1Q26	차이(%)	2Q26E	차이(%)
매출액	6,372.6	5,924.7	7.6	3,825.4	66.6	6,072.0	5.0	5,946.1	7.2
영업이익	587.1	620.6	-5.4	258.9	126.8	746.1	-21.3	594.9	-1.3
순이익(지배)	348.6	425.1	-18.0	331.1	5.3	354.6	-1.7	373.0	-6.5
이익률(%)									
영업이익	9.2	10.5		6.8		12.3		10.0	
순이익(지배)	5.5	7.2		8.7		5.8		6.3	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-1.3		2.4		-3.1		-0.8	
순이익(지배)		-1.7		-3.2		-0.4		-0.8	

자료: 고려아연, 애플앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	3,833	3,825	4,160	4,770	6,072	5,925	6,029	5,987	12,053	16,588	24,013
별도	2,389	2,461	2,609	3,075	4,295	4,084	4,112	4,039	8,089	10,534	16,530
아연	656	620	609	670	785	758	781	797	2,560	2,555	3,121
연	339	317	310	328	375	351	347	370	1,421	1,294	1,444
은	747	772	827	1,131	2,203	2,091	2,005	1,893	2,383	3,477	8,193
금	358	415	548	630	617	376	508	485	748	1,951	1,986
구리	112	108	111	135	144	328	285	304	390	466	1,060
희소금속	90	144	127	97	80	85	85	90	181	458	340
희소금속 GPM	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	62.9%	83.2%	78.1%
기타	87	85	77	84	91	95	100	100	406	333	386
자회사	1,444	1,364	1,551	1,695	1,777	1,841	1,917	1,949	3,964	6,054	7,484
판매량											
아연	146,489	150,651	149,981	142,374	157,448	143,846	144,535	154,171	643,061	589,495	600,000
연	104,452	100,054	99,511	101,319	111,968	106,227	102,353	109,452	445,662	405,336	430,000
은	515	520	501	511	594	567	557	532	1,973	2,047	2,250
금	2.7	2.8	3.6	3.3	2.7	1.6	2.2	2.0	7.1	12.3	8.5
구리	8,305	8,084	8,124	8,369	7,580	16,728	14,028	15,164	31,131	32,882	53,500
아연 (USD/t)	2,835	2,634	2,831	3,160	3,236	3,451	3,403	3,250	2,778	2,865	3,335
연 (USD/t)	1,966	1,945	1,966	1,969	1,929	1,966	2,000	2,010	2,072	1,962	1,976
은 (USD/oz)	31.91	33.59	39.39	55.10	83.66	75.26	75.00	75.00	28.24	40.00	77.23
금 (USD/oz)	2,858	3,282	3,457	4,150	4,861	4,582	4,850	5,150	2,388	3,437	4,861
구리 (USD/t)	9,338	9,506	9,812	11,126	12,806	13,343	13,500	13,350	9,148	9,946	13,250
영업이익	271	259	273	429	746	621	689	462	723	1,232	2,517
YoY	46.9%	-3.7%	82.3%	256.4%	175.2%	139.7%	151.9%	7.8%	9.6%	70.3%	104.3%
영업이익률	7.1%	6.8%	6.6%	9.0%	12.3%	10.5%	11.4%	7.7%	6.0%	7.4%	10.5%
순이익(지배)	163	331	72	209	355	425	475	307	191	775	1,561

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,705	12,053	16,588	24,376	25,135
매출총이익	962	1,141	1,802	3,045	3,051
영업이익	660	723	1,232	2,201	2,198
EBITDA	979	1,076	1,594	2,657	2,709
순이자손익	43	-28	-139	-176	-306
외화관련손익	-16	-174	3	-190	-103
지분법손익	-9	-111	39	-2	0
세전계속사업손익	728	293	1,029	1,788	1,889
당기순이익	533	195	770	1,259	1,369
지배주주순이익	527	191	775	1,259	1,370
증가율(%)					
매출액	-13.5	24.2	37.6	47.0	3.1
영업이익	-28.2	9.6	70.3	78.6	-0.1
EBITDA	-20.0	9.9	48.1	66.7	2.0
순이익	-33.2	-63.5	295.4	63.4	8.8
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	9.5	10.9	12.5	12.1
영업이익률	6.8	6.0	7.4	9.0	8.7
EBITDA 이익률	10.1	8.9	9.6	10.9	10.8
세전이익률	7.5	2.4	6.2	7.3	7.5
순이익률	5.5	1.6	4.6	5.2	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	821	516	-628	824	1,513
당기순이익	533	195	770	1,259	1,369
자산상각비	319	353	362	456	511
운전자본증감	239	-458	-1,897	-1,168	-377
매출채권 감소(증가)	90	-60	-258	-178	-99
재고자산 감소(증가)	340	-976	-2,452	-526	-585
매입채무 증가(감소)	-58	587	761	-448	202
투자현금흐름	-622	-1,355	-441	-3,808	-6,203
유형자산처분(취득)	-416	-1,112	-886	-1,204	-6,000
무형자산 감소(증가)	-19	-14	-49	-46	-47
투자자산 감소(증가)	-37	-131	872	432	-10
재무현금흐름	-316	1,098	3,675	1,210	4,187
차입금의 증가(감소)	-206	3,544	987	1,049	4,600
자본의 증가(감소)	-110	-2,443	2,694	-245	-413
배당금의 지급	-599	-315	-139	-408	-413
총현금흐름	968	1,140	1,618	2,079	1,890
(-)운전자본증감(감소)	-133	1,070	1,133	244	377
(-)설비투자	419	1,113	890	1,205	6,000
(+)자산매각	-16	-13	-45	-45	-47
Free Cash Flow	667	-1,056	-450	586	-4,534
(-)기타투자	45	-514	1,142	3,915	146
잉여현금	622	-542	-1,592	-3,329	-4,680
NOPLAT	483	482	922	1,550	1,594
(+) Dep	319	353	362	456	511
(-)운전자본투자	-133	1,070	1,133	244	377
(-)Capex	419	1,113	890	1,205	6,000
OpFCF	517	-1,348	-739	558	-4,273

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,572	7,567	12,069	10,837	10,934
현금성자산	934	1,094	3,647	1,990	1,497
매출채권	591	864	1,139	1,460	1,560
재고자산	2,638	3,780	6,221	6,779	7,363
비유동자산	6,474	7,225	8,326	12,398	18,081
투자자산	1,723	1,423	1,791	4,870	5,016
유형자산	3,869	4,819	5,365	6,261	11,764
무형자산	883	984	1,171	1,267	1,301
자산총계	12,046	14,792	20,396	23,235	29,015
유동부채	1,903	6,366	6,128	6,809	7,021
매입채무	1,061	1,844	2,611	2,693	2,895
유동성이자부채	723	4,421	3,366	3,867	3,867
비유동부채	501	831	3,084	3,899	8,510
비유동이자부채	321	663	2,873	3,644	8,244
부채총계	2,404	7,197	9,212	10,708	15,531
자본금	105	105	116	116	116
자본잉여금	1,622	1,619	4,443	4,443	4,443
이익잉여금	7,843	7,601	6,543	7,393	8,351
자본조정	-179	-1,991	-163	328	328
자기주식	-52	-2,078	-392	-392	-392
자본총계	9,642	7,595	11,184	12,526	13,484

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	25,217	9,222	37,130	61,004	66,412
BPS	449,109	354,226	524,015	588,291	634,170
DPS	15,000	17,500	20,000	20,000	20,000
CFPS	46,318	55,079	77,519	99,623	90,548
ROA(%)	4.4	1.4	4.4	5.8	5.2
ROE(%)	5.7	2.3	8.5	10.8	10.7
ROIC(%)	5.9	5.1	8.0	10.6	8.1
Multiples(x, %)					
PER	19.7	133.9	33.3	20.2	18.6
PBR	1.1	3.5	2.4	2.1	1.9
PSR	1.1	2.1	1.6	1.1	1.0
PCR	10.8	22.4	15.9	12.4	13.6
EV/EBITDA	10.7	27.7	17.8	11.8	13.4
배당수익률	3.0	1.4	1.6	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	24.9	94.8	82.4	85.5	115.2
Net debt/Equity	1.1	52.5	23.2	44.1	78.7
Net debt/EBITDA	11.3	370.7	162.6	207.8	391.8
유동비율	292.8	118.9	197.0	159.2	155.7
이자보상배율(배)	15.6	6.1	6.0	9.1	5.9
자산구조(%)					
투하자본	75.6	80.7	69.7	71.0	77.8
현금+투자자산	24.4	19.3	30.3	29.0	22.2
자본구조(%)					
차입금	9.8	40.1	35.8	37.5	47.3
자기자본	90.2	59.9	64.2	62.5	52.7

[Compliance Notice]

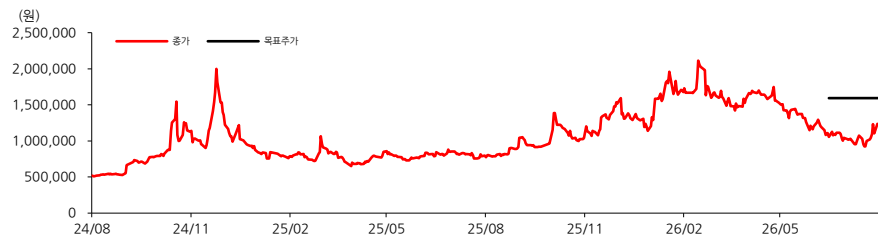
(공표일: 2026년 8월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[고려아연 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2026.06.26	2026.06.26	2026.08.11		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		권지우	1,593,000	1,593,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.06.26	Buy	1,593,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%