

고려아연 (010130)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

3분기 높은 수준의 실적 지속 예상

BUY

TP 1,420,000원

현재주가 (9/30)	1,070,000원
상승여력	32.7%
시가총액	22,334십억원
발행주식수	20,873천주
자본금/액면가	116십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,115,000원/919,000원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인 지분율	27.55%
주요주주 지분율	
와이피씨외9인	27.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-22.2	-0.9	-27.6
상대주가(%p)	-22.7	22.8	-44.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	66,537	63,795	1,500,000
After	59,470	59,085	1,420,000
Consensus	60,954	56,612	1,558,833
Cons. 차이	-2.4%	4.4%	-8.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 영업이익은 4,246억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 하단 수준
- 투자 의견 BUY 유지. 하반기에도 과거에 비해 높은 수준의 실적이 지속되고 장기적으로 전략적 광물 생산 및 해외 사업 등은 동사 기업 가치 향상에 긍정적
- 목표주가 1,420,000원(기준 1,500,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 26년 3분기 매출액 5조 7,747억원, 영업이익 4,246억원, 세전이익 3,695억원으로, 영업이익은 전년동기대비 56% 증가, 전분기대비 28% 감소 예상. 실적에 반영되는 아연 가격은 전분기대비 10% 상승하였으나 은가격은 19%, 금가격은 5% 약세를 기록하고, 원화도 강세를 시현하여 전분기대비 영업이익 감소 예상
- 아연 가격은 톤당 4천달러 내외가 지속되고 있으며 3개월전과 비교하여 15% 상승하였음. 과거 30년간 2006년과 2022년에만 톤당 4천 달러를 상회하였을 뿐으로 현재의 가격은 역사적으로도 높은 수준임. 아연 가격이 동사 주가의 결정 요인 중에 하나임을 고려하면 고려아연의 주가 역시 높아야 할 이유가 설명된다고 판단됨. 한편 중국 아연 spot T/C는 연초 톤당 50달러에서 현재 -155달러이며 아연 가격이 높은 배경에는 타이트한 정광 수급도 작용
- 동사는 미국 테네시주에 통합 제련소(아연 및 희소금속 등) 건설을 추진하고 있으며 2027년 착공, 2029년 완공 및 가동 예정임. 과거 동사 주가는 대규모 설비 증설이 있을 때 이를 선 반영하여 상승하였으며 중기적으로 긍정적인 포인트임

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 1,420,000원은 2026년 예상 주당순이익에 적정 P/E 24배를 적용하여 산출함. 적정 P/E는 비철금속 가격의 조정기(미국 기준 금리 인상시기도 고려)였던 15년, 22년, 23년 상단의 평균을 적용. 직전 목표주가 산출 방식 같음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	12,053	723	301	1,076	14,480	-32.4	69.5	2.9	21.7	3.7	1.7
2025	16,588	1,232	775	1,594	38,514	166.0	34.2	2.6	16.5	8.7	1.5
2026F	24,006	2,196	1,241	2,632	59,470	54.4	17.9	1.9	10.9	11.1	1.8
2027F	24,186	2,049	1,233	2,504	59,085	-0.6	18.0	1.8	11.6	10.2	1.8
2028F	24,527	2,101	1,270	2,554	60,868	3.0	17.5	1.7	11.3	9.8	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 고려아연 2026년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q25	2Q26	3Q26F	(YoY)	(QoQ)	3Q26F	대비
매출액	4,160	6,373	5,775	39%	-9%	5,686	2%
영업이익	273	587	425	56%	-28%	463	-8%
세전이익	99	507	370	274%	-27%	387	-4%
당기순이익	71	352	269	279%	-24%	298	-10%

자료: 현대차증권

〈표2〉 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,389	2,461	2,609	3,075	4,295	4,046	3,448	3,460	10,534	15,248	14,879
영업이익	273	266	235	405	693	589	423	436	1,180	2,142	1,996
세전이익	276	430	102	228	543	588	409	414	1,037	1,955	1,861
당기순이익	205	328	78	160	396	427	297	301	772	1,422	1,352
영업이익률	11%	11%	9%	13%	16%	15%	12%	13%	11%	14%	13%
세전이익률	12%	17%	4%	7%	13%	15%	12%	12%	10%	13%	13%
순이익률	9%	13%	3%	5%	9%	11%	9%	9%	7%	9%	9%

자료: 현대차증권

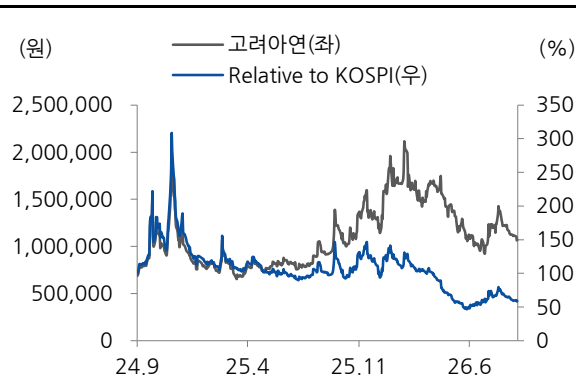
〈표3〉 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,833	3,825	4,160	4,770	6,072	6,373	5,775	5,787	16,588	24,006	24,186
영업이익	271	259	273	429	746	587	425	438	1,232	2,196	2,049
세전이익	239	423	99	269	518	507	370	376	1,029	1,770	1,708
당기순이익	162	330	71	207	354	352	269	274	770	1,248	1,244
영업이익률	7%	7%	7%	9%	12%	9%	7%	8%	7%	9%	8%
세전이익률	6%	11%	2%	6%	9%	8%	6%	6%	6%	7%	7%
순이익률	4%	9%	2%	4%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%

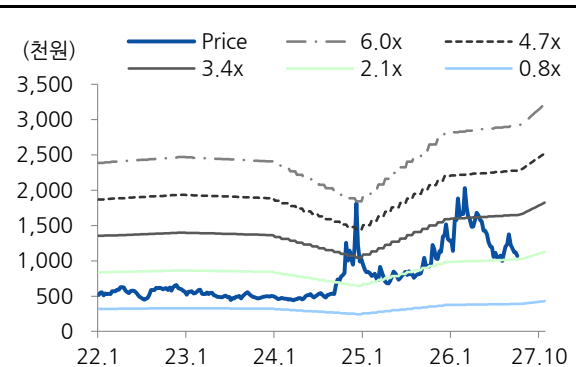
자료: 현대차증권

〈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	24,006	24,186	24,527
증가율 (%)	24.2	37.6	44.7	0.7	1.4
매출원가	10,912	14,786	20,987	21,312	21,589
매출원가율 (%)	90.5	89.1	87.4	88.1	88.0
매출총이익	1,141	1,802	3,019	2,874	2,937
매출이익률 (%)	9.5	10.9	12.6	11.9	12.0
증가율 (%)	18.6	57.9	67.5	-4.8	2.2
판매관리비	417	570	823	825	837
판매비율 (%)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
EBITDA	1,076	1,594	2,632	2,504	2,554
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.6	11.0	10.4	10.4
증가율 (%)	9.9	48.1	65.1	-4.9	2.0
영업이익	723	1,232	2,196	2,049	2,101
영업이익률 (%)	6.0	7.4	9.1	8.5	8.6
증가율 (%)	9.5	70.4	78.2	-6.7	2.5
영업외손익	-235	-253	-384	-314	-314
금융수익	277	388	313	233	233
금융비용	432	617	614	531	531
기타영업외손익	-80	-24	-83	-16	-16
종속/관계기업관련손익	-58	50	-43	-27	-27
세전계속사업이익	431	1,029	1,770	1,708	1,760
세전계속사업이익률	3.6	6.2	7.4	7.1	7.2
증가율 (%)	-29.3	138.7	72.0	-3.5	3.0
법인세비용	126	259	522	465	479
계속사업이익	305	770	1,248	1,244	1,281
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	305	770	1,248	1,244	1,281
당기순이익률 (%)	2.5	4.6	5.2	5.1	5.2
증가율 (%)	-30.4	152.5	62.1	-0.3	3.0
지배주주지분 순이익	301	775	1,241	1,233	1,270
비지배주주지분 순이익	4	-5	7	10	11
기타포괄이익	176	117	401	0	0
총포괄이익	481	887	1,649	1,244	1,281

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	516	-628	1,634	1,285	1,497
당기순이익	305	770	1,248	1,244	1,281
유형자산 상각비	340	351	389	391	392
무형자산 상각비	13	12	48	64	61
외환손익	128	44	48	-7	-5
운전자본의 감소(증가)	-458	-1,897	-422	-434	-260
기타	188	92	323	27	28
투자활동으로인한현금흐름	-1,355	-441	-3,696	-1,130	-987
투자자산의 감소(증가)	322	-151	-2,763	-214	-79
유형자산의 감소	1	4	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,113	-890	-910	-910	-910
기타	-565	596	-27	-6	2
재무활동으로인한현금흐름	1,098	3,675	806	-393	-404
차입금의 증가(감소)	271	613	500	0	0
사채의증가(감소)	1,005	594	108	0	0
자본의 증가	-3	2,835	-593	0	0
배당금	-315	-139	-716	-408	-408
기타	140	-228	1,507	15	4
기타현금흐름	-42	-48	107	0	0
현금의증가(감소)	217	2,557	-1,150	-238	106
기초현금	677	894	3,451	2,301	2,063
기말현금	894	3,451	2,301	2,063	2,169

* K-IFRS 연결 기준

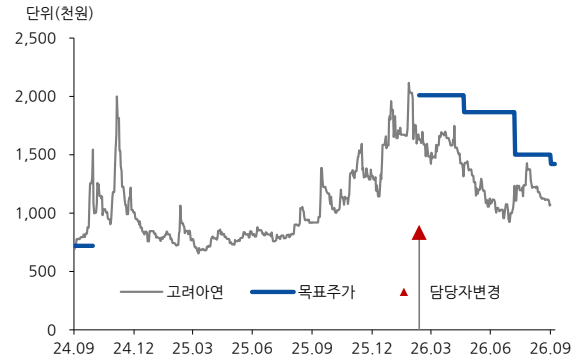
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,567	12,069	11,632	12,046	12,471
현금성자산	894	3,451	2,301	2,063	2,169
단기투자자산	200	196	255	269	272
매출채권	806	1,115	1,929	2,033	2,062
재고자산	3,780	6,221	6,091	6,595	6,874
기타유동자산	322	193	549	578	586
비유동자산	7,035	8,141	12,309	12,950	13,458
유형자산	4,819	5,365	6,263	6,782	7,300
무형자산	794	985	1,448	1,383	1,322
투자자산	1,063	1,401	4,154	4,341	4,392
기타비유동자산	359	390	444	444	444
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	14,603	20,210	23,941	24,996	25,929
유동부채	6,366	6,128	8,740	8,937	8,991
단기차입금	3,320	3,047	3,621	3,621	3,621
매입채무	1,601	2,339	2,837	2,991	3,033
유동성장기부채	14	81	986	986	986
기타유동부채	1,431	661	1,296	1,339	1,351
비유동부채	831	3,084	3,268	3,290	3,296
사채	0	1,596	1,207	1,207	1,207
장기차입금	480	1,073	1,177	1,177	1,177
장기금융부채	55	75	471	471	471
기타비유동부채	296	340	413	435	441
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,197	9,212	12,008	12,227	12,287
지배주주지분	7,144	10,753	11,678	12,502	13,366
자본금	105	116	116	116	116
자본잉여금	1,619	4,443	3,850	3,850	3,850
자본조정 등	-2,093	-407	-392	-392	-392
기타포괄이익누계액	76	223	1,190	1,190	1,190
이익잉여금	7,437	6,379	6,914	7,740	8,602
비지배주주지분	262	246	255	266	276
자본총계	7,406	10,999	11,933	12,768	13,642

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	14,665	38,277	59,801	59,583	61,381
EPS(지배순이익 기준)	14,480	38,514	59,470	59,085	60,868
BPS(자본총계 기준)	357,702	526,946	571,678	611,721	653,562
BPS(지배지분 기준)	345,058	515,138	559,443	598,988	640,316
DPS	17,500	20,000	20,000	20,000	20,000
P/E(당기순이익 기준)	68.6	34.4	17.8	17.9	17.3
P/E(지배순이익 기준)	69.5	34.2	17.9	18.0	17.5
P/B(자본총계 기준)	2.8	2.5	1.9	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	2.9	2.6	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	21.7	16.5	10.9	11.6	11.3
배당수익률	1.7	1.5	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-32.5	161.0	56.2	-0.4	3.0
EPS(지배순이익 기준)	-32.4	166.0	54.4	-0.6	3.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.6	8.4	10.9	10.1	9.7
ROE(지배순이익 기준)	3.7	8.7	11.1	10.2	9.8
ROA	2.3	4.4	5.7	5.1	5.0
안정성 (%)					
부채비율	97.2	83.7	100.6	95.8	90.1
순차입금비용	31.0	14.3	43.4	42.5	39.0
이자보상배율	6.1	6.0	16.8	7.8	8.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	BUY	720,000	-9.48	114.31
2024.10.30	종목편출	종목편출	-	-
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	-19.31	-4.87
2026.10.01	BUY	1,420,000		

▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 분석자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 분석자료에 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 분석자료에 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	177건	95.2%
보유	9건	4.8%
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.