Alcoa (AA-US)

[Global Company Brief]
2022-08-09

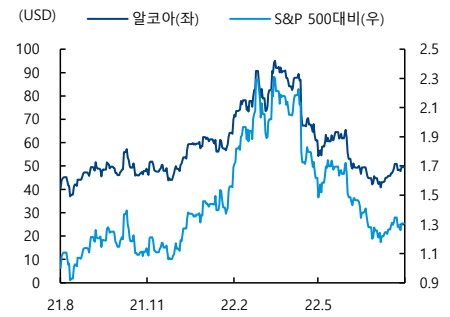
악재가 대부분 반영된 주가

블룸버그 최고 목표가	**USD 80.00**
블룸버그 최저 목표가	**USD 45.00**
종가(2022-08-08)	USD 48.65

Stock Indicator	
거래소	NYSE
발행주식수	179.9 백만주
시가총액	8.7 십억 USD
결산월	12 월
52 주 최고가(USD)	USD 98.09
52 주 최저가(USD)	USD 36.61

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	-18.9	-29.2	21.6
상대수익률	3.9	-19.3	-22.8	30.2

Price Trend



결산(12월)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
매출액(십억 USD)	13.4	10.4	9.3	12.2
영업이익(십억 USD)	1.8	-0.2	0.3	0.9
순이익(십억 USD)	0.3	-1.1	-0.2	0.4
EPS(USD)	1.3	-6.1	-0.9	2.3
BPS(USD)	30.4	22.2	17.8	25.4
PER(x)	6.9	-	-	8.3
PBR(x)	0.9	1.0	1.3	2.3
ROE(%)	4.9	-23.1	-4.6	10.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	3.0	10.8	6.6	7.5

주: US-GAAP 기준

[철강/비철금속] 김윤상
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

미국 최대의 알루미늄 업체

Alcoa 는 최종 제품 알루미늄 생산량 기준으로는 세계 7 위, 미국에서는 가장 큰 알루미늄 업체이다. 보크사이트 [21 년 기준 48.7 백만톤, 세계 2 위], 반제품인 알루미나 [생산량 연간 13.9 백만톤] 및 알루미늄 [연간 3 백만톤]등 알루미늄 상/하공정 제품을 모두 생산하고 있다. 최근 알루미늄 가격 약세 여파에 따른 실적 하향은 물론 〈그림 1,2〉 주가 역시 부진한 흐름을 보이고 있으나 악재는 대부분 반영되었다는 판단이다. 구체적인 근거는 다음과 같다.

관전 포인트 1) 에너지 단가 상승에 따른 감산 압력 가중

알루미늄은 아연과 더불어, 에너지 집약도가 높은 품목이다. 〈그림 3,4〉 다만 천연 가스 및 전력비 폭등 구간에서 급등한 아연과는 달리 알루미늄 가격은 최근 부진했는데 이는 『1) 상대적으로 낮은 유럽의 생산 비중: 아연은 20% 상회, 알루미늄은 5% 내외, 2) 중국 수급 악화: 과잉 설비 및 수요 둔화』 때문이다. 그럼에도 최근 급등한 에너지 비용은 분명 알루미늄 업체에게도 부담이다. Alcoa 는 금번 실적 발표에서 급증하는 비용으로 전 세계 제련업체들의 약 20%가 수익성이 급격히 악화될 것이라고 언급했다. Alcoa 역시 7 월 말 스페인 San Ciprian "알루미나" refinery 의 가동률을 연산 50~60%까지 낮추겠다고 언급했다. 참고로 San Ciprian 공장의 "알루미늄" 생산은 이미 전면 중단되었다.

관전 포인트 2) 역사적 최저치 수준의 LME On Warrant 재고

역사적 최고치를 경신했던 미주, 유럽의 알루미늄 premium 은 최근 하락하고 있으나, 〈그림 5〉 LME On Warrant 재고는 역사적 최저치 수준으로 떨어졌다. 미주 및 유럽의 LME 재고는 거의 없다고 보아도 무방하다. 〈그림 6〉 수급 불안이 언제든 불거질 수 있는 재고 수준이다.

관전 포인트 3) 중장기 "탄소 중립" 시대의 최대 수혜 금속

우크라이나 전쟁으로 글로벌 탄소 중립 기조는 일시적으로 약화되었으나, 알루미늄이 탄소 중립 관점에서 가장 수혜 품목이라는 입장에는 변함이 없다. 세계 알루미늄 생산의 약 60%를 점유하는 중국의 경우 약 80%의 설비가 석탄 발전에 의존하고 있어, 탄소 중립 기조가 재차 강화될 경우 중국發 수급 개선은 언제든지 강화될 수 있다. 실제 21~30 년 전세계적으로 증설 예정인 알루미늄 공장 중 약 60% 이상이 신재생에너지를 활용한 발전을 근간으로 하고 있다. 저탄소 친환경 제품 생산은 향후 알루미늄 업체의 필수 조건이 될 것이다.

관전 포인트 4) 계속되는 자사주 매입 등 주주 환원 정책 강화

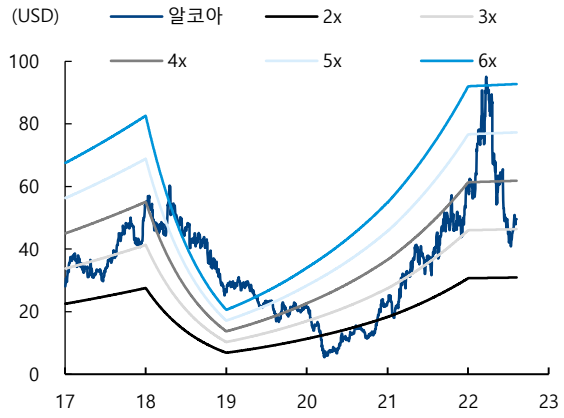
동사는 22 년 상반기 약 3.5 억 달러의 자사주 매입을 완료했고, 연말까지 1.5 억 달러 규모의 추가 매입을 진행할 계획이다. 이와는 별도로 동사는 7 월 5 억 달러의 추가 자사주 매입을 발표했다. 동사의 8 월 초 현재 시가 총액이 90 억 달러 수준임을 감안하면 적지 않은 수준이다.

주요 투자 지표

그림1. Alcoa PBR 밴드

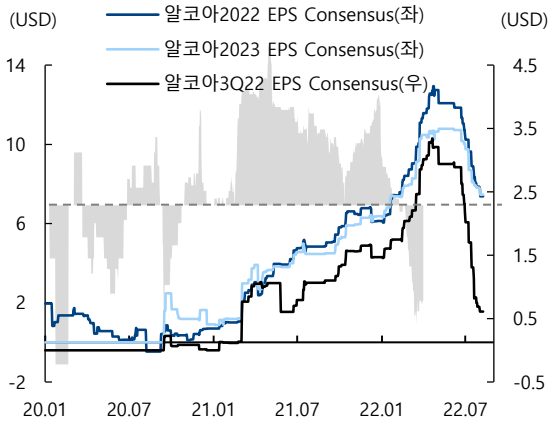
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림2. Alcoa EV/EBITDA 밴드



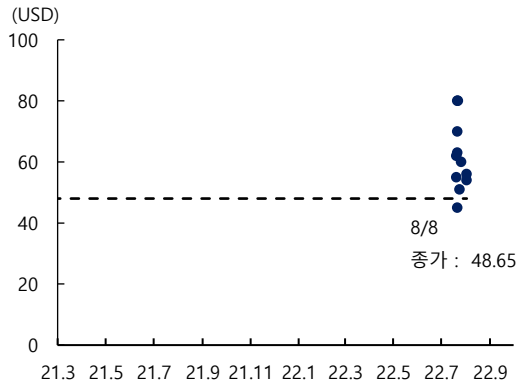
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림3. Alcoa EPS 컨센서스 및 ER 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

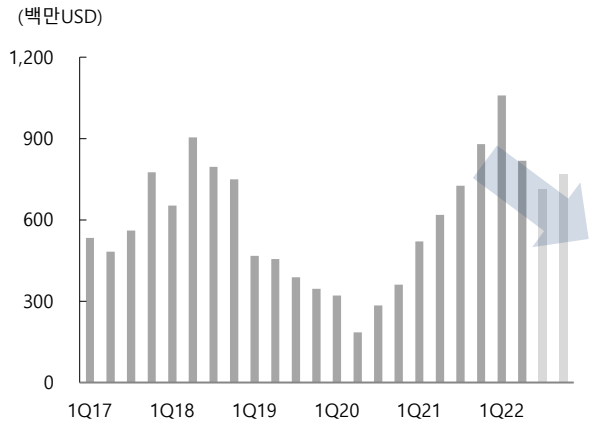
그림4. Alcoa 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

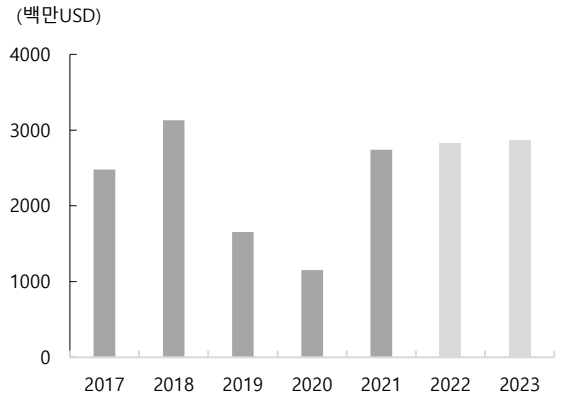
주요 Chart

그림5. Alcoa 분기별 EBITDA 추이 및 consensus



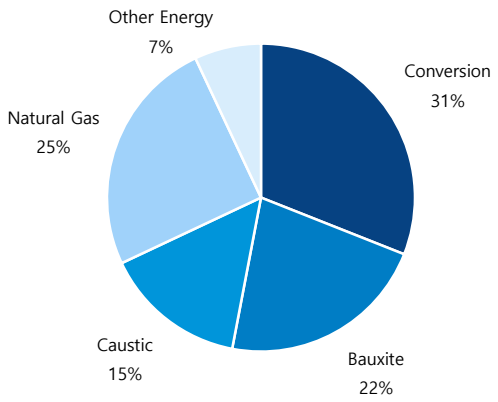
자료: Alcoa, 하이투자증권 리서치본부
주: 년 Consensus 는 Bloomberg 기준

그림6. Alcoa 연도별 EBITDA 추이 및 consensus



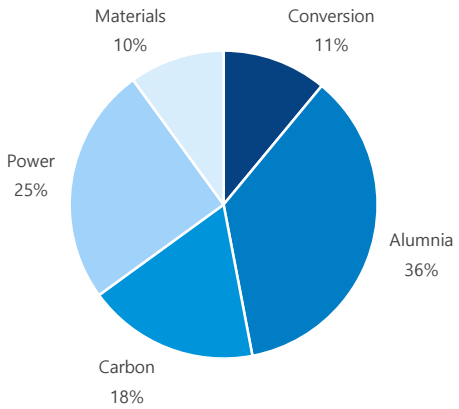
자료: Alcoa, 하이투자증권 리서치본부
주: 2022 년 Consensus 는 Bloomberg 기준

그림7. 알루미나 생산원가 구분



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림8. 알루미늄 생산원가 구분



자료: 하이투자증권 리서치본부

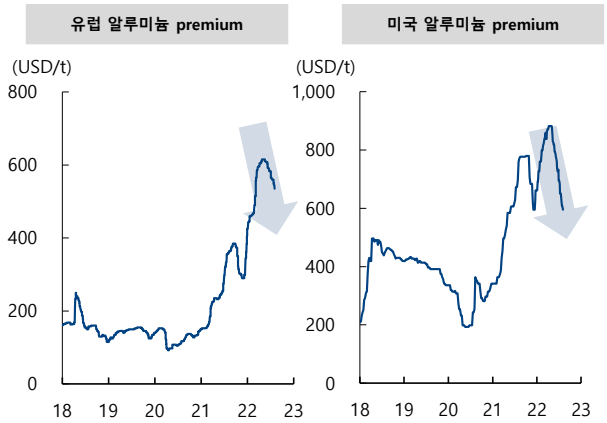
그림9. 현재 에너지 비용이 지속된다면 상당수의 알루미나/알루미늄 업체의 현금흐름에 문재가 발생할 것이다

- Capacity at risk due to high global energy prices

June 2022 average (approximate ranges)	Alumina		Aluminum	
	China	RoW	China	RoW
Cash Negative	20-30%	10-20%	10-20%	10-20%

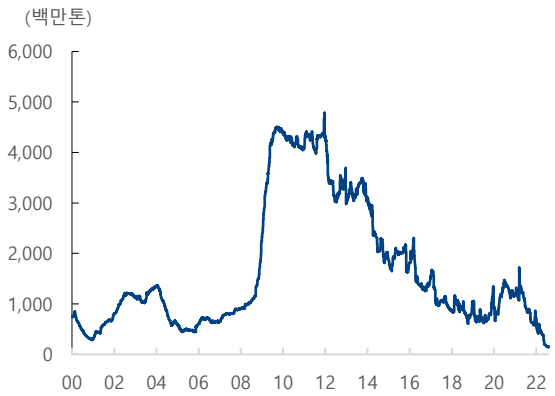
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유럽 및 미국 알루미늄 premium 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림11. LME On Warrant 알루미늄 재고 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

재무상태표

(단위:백만 USD)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
유동자산	4,328.0	3,530.0	4,520.0	5,026.0
현금 및 현금성자산	1,113.0	879.0	1,607.0	1,814.0
매출채권	830.0	546.0	471.0	757.0
비유동자산	11,804.0	11,101.0	10,340.0	9,999.0
유형자산	8,327.0	8,070.0	7,190.0	6,623.0
무형자산	208.0	202.0	190.0	179.0
자산총계	16,132.0	14,631.0	14,860.0	15,025.0
유동부채	2,919.0	2,563.0	2,761.0	3,223.0
비유동부채	5,625.0	6,182.0	7,083.0	5,518.0
부채총계	8,544.0	8,745.0	9,844.0	8,741.0
지배주주지분	5,618.0	4,112.0	3,311.0	4,672.0
자본금	9,613.0	9,641.0	9,665.0	9,579.0
이익잉여금	570.0	-555.0	-725.0	-315.0
자본총계	7,588.0	5,886.0	5,016.0	6,284.0

포괄손익계산서

(단위:백만 USD, %)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
매출액	13,403.0	10,433.0	9,286.0	12,152.0
매출원가	10,053.0	8,537.0	7,969.0	9,153.0
매출총이익	3,350.0	1,896.0	1,317.0	2,999.0
판매비와관리비	248.0	280.0	206.0	227.0
EBITDA	2,544.0	636.0	1,054.0	1,683.0
영업이익	1,811.0	-155.0	327.0	949.0
영업이익률	13.5	-1.5	3.5	7.8
세전계속사업이익	1,625.0	-438.0	173.0	1,199.0
법인세비용	732.0	415.0	187.0	629.0
당기순이익	250.0	-1,125.0	-170.0	429.0
성장률(YoY)				
매출액	15.0	-22.2	-11.0	30.9
영업이익	36.1	적전	흑전	190.2
순이익	-10.4	적전	적지	흑전

현금흐름표

(단위:백만 USD)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
영업활동 현금흐름	448.0	686.0	394.0	920.0
당기순이익	250.0	-1,125.0	-170.0	429.0
유무형자산감가상각비	733.0	713.0	653.0	664.0
비현금항목	89.0	1,309.0	-235.0	304.0
투자활동 현금흐름	-405.0	-468.0	-167.0	565.0
유무형자산의 처분	1.0	23.0	198.0	966.0
유무형자산의 취득	-399.0	-379.0	-353.0	-390.0
기타투자활동	-7.0	-112.0	-12.0	-11.0
재무활동 현금흐름	-288.0	-444.0	514.0	-1,158.0
부채의 증감	425.0	-7.0	738.0	-799.0
자본의 증감	-27.0	2.0	1.0	-125.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	-19.0
기타 재무활동	-686.0	-439.0	-225.0	-215.0
현금및현금성자산의증감	-245.0	-234.0	728.0	207.0
기초현금및현금성자산	1,358.0	1,113.0	879.0	1,607.0
기말현금및현금성자산	1,113.0	879.0	1,607.0	1,814.0
잉여현금흐름	49.0	307.0	41.0	530.0

주요투자지표

	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
주당지표(USD)				
EPS	1.3	-6.1	-0.9	2.3
BPS	30.4	22.2	17.8	25.4
CFPS	2.4	3.7	2.1	4.9
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	6.9	-	-	8.3
PBR	0.9	1.0	1.3	2.3
PCR	11.0	5.8	10.9	12.1
EV/EBITDA	3.0	10.8	6.6	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	-23.1	-4.6	10.7
EBITDA 이익률	19.0	6.1	11.4	13.8
부채비율	112.6	148.6	196.3	139.1
순부채비율	9.1	18.4	19.9	0.2
매출채권회전율(x)	5.9	5.3	5.4	6.3
재고자산회전율(x)	6.1	4.9	5.2	5.5

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-