고려아연(010130)

사라진 금을 찾아서

What's new : 예상보다 낮은 영업이익률
1분기 별도기준과 연결기준 영업이익이 우리 추정치와 컨센서스를 하회했다. 별도와 연결기준 영업이익이 우리 추정치대비 각각 6.3%와 12.7%, 컨센서스대비 각각 7.1%와 8.9% 하회했다. 영업이익률이 16.5%로 2010년 이후 분기 중 가장 낮다. 1) 아연 제련수수료 하락 (2011년 200달러/톤 → 2012년 191달러/톤), 2) 금과 은 등 귀금속 가격 하락, 3) 적은 영업일수 등의 원인이 복합적으로 작용했기 때문이다.

Positives : 판매하지 않은 금, 실적 부진의 원인인 동시에 실적 증가의 요인이 될 것
1분기 금 생산량은 41,620oz인데 판매량은 30,403oz에 불과하다. 현재 금 가격은 oz당 1,654달러여서 판매되지 않은 11,217oz의 시가는 210억원(1,129원/달러 기준)에 달한다. 금 생산원가의 대부분을 차지하는 정광 원가는 이미 반영된 것으로 추정된다. 따라서 판매되지 않은 금이 수익성 악화의 원인인 동시에 향후 수익성 향상 요인으로 작용할 것이다. 한편, 2010년부터 2012년 1분기까지 누계 금 생산량은 265,054oz인데 판매량은 234,840oz에 불과하다. 판매량이 생산량의 80%에 불과하다. 판매되지 않은 금이 31,214oz이나 되며, 시가로는 583억원이다.

Negatives : 소재 가격에 대한 불안감
비철 가격, 특히 금과 은 등 귀금속 가격이 하락할 것이라는 우려가 많다. 여전히 유럽 경기 불안과 중국 경기의 회복이 명확하지 않기 때문이라고 판단된다. 그러나, 우리는 향후 비철과 귀금속 가격이 상승한다고 판단한다. 경기가 회복된다면 소재 가격이 상승할 것이고, 경기가 회복되지 않는다면 통화 정책을 벌쳐 이 역시 소재 가격의 상승을 야기할 것이기 때문이다.

결론 : 단기보다는 장기로 접근하자
우리는 고려아연을 성장주라고 판단한다. 풍부한 투자 재원을 통해 1) 올해 9월에 설비가 증설되며, 2) 수익성이 가장 좋은 최소 금속 생산 능력도 확대해 성장기가 지속될 것이기 때문이다. 단기적인 소재 가격의 변동보다는 장기적인 성장성에 초점을 두고 투자가 바람직하다. 연결기준 12개월 forward EPS 49,536원에 목표 PER 12배를 적용한 목표주가 600,000원과 '매수' 투자의견을 유지한다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>1Q12P</th>
<th>2012F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>추정</td>
<td>실적</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,159</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>214</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>18.5</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익(%)</td>
<td>220</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>167</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>2012F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>추정</td>
</tr>
<tr>
<td>당사 컨센서스</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(단위: 억원, %, %p)
### 1Q12<br>|
<table>
<thead>
<tr>
<th>실적</th>
<th>추정치</th>
<th>차이 (%)</th>
<th>실적</th>
<th>추정치</th>
<th>차이 (%)</th>
<th>실적</th>
<th>추정치</th>
<th>차이 (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,213</td>
<td>1,159</td>
<td>4.7</td>
<td>1,048</td>
<td>15.7</td>
<td>1,134</td>
<td>7.0</td>
<td>1,209</td>
</tr>
<tr>
<td>- 아연</td>
<td>291</td>
<td>306</td>
<td>(5.1)</td>
<td>361</td>
<td>(19.4)</td>
<td>308</td>
<td>(5.5)</td>
<td>296</td>
</tr>
<tr>
<td>- 염</td>
<td>176</td>
<td>165</td>
<td>6.6</td>
<td>155</td>
<td>13.3</td>
<td>188</td>
<td>(6.6)</td>
<td>174</td>
</tr>
<tr>
<td>- 금</td>
<td>52</td>
<td>60</td>
<td>(13.6)</td>
<td>33</td>
<td>59.5</td>
<td>31</td>
<td>68.3</td>
<td>49</td>
</tr>
<tr>
<td>- 은</td>
<td>553</td>
<td>499</td>
<td>10.8</td>
<td>368</td>
<td>50.1</td>
<td>479</td>
<td>15.3</td>
<td>500</td>
</tr>
<tr>
<td>- 동</td>
<td>55</td>
<td>53</td>
<td>2.6</td>
<td>52</td>
<td>5.0</td>
<td>49</td>
<td>11.6</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>- 기타</td>
<td>86</td>
<td>75</td>
<td>14.4</td>
<td>79</td>
<td>8.3</td>
<td>79</td>
<td>9.2</td>
<td>86</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>16.5</td>
<td>18.5</td>
<td>(1.9%p)</td>
<td>20.0</td>
<td>(3.5%p)</td>
<td>18.5</td>
<td>(2.0%p)</td>
<td>21.6</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>163</td>
<td>167</td>
<td>(2.5)</td>
<td>173</td>
<td>(5.8)</td>
<td>168</td>
<td>(3.1)</td>
<td>170</td>
</tr>
<tr>
<td>가격</td>
<td>1.981</td>
<td>1.981</td>
<td>0.0</td>
<td>2.380</td>
<td>(16.8)</td>
<td>1.961</td>
<td>1.1</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- 아연(달러/톤)</td>
<td>2,080</td>
<td>2,080</td>
<td>0.0</td>
<td>2,531</td>
<td>(17.8)</td>
<td>2,081</td>
<td>(0.0)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- 금(달러/oz)</td>
<td>1,680</td>
<td>1,680</td>
<td>0.0</td>
<td>1,375</td>
<td>22.2</td>
<td>1,726</td>
<td>(2.7)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- 은(달러/oz)</td>
<td>31.7</td>
<td>31.7</td>
<td>0.0</td>
<td>30.0</td>
<td>5.7</td>
<td>34.4</td>
<td>7.8</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>출하량</td>
<td>8,016</td>
<td>8,016</td>
<td>0.0</td>
<td>9,531</td>
<td>(15.9)</td>
<td>7,758</td>
<td>3.3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- 아연(천톤)</td>
<td>121.4</td>
<td>134.5</td>
<td>(9.7)</td>
<td>128.7</td>
<td>(5.7)</td>
<td>129.3</td>
<td>(6.5)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- 동(천톤)</td>
<td>5.8</td>
<td>6.0</td>
<td>(3.5)</td>
<td>4.8</td>
<td>20.8</td>
<td>5.7</td>
<td>1.6</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 한국투자증권

---

### [그림 1] 금속별 판매율(출하량/생산량) - 지난 4분기부터 금 판매율 하락

![그림 1](image)

자료: 한국투자증권

### [그림 2] 금속별 누적 판매율(2011년 1분기 ~ 2012년 1분기)

![그림 2](image)

자료: 한국투자증권
### 고려아연(010130)

#### <표 2> 별도기준 분기 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12F</th>
<th>3Q12F</th>
<th>4Q12F</th>
<th>2011</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,048</td>
<td>1,325</td>
<td>1,350</td>
<td>1,134</td>
<td>1,213</td>
<td>1,252</td>
<td>1,354</td>
<td>1,398</td>
<td>4,858</td>
<td>5,217</td>
<td>5,637</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>1,048</td>
<td>1,325</td>
<td>1,350</td>
<td>1,134</td>
<td>1,213</td>
<td>1,252</td>
<td>1,354</td>
<td>1,398</td>
<td>4,858</td>
<td>5,217</td>
<td>5,637</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>177</td>
<td>181</td>
<td>166</td>
<td>175</td>
<td>124</td>
<td>188</td>
<td>176</td>
<td>182</td>
<td>699</td>
<td>670</td>
<td>789</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액 비중</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>86%</td>
<td>88%</td>
<td>89%</td>
<td>87%</td>
<td>91%</td>
<td>87%</td>
<td>88%</td>
<td>88%</td>
<td>87%</td>
<td>89%</td>
<td>88%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>14%</td>
<td>12%</td>
<td>11%</td>
<td>13%</td>
<td>9%</td>
<td>13%</td>
<td>12%</td>
<td>12%</td>
<td>13%</td>
<td>11%</td>
<td>12%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>235</td>
<td>230</td>
<td>276</td>
<td>224</td>
<td>215</td>
<td>266</td>
<td>295</td>
<td>317</td>
<td>964</td>
<td>1,093</td>
<td>1,276</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>209</td>
<td>196</td>
<td>263</td>
<td>213</td>
<td>203</td>
<td>232</td>
<td>264</td>
<td>286</td>
<td>879</td>
<td>983</td>
<td>1,135</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>25</td>
<td>34</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>15</td>
<td>34</td>
<td>30</td>
<td>32</td>
<td>85</td>
<td>110</td>
<td>141</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>19.2%</td>
<td>15.3%</td>
<td>18.2%</td>
<td>17.1%</td>
<td>16.1%</td>
<td>18.5%</td>
<td>19.3%</td>
<td>20.1%</td>
<td>17.4%</td>
<td>18.6%</td>
<td>19.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>20.0%</td>
<td>14.8%</td>
<td>19.5%</td>
<td>18.5%</td>
<td>16.5%</td>
<td>18.6%</td>
<td>19.5%</td>
<td>20.4%</td>
<td>18.1%</td>
<td>18.8%</td>
<td>20.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>14.3%</td>
<td>18.7%</td>
<td>7.8%</td>
<td>7.8%</td>
<td>11.8%</td>
<td>18.1%</td>
<td>17.1%</td>
<td>17.4%</td>
<td>12.2%</td>
<td>16.5%</td>
<td>17.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>255</td>
<td>240</td>
<td>242</td>
<td>237</td>
<td>57</td>
<td>67</td>
<td>74</td>
<td>80</td>
<td>973</td>
<td>1,114</td>
<td>1,319</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>186</td>
<td>178</td>
<td>182</td>
<td>167</td>
<td>171</td>
<td>202</td>
<td>223</td>
<td>240</td>
<td>714</td>
<td>836</td>
<td>989</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료 : 한국투자증권

#### <표 3> 연결기준 분기 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12</th>
<th>2Q12F</th>
<th>3Q12F</th>
<th>4Q12F</th>
<th>2011</th>
<th>2012F</th>
<th>2013F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>1,225</td>
<td>1,506</td>
<td>1,516</td>
<td>1,309</td>
<td>1,337</td>
<td>1,440</td>
<td>1,530</td>
<td>1,580</td>
<td>5,556</td>
<td>5,887</td>
<td>6,428</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>1,048</td>
<td>1,325</td>
<td>1,350</td>
<td>1,134</td>
<td>1,213</td>
<td>1,252</td>
<td>1,354</td>
<td>1,398</td>
<td>4,858</td>
<td>5,217</td>
<td>5,637</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>177</td>
<td>181</td>
<td>166</td>
<td>175</td>
<td>124</td>
<td>188</td>
<td>176</td>
<td>182</td>
<td>699</td>
<td>670</td>
<td>789</td>
</tr>
<tr>
<td>매출액 비중</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>86%</td>
<td>88%</td>
<td>89%</td>
<td>87%</td>
<td>91%</td>
<td>87%</td>
<td>88%</td>
<td>88%</td>
<td>87%</td>
<td>89%</td>
<td>88%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>14%</td>
<td>12%</td>
<td>11%</td>
<td>13%</td>
<td>9%</td>
<td>13%</td>
<td>12%</td>
<td>12%</td>
<td>13%</td>
<td>11%</td>
<td>12%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>235</td>
<td>230</td>
<td>276</td>
<td>224</td>
<td>215</td>
<td>266</td>
<td>295</td>
<td>317</td>
<td>964</td>
<td>1,093</td>
<td>1,276</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>209</td>
<td>196</td>
<td>263</td>
<td>213</td>
<td>203</td>
<td>232</td>
<td>264</td>
<td>286</td>
<td>879</td>
<td>983</td>
<td>1,135</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>25</td>
<td>34</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>15</td>
<td>34</td>
<td>30</td>
<td>32</td>
<td>85</td>
<td>110</td>
<td>141</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>19.2%</td>
<td>15.3%</td>
<td>18.2%</td>
<td>17.1%</td>
<td>16.1%</td>
<td>18.5%</td>
<td>19.3%</td>
<td>20.1%</td>
<td>17.4%</td>
<td>18.6%</td>
<td>19.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 고려아연</td>
<td>20.0%</td>
<td>14.8%</td>
<td>19.5%</td>
<td>18.5%</td>
<td>16.5%</td>
<td>18.6%</td>
<td>19.5%</td>
<td>20.4%</td>
<td>18.1%</td>
<td>18.8%</td>
<td>20.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>- 자회사</td>
<td>14.3%</td>
<td>18.7%</td>
<td>7.8%</td>
<td>7.8%</td>
<td>11.8%</td>
<td>18.1%</td>
<td>17.1%</td>
<td>17.4%</td>
<td>12.2%</td>
<td>16.5%</td>
<td>17.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>255</td>
<td>240</td>
<td>242</td>
<td>237</td>
<td>57</td>
<td>67</td>
<td>74</td>
<td>80</td>
<td>973</td>
<td>1,114</td>
<td>1,319</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익</td>
<td>186</td>
<td>178</td>
<td>182</td>
<td>167</td>
<td>171</td>
<td>202</td>
<td>223</td>
<td>240</td>
<td>714</td>
<td>836</td>
<td>989</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료 : 한국투자증권
## 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>2,044</td>
<td>2,439</td>
<td>2,799</td>
<td>3,610</td>
<td>4,731</td>
</tr>
<tr>
<td>현금성자산</td>
<td>351</td>
<td>803</td>
<td>706</td>
<td>900</td>
<td>1,483</td>
</tr>
<tr>
<td>매출채권및기타채권</td>
<td>261</td>
<td>260</td>
<td>500</td>
<td>578</td>
<td>674</td>
</tr>
<tr>
<td>재고자산</td>
<td>955</td>
<td>882</td>
<td>935</td>
<td>1,221</td>
<td>1,348</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동자산</td>
<td>1,930</td>
<td>2,168</td>
<td>2,347</td>
<td>2,520</td>
<td>2,945</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산</td>
<td>420</td>
<td>492</td>
<td>542</td>
<td>591</td>
<td>822</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산</td>
<td>1,408</td>
<td>1,553</td>
<td>1,684</td>
<td>1,796</td>
<td>1,983</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산</td>
<td>67</td>
<td>79</td>
<td>82</td>
<td>90</td>
<td>94</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>3,974</td>
<td>4,608</td>
<td>5,148</td>
<td>6,129</td>
<td>7,675</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주지분</td>
<td>3,390</td>
<td>4,190</td>
<td>5,305</td>
<td>6,365</td>
<td>7,510</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
</tr>
<tr>
<td>자본증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>비유동부채</td>
<td>2,168</td>
<td>2,347</td>
<td>2,520</td>
<td>2,945</td>
<td>3,390</td>
</tr>
<tr>
<td>해외부채</td>
<td>2,168</td>
<td>2,347</td>
<td>2,520</td>
<td>2,945</td>
<td>3,390</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자기자본금증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>1,163</td>
<td>1,096</td>
<td>869</td>
<td>758</td>
<td>1,423</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
<td>94</td>
</tr>
<tr>
<td>자본증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>2,111</td>
<td>2,350</td>
<td>2,422</td>
<td>2,452</td>
<td>2,527</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동현금흐름</td>
<td>608</td>
<td>599</td>
<td>569</td>
<td>856</td>
<td>1,825</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>555</td>
<td>711</td>
<td>885</td>
<td>1,184</td>
<td>1,158</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산감가상각비</td>
<td>88</td>
<td>111</td>
<td>109</td>
<td>121</td>
<td>137</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산감가상각비</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>자산부채변동</td>
<td>(119)</td>
<td>(51)</td>
<td>(431)</td>
<td>(457)</td>
<td>524</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>83</td>
<td>134</td>
<td>5</td>
<td>7</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>투자활동현금흐름</td>
<td>(508)</td>
<td>(326)</td>
<td>(448)</td>
<td>(514)</td>
<td>(874)</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산취득</td>
<td>(326)</td>
<td>(232)</td>
<td>(248)</td>
<td>(239)</td>
<td>(334)</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산감가상각</td>
<td>20</td>
<td>0</td>
<td>8</td>
<td>6</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>투자자산취득</td>
<td>(197)</td>
<td>(61)</td>
<td>(38)</td>
<td>(19)</td>
<td>(230)</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산취득</td>
<td>(3)</td>
<td>(12)</td>
<td>(4)</td>
<td>(9)</td>
<td>(6)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
<td>(1)</td>
<td>(166)</td>
<td>(253)</td>
<td>(314)</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동현금흐름</td>
<td>34</td>
<td>(134)</td>
<td>(175)</td>
<td>(110)</td>
<td>(173)</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금증가</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>차입금증가</td>
<td>75</td>
<td>(89)</td>
<td>(86)</td>
<td>(22)</td>
<td>(85)</td>
</tr>
<tr>
<td>배당금취급</td>
<td>(41)</td>
<td>(46)</td>
<td>(88)</td>
<td>(88)</td>
<td>(88)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>0</td>
<td>1</td>
<td>(1)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타현금흐름</td>
<td>(1)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>현금흐름</td>
<td>134</td>
<td>452</td>
<td>(53)</td>
<td>231</td>
<td>777</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: K-IFRS(연결) 기준

## 손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>3,838</td>
<td>5,556</td>
<td>5,887</td>
<td>6,426</td>
<td>6,742</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>763</td>
<td>1,098</td>
<td>1,259</td>
<td>1,654</td>
<td>1,624</td>
</tr>
<tr>
<td>판매관리비</td>
<td>115</td>
<td>130</td>
<td>137</td>
<td>145</td>
<td>156</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업손익</td>
<td>36</td>
<td>(4)</td>
<td>36</td>
<td>28</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>684</td>
<td>964</td>
<td>1,158</td>
<td>1,536</td>
<td>1,495</td>
</tr>
<tr>
<td>금융수익</td>
<td>94</td>
<td>62</td>
<td>62</td>
<td>62</td>
<td>69</td>
</tr>
<tr>
<td>이자수익</td>
<td>23</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>28</td>
<td>33</td>
</tr>
<tr>
<td>금융비용</td>
<td>47</td>
<td>48</td>
<td>37</td>
<td>15</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>이자비용</td>
<td>17</td>
<td>15</td>
<td>14</td>
<td>7</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업외손익</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>관계기업관련손익</td>
<td>(5)</td>
<td>(4)</td>
<td>(4)</td>
<td>(4)</td>
<td>(4)</td>
</tr>
<tr>
<td>세전계속사업이익</td>
<td>726</td>
<td>975</td>
<td>1,179</td>
<td>1,579</td>
<td>1,544</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세비용</td>
<td>172</td>
<td>261</td>
<td>295</td>
<td>395</td>
<td>386</td>
</tr>
<tr>
<td>연결법인손익</td>
<td>555</td>
<td>714</td>
<td>885</td>
<td>1,184</td>
<td>1,158</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주지분순이익</td>
<td>549</td>
<td>705</td>
<td>873</td>
<td>1,169</td>
<td>1,144</td>
</tr>
<tr>
<td>기타손익</td>
<td>43</td>
<td>32</td>
<td>15</td>
<td>35</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td>손실</td>
<td>597</td>
<td>746</td>
<td>900</td>
<td>1,219</td>
<td>1,163</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주지분순손익</td>
<td>572</td>
<td>720</td>
<td>888</td>
<td>1,203</td>
<td>1,149</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>773</td>
<td>1,076</td>
<td>1,268</td>
<td>1,658</td>
<td>1,632</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요 투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>주당지표(원)</td>
<td>31,054</td>
<td>39,868</td>
<td>49,409</td>
<td>66,134</td>
<td>64,704</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>146,631</td>
<td>182,490</td>
<td>224,871</td>
<td>283,962</td>
<td>340,144</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS</td>
<td>2,500</td>
<td>5,000</td>
<td>5,000</td>
<td>5,000</td>
<td>5,000</td>
</tr>
<tr>
<td>성장성(%, YOY)</td>
<td>20.5</td>
<td>44.8</td>
<td>5.9</td>
<td>9.2</td>
<td>4.9</td>
</tr>
<tr>
<td>매출증가율</td>
<td>63.3</td>
<td>41.0</td>
<td>20.1</td>
<td>32.6</td>
<td>(2.7)</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익증가율</td>
<td>32.2</td>
<td>28.4</td>
<td>23.9</td>
<td>33.8</td>
<td>(2.2)</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS증가율</td>
<td>32.2</td>
<td>28.4</td>
<td>23.9</td>
<td>33.8</td>
<td>(2.2)</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA증가율</td>
<td>36.1</td>
<td>39.2</td>
<td>17.9</td>
<td>30.7</td>
<td>(1.5)</td>
</tr>
<tr>
<td>주식수(%)</td>
<td>17.8</td>
<td>17.4</td>
<td>19.7</td>
<td>23.9</td>
<td>22.2</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>14.3</td>
<td>12.7</td>
<td>14.8</td>
<td>18.2</td>
<td>17.0</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률</td>
<td>20.1</td>
<td>19.4</td>
<td>21.5</td>
<td>25.8</td>
<td>24.2</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>15.4</td>
<td>16.6</td>
<td>18.1</td>
<td>21.0</td>
<td>16.8</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>22.4</td>
<td>23.1</td>
<td>23.0</td>
<td>24.6</td>
<td>19.6</td>
</tr>
<tr>
<td>배당수익률</td>
<td>0.9</td>
<td>1.6</td>
<td>1.4</td>
<td>1.4</td>
<td>1.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## Valuation(X)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>8.9</th>
<th>7.6</th>
<th>7.6</th>
<th>5.7</th>
<th>5.8</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PER</td>
<td>1.9</td>
<td>1.7</td>
<td>1.7</td>
<td>1.3</td>
<td>1.1</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>1.4</td>
<td>1.0</td>
<td>1.2</td>
<td>1.1</td>
<td>1.0</td>
</tr>
<tr>
<td>PSR</td>
<td>6.5</td>
<td>4.6</td>
<td>4.9</td>
<td>3.5</td>
<td>2.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

고려아연(010130)
고려아연(010130)

투자견(투자 및 목표주가 변경내역)

<table>
<thead>
<tr>
<th>종목(코드번호)</th>
<th>제시일자</th>
<th>투자견</th>
<th>목표주가</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>고려아연(010130)</td>
<td>2010.06.01</td>
<td>매수</td>
<td>250,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2010.07.27</td>
<td>매수</td>
<td>280,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2010.10.25</td>
<td>매수</td>
<td>360,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2011.01.13</td>
<td>매수</td>
<td>380,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2011.04.05</td>
<td>매수</td>
<td>500,000 원</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2012.03.05</td>
<td>매수</td>
<td>600,000 원</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Compliance notice

- 당사는 2012년 5월 3일 현재 고려아연 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 고려아연과 기타 이해관계가 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 고려아연의 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임
- 매수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임
- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이라므로 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 하지 않습니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결정의 근거로 사용될 수 없습니다.

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부담한 암력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.