

고려아연 (010130)

불확실성 속에서 빛을 발하다

- 비철금속 가격 하락을 귀금속 가격 상승이 상쇄
- 대외 경제 불확실성 확대에 따른 귀금속 상승 지속
- 투자의견 매수, 목표주가 530,000원 유지

비철금속 가격 하락을 귀금속 가격 상승이 상쇄

2011년 상반기 기준 동사의 귀금속 매출액은 전체의 43.3%를 차지하고 있으며 아연과 연, 전기동 매출액은 전체의 56.7%임. 비철금속 가격은 8월 이후 평균 11.7% 하락하였으나 같은 기간 동안 상대적으로 이익률이 높은 귀금속 가격이 상승함에 따라 비철금속 부문의 이익 감소를 상쇄할 것으로 예상됨. 따라서 하반기 동사에 대한 기준 수익 예상을 유지함

대외 경제 불확실성 확대에 따른 귀금속 상승 지속

미국과 유럽의 재정위기, 경기 부진에 대한 우려가 확산되면서 귀금속 가격의 가파른 상승세가 지속되고 있음. 현재 금 가격은 온스당 1,860달러 수준으로 더블딥 우려가 대두되기 전인 8월초 대비 13.3% 상승하였음. 금 가격이 연초부터 7개월간 22.4% 상승했다는 점을 감안하면 매우 가파른 상승을 보였다고 판단. 같은 기간 동안 은 가격도 12.3% 상승함.

귀금속 가격의 추세적 상승은 지속될 전망. 귀금속 가격과 달러가치의 흐름은 서로 상반되는 모습이 나타나는데(금, 은 가격과 달러가치와의 상관계수는 각각 -0.80, -0.81), 달러가치의 추세적 하락이 지속될 것으로 판단하기 때문.

매수 (유지)

목표주가(6개월)	530,000원
현재주가(8/22)	408,000원
52주 최고/최저	487,000/237,000원
시가총액	81,330억원
자본금	944억원
발행주식수	1,887만주
액면가	5,000원
주요주주(지분율)	(주)영풍(51.1%)
외국인지분율	16.6%
60일 평균 거래대금	502억원
절대수익률(1/3/6개월)	-10.0/13.6/20.7%
상대수익률(1/3/6개월)	11.2/32.6/33.9%



Analyst 김미현

02)2004-4423, gimme219@nhis.co.kr

Earnings Forecast (IFRS 연결 기준)

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	*영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원) (chg%)		P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
12/2009	31,851	4,190	4,190	4,150	21,994	46.9	9.3	6.8	1.8	20.9
12/2010	38,401	5,618	5,618	4,802	25,448	15.7	10.9	6.8	2.0	19.9
12/2011(F)	54,904	9,090	9,046	7,457	39,517	55.3	10.9	7.2	2.4	24.9
12/2012(F)	62,234	11,050	11,050	9,040	47,904	21.2	9.0	5.7	2.0	24.2
12/2013(F)	65,791	12,258	12,258	10,053	53,276	11.2	8.1	4.8	1.6	21.8

주: 영업이익은 회사발표기준, *영업이익은 GAAP기준 조정(매출총이익-판관비), 순이익은 지배주주귀속분

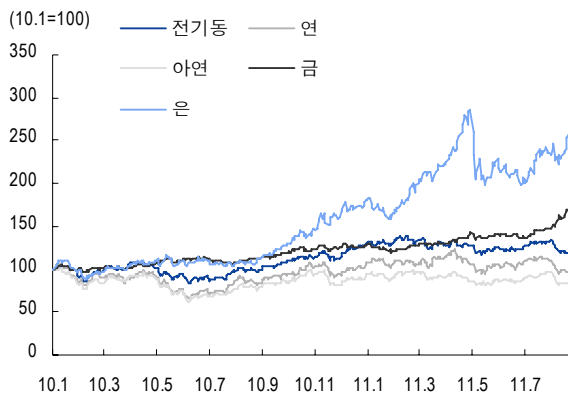
이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저희가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.

달러 가치는 미국의 재정 수지가 적자로 전환되었던 2002년 이후 추세적으로 하락하고 있음. 달러 가치가 상승하기 위해서는 미국의 재정 적자가 축소되어야 하는데, 현재 미국의 경제 심리 지표가 악화되고 있어 긴축 재정으로 전환하기 쉽지 않은 상황. 미국 재정 수지가 개선되지 않는 한 달러 가치의 하락이 지속될 전망. 또한 미국 경기 부진에 대한 우려가 여전히 높아 안전 자산에 대한 선호가 높아질 것으로 판단됨. 일반적으로 안전 자산으로 평가되는 미 달러화는 추세적 하락이 예상되는 상황이어서 유일한 안전자산인 금에 대한 선호가 높아질 것으로 판단되며, 이는 금 가격 상승을 뒷받침 할 전망

투자의견 매수, 목표주가 530,000원 유지

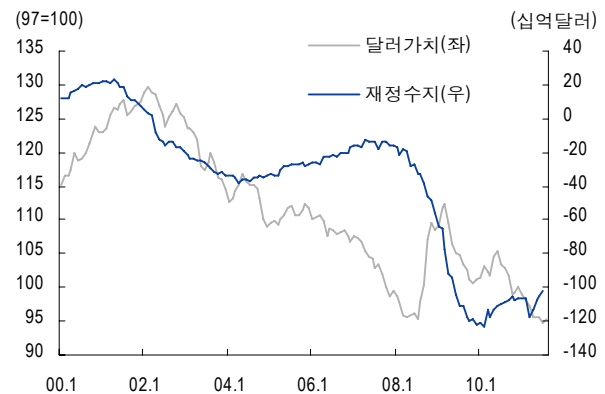
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 530,000원을 유지함. 동사의 주가는 귀금속 가격 상승 기대감으로 지난 1개월간 KOSPI 대비 11.2%p 상승하였음. 경기에 대한 불확실성이 높은 현재 상황에서 동사의 실적은 상대적으로 안정적으로 유지될 것으로 예상되어 동사의 주가는 시장 대비 초과 상승할 전망. 경기 부진에 대한 우려가 커지면 비철금속 가격이 하락하지만 안전 자산 선호 현상으로 귀금속 가격이 상승해 비철금속 가격 하락에 따른 이익 감소를 상쇄할 것으로 예상됨. 반대로 경기 불확실성이 해소되면 귀금속 가격의 상승은 둔화되지만 경기 회복에 따른 비철금속 수요 증가와 가격 상승이 예상되어 동사의 실적 안정에 기여할 전망

[그림1] 금속 가격 추이



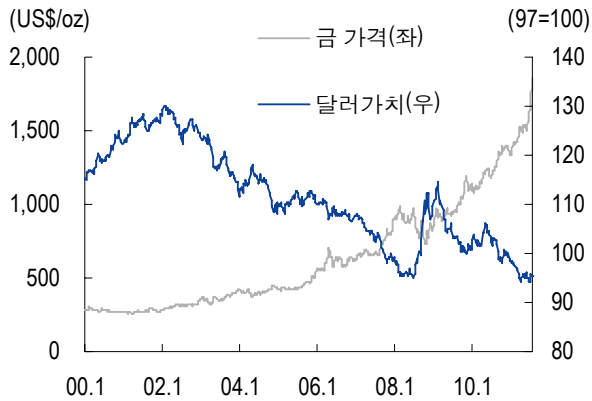
자료: Bloomberg

[그림2] 미 달러가치와 미국 재정수지 추이



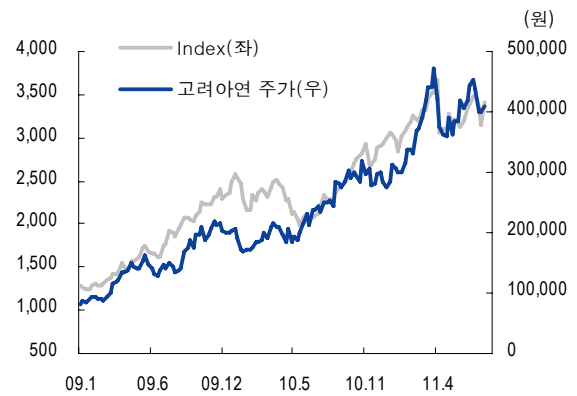
자료: Thomson Reuters

[그림3] 금 가격과 미 달러가치 추이



자료: Bloomberg

[그림4] 금속 가격 Index와 고려아연의 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권

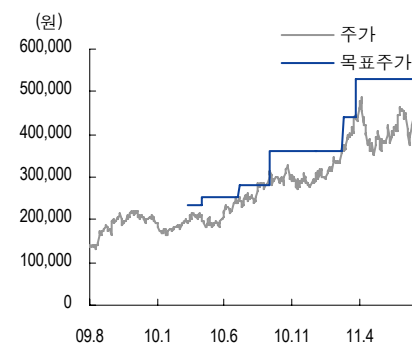
Compliance Notice

- 당사는 본 자료 발간일 현재 고려아연(010130,KSE)의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 금융투자분석사와 그 배우자는 발간일 현재 해당 종목의 금융투자상품을 보유하고 있지 않으며 재산적 이해 관계가 없습니다.
- 본 자료의 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
고려아연 (010130)	2010/03/29	매수(신규)	235,000원
	2010/04/27	매수(유지)	255,000원
	2010/07/21	매수(유지)	280,000원
	2010/09/29	매수(유지)	360,000원
	2011/03/14	매수(유지)	440,000원
	2011/04/12	매수	530,000원

주가 및 목표주가 변동 추이



당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

[업종 투자의견]

- 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종