

2013. 03. 18

Analysts

김현태 02) 3777-8128  
htkim@kbsec.co.kr

이현호 02) 3777-8074  
kingnun@kbsec.co.kr

# 고려아연 (010130)

## 탐방 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**  
 목표주가 (하향) **470,000 (원)**

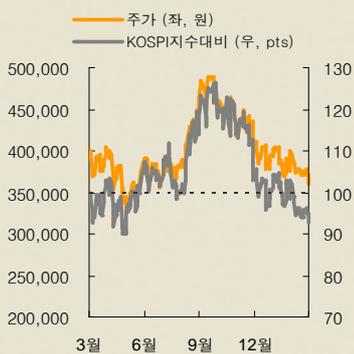
Upside / Downside (%)	30.4
현재가 (03/15, 원)	360,500
Consensus target price (원)	480,000
Difference from consensus (%)	(2.1)

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012	2013E	2014E
매출액 (십억원)	5,556	5,498	5,737	6,111
영업이익 (십억원)	964	758	795	906
순이익 (십억원)	714	560	630	728
EPS (원)	37,342	29,357	33,038	38,146
증감률 (%)	46.7	(21.4)	12.5	15.5
PER (X)	8.1	12.3	10.9	9.5
EV/EBITDA (X)	4.6	6.5	5.8	4.8
PBR (X)	1.7	1.8	1.6	1.4
ROE (%)	23.6	15.4	15.3	15.4

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(8.8)	(10.3)	(22.4)	(6.5)
KOSPI대비 상대수익률	(9.1)	(9.9)	(21.3)	(3.7)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	6,803
유통주식수 (백만주)	8
Free Float (%)	44.0
52주 최고/최저 (원)	490,000 / 324,500
거래대금 (3M, 십억원)	30
외국인 소유지분율 (%)	16.8
주요주주 지분율 (%)	(주)영풍외 44인 51.2
자료: Fnguide, KB투자증권	

## 1Q 실적도 환율 영향으로 예상보다 부진할 전망

작년 4Q와 마찬가지로 환율이 부담으로 작용해 1Q 실적도 부진할 전망이다. 1Q 별도 영업이익은 1,600억원으로 컨센서스 1,810억원 대비 11.5% 하회할 것으로 예상된다. 작년 하반기에 2분기 연속 어닝쇼크를 기록하면서 실적 신뢰도와 가시성이 크게 떨어져 있는데, 이에 대한 신뢰성 제고가 올해 상반기 가장 중요한 관전 포인트다. 회사의 논리대로라면 2Q부터는 실적이 빠르게 개선돼야 하는데 이에 대한 윤곽이 드러나는 5월 이후에 주가 모멘텀 회복을 기대해야 할 것이다.

### 1Q 영업이익 1,600억원으로 작년 4Q와 유사할 전망

고려아연 1Q 실적은 별도 영업이익 1,600억원으로 컨센서스 1,810억원 대비 부진할 전망이다. 1Q에 반영되는 품목별 ASP는 전분기대비 아연 6.0%, 연 7.9% 상승했지만 귀금속 가격은 -6.1%, 금 -4.4% 하락해 가중 평균하면 매출은 Flat 수준이다. 반면 원가 측면에서는 원료 가격 Payment와 매출 발생의 Lead time 평균 3개월을 감안하면 1Q에도 환율은 마이너스로 작용한다. 원가에 반영된 환율은 1,106원인데 반해 매출에 반영된 환율은 1,076원으로 30원 가량 하락했기 때문이다. 작년 4Q와 마찬가지로 환율이 실적 부진의 원인이 될 전망이다.

### 실적 가시성이 떨어져 당분간은 주가 모멘텀이 약할 것

동사는 작년 하반기에 2분기 연속 어닝 쇼크를 기록했고, 실적 부진에 대한 원인 설명이 충분히 이루어지지 않았다. 때문에 실적 가시성과 신뢰도가 과거보다 많이 떨어져 있다. 원가의 Lead time이 최대 5~6개월에 달한다는 설명도 작년 4Q에 처음 나온 언급이라 시장에서는 추가 확인하려는 심리가 크다. 게다가 주력 품목인 귀금속 가격이 약하고 1Q 실적도 뚜렷한 회복을 보이고 있지 못해 전반적인 투자 심리와 주가 모멘텀은 약한 실정이다. 1Q 실적 부진이 확인되고 2Q 개선 기대가 반영되는 5월 이후에 모멘텀 회복을 기대해야 할 것이다.

### 2Q 실적이 시장 신뢰도 제고의 중요한 분기점이 될 전망

작년 하반기 실적 부진에 대한 회사 설명대로라면 올해 2Q에는 실적이 좋아져야 한다. 원료 Payment 환율보다 매출 인식 환율이 높아지면서 환율 영향이 (+)로 반전되기 때문이다. 2Q에는 원가 반영 환율은 1,076원이고, 매출 인식 환율 (=3~5월 환율 평균치)은 이보다는 높을 것이기 때문이다. 따라서 실적 신뢰도가 제고되기 위해서는 2Q 실적이 중요하다. 당사의 2Q 영업이익 예상치는 2,200억원이고 컨센서스 역시 비슷한 수준에 형성돼 있다. 2Q 실적이 예상대로 회복돼야 실적 신뢰도 제고와 어닝 개선이 맞물려 주가도 회복될 수 있을 것이다.

### 귀금속 가격 모멘텀 둔화를 반영해 적정주가 47만원으로 하향

귀금속 가격은 달러 가치, 인플레이션, 매크로 경기와 관련 지어 설명된다. 상관성이 가장 높은 것이 달러 가치이고 그 다음이 인플레이션이다. 따라서 다른 지역보다 미국 경기가 빠르게 회복되는 최근 시황은 귀금속 가격에 부담이다. 이러한 점을 감안해 귀금속 가격과 실적 추정을 하향했고 적정주가가 47만원으로 하향 조정한다. 상품 가격의 방향성을 떠나서, 앞서 언급한 바와 같이 2Q 실적이 어떻게 확인되느냐 하는 부분이 향후 실적 전망에 가장 중요한 변수가 될 전망이다.

## 주요 Table, Chart

표 1. 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q13E	1Q12	4Q12	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	1,259	1,213	1,274	3.8	(1.2)	1,265	(0.5)
영업이익	160	200	157	(20.0)	2.0	181	(11.5)
세전이익	176	229	174	(23.0)	1.2	219	(19.5)
순이익	133	168	138	(21.1)	(3.4)	186	(28.4)
영업이익률	12.7	16.5	12.3			14.3	
세전이익률	14.0	18.9	13.7			17.3	
순이익률	10.6	13.9	10.8			14.7	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 IFRS 연결 기준

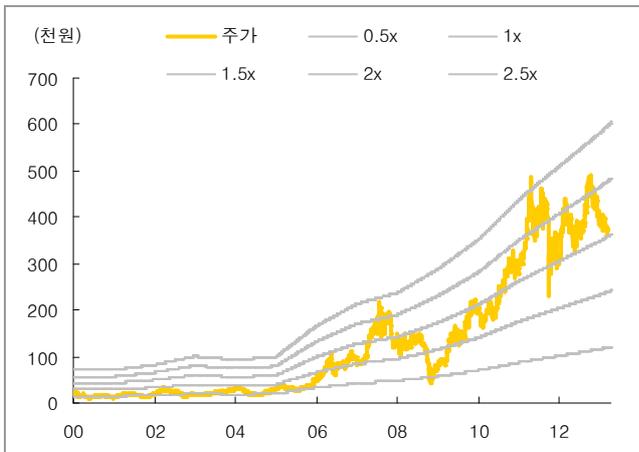
표 2. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012E	2013E	% YoY
매출액	1,213	1,303	1,137	1,274	1,259	1,311	1,250	1,307	4,927	5,127	4.1
영업이익	200	256	151	157	160	222	188	201	765	772	0.9
세전이익	229	194	154	174	176	238	203	217	751	835	11.1
순이익	168	152	102	138	133	180	154	164	560	630	12.5
영업이익률	16.5	19.7	13.3	12.3	12.7	17.0	15.0	15.4	15.5	15.1	
세전이익률	18.9	14.9	13.6	13.7	14.0	18.2	16.3	16.6	15.3	16.3	
순이익률	13.9	11.7	9.0	10.8	10.6	13.7	12.3	12.5	11.4	12.3	

자료: KB투자증권

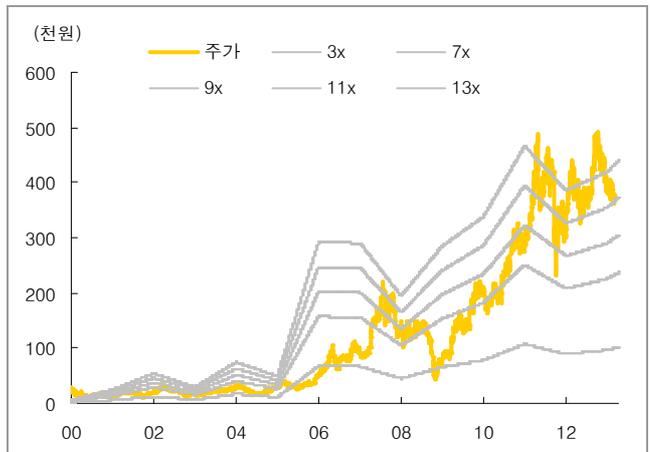
주: 매출, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 IFRS 연결 기준

그림 1. PBR 밴드 (12개월 Forward 기준)



자료: KB투자증권

그림 2. PER 밴드 (12개월 Forward 기준)



자료: KB투자증권

표 3. 주요 상품가격 추이

	아연 (달러/톤)	연 (달러/톤)	금 (달러/온스)	은 (달러/온스)	환율 (원/달러)
2012년 01월	1,996	2,121	1,651	30.6	1,143
2012년 02월	2,074	2,152	1,744	34.1	1,123
2012년 03월	2,060	2,098	1,677	33.2	1,124
2012년 04월	2,008	2,076	1,650	31.6	1,136
2012년 05월	1,935	2,014	1,590	28.7	1,157
2012년 06월	1,860	1,870	1,601	27.9	1,165
2012년 07월	1,853	1,892	1,594	27.4	1,142
2012년 08월	1,837	1,910	1,630	28.7	1,132
2012년 09월	2,038	2,186	1,747	33.5	1,123
2012년 10월	1,942	2,147	1,744	33.2	1,106
2012년 11월	1,939	2,173	1,722	32.7	1,088
2012년 12월	2,067	2,295	1,684	31.9	1,076
2013년 01월	2,056	2,345	1,670	31.0	1,065
2013년 02월	2,150	2,379	1,628	30.4	1,087
2013년 03월	1,985	2,223	1,583	28.7	1,095
1Q11	2,395	2,512	1,376	30	1,129
2Q11	2,312	2,559	1,460	37	1,098
3Q11	2,303	2,543	1,619	38	1,072
4Q11	1,984	2,094	1,734	35	1,135
1Q12	1,994	2,105	1,682	32	1,138
2Q12	2,001	2,063	1,639	31	1,139
3Q12	1,850	1,890	1,608	28	1,147
4Q12	1,973	2,169	1,737	33	1,106
1Q13	2,091	2,340	1,661	31	1,076
% QoQ	6.0	7.9	(4.4)	(6.1)	(2.7)

자료: Bloomberg, KB투자증권

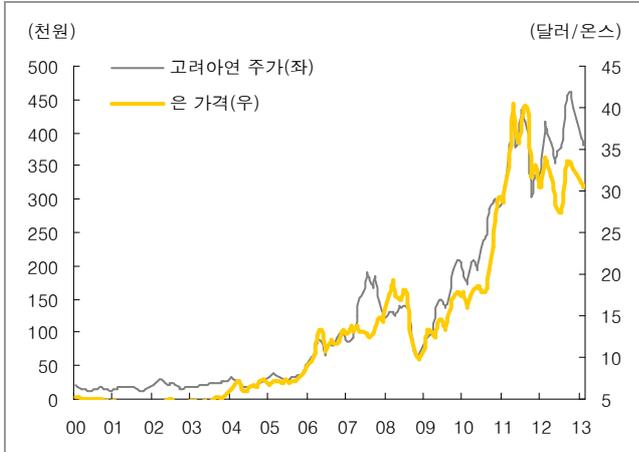
주: 1) 분기 수치는 고려아연 매출 인식 기준, 2) 2013년 3월 Data는 3/15일까지 평균치

표 4. 상품가격 가정

(단위: 달러/톤, 달러/온스)		아연	연	구리	금	은
2011		2,249	2,427	8,980	1,547	35
2012		1,954	2,057	7,920	1,667	31
2013	수정 후	2,023	2,310	8,012	1,640	30
	수정 전	2,100	2,200	8,300	1,700	32
	chg. %	(3.7)	5.0	(3.5)	(3.5)	(5.4)
2014	수정 후	2,100	2,350	8,300	1,650	30
	수정 전	2,100	2,200	8,300	1,700	32
	chg. %	0.0	6.8	0.0	(2.9)	(6.3)

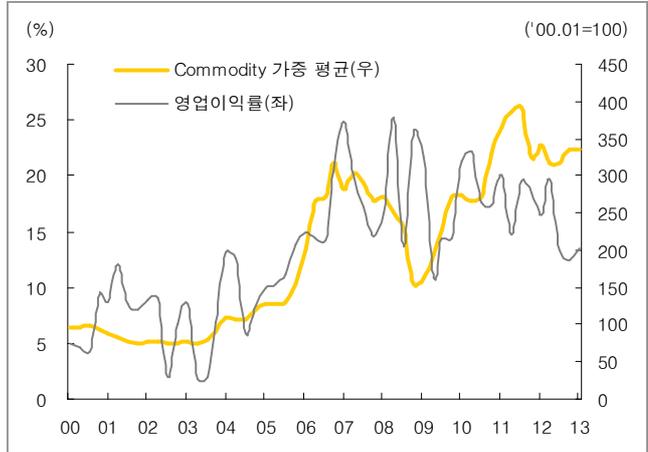
자료: Bloomberg, KB투자증권 추정

그림 3. 주가 vs. 은 가격 추이



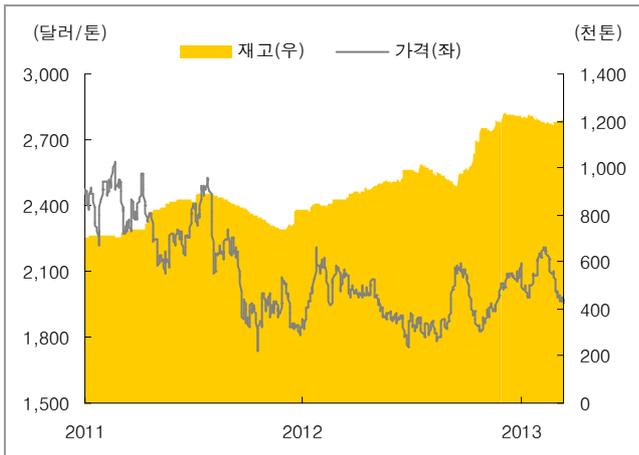
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 고려아연 OPM vs. 상품 가격



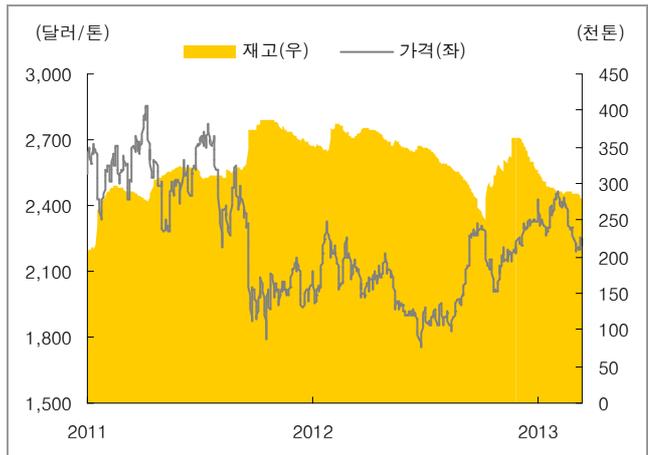
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. LME 아연 가격, 재고 추이



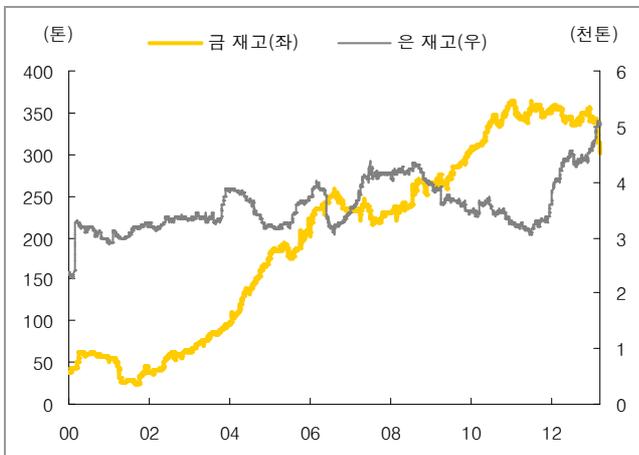
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 6. LME 연 가격, 재고 추이



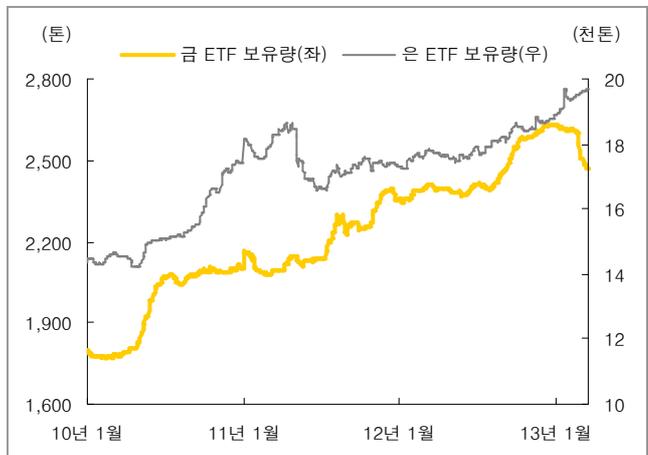
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 7. 금, 은 Comex 재고 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 8. ETF의 금, 은 보유량



자료: Bloomberg, KB투자증권

## Appendices – Peers comparison

표 5. Domestic peer comparison

	POSCO	현대제철	현대하이스코	동국제강	세아베스틸	고려아연	풍산	한국철강	대한제강
시가총액 (십억원)	28,684	7,038	2,979	764	1,122	6,803	823	258	187
현재주가 (원, 03/15)	329,000	82,500	37,150	12,350	31,300	360,500	29,350	28,000	7,590
절대수익률 (%)									
1M	(9.6)	(4.5)	(0.7)	(2.0)	(2.3)	(8.8)	(3.5)	9.6	(4.4)
3M	(6.0)	(4.5)	(20.3)	(10.5)	8.9	(10.3)	(13.8)	(0.4)	(9.2)
6M	(13.4)	(10.0)	(25.2)	(28.4)	(11.8)	(22.4)	(13.8)	(13.3)	(28.1)
12M	(17.0)	(17.4)	(8.0)	(49.4)	(33.4)	(6.5)	(7.3)	(4.4)	(33.7)
초과수익률 (%)									
1M	(9.9)	(4.8)	(0.9)	(2.3)	(2.6)	(9.1)	(3.7)	9.3	(4.7)
3M	(5.6)	(4.1)	(19.9)	(10.1)	9.3	(9.9)	(13.4)	0.1	(8.8)
6M	(12.4)	(9.0)	(24.1)	(27.4)	(10.8)	(21.3)	(12.8)	(12.3)	(27.0)
12M	(14.2)	(14.6)	(5.2)	(46.6)	(30.6)	(3.7)	(4.5)	(1.6)	(30.9)
PER (X)									
2012	11.8	8.8	11.5	n/a	8.8	12.3	13.4	8.0	8.9
2013E	11.6	12.4	7.9	n/a	10.4	10.9	8.8	6.8	7.6
2014E	12.3	9.5	7.1	n/a	9.0	9.5	8.5	6.7	5.1
PBR (X)									
2012	0.7	0.7	1.6	0.3	0.8	1.8	0.8	0.4	0.5
2013E	0.7	0.7	1.4	0.3	0.8	1.6	0.8	0.3	0.5
2014E	0.6	0.7	1.2	0.3	0.7	1.4	0.7	0.3	0.5
매출액성장률 (%)									
2012	(7.7)	(7.3)	2.9	(9.2)	(11.2)	(1.1)	0.7	1.5	4.5
2013E	(4.6)	(6.0)	3.0	(15.1)	(1.5)	4.4	1.9	1.8	4.5
2014E	3.6	15.1	7.2	(3.9)	8.6	6.5	5.0	1.8	4.5
영업이익성장률 (%)									
2012	(32.5)	(33.2)	(0.1)	적전	(36.2)	(21.4)	3.5	흑전	51.7
2013E	(6.5)	(10.5)	10.8	적지	(17.1)	4.9	36.0	16.3	3.6
2014E	(4.5)	46.7	8.0	적지	13.9	14.0	9.5	1.4	93.3
순이익성장률 (%)									
2012	(33.7)	6.6	(12.6)	적전	(43.9)	(21.5)	51.9	흑전	140.2
2013E	1.6	(29.0)	44.1	적지	(15.3)	12.5	54.5	18.6	16.9
2014E	(5.6)	31.0	11.2	적지	16.0	15.5	2.8	1.4	49.8
영업이익률 (%)									
2012	5.7	6.2	5.2	(0.5)	8.6	13.8	4.4	3.4	2.6
2013E	5.6	5.9	5.6	(0.2)	7.2	13.9	5.9	3.9	2.6
2014E	5.2	7.5	5.6	(1.1)	7.6	14.8	6.1	3.9	4.8
순이익률 (%)									
2012	3.9	5.6	3.1	(1.0)	5.8	10.2	2.1	3.2	2.3
2013E	4.1	4.3	4.3	(2.2)	5.0	11.0	3.2	3.8	2.5
2014E	3.8	4.8	4.5	(3.1)	5.3	11.9	3.2	3.8	3.7
ROE (%)									
2012	6.2	8.4	14.9	(2.9)	9.6	15.4	6.4	4.6	6.1
2013E	6.0	5.6	18.3	(5.8)	7.6	15.3	9.2	5.3	6.7
2014E	5.4	6.9	17.2	(8.6)	8.4	15.4	8.8	5.1	9.4

자료: Dataguide, KB투자증권 정리

표 6. Global peer comparison I

	NIPPON STEEL	JFE HOLDINGS	KOBE STEEL	BAOSHAN IRON & STEEL	ANGANG STEEL	WUHAN IRON & STEEL	MAANSHAN IRON & STEEL
현재주가 (달러, 직전거래일)	2.7	20.4	1.3	0.8	0.6	0.4	0.3
시가총액 (백만달러)	25,575	12,560	3,947	13,420	4,111	4,500	2,340
절대수익률 (%)							
1M	2.0	(6.3)	(5.5)	(6.0)	(13.6)	(7.0)	(8.8)
3M	36.7	42.1	40.7	0.2	(7.4)	1.1	(2.5)
6M	46.0	66.8	77.9	5.2	(2.2)	10.8	(1.0)
12M	8.0	8.2	(13.6)	0.1	(25.0)	(6.6)	(24.9)
초과수익률 (%)							
1M	(0.9)	(9.2)	(8.4)	(8.9)	(16.5)	(9.9)	(11.7)
3M	25.7	31.0	29.7	(10.8)	(18.5)	(9.9)	(13.5)
6M	38.3	59.1	70.2	(2.6)	(10.0)	3.1	(8.7)
12M	(5.8)	(5.6)	(27.4)	(13.8)	(38.8)	(20.4)	(38.7)
PER (X)							
2012C	n/a	29.2	n/a	11.2	n/a	53.3	n/a
2013C	13.1	9.0	51.7	9.8	n/a	36.4	n/a
2014C	10.6	7.9	19.3	6.0	28.1	28.6	39.2
PBR (X)							
2012C	1.1	0.8	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
2013C	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.8	0.7
2014C	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7
ROE (%)							
2012C	(2.7)	3.1	(6.2)	6.7	(7.1)	1.3	(15.8)
2013C	7.5	7.1	1.9	7.3	(1.4)	1.8	(1.3)
2014C	8.7	7.4	3.9	n/a	2.4	2.3	1.2
매출액성장률 (%)							
2012C	(12.9)	(17.5)	(25.0)	(6.7)	(5.1)	(7.5)	(5.6)
2013C	22.7	13.2	4.2	0.8	7.8	4.6	4.6
2014C	1.0	2.1	3.3	12.0	7.9	5.7	6.4
영업이익성장률 (%)							
2012C	(76.6)	(19.2)	(84.5)	27.7	적지	(60.8)	적전
2013C	1,065.7	370.7	326.8	22.8	적지	70.5	적지
2014C	24.4	12.2	43.2	n/a	흑전	77.1	흑전
순이익성장률 (%)							
2012C	적전	흑전	적지	8.2	적지	(52.1)	적전
2013C	흑전	225.7	흑전	15.5	흑전	55.7	적지
2014C	24.5	13.7	164.1	n/a	877.8	50.9	흑전
영업이익률 (%)							
2012C	0.5	1.4	0.7	5.1	(5.5)	1.0	(3.3)
2013C	5.0	5.8	2.7	6.2	(0.1)	1.6	(0.1)
2014C	6.1	6.3	3.8	n/a	2.4	2.7	2.3
순이익률 (%)							
2012C	(3.1)	1.2	(1.9)	3.8	(4.9)	0.6	(4.9)
2013C	3.4	3.4	0.4	4.4	0.1	0.8	(0.4)
2014C	4.2	3.8	1.0	n/a	0.8	1.2	0.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 7. Global peer comparison II

	TATA STEEL	STEEL AUTHORITY OF INDIA	US STEEL	NUCOR	AK STEEL	ARCELOR MITTAL	THYSSEN KRUPP
현재주가 (달러, 직전거래일)	6.6	1.3	20.2	46.6	3.6	14.9	23.9
시가총액 (백만달러)	6,370	5,254	2,916	14,804	492	24,824	12,308
절대수익률 (%)							
1M	(5.8)	(11.7)	(12.7)	(3.2)	(16.6)	(5.7)	4.7
3M	(10.7)	(15.7)	(15.1)	11.2	(18.0)	(10.5)	3.5
6M	(12.5)	(17.0)	(9.2)	16.4	(38.5)	(13.7)	(0.3)
12M	(21.2)	(28.2)	(31.2)	11.2	(54.0)	(24.7)	(10.2)
초과수익률 (%)							
1M	(8.7)	(14.6)	(15.6)	(6.1)	(19.5)	(8.6)	1.8
3M	(21.7)	(26.7)	(26.1)	0.1	(29.0)	(21.6)	(7.5)
6M	(20.2)	(24.8)	(16.9)	8.7	(46.2)	(21.4)	(8.1)
12M	(35.0)	(42.1)	(45.1)	(2.6)	(67.8)	(38.5)	(24.0)
PER (X)							
2012C	20.1	9.3	19.3	21.2	144.4	20.8	30.5
2013C	9.2	8.3	9.7	12.6	8.6	10.2	12.9
2014C	7.6	6.5	8.3	9.9	4.2	7.1	9.2
PBR (X)							
2012C	0.8	0.7	0.9	1.9	n/a	0.4	2.2
2013C	0.8	0.6	0.8	1.7	n/a	0.4	1.9
2014C	0.7	0.6	0.7	1.6	n/a	0.4	1.8
ROE (%)							
2012C	2.9	7.3	3.3	9.1	13.1	2.0	4.7
2013C	8.6	7.7	8.3	13.7	27.2	4.3	14.8
2014C	9.9	9.1	6.9	16.6	(7.3)	5.1	19.3
매출액성장률 (%)							
2012C	(12.3)	(14.1)	(5.6)	(2.4)	(8.1)	(7.9)	(15.8)
2013C	5.0	14.2	5.8	8.4	4.8	4.4	3.9
2014C	4.1	13.9	1.6	10.2	4.6	0.3	3.6
영업이익성장률 (%)							
2012C	(14.5)	7.1	231.1	(7.3)	139.2	(38.7)	(65.0)
2013C	43.8	11.8	64.4	54.4	44.6	45.7	52.0
2014C	10.4	57.2	7.5	32.3	41.5	36.3	20.7
순이익성장률 (%)							
2012C	(72.5)	(27.6)	흑전	(8.8)	흑전	(48.7)	흑전
2013C	122.2	18.0	81.7	64.9	625.7	110.7	7,735.9
2014C	20.4	27.3	24.4	32.2	160.6	43.3	54.6
영업이익률 (%)							
2012C	5.8	12.6	2.5	6.8	2.7	3.5	2.8
2013C	7.9	12.4	3.9	9.6	3.7	4.8	4.1
2014C	8.4	17.1	4.2	11.6	5.0	6.6	4.8
순이익률 (%)							
2012C	1.3	6.5	1.1	3.6	0.1	1.3	0.0
2013C	2.7	6.7	1.9	5.5	0.9	2.7	1.7
2014C	3.1	7.5	2.3	6.6	2.3	3.9	2.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	3,840	5,556	5,498	5,737	6,111
증감률 (YoY %)	20.6	44.7	(1.1)	4.4	6.5
매출원가	3,188	4,458	4,610	4,807	5,061
판매 및 일반관리비	90	130	130	136	144
기타	0	4	0	(0)	0
영업이익	562	964	758	795	906
증감률 (YoY %)	34.1	71.7	(21.4)	4.9	14.0
EBITDA	745	1,076	885	932	1,053
증감률 (YoY %)	31.2	44.5	(17.8)	5.3	13.0
이자수익	26	27	30	35	37
이자비용	17	15	13	13	13
지분법손익	(3)	(5)	2	2	2
기타	58	(7)	(20)	21	37
세전계속사업손익	632	975	751	835	964
증감률 (YoY %)	16.8	54.1	(22.9)	11.1	15.5
법인세비용	151	261	191	205	236
당기순이익	487	714	560	630	728
증감률 (YoY %)	16.3	46.6	(21.5)	12.5	15.5
순이익의 귀속					
지배주주	480	705	554	623	720
비지배주주	7	9	6	7	8
이익률 (%)					
영업이익률	14.6	17.4	13.8	13.9	14.8
EBITDA마진	19.4	19.4	16.1	16.2	17.2
세전이익률	16.5	17.5	13.7	14.6	15.8
순이익률	12.7	12.8	10.2	11.0	11.9

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012	2013E	2014E
자산총계	3,855	4,606	5,126	5,684	6,345
유동자산	1,988	2,439	2,789	3,176	3,657
현금성자산	819	1,287	1,533	1,864	2,262
매출채권	232	256	332	346	369
재고자산	924	882	912	951	1,013
기타	12	13	13	13	14
비유동자산	1,867	2,168	2,337	2,508	2,687
투자자산	449	536	557	580	603
유형자산	1,364	1,553	1,676	1,801	1,933
무형자산	55	79	103	127	151
부채총계	1,110	1,096	1,144	1,166	1,193
유동부채	553	686	725	737	754
매입채무	297	185	222	232	247
유동성이자부채	151	309	309	309	309
기타	105	192	194	196	198
비유동부채	557	409	419	429	439
비유동이자부채	401	178	178	178	178
기타	156	231	241	251	261
자본총계	2,745	3,510	3,982	4,518	5,152
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	297	58	58	58	58
이익잉여금	2,261	3,246	3,717	4,253	4,887
자본조정	(4)	(8)	(8)	(8)	(8)
지배주주지분	2,648	3,390	3,862	4,398	5,031
순차입금	(268)	(799)	(1,045)	(1,377)	(1,774)
이자지급성부채	551	487	487	487	487

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012	2013E	2014E
영업현금	634	909	601	712	812
당기순이익	487	714	560	630	728
자산상각비	183	112	127	137	147
기타비현금성손익	(7)	272	(20)	(12)	4
운전자본증감	(29)	(51)	(66)	(43)	(68)
매출채권감소 (증가)	(36)	(7)	(76)	(14)	(23)
재고자산감소 (증가)	(71)	72	(29)	(40)	(62)
매입채무증가 (감소)	3	(106)	37	10	15
기타	75	(10)	2	2	2
투자현금	(517)	(326)	(286)	(307)	(341)
단기투자자산감소 (증가)	(64)	104	8	(0)	(17)
장기투자증권감소 (증가)	(68)	(45)	(15)	(16)	(17)
설비투자	(330)	(252)	(249)	(260)	(277)
유무형자산감소 (증가)	19	(12)	(25)	(25)	(25)
재무현금	31	(134)	(88)	(94)	(94)
차입금증가 (감소)	72	(89)	0	0	0
자본증가 (감소)	(41)	(46)	(88)	(94)	(94)
배당금지급	41	46	88	94	94
현금 증감	137	452	226	311	376
총현금흐름 (Gross CF)	662	1,098	667	755	879
(-) 운전자본증가 (감소)	49	9	66	43	68
(-) 설비투자	330	252	249	260	277
(+) 자산매각	19	(12)	(25)	(25)	(25)
Free Cash Flow	302	825	326	427	509
(-) 기타투자	68	45	15	16	17
잉여현금	234	780	311	411	492

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	[십억원]				
	2010	2011	2012	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.9	8.1	12.3	10.9	9.5
PBR	2.0	1.7	1.8	1.6	1.4
PSR	1.4	1.0	1.2	1.2	1.1
EV/ EBITDA	6.6	4.6	6.5	5.8	4.8
배당수익률	0.9	1.6	1.4	1.4	1.4
EPS	25,447	37,342	29,357	33,038	38,146
BPS	137,414	175,457	199,174	226,310	258,625
SPS	203,504	294,457	291,337	304,043	323,832
DPS	2,500	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성지표 (%)					
ROA	13.8	16.9	11.5	11.7	12.1
ROE	20.2	23.6	15.4	15.3	15.4
ROIC	21.5	32.4	23.7	23.2	24.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	40.4	31.2	28.7	25.8	23.2
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	359.4	355.3	384.5	430.9	485.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
매출채권회전율	17.7	22.8	18.7	16.9	17.1
재고자산회전율	4.3	6.2	6.1	6.2	6.2
자산/자본구조 (%)					
투자자본	62.2	55.6	54.4	52.3	50.3
차입금	16.7	12.2	10.9	9.7	8.6

주: EPS는 완전회석 EPS

**Compliance Notice**

2013년 03월 18일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 고려이연 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려 드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	고려이연 주가 및 KB투자증권 목표주가
고려이연	2011/08/17	BUY	570,000		
	2011/09/02	BUY	570,000		
	2011/09/22	BUY	570,000		
	2011/09/26	BUY	570,000		
	2011/10/05	BUY	570,000		
	2011/10/18	BUY	570,000		
	2011/10/26	BUY	570,000		
	2012/02/10	BUY	570,000		
	2012/04/02	BUY	570,000		
	2012/06/14	BUY	520,000		
	2012/07/31	BUY	520,000		
	2012/08/06	BUY	520,000		
	2012/09/27	BUY	520,000		
	2012/10/31	BUY	520,000		
	2012/11/27	BUY	520,000		
	2013/01/02	BUY	520,000		
	2013/03/18	BUY	470,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권평가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권평가의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.