# 기 업 분 석

## - 고려아연 -

투자스쿨 2기
발　표 : 신동일 회원
발표일 : 2009. 2. 11(수)

## 기업분석 흐름도

| | | |
|---|---|---|
| 사 업 | 어떤 사업을 하고 있으며, 누구와 경쟁하는가? | 경쟁역량 |
| 실 적 | 판매는 지속적으로 늘고 있으며, 충분한 이익을 거두고 있는가? | 수익성과 성장성 |
| 재 무 | 재무상태나 지배구조는 안정적인가? | 안정성 |
| 가 치 | 기업의 자산가치나 수익가치는 얼마나 되는가? 그리고 그에 비해 주가는 저렴한가? | 저평가 |
| 종합평가 | 분석한 자료를 토대로 언제 매수하고, 매도의 시점은 언제로 할 것인가? | 매 매 |

# 1. 사업

어떤 사업을 하고 있으며, 누구와 경쟁하는가?

## 기업개요

어떤 기업인가?

| | |
|---|---|
| 대 표 자 명 | 최창영, 최창근, 최근철, 이의륭 |
| 법 인 구 분 | 유가증권시장 |
| 자 본 금 | 944억원 |
| 액 면 가 | 5,000원 |
| 주 식 수 | 18,870,000주 |
| 외국인 보유율 | 5.89% (2009. 1. 20 기준) |
| 홈 페 이 지 | http://www.koreazinc.co.kr |
| 주 소 | 서울 강남구 논현동 142 영풍빌딩 |
| 업 종 명 | 연 및 아연 제련, 정련 및 합금 제조업 |
| 설 립 일 | 1974년 8월 1일 |
| 상 장 일 | 1990년 7월 |
| 결 산 월 | 12월 |

# 회사연혁

1978.04
아연제련공장 준공

## 1980

| | |
|---|---|
| 1988.12 | • 아연괴 LME 등록 |
| 1987.05 | • 아연괴 연산 17만톤 규모 체제 구축 |
| 1987.05 | • 코리아니켈㈜ 설립 |
| 1986.06 | • 연정련공장 준공(연산 3만 5천톤 규모) |
| 1982.12 | • 기술연구소 설립 |
| 1978.04 | • 아연제련공장 준공(아연괴 연산 5만톤 규모) |
| 1974.08 | • 고려아연㈜ 설립 |

## 회사연혁

1999.11
'5억불 수출의 탑' 수상

1996.04
미국 Big River Zinc Corp. 인수

1991.12
온산제련소 전용부두 준공

## 1990

| | |
|---|---|
| 1999.11 | • '5억불 수출의 탑' 수상 |
| 1999.08 | • Direct Leaching공장 증설 (아연제련소 연산 35만톤 규모 체제 구축) |
| 1997.06 | • 호주 Sun Metals Corp. 설립 |
| 1996.04 | • 미국 Big River Zinc Corp. 인수 |
| 1995.07 | • TSL 공법 (Goethite Cake 처리) 공장 준공 |
| 1994.10 | • Direct Leaching공장 준공 (아연제련소 연산 21만 5천톤 규모 체제 구축) |
| 1993.05 | • 열병합발전소 준공 (전기 43,500Kw, 스팀 175톤/hr 규모) |
| 1992.05 | • QSL 연제련 공장 준공 (연산 13만 5천톤 규모 체제 구축) |
| 1991.12 | • 온산제련소 전용부두 준공 |
| 1990.07 | • 고려아연 증권거래소 상장 |

## 회사연혁

2001.06
ISO 9001 인증 획득(LRQA)

2000.5.16
SMC 준공

## 2000

| | |
|---|---|
| 2007.07 | • Onsan Fumer Plant 준공 |
| 2006.12 | • 제 43회 무역의 날 "10억불 수출탑" 수상 |
| 2005.11 | • 제 42회 무역의 날 "8억불 수출 탑" 수상 |
| 2004.12 | • 인듐공장 준공 |
| 2004.10 | • 동공장 연산 20,000톤으로 증설 |
| 2004.09 | • 기술부문 2004 녹색경영대상 수상(한국능률협회) |
| 2003.03 | • TSL 공법 (아연잔재처리) 공장 준공 |
| 2002.12 | • 아연괴 세계일류상품 인증 획득 (산자부) |
| 2002.10 | • TSL 공법 (QSL Slag 처리) 공장 준공 |
| 2002.10 | • 환경부로부터 콘크리트용 연슬래그 KS 규격 인증 획득 |

## 회사연혁

| | |
|---|---|
| 2002.09 | • 환경부로부터 "환경신기술" 인증 획득 |
| 2001.06 | • ISO 9001 인증 획득(LRQA) |
| 2001.01 | • London Bullion Market Association에 은 Brand 등록 |
| 2000.12 | • TSL 공법 (Lead Fumer Dust 처리) 공장 준공 |
| 2000.12 | • Sulfur Burning 공장 준공 |
| 2000.11 | • '7억불 수출의 탑' 수상 |
| 2000.09 | • 과학기술부로부터 국산신기술(KT) 인증 획득 |
| 2000.08 | • London Bullion Market Association에 금 Brand 등록 |
| 2000.05 | • 호주 Townsville Sun Metals Corp. 아연제련소 준공 |

## 주요사업

어떤 사업을 하고 있는가?

### 생산제품

- 아 연
  - 고순도 아연괴
  - 합금점보 아연괴
  - 양극 아연괴
  - D/C 아연괴
- 연
  - 연괴
  - 합금 연괴
- 황산
- 귀금속
  - 금괴
  - 은괴
- 전자소재
  - 전자황산
- 기타
  - 카드뮴봉
  - 전기동
  - 비스머스괴

출처 : ㈜고려아연 홈페이지(http://www.koreazinc.co.kr)

# 주요사업

어떤 사업을 하고 있는가?

## 사업구조

연정광

아연정광

폐주물사
폐건전지

### 주생산품

아연/연/금/은

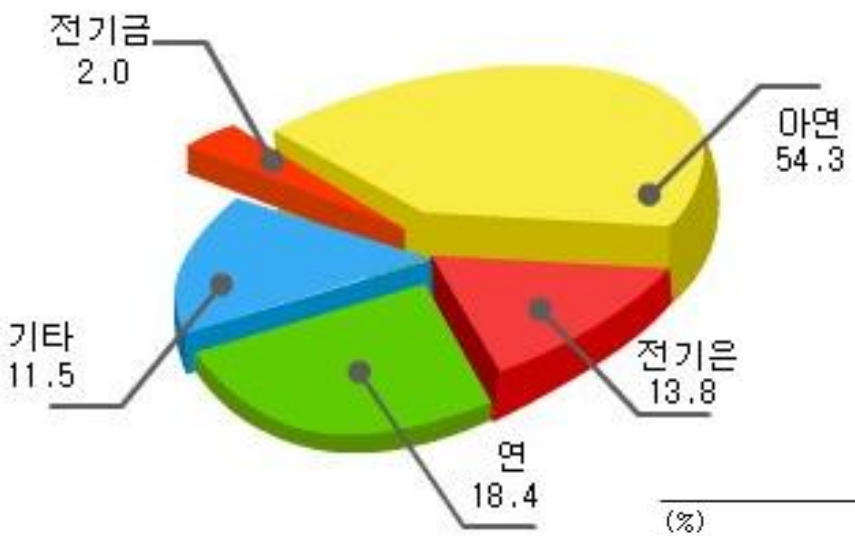
### 부산물

| | | |
|---|---|---|
| 폐열 | 판매 → | 주변 공단 |
| 황산 | → | 반도체 생산업체 |
| Clean slag | → | 시멘트 제조업체 |

## 주요사업

어떤 사업을 하고 있는가?

### 제품구성비




| (%) | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|---|---|---|---|---|
| 아연 | 48.4 | 45.8 | 44.9 | 62.0 | 54.3 |
| 연 | 12.3 | 16.6 | 15.3 | 10.7 | 18.4 |
| 전기금 | 17.3 | 13.2 | 13.4 | 2.0 | 2.0 |
| 전기은 | 14.9 | 17.5 | 15.4 | 15.2 | 13.8 |
| 기타 | 7.1 | 6.9 | 10.9 | 10.2 | 11.5 |
| 매출액 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 수출비중 (%) | 71.8 | 71.9 | 71.1 | 62.1 | 64.3 |

출처 : ㈜고려아연 홈페이지(http://www.koreazinc.co.kr)

## 경쟁기업

누구와 경쟁하고 있는가?

당사는 국내에서 모회사인 ㈜영풍과 더불어 아연시장 점유율이 약 80%으로 시장우위에 독점적 기업으로 국내에서의 경쟁기업은 없다고 해도 될 것이다.

㈜고려아연은 세계 아연시장에서 약 8%의 점유율로 2~3위를 다투고 있다.

모회사인 ㈜영풍의 생산현황

(단위 : 백만원)

| 사업부문 | 매출유형 | 품 목 | 구체적용도 | 주요상표등 | 매출액(비율) |
|---|---|---|---|---|---|
| 아연제1차 제련업 등 | 제 품 | 아 연 괴 | 용융 도금외 | | 516,383(93.23%) |
| | | 황 산 | 비료, 농약외 | | 24,575(4.44%) |
| | | 기 타 | | | 12,906(2.33%) |

출처 : ㈜영풍 사업보고서

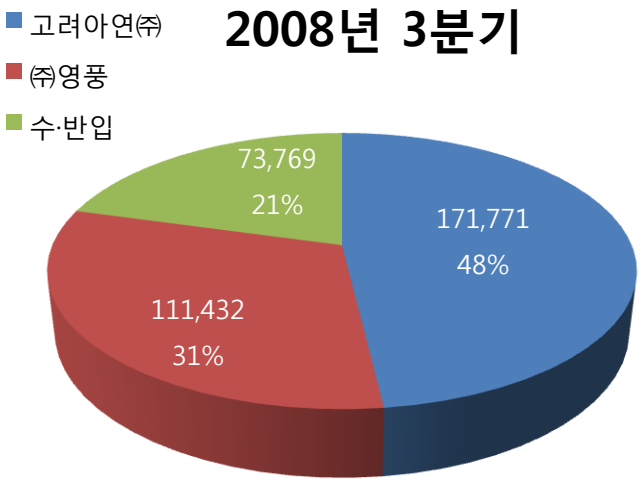
# 시장점유율

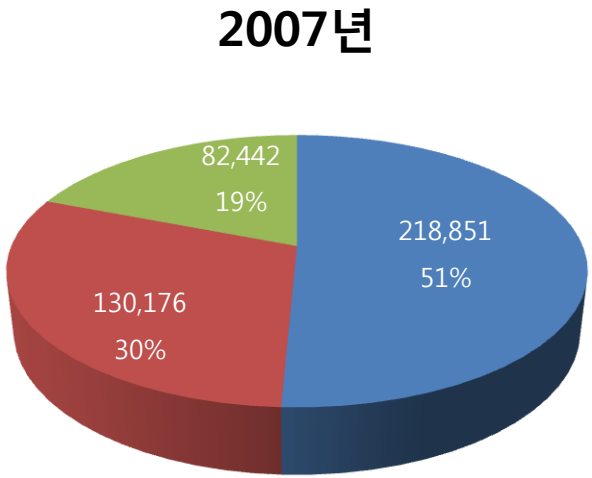
시장내에서 어떠한 위상을 확보하고 있는가?

## ○ 국내 아연시장 시장점유율

(단위:M/T)

| 구 분 | 2008년 3분기 | 2007년 | 2006년 |
|---|---|---|---|
| 고려아연㈜ | 171,771 | 218,851 | 204,784 |
| ㈜영풍 | 111,432 | 130,176 | 130,137 |
| 수·반입 | 73,769 | 82,442 | 86,435 |
| 국내총수요 | 356,972 | 431,469 | 457,356 |



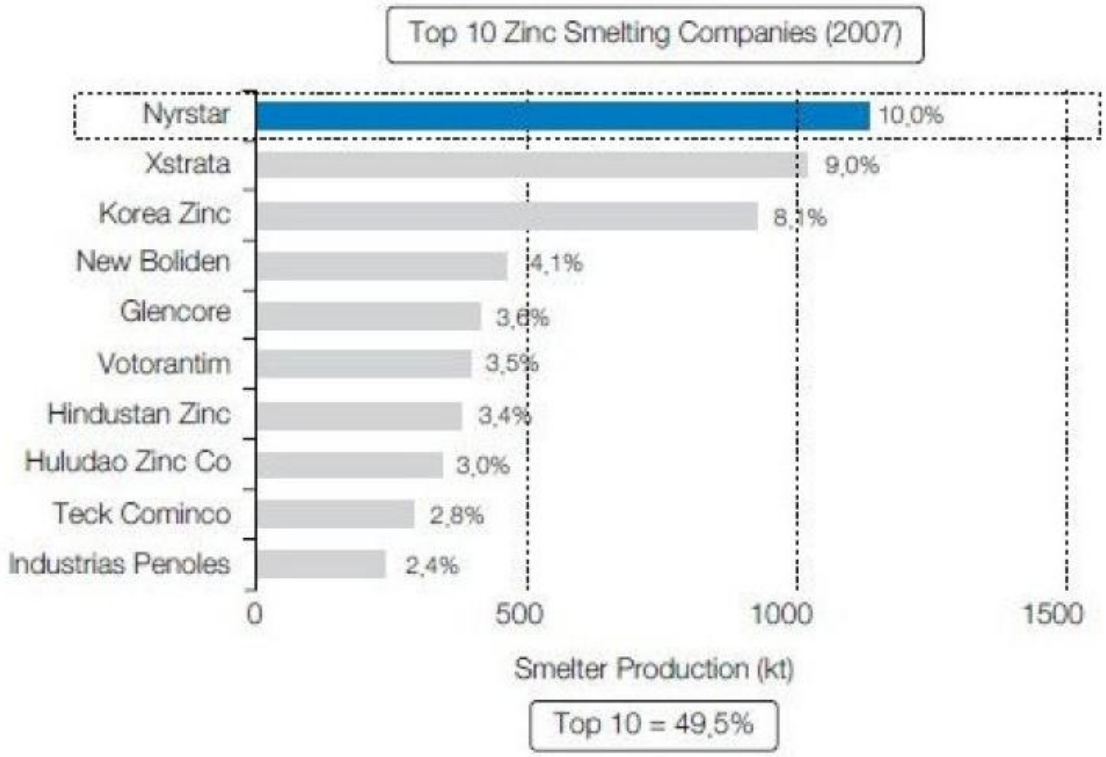




출처 : ㈜고려아연 2008년 3분기 보고서

# 시장점유율

시장내에서 어떠한 위상을 확보하고 있는가?

## ○ 해외 아연시장 시장점유율




* 2007년 기준 TOP10 아연제련업체, 한국투자증권.

# 2. 실 적

**판매는 지속적으로 늘고 있으며,**
**충분한 이익을 거두고 있는가?**

(성장성과 수익성의 확인)

# 실적추세

이 기업은 돈을 벌고 있는가?

(2008년 3분기 기준)

| 지 표 | 매출액증가율 [전년동기대비] | 영업이익률 [연환산] | EPS증가율 [전년동기대비] | ROE [연환산] | 부채비율 [분기별] |
|---|---|---|---|---|---|
| 고려아연 | -8.7% | 17.8% | 적자전환 | 14% | 38% |
| 제조업 | 18.4% | 7.1% | -12.3% | 10.9% | 86.1% |

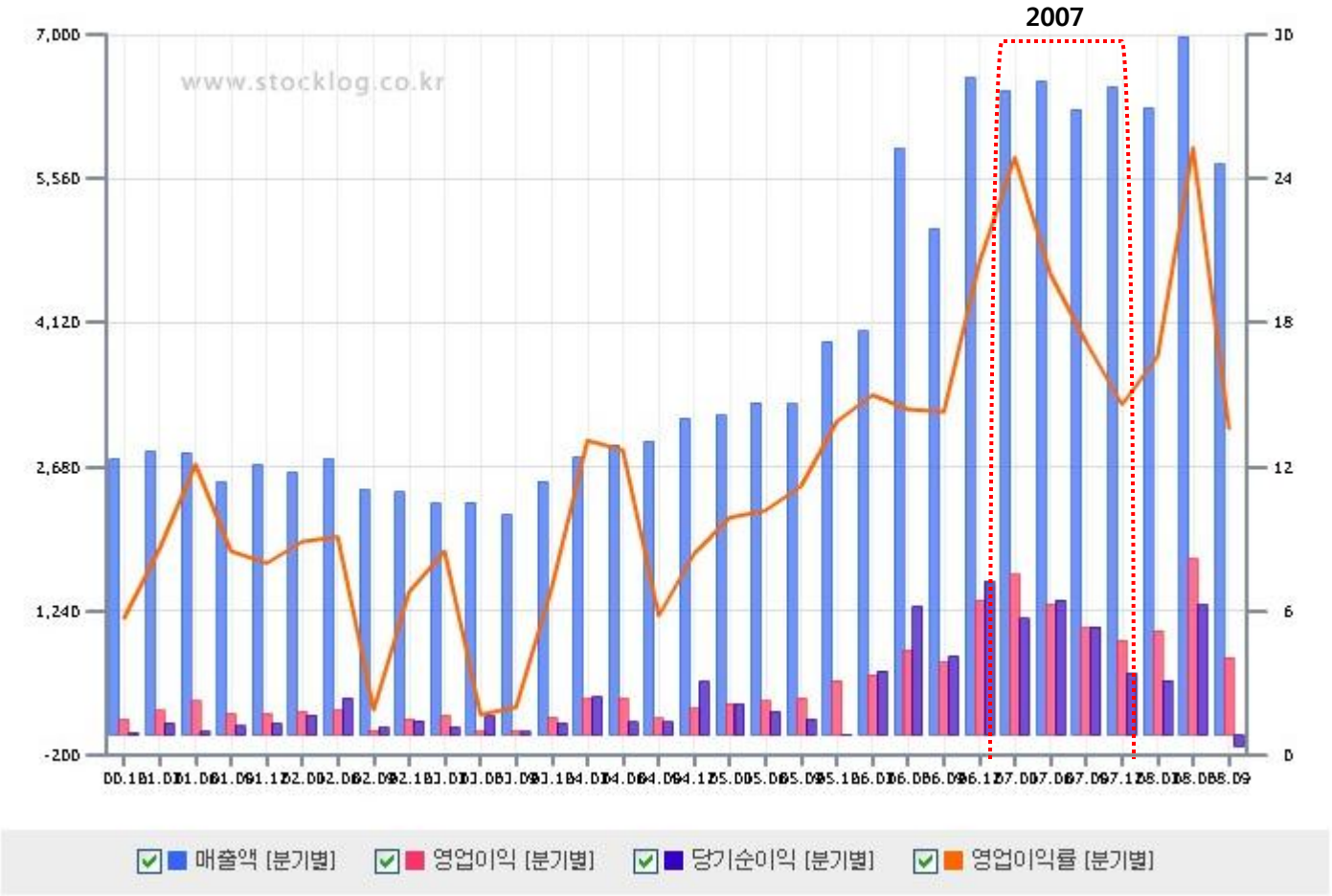
| 지 표 | BPS [분기별] | EPS [연환산] | 시가총액 [일별] | PBR [일별] | PER [일별] |
|---|---|---|---|---|---|
| 고려아연 | 92,192.2원 | 13,301원 | 1,690,752백만원 | 1배 | 6.7배 |
| 제조업 | 12,644.4원 | 1,283원 | 459,366백만원 | 1.6배 | 16.1배 |

| 투자지표 | 08.12월 | 07.12월 | 06.12월 | 05.12월 | 04.12월 | 03.12월 | 02.12월 | 01.12월 | 00.12월 | 99.12월 | 98.12월 | 97.12월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 주당순이익(원) | 14,982 | 22,348 | 22,535 | 3,761 | 6,228 | 2,248 | 4,178 | 1,907 | 474 | 2,412 | 3,142 | 151 |
| PER (배) | 6.05 | 6.65 | 4.30 | 11.59 | 4.41 | 13.97 | 4.31 | 10.49 | 23.95 | 11.92 | 8.75 | 43.83 |
| 주당순자산 (원) | 92,230 | 85,322 | 65,799 | 39,734 | 42,996 | 40,313 | 32,922 | 28,069 | 28,277 | 28,559 | 27,568 | 11,608 |
| PBR (배) | 0.98 | 1.74 | 1.47 | 1.10 | 0.64 | 0.78 | 0.55 | 0.71 | 0.40 | 1.01 | 1.00 | 0.57 |
| 영업이익률 (%) | 20.08 | 19.20 | 16.33 | 11.44 | 9.92 | 4.88 | 6.79 | 9.36 | 5.70 | 3.81 | 10.94 | 11.16 |
| ROE (%) | 16.24 | 26.19 | 34.25 | 9.46 | 14.49 | 6.14 | 13.70 | 6.77 | 1.67 | 8.60 | 16.04 | 1.31 |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 실적추세

이 기업은 돈을 벌고 있는가?




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 실적추세

이 기업은 돈을 벌고 있는가?

[ 매출액 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 505,972 | 656,7 | | | | | | | |

| 2002 | 2003 |
|---|---|
| 1,026,480 | 937,8 |

[ 영업이익 ]

| 06.09 | 06.12 |
|---|---|
| 72,179 | 134,3 |

| 2002 | 2003 |
|---|---|
| 69,738 | 45,7 |

[ 당기순이익 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 79,072 | 153,119 | 116,396 | 135,195 | 108,073 | 62,042 | 54,611 | 130,122 | -11,403 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 78,848 | 42,414 | 117,521 | 70,966 | 425,239 | 421,706 | 173,330 | N/A | N/A |

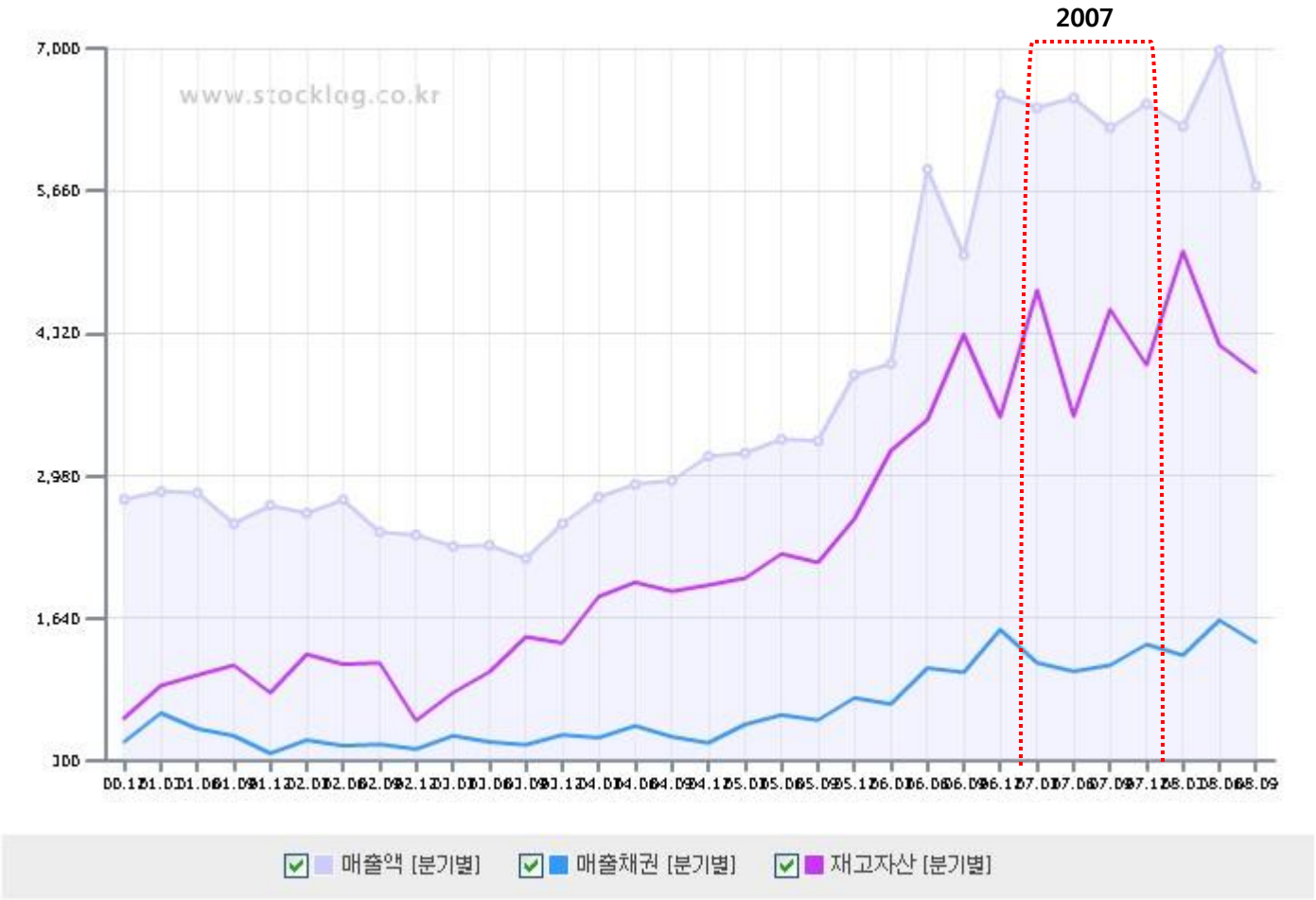
[ 영업이익률 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 14.3 | 20.5 | 24.9 | 20 | 17.2 | 14.6 | 16.6 | 25.3 | 13.6 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 6.8 | 4.9 | 9.9 | 11.4 | 16.3 | 19.2 | 18.9 | 15.7 | 12.3 |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 운전자본추세




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 운전자본추세

[ 매출채권 ]

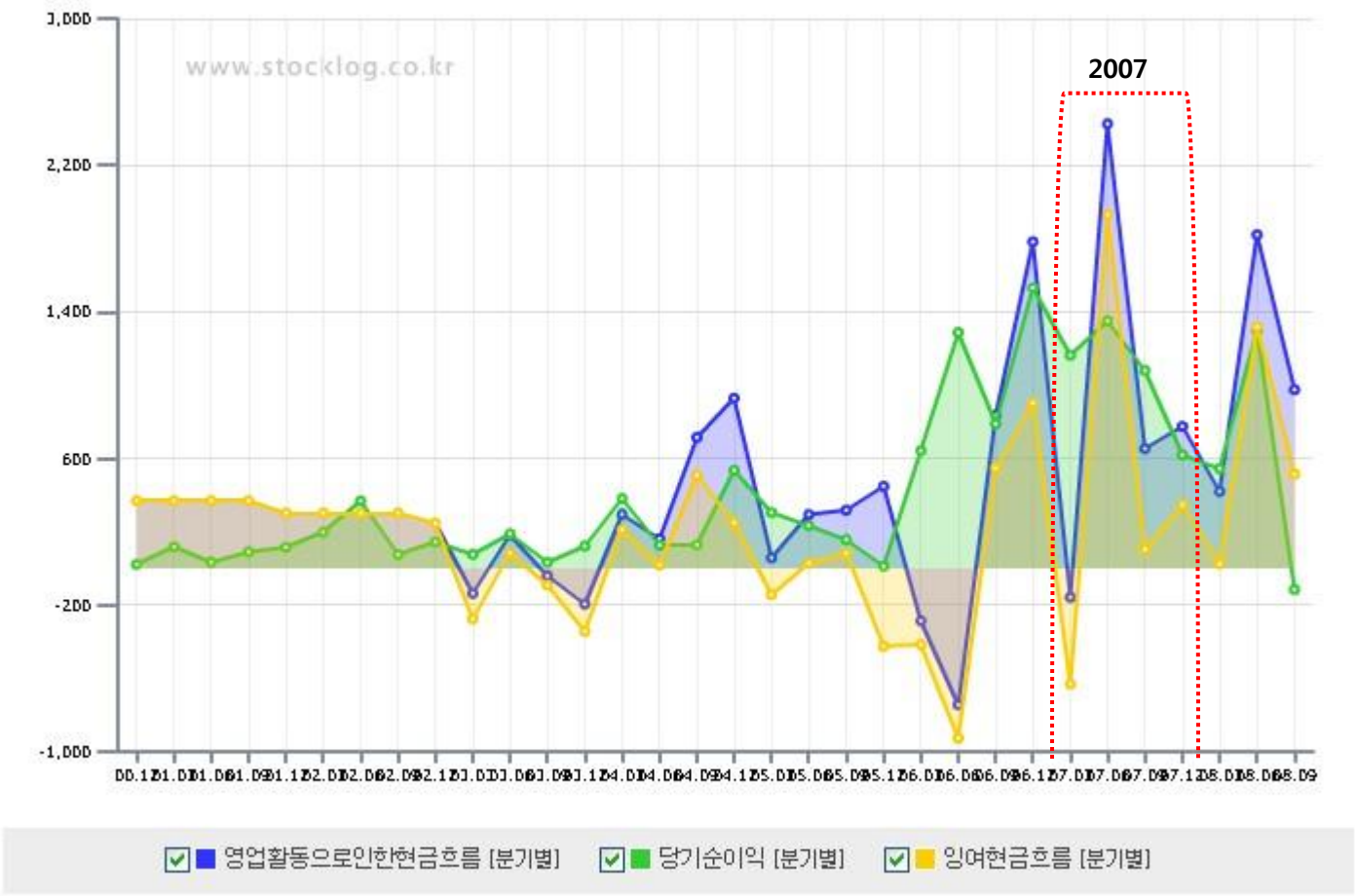
| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 113,101 | 153,366 | 122,295 | 114,298 | 120,095 | 139,614 | 129,410 | 162,295 | 141,117 |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 3년평균 | 5년평균 |
| 37,151 | 40,910 | 54,401 | 47,096 | 89,100 | 153,366 | 139,614 | N/A | N/A |

[ 재고자산 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 430,857 | 353,590 | 472,726 | 354,061 | 454,603 | 402,362 | 509,361 | 421,083 | 395,057 |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 3년평균 | 5년평균 |
| 94,197 | 67,731 | 140,712 | 195,251 | 257,436 | 353,590 | 402,362 | N/A | N/A |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 현금흐름




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 현금흐름

[ 영업활동으로인한현금흐름 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 83,691 | 178,287 | -15,673 | 242,636 | 65,441 | 77,523 | 42,103 | 182,058 | 97,589 |
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
| 99,011 | -18,427 | 210,306 | 112,032 | 159,103 | 369,927 | 321,749 | N/A | N/A |

[ 당기순이익 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 79,072 | 153,119 | 116,396 | 135,195 | 108,073 | 62,042 | 54,611 | 130,122 | -11,403 |
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
| 78,848 | 42,414 | 117,521 | 70,966 | 425,239 | 421,706 | 173,330 | N/A | N/A |

[ 잉여현금흐름 ]

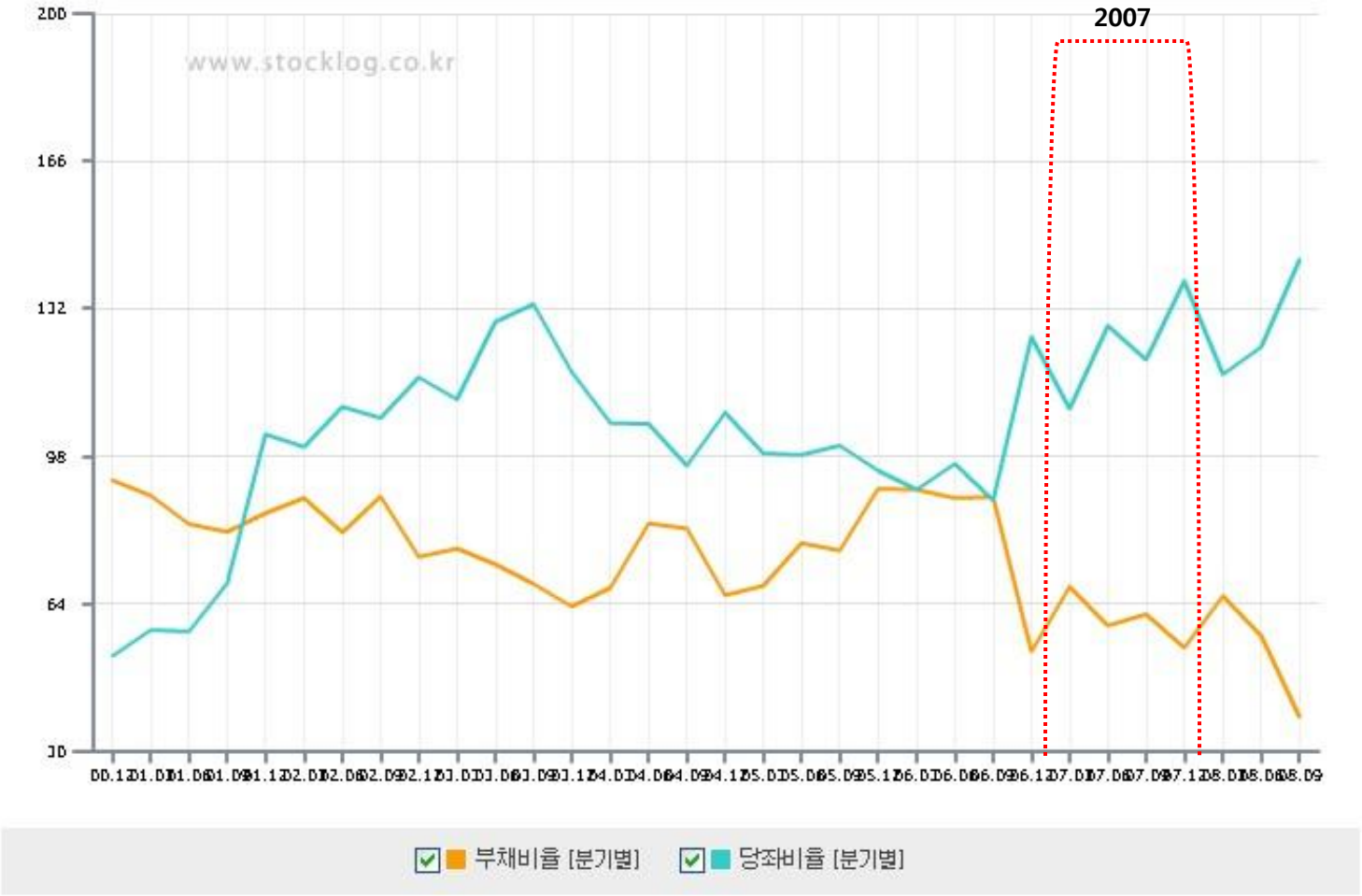
| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 54,905 | 90,267 | -63,054 | 193,041 | 10,426 | 34,761 | 2,577 | 131,837 | 51,556 |
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
| 23,654 | -33,408 | 142,444 | 24,732 | 71,068 | 175,175 | 185,970 | N/A | N/A |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 3. 재 무

## 재무상태나 지배구조는 안정적인가?

# 재무안정성




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 재무안정성

[ 부채비율 ]

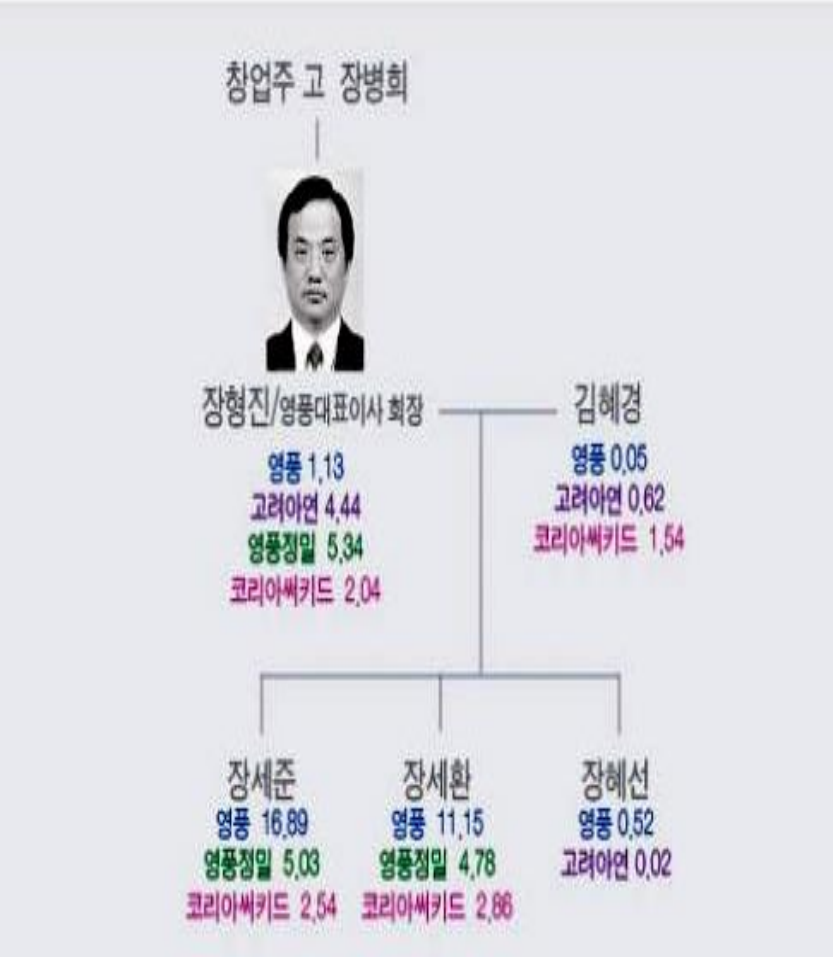
| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 88.7 | 53 | 68 | 59 | 61.6 | 54 | 65.8 | 56.7 | 38 |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 3년평균 | 5년평균 |
| 84.9 | 74.9 | 63.5 | 66.1 | 90.6 | 53 | 54 | 65.9 | 65.4 |

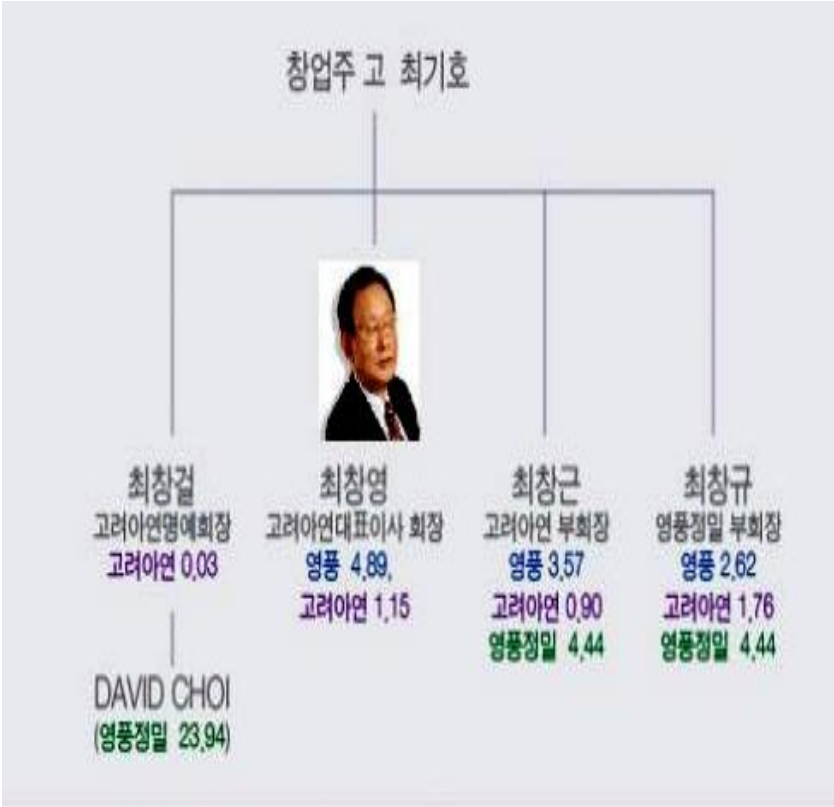
[ 당좌비율 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 87.9 | 125.5 | 109 | 128.1 | 120.3 | 138.4 | 116.9 | 123.2 | 143.2 |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 3년평균 | 5년평균 |
| 103.1 | 116.2 | 117.5 | 108.1 | 94.8 | 125.5 | 138.4 | 119.6 | 116.8 |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

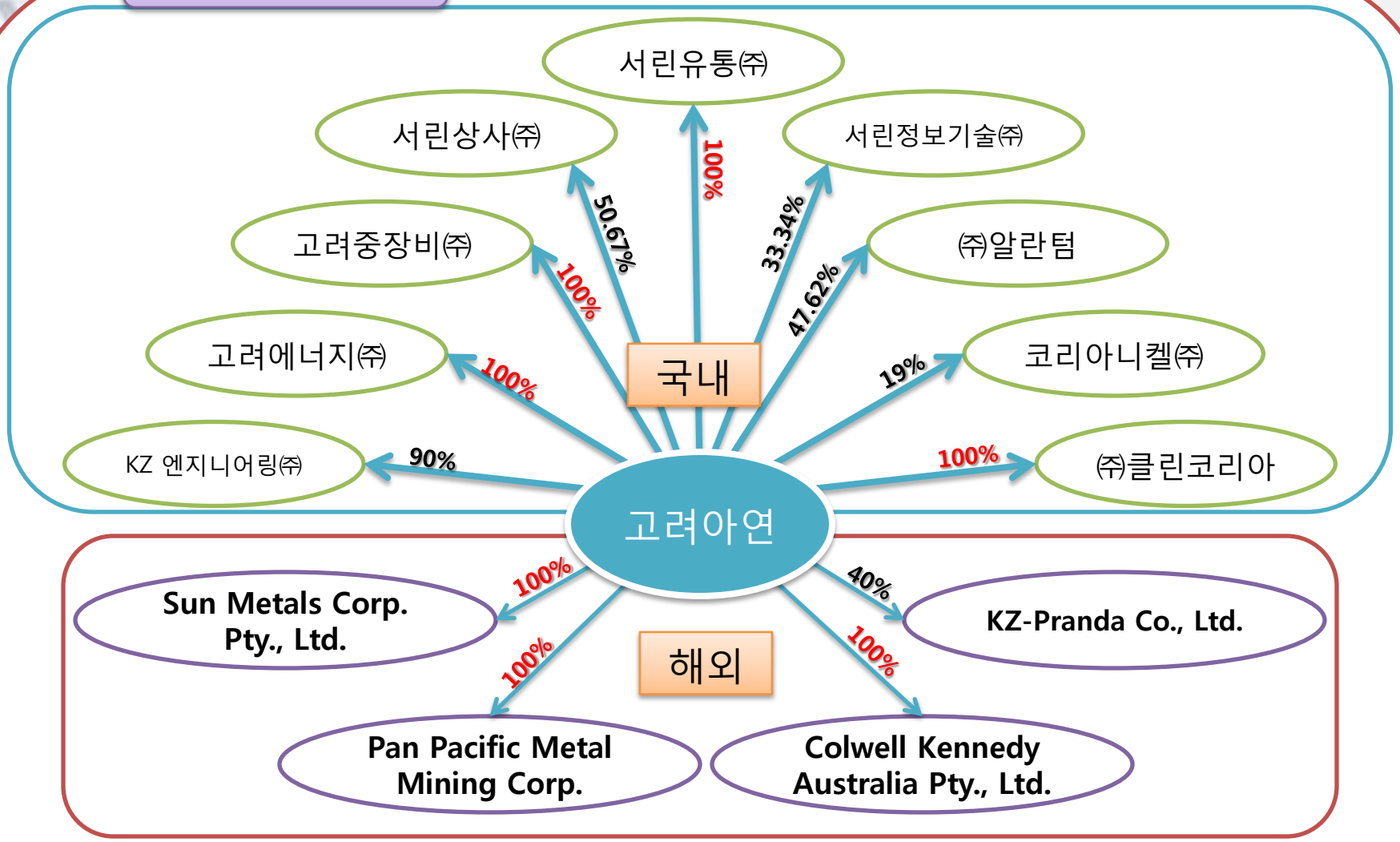
# 대주주 지분율



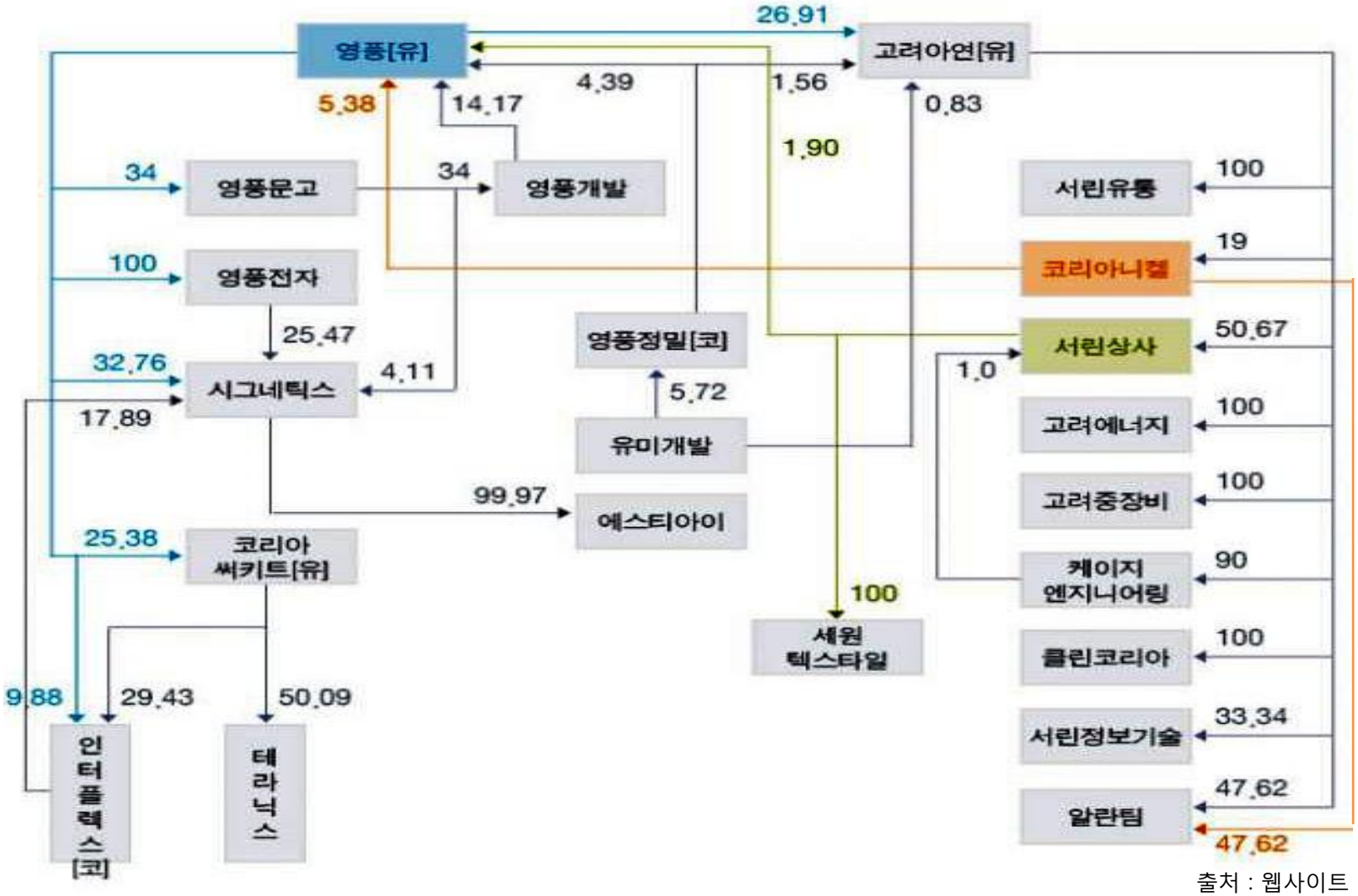

출처 : 웹사이트

# 계열사 현황




참고자료 : 2008년도 3분기 보고서

# 출자현황


영풍[유]
고려아연[유]
26.91
4.39
1.56
5.38
14.17
0.83
1.90
34
영풍문고
34
영풍개발
100
영풍전자
25.47
32.76
시그네틱스
4.11
17.89
영풍정밀[코]
5.72
유미개발
99.97
에스티아이
25.38
코리아 써키트[유]
100
세원 텍스타일
9.88
29.43
50.09
인터플렉스[코]
테라닉스
서린유통
100
코리아니켈
19
서린상사
50.67
1.0
고려에너지
100
고려중장비
100
케이지 엔지니어링
90
클린코리아
100
서린정보기술
33.34
알란팀
47.62
47.62

출처 : 웹사이트

# 4. 가 치

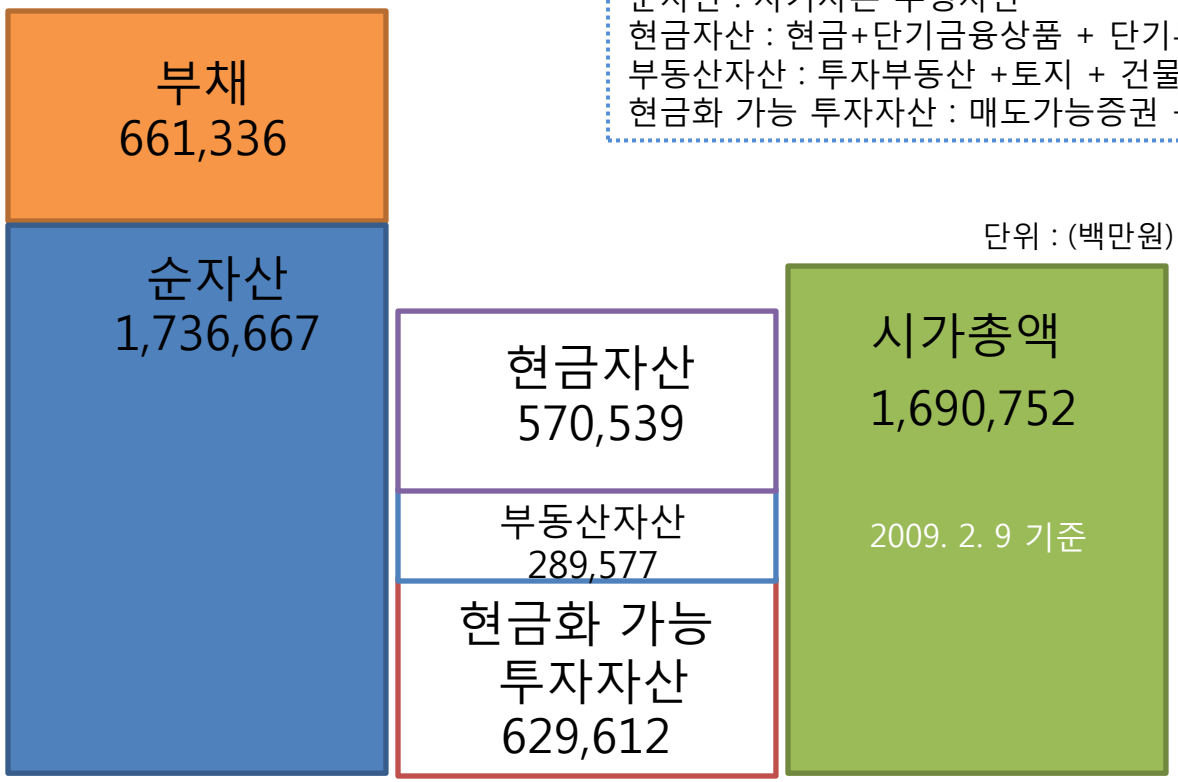
기업의 자산가치나 수익가치는 얼마나 되는가?
그리고 그에 비해 주가는 저렴한가?

# 자산가치

(2008. 3Q 기준)

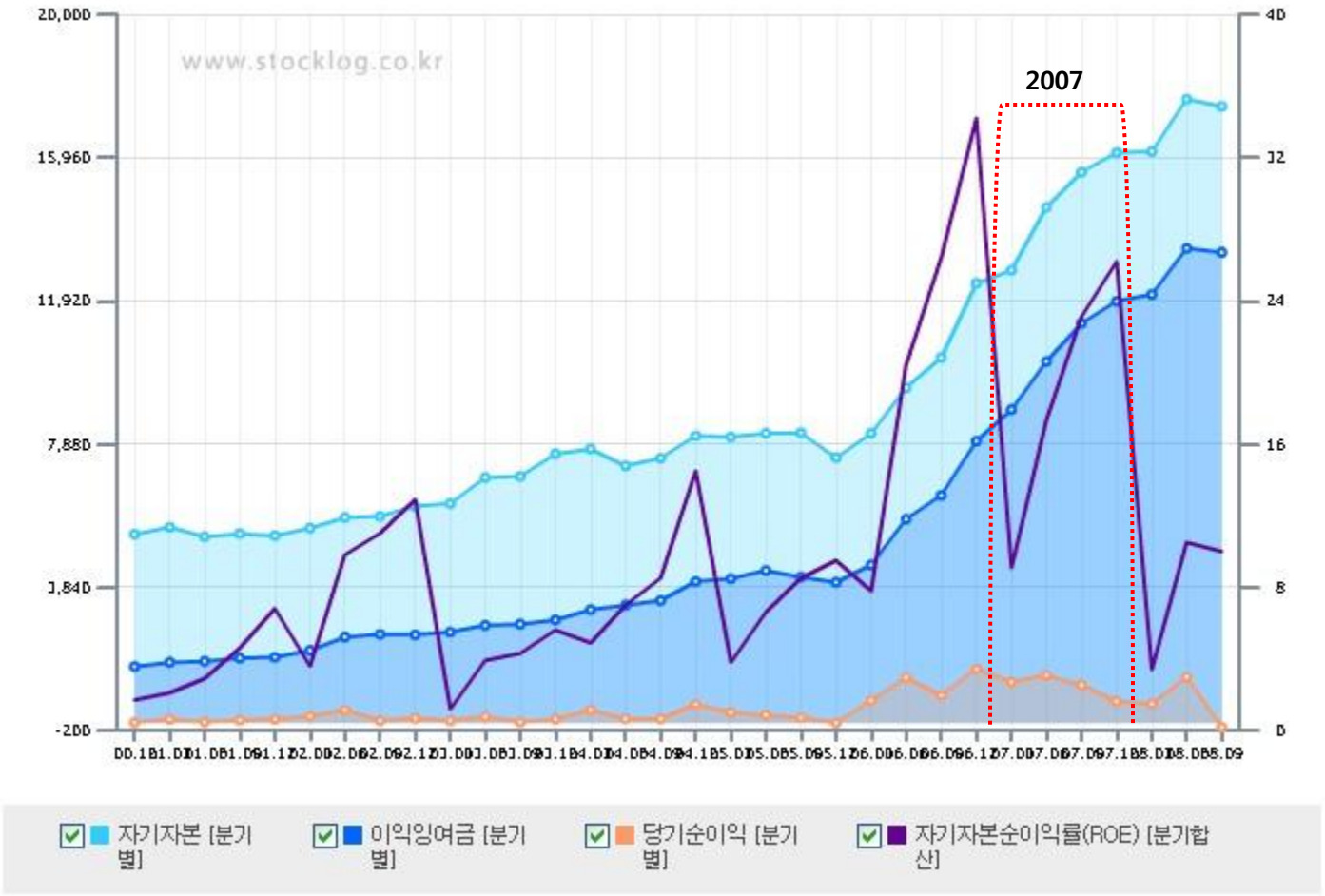
순자산 : 자기자본-무형자산
현금자산 : 현금+단기금융상품 + 단기투자자산
부동산자산 : 투자부동산 +토지 + 건물
현금화 가능 투자자산 : 매도가능증권 + 지분법투자주식

단위 : (백만원)




2,401,003 1,489,728 < 1,690,752

# 자산가치




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 자산가치

[ 자기자본 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1,031,949 | 1,241,627 | | | | | | | |

| 2001 | 2002 |
|---|---|
| 529,668 | 611,804 |

[ 이익잉여금 ]

| 06.09 | 06.12 |
|---|---|
| 642,838 | 795,855 |

| 2001 | 2002 |
|---|---|
| 186,066 | 249,565 |

[ 당기순이익 ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 79,072 | 153,119 | 116,396 | 135,195 | 108,073 | 62,042 | 54,611 | 130,122 | -11,403 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 78,848 | 42,414 | 117,521 | 70,966 | 425,239 | 421,706 | 173,330 | N/A | N/A |

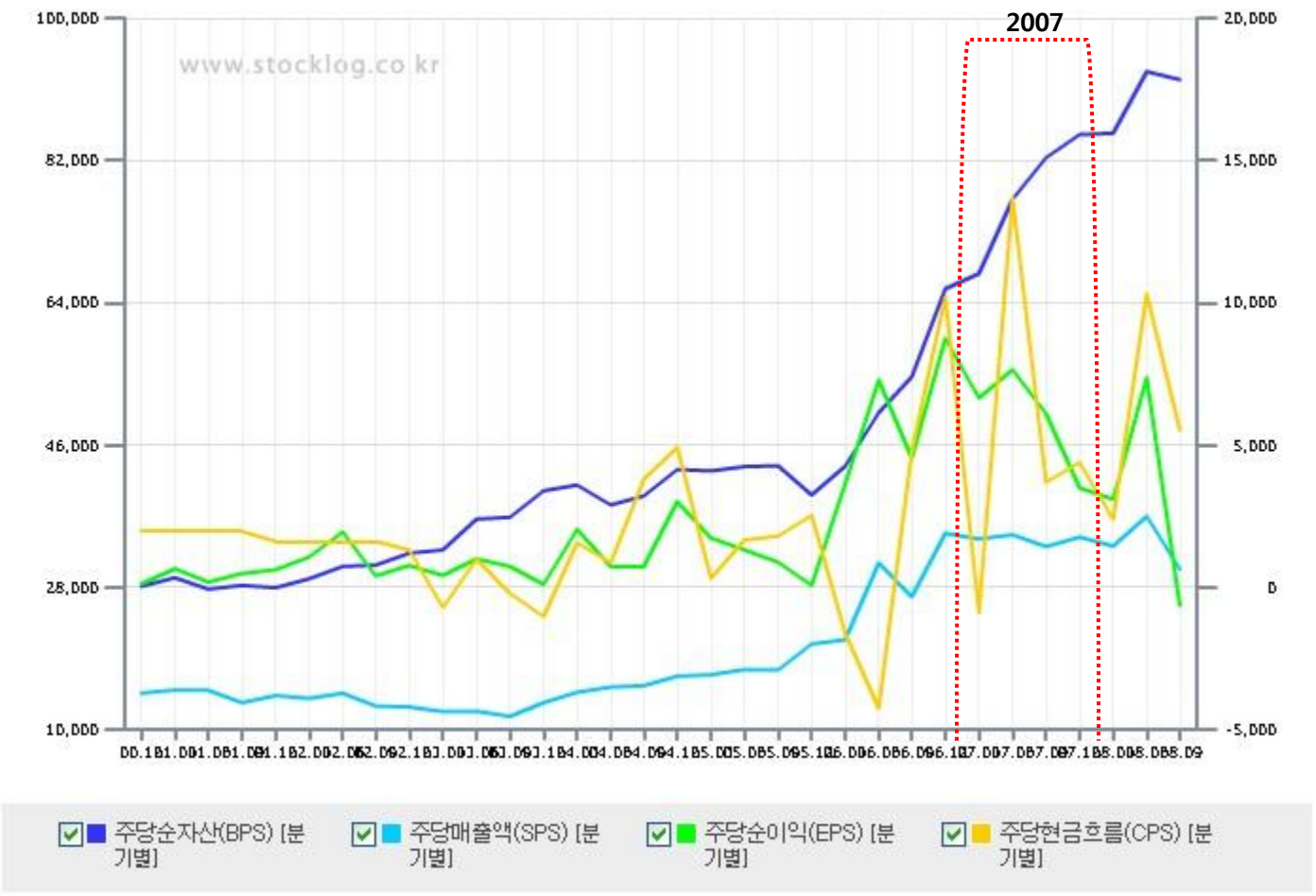
[ 자기자본순이익률(ROE) ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 7.7 | 12.3 | 9.1 | 9.3 | 7 | 3.9 | 3.4 | 7.4 | -0.7 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 12.9 | 5.6 | 14.5 | 9.5 | 34.2 | 26.2 | 10 | 23.3 | 18 |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 수익가치




출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

# 수익가치

## [ 주당순자산(BPS) ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 54,628.3 | 65,742.7 | | | | | | | |

| 2001 | 2002 |
|---|---|
| 27,958.2 | 32,322.1 |

## [ 주당매출액(SPS) ]

| 06.09 | 06.12 |
|---|---|
| 26,813.6 | 34,805.9 |

| 2002 | 2003 |
|---|---|
| 54,397.4 | 49,699.9 |

## [ 주당순이익(EPS) ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 4,538 | 8,742 | 6,649 | 7,642 | 6,105 | 3,494 | 3,090 | 7,362 | -645 |

| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 4,178 | 2,247 | 6,227 | 3,999 | 24,346 | 23,859 | 9,807 | 17,401 | 12,135 |

## [ 주당현금흐름(CPS) ]

| 06.09 | 06.12 | 07.03 | 07.06 | 07.09 | 07.12 | 08.03 | 08.06 | 08.09 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 4,791.6 | 10,207.5 | -885.3 | 13,705.8 | 3,696.5 | 4,386.2 | 2,382.2 | 10,300.7 | 5,521.5 |

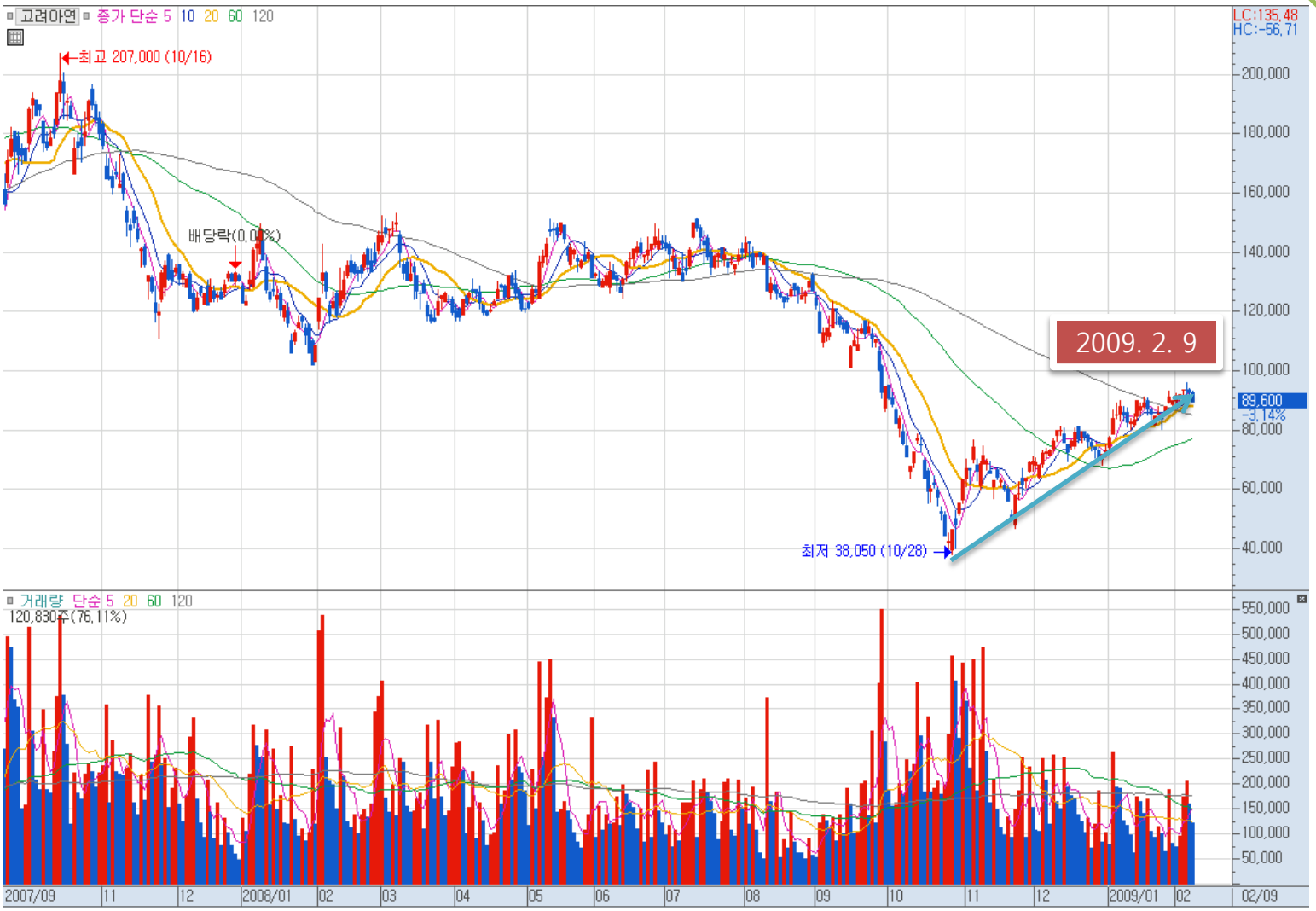
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 3년평균 | 5년평균 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 5,247 | -976.5 | 11,145 | 6,314 | 9,109.2 | 20,930.3 | 18,204.4 | 12,117.8 | 9,304.4 |

출처 : 스탁로그(http://www.stocklog.co.kr/)

## 시장평가치

| 구 분 | 산 출 값 | 비 고 |
|---|---|---|
| 주 가(P) | 89,600 | 2009. 2. 9 |
| 1. 주가순자산배수(PBR) | 1.0 | 발행주식수 : 18,870,000주 |
| 2. 자기자본순이익률(ROE) [3Q, 연환산, %] | 14 | 2008년 3Q : -0.7 2008년 2Q : 7.4<br>2008년 1Q : 3.4 2007년 4Q : 3.9 |
| 3. 자기자본순이익률(ROE) [07, 3년평균, %] | 23.3 | 2007년 ROE : 26.2<br>2006년 ROE : 34.2<br>2005년 ROE : 9.5 |
| 4. 주당순이익(EPS) 증가율 [07, 3년평균, %] | 157 | 2007년 EPS : 23,859<br>2006년 EPS : 24,346<br>2005년 EPS : 03,999 |
| 5. 주가순이익증가율배수(PEG) | 0.04 | PER : 6.7<br>EPS GR(과거 3년) : 157 |
| 6. 주가잉여현금흐름배수(PFCR) | 6.8 | 주당잉여현금흐름 : 12,489 |
| 7. EV [백만원] (* 시가총액 : 1,690,752) | 1,237,564 | 시가총액+순차입금<br>(총차입금-현금 및 현금성자산) |
| 8. 현금수익률(CR) | 4.17 | 잉여현금흐름 : 51,556 |

# 주가동향


고려아연 종가 단순 5 10 20 60 120
최고 207,000 (10/16)
배당락(0.00%)
2009. 2. 9
최저 38,050 (10/28)
LC:135.48
HC:-56.71
89,600
-3.14%
거래량 단순 5 20 60 120
120,830주(76.11%)
2007/09
2008/01
2009/01
02/09

# 5. 종합평가

분석한 자료를 토대로 언제 매수하고,
매도의 시점은 언제로 할 것인가?

## 정량적인 분석

| 구분 | 분석영역 | 재무제표 지표 | 08년(잠정) | 07년 | 06년 | 05년 | 04년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 활동영역 | 영업현황 | 매출액 [백만원] | 2,454,200 | 2,570,810 | 2,152,518 | 1,375,889 | 1,177,932 |
| | | 영업이익 [백만원] | 492,550 | 493,478 | 351,517 | 157,405 | 116,906 |
| | | 당기순이익 [백만원] | 282,532 | 421,706 | 425,239 | 70,966 | 117,521 |
| | 재산현황 | 자산 [백만원] | 2,401,709 | 2,479,845 | 1,899,290 | 1,429,069 | 1,347,582 |
| | | 부채 [백만원] | 661,336 | 869,818 | 657,662 | 679,292 | 536,255 |
| | | 자본 [백만원] | 1,740,373 | 1,610,027 | 1,241,627 | 749,777 | 811,327 |
| | | 이익잉여금 [백만원] | 1,328,654 | 1,190,672 | 795,855 | 397,759 | 400,065 |
| 경영성과 | 성장성 | 매출증가율 [전년대비 , %] | -4.5 | 19.4 | 56.5 | 16.8 | 25.6 |
| | | 순이익증가율 [전년대비 , %] | -33 | -0.8 | 499.2 | -39.6 | 177.1 |
| | 수익성 | 영업이익률 [연도별 , %] | -2 | 19.2 | 16.3 | 11.4 | 9.9 |
| | | 자기자본순이익률(ROE) | 16.2 | 26.2 | 34.2 | 9.5 | 14.5 |
| | | 주당순이익(EPS) [연도별 , 원] | 14,973 | 23,859 | 24,346 | 3,999 | 6,227 |
| | 안정성 | 부채비율 [%] | 38 | 54 | 53 | 90.6 | 66.1 |
| | | 당좌비율 [%] | 143.2 | 138.4 | 125.5 | 94.8 | 108.1 |

## 정성적인 분석

### 1. 긍정적인 요소

① 4분기 실적 예상외 호전

② 국제 아연가격의 반등 가능성

③ 아연 생산의 국내 독점적 지위와 세계시장에서 우위

④ 세계 최고의 기술력과 견고한 수익모델 확보

⑤ 안정적 재무구조와 지배구조

## 정성적인 분석

### 2. 부정적인 요소

① 경기침체로 인한 아연 및 연의 수요 감소

② 아연, 연 등의 원자재 가격 하락에 따른 수익 감소

③ 제련처리비용(TC) 폭락 가능성

④ 수요부진 상황에서 중국의 아연 순수출국으로의 전환

## 국제 아연가격

국제 아연가격의 동향은 런던금속거래소(http://www.lme.co.uk)에 가면 알 수 있다.

# 미래가치

미래가치 = 현재가치 × (1+수익률)$^{기간}$

3년 평균 ROE

| 항 목 | 2007년 | 2006년 | 2005년 | 합 계 | 평 균 |
|---|---|---|---|---|---|
| ROE [%] | 26.2 | 34.2 | 9.5 | 69.9 | 23.3 |
| 가중치 [%] | 50 | 30 | 20 | | |
| 가중치 적용 ROE | 13.1 | 10.3 | 1.9 | 25.3 | |

3년 평균 PBR

| 항 목 | 2007년 | 2006년 | 2005년 | 합 계 | 평 균 |
|---|---|---|---|---|---|
| PBR [%] | 1.74 | 1.47 | 1.1 | 4.31 | 1.4 |
| 가중치 [%] | 50 | 30 | 20 | | |
| 가중치 적용 ROE | 0.87 | 0.44 | 0.22 | 1.53 | |

## 가중치 적용

1. 미래의 매출이 감소할 것이다. (-30%)
2. 경기침체가 장기화 될 것이다. (-20%)
3. 아연값 상승 여력이 불투명하다. (-20%)

전년도 ROE 26.2 × 0.3 = 7.86

## 미래가치

미래가치 = 현재가치 × (1+수익률)$^{기간}$

### 가중치 적용 변경

1. 미래의 매출이 감소할 것이다. (-30%)
2. 경기침체가 장기화 될 것이다. (-20%)
3. 아연값 상승 여력이 불투명하다. (-20%)
4. 제련수수료(TC) 협상에서 탁월한 영업 능력을 발휘할 수 있는 역량이 있다. (+10)
5. 2010년 이후에는 중국, 인도와 같은 신흥국의 수요로 원자재 가격이 반등할 수 있다. (+10)

산출 ROE

3년 평균 ROE 23.3 × 0.5 = 11.65

# 미래가치

## Y년 후에 BPS = 현재BPS × (1+현재ROE)$^{Y}$

(현재 BPS = 92,192)

| 항 목 | ROE [%] | 08년(1) | 09년(2) | 10년(3) | 11년(4) | 12년(5) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 3년 평균치 적용 | 23.3 | 113,673 | 140,158 | 172,815 | 213,081 | 262,729 |
| 가중치 적용 | 11.7 | 102,978 | 115,027 | 128,485 | 143,518 | 160,309 |

## Y년 후에 주가 = Y년후 BPS × 3년 평균 PBR

| 항 목 | 3년평균 PBR | 08년(1) | 09년(2) | 10년(3) | 11년(4) | 12년(5) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE 23.3% 적용 | 1.4 | 159,142 | 196,222 | 241,942 | 298,314 | 367,821 |
| | 0.9 | 102,305 | 126,143 | 155,534 | 191,773 | 236,456 |
| ROE 11.7% 적용 | 1.4 | 144,170 | 161,038 | 179,879 | 200,925 | 224,433 |
| | 0.9 | 92,681 | 103,524 | 115,637 | 129,166 | 144,278 |

# 미래가치

## 예상수익률

현재 주가 89,600원 (2009. 2. 9 종가기준)

| 항 목 | 3년평균 PBR | 08년(1) | 09년(2) | 10년(3) | 11년(4) | 12년(5) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE 23.3% 적용 | 1.4 | 159,142 | 196,222 | 241,942 | 298,314 | 367,821 |
| | 수익률 | 77.61% | 119.00% | 170.02% | 232.94% | 310.51% |
| | 0.9 | 102,305 | 126,143 | 155,534 | 191,773 | 236,456 |
| | 수익률 | 14.18% | 40.78% | 73.59% | 114.03% | 163.90% |
| ROE 11.7% 적용 | 1.4 | 144,170 | 161,038 | 179,879 | 200,925 | 224,433 |
| | 수익률 | 60.90% | 79.73% | 100.76% | 124.25% | 150.48% |
| | 0.9 | 92,681 | 103,524 | 115,637 | 129,166 | 144,278 |
| | 수익률 | 3.44% | 15.54% | 29.06% | 44.16% | 61.03% |

# 안전마진

최고 133,000 (08/29)
(2009. 2. 9 종가기준)
PBR 1
92,192원
89,600원
68,920원
안전마진
46,650원
최저 38,050 (10/28)
38,050원
(2008. 10. 28)
20,680원
(30%)

# 결 론

㈜고려아연은 정량적인 측면에서 볼때 성장성, 수익성, 안정성 등이 우수한 기업이다.
하지만, 우리는 다음과 같은 관점에서 ㈜고려아연의 매수를 고려해 보아야 할 것이라고 생각한다.

## 거시적 관점

미국시장의 안정이 아직 확신이 서지 않는다. 루비니, 닥터둠과 같은 경제 전문가들은 금융위기가 이제 반절이 지났을 뿐 아직도 반절이 남아있다고 예측하고 있다.

## 미시적 관점

고려아연의 주가상승은 아연가격 상승과 연관이 깊다. 그러므로 경기 회복과 관련하여 세계 경기 회복과 아연 수요의 주 업종인 조선, 자동차, 철강 등의 경기가 회복되어야만 매출이 증가할 수 있을 것이다.

## 장기적 관점

장기적으로는 70,000원 정도를 매수시점으로 보고, 경기 침체가 지속한 될 것으로 판단되어 68,000원 범위를 안전마진으로 보고 있으며, 세계시장의 경기 회복이 되면 빠른 상승을 이룰 것으로 본다.

# 감사합니다.