Issue Comment

2025. 5. 9

고려아연 010130

1Q25 실적발표 및 주주환원 업데이트

철강/비철금속
Analyst **장재혁**
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다. 고려아연 1Q25 실적발표 컨퍼런스 콜 및 주주환원 관련 업데이트 드립니다.

계획했던 자사주 소각 결정

- 2024년, 공개매수로 취득한 자기주식 2,040,030주를 2025년 6월, 9월, 12월에 걸쳐 3분할하여 소각 예정
- 총발행주식수는 기존 20,703,283주에서 18,663,253주로 감소
- 2024년말 자본총계 7조 5,954억원 기준, 소각후 BPS 406,971원
- 주가 870,000원 기준, P/B 2.15배

1Q25 실적발표 업데이트

연결기준

매출액: 3조 8,328억원 (YoY +12.3%, QoQ +61.4%)
영업이익: 2,711억원 (YoY +46.9%, QoQ +125.5%)
지배순이익: 1,603억원 (YoY +50.0%, QoQ 흑자전환)

별도기준

매출액 : 2조 3,886억원 (YoY +31.7%, QoQ +5.8%)
영업이익: 2,727억원 (YoY +43.0%, QoQ +46.1%)
당기순이익: 2,054억원 (YoY +46.7%, QoQ 흑자전환)

[실적발표 주요내용]

- 아연, 연 제련업 부진에도 불구하고, 주요 자회사 손익개선, 귀금속/희토류 가격 상승 등으로 영업이익 호조
- 세전이익은 4Q24 -3,030억원에서 1Q25 2,370억원으로 5,600억원 증가
- 영업외이익에서 외환손익 +2100억원, 금융상품 +940억원, 종속관계및투자손익 900억원 있음.

[아연 시황]

- '25년은 '24년 대비 정광 수급개선 전망이 우세
- '25년이 제련업황의 저점 가능성 있음

[희소금속 전반]

- 중국 수출통제로 인한 가격 견조할 전망
- 1분기 매출 900억원
- 별도기준 매출기여도 3.7%
- 별도기준 매출총이익 기여도 20%
- GPM 80%
- 아연 시황 약세를 충분히 완화하고도 남는 이익기여를 하고 있음
- 올해 주요 실적 개선 견인효과를 기대

[주주환원정책]

- '25~'27년 주주환원율 40% 이상 유지
- '24년 공개매수 통해 취득한 자사주 204만주 전량 소각 계획

[Q&A]

Q. 희소금속 Capa

- 아연과 연 등 메이저 금속 대비 내부적으로 희소금속은 정확한 Capa는 의미가 없음. 안티모니를 위해 원재료를 조달하는 개념이 아니기 때문. 금속별 Capa 산정이 어려움. 회수율을 극대화하여 판매량을 높일 계획인 것
- 판매량 기준으로, 안티모니 작년 3,492톤 판매, 올해 3,800톤 판매 목표
- 수율 환산 시 매우 높은 수준이며, 현실적인 목표라고 생각
- 인듐은 작년 92톤 판매, 올해 150톤
- 카드뮴 3300~3400톤
- 텔루륨 (스윙이 큼) 200톤
- 비스무스 800~900톤

Q. 광산업체의 희소금속 Payable 증가 요구

- 아직까지 광산의 압박은 없음
- 동 Payable이 낮은 이유와 같이, 아연/연 정광에서 안티모니/인듐을 추출하는 제련소가 많지 않기 때문에 고려아연 측에서 협상력이 있는 것
- 향후 희토류 가격이 높게 유지된다면 가능성은 있으나, 현재는 없음

Q. 주요 자회사 실적

- KEMCO 1분기 영업이익 BEP
- KPC 초기가동이 시작되면서 램프업기간이기에 -27억원 영업적자
- KZAM 분기당 -35~-40억원 영업적자 지속 중
- 페달포인트 120만달러 영업이익
- 카타만, 1분기 500만달러 영업이익 발생
- 이그니오, 1분기 380만달러 영업손실 발생

Q. 주주환원

- 자사주 소각을 한다고 해서 주당배당금을 낮출 계획은 없음
- 주주환원과 별도로 배당성향을 고려하여 결정할 것

Q. 액면분할 진행상황

- 올해 1월 임시주총 효력정지에 대한 가처분결과가 일부 인용으로 결과가 나오면서 본안소송 진행 예정
- 본안소송 결과에 따라 향후 추진 계획

Q. 수율 올리는 것 이외에, 전략적 마이너메탈 함유가 높은 정광 구매가 가능한지? 이를 통해 희토류 Capa 증가가 실질적으로 가능한지?

- 원재료 조달을 통해 희소금속 제품이 비약적으로 달라질 가능성은 제한적
- 과거는 매출과 이익기여도가 적었기 때문에 희토류 말고 구리에 포커스
- 지금은 수율극대화로 생산/판매량 최대화 계획 세우는 중

Q. SMC 실적

- 1분기 소폭 흑자를 기록
- 아연 가격 하락, TC 급락이 수익성 개선을 지연시킴
- 2분기부터는 BEP 이상 수준 전망
- 향후 전망은 아연 가격과 TC 민감도가 좌우
- 연말 목표는 24~25만톤

Q. 맥킨타이어 매출 및 수익성

- 풍력발전소 자체의 수익성은 두자릿수 IRR이 나오지는 않음
- 맥킨타이어 IRR이 얼마냐? 지분투자해서 지금도 다른 고객사들과 PPA 계약을 추진 중인 상황이라 공개하기 힘듦
- 다만 신재생프로젝트가 미드~하이싱글 수익성인 반면 맥킨타이어는 상단에 있음

Q. 이자비용

- 4Q24 이자성부채 2.3조원 (일반대출 9,000억원, CP 4,000억원, 사모사채 1조원)
- 1Q25 이자성부채 1.84조원 (단기차입금 8,400억원, 사모사채 1조원)
- 사모사채 1조원은 4월 전액 상환
- 작년 말 기준 연간 이자비용 1,800억원, 올해말 기준 연간 실질 이자비용은 800억원 내외

Q. 영풍 가동중지로 인한 고려아연 아연 판매량 증가 효과

- 이미 고려아연의 가동률은 높기에 판매량 증가보다는 내수판매비중 증가로 인한 수익성 개선 기대 가능
- 수출에 들어가는 비용은 충분히 커버할 수 있을 만큼 내수 마진 경쟁력 있음

– 영풍의 제련소의 황산을 고려아연이 처리할 수 없게 되면서 영풍 조업 영향 있을 것으로 예상
– 내수:수출 판매비중, 과거 3:7, 최근 4:6, 향후 5:5까지 가능

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 고려아연의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.