고려아연 (010130)

은빛 실적이 반짝반짝

철강/비철금속
Analyst 장재혁
jaehyeok.jang@meritz.co.kr
RA 김아현
ahyun.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 11

4Q25 Review: 이익 레벨을 한 단계 끌어올린 은(Ag) 가격

연결영업이익 4,290억원(QoQ +56.9%, YoY +256.7%)을 기록하며, 귀금속 가격 상승으로 높아졌던 시장 눈높이를 충족했다. 별도실적은 은 판가의 래깅효과로 기대치를 소폭 하회했으나, 우호적 업황으로 인한 자회사 실적 호조가 이를 상쇄했다. 특히 SMC 영업이익은 1,740만달러(약 254억원, QoQ +174.3%, YoY 흑자전환)로, 은 가격 강세가 LGLC 판매 수익성을 높인 덕분에 호실적을 기록했다.

1Q26 Preview: QoQ 개선은 분명

긍정적인 부분은, 최근 급등락을 거친 현재 은 가격 수준에서도 1Q26 QoQ 가격 상승폭이 4Q25 대비 확대된다는 점이다. 이에 따라 전분기 대비 이익 개선 가시성은 매우 높다. 다만 2026년 판매계획은 부문별로 따져볼 요인이 있다. 귀금속 판매계획이 전년 대비 하향 조정되어, 귀금속 가격 강세가 만들어내는 실적 개선 강도를 일부 제약하는 요인으로 작용한다. 반면, 건식 동제련 Capa 확대는 희소금속 실적의 둔화를 일부 보완할 전망이다.

'26년 판매계획 ('25년 대비): 아연(+1.6%), 연(+6.4%), 금(-40.4%), 은(-12.6%), 동(+62.4%)

이를 감안한 연결영업이익은 1Q26 5,064억원(QoQ +18.0%), 2026년 1조 6,791억원(YoY +36.2%)을 예상한다.

중요 변수는 결국 은(Ag) 가격, 이제는 고려아연이 아니라 고려실버

이번에 동사가 제시한 이익 민감도(은 +1$/oz당 영업이익 +110억원 내외)는 구조적 요인(Free Metal, 비중 61%)과 일시적 요인(Metal Gain, 39%)으로 구분된다(〈표1〉 참조). 전자는 은 가격 레벨에 연동된 영구적 이익이지만, 후자는 상승 구간의 시세차익 효과이다. 예를 들어, 가격($/oz)이 40 → 80(급등) → 80(횡보)로 움직일 경우, 급등기('26)에는 총 이익 민감도(+40$/oz * 110억원 = 4,400억원)가 모두 반영되나 횡보기('27)에는 일시적 요인이 소멸되어 구조적 이익(총액의 61%, 2,670억원) 효과만 남는다.

2026년은 은 가격 상승이 동사의 구조적 이익 체력을 어디까지 견인할지 검증하는 해가 될 전망이다. 높아진 은 가격 레벨과 변동성으로 이익 민감도가 극대화된 만큼, 단기 주가는 은 가격의 방향성과 동행할 것으로 전망한다.

제시된 이익 민감도(은 +1$/oz → 연간 영업이익 +100~120억원) 해석

이번 실적발표에서 확인된 중요한 변수는 두 가지다.

1) 은 Payable 약 90%: 회수율을 낙관적으로 98%로 가정한다면, Free Metal 비율을 약 8%로 산정할 수 있다(회수율 98% - Payable 90%)

2) 은 가격의 영업이익 민감도: 은 +1$/oz → 연간 영업이익 100~120억원 개선 (2025년 40$/oz 대비 기준, 2026년 판매계획 1,790톤 가정)

이익 민감도는 구조적 이익(Free Metal)과 일시적 이익(Metal Gain)으로 나눌 수 있다.

구조적 이익(Free Metal): 정광 매입 시 지급하는 원가(Payable)와 실제 생산하여 판매하는 은 물량의 차이에서 발생하는 효과이다. 가격 레벨이 올라갈수록 이익 개선 효과가 확대된다.

일시적 이익(Metal Gain): 원재료 매입과 제품 판매 시점 차이에서 오는 시세차익 효과이다. 가격 상승기에는 이익이 발생하지만, 정체기에는 소멸하며 하락기에는 손실로 나타난다.

예를 들어, 은 가격($/oz)이 40 → 80(급등) → 80(횡보)로 움직일 경우, 급등기('26)에는 총 이익 민감도(+40$/oz * 110억원 = 4,400억원)가 모두 반영되나 횡보기('27)에는 일시적 요인이 소멸되어 구조적 이익(총액의 61%, 2,670억원) 효과만 남는다.

표1 **은 가격 변화에 따른 고려아연 영업이익 민감도, 구조적 요인(Free Metal)과 일시적 요인(Metal Gain)으로 구분**

항목		단위	비고	Case 1	Case 2	Case 3	Case 4	Case 5
2025년 평균 은 가격		$/oz		40	40	40	40	40
YoY 은 가격 상승폭		$/oz		+30	+40	+50	+60	+70
2026년 평균 은 가격		$/oz		70	80	90	100	110
연간 은 생산량		톤/년	2026년 사업계획 기준	1,790	1,790	1,790	1,790	1790
		oz/톤	1톤 = 32,151oz	5755만	5755만	5755만	5755만	5755만
Free Metal 비율		%	Payable 90%, 회수율 98% 가정	8%	8%	8%	8%	8%
환율		원/$		1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
OP 민감도		억원/($1/oz)	제시된 100~120억원의 중간값 사용	+110	+110	+110	+110	+110
	Free Metal (구조적)	억원/($1/oz)	연간 은 생산량(oz) x Free Metal 비율 x 환율	+67	+67	+67	+67	+67
	Metal Gain (일시적)	억원/($1/oz)	OP 민감도(총) - 구조적 OP 민감도	+43	+43	+43	+43	+43
총 OP 변화		억원/년	OP 민감도(총) x YoY 은 가격 상승폭	+3,300	+4,400	+5,500	+6,600	+7,700
	Free Metal (구조적)	억원/년	구조적 OP 민감도 x YoY 은 가격 상승폭	+2,003	+2,670	+3,338	+4,006	+4,673
	Metal Gain (일시적)	억원/년	일시적 OP 민감도 x YoY 은 가격 상승폭	+1,297	+1,730	+2,162	+2,595	+3,027
구조적 비중		%	구조적 이익 ÷ 총 OP 변화 x 100	60.7%	60.7%	60.7%	60.7%	60.7%
일시적 비중		%	일시적 이익 ÷ 총 OP 변화 x 100	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%	39.3%

자료: 고려아연, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 금속 분기별 가격 및 변화율(변화폭) 추이

		LME 구리 현물 ($/t)	LME 아연 현물 ($/t)	LME 납 현물 ($/t)	CMX 금 현물 ($/ozt)	CMX 은 현물 ($/ozt)	안티모니 ($/t)		텔루륨 ($/kg)		비스무스 ($/lb)		인듐 ($/kg)		카드뮴 ($/t)
							Shanghai Spot	CN Sb Ingot 99.65% EU	EU Te Metal 99.9%	CN Te Metal 99.99% EXW	CN Bi Ingot 99.99% FOB	CN Bi Ingot 99.99% EU	CN In Ingot 99.99% FOB	CN In Ingot 99.99% EU	CN Cd Ingot 99.99% EXW
2025	1Q25	9,343	2,837	1,961	2,857	31.8	21,330	47,019	94.5	95.5	6.5	7.3	354	348	4,810
	2Q25	9,500	2,630	1,947	3,286	33.5	30,532	57,904	103.5	98.9	11.5	13.7	376	386	4,332
	3Q25	9,802	2,831	1,968	3,459	39.7	25,706	54,712	107.1	83.2	12.0	15.3	377	372	4,073
	4Q25	11,107	3,155	1,970	4,156	55.3	23,222	42,192	109.1	97.8	12.1	15.5	365	364	4,112
1Q26		12,909	3,220	1,970	4,714	84.8	23,308	28,083	105.0	103.4	12.5	16.2	440	431	3,740
2026-02-06		12,923	3,324	1,909	4,964	77.8	23,645	26,300	105.0	105.3	13.0	16.6	513	508	3,785
% QoQ	1Q25	1.7	-7.0	-2.2	7.2	1.4	5.9	32.6	7.9	-0.3	17.2	12.7	-0.8	0.2	-0.5
	2Q25	1.7	-7.3	-0.7	15.0	5.3	43.1	23.1	9.4	3.5	76.0	87.9	6.0	10.9	-9.9
	3Q25	3.2	7.6	1.1	5.3	18.5	-15.8	-5.5	3.5	-15.9	4.6	11.9	0.4	-3.7	-6.0
	4Q25	13.3	11.5	0.1	20.1	39.4	-9.7	-22.9	1.9	17.5	0.4	1.0	-3.2	-2.0	1.0
	1Q26	16.2	2.1	0.0	13.4	53.3	0.4	-33.4	-3.7	5.8	3.8	4.9	20.5	18.3	-9.0
Δ QoQ	1Q25	155	-214	-45	192	0.4	1,184	11,562	6.9	-0.3	1.0	0.8	-2.7	0.5	-25
	2Q25	157	-206	-15	430	1.7	9,202	10,885	8.9	3.4	5.0	6.4	21.2	38.1	-478
	3Q25	302	200	21	173	6.2	-4,826	-3,192	3.6	-15.7	0.5	1.6	1.5	-14.4	-259
	4Q25	1,305	325	2	697	15.7	-2,483	-12,519	2.0	14.6	0.0	0.1	-11.9	-7.5	39
	1Q26	1,802	65	0	558	29.5	85	-14,109	-4.1	5.6	0.5	0.8	74.8	66.8	-372

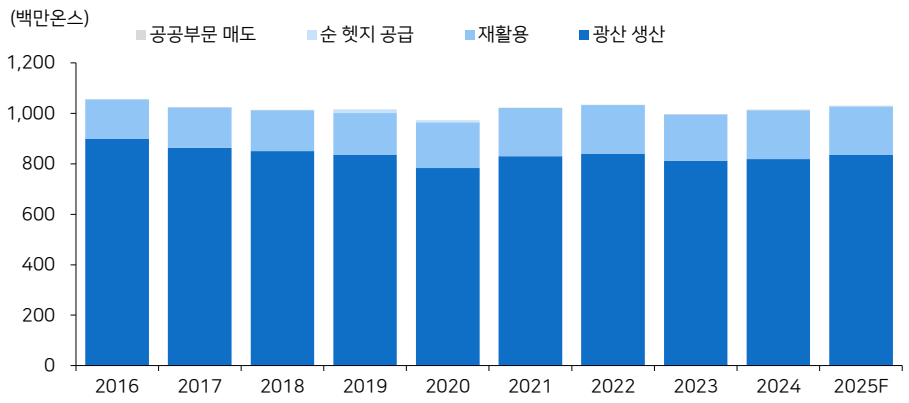
주: 참고사항 – **고려아연 귀금속 및 희소금속 매출 비중은 "은 〉 금 〉 안티모니 〉 인듐 〉 카드뮴 〉 텔루륨 〉 비스무스" 순서**
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 은 수요와 공급의 구성

(단위: 백만 oz)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	점유율 (%)	2024 (%YoY)	2025 (%YoY)
광산 생산	900	864	851	837	784	831	839	813	820	835	81.0	0.9	1.9
재활용	156	160	162	164	181	191	194	184	194	193	18.7	5.7	-0.4
순 헷지 공급	0	0	0	14	9	0	0	0	0	1	0.1	-	-
공공부문 매도	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	0.1	-6.3	0.0
총 공급	**1,057**	**1,025**	**1,014**	**1,016**	**974**	**1,023**	**1,035**	**998**	**1,015**	**1,031**		**1.7**	**1.5**
전기전자 (태양광 제외)	227	240	243	252	239	262	253	252	263	270	23.5	4.4	2.7
태양광	82	99	87	75	83	89	118	193	198	196	17.0	2.5	-1.0
합금 재료	49	51	52	52	48	51	49	50	52	53	4.6	2.8	2.5
기타 산업용	133	138	144	146	143	163	172	163	168	159	13.8	3.6	-5.6
사진인화&X-ray	35	32	31	31	27	28	28	27	26	24	2.1	-6.6	-5.1
쥬얼리	189	196	203	202	151	182	235	203	209	196	17.1	2.8	-6.0
은 식기	54	59	67	61	31	41	74	55	54	46	4.0	-1.6	-15.1
실물투자(은화, 실버바)	213	156	166	187	208	284	338	244	191	204	17.8	-21.9	7.1
순 헷지 수요	12	1	7	0	0	4	18	12	4	0	0.0	-62.6	-
총 수요	**993**	**973**	**1,001**	**1,006**	**929**	**1,102**	**1,284**	**1,199**	**1,164**	**1,148**		**-2.9**	**-1.4**
초과공급 (총 공급 - 총 수요)	64	52	14	10	45	-79	-250	-201	-149	-118		-25.8	-21.0
Net Investment in ETPs	54	7	-21	83	331	65	-117	-38	62	70		-	13.6
Market Balance less ETPs	10	45	35	-74	-286	-144	-132	-163	-211	-188		29.1	-10.9
Silver Price (US$/oz)	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	23.35	28.27	40.08		21.1	41.8

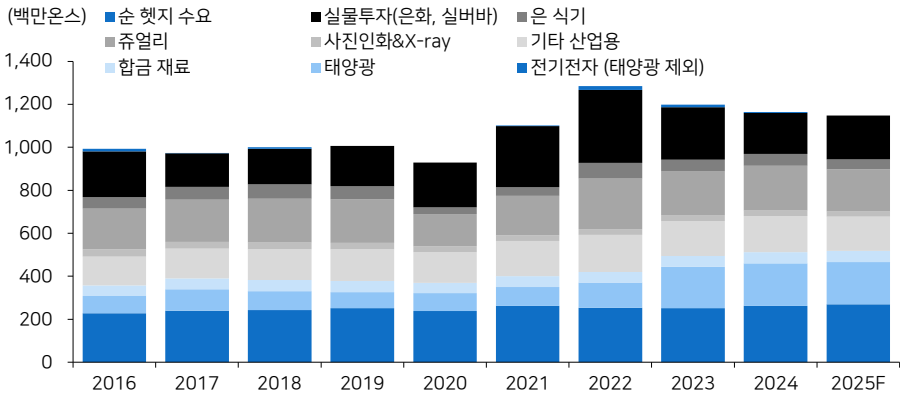
자료: Metals Focus, 메리츠증권 리서치센터

그림1 **은 공급**



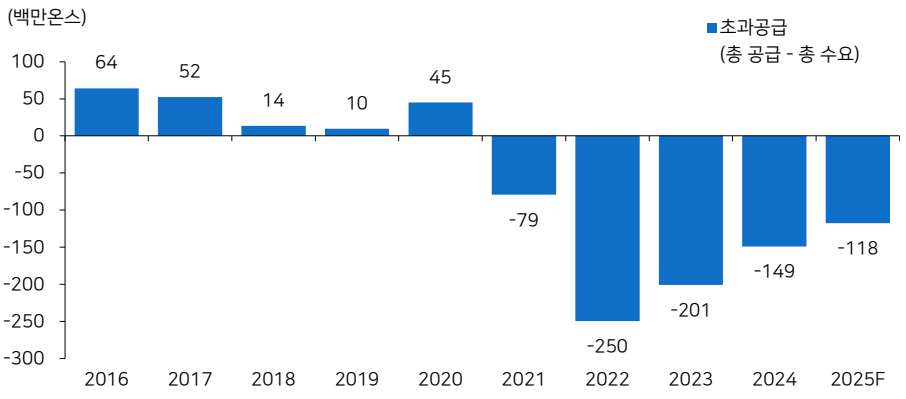
자료: Metals Focus, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **은 수요**



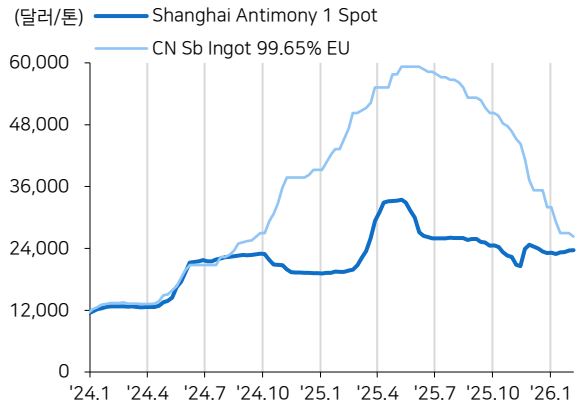
자료: Metals Focus, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **은 초과공급(공급량-수요량)**



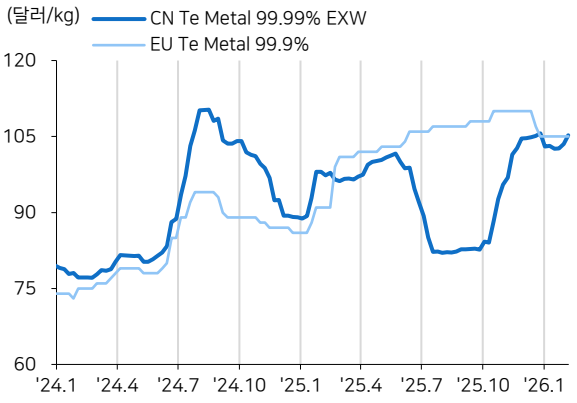
자료: Metals Focus, 메리츠증권 리서치센터

그림4 안티모니 (중국 수출가, 유럽 판매가)



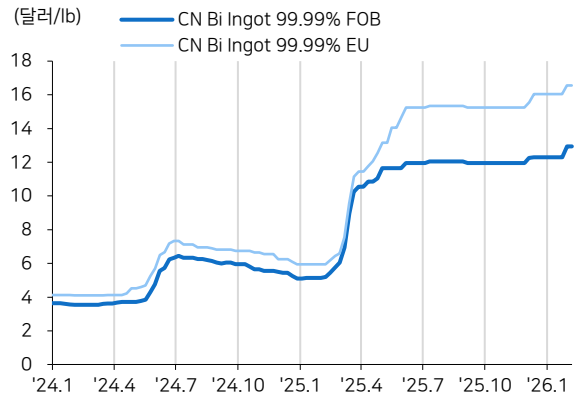
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 텔루륨 (중국 수출가, 유럽 판매가)



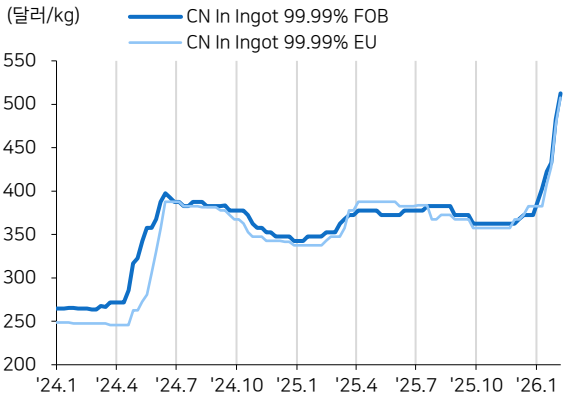
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 비스무스 (중국 수출가, 유럽 판매가)



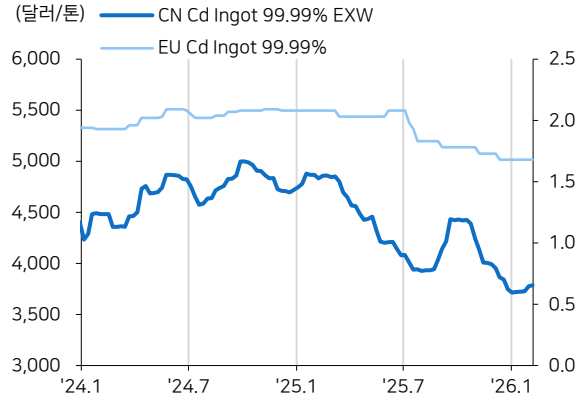
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 인듐 (중국 수출가, 유럽 판매가)



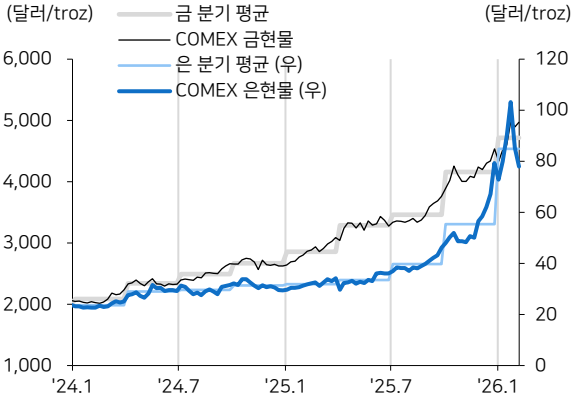
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 카드뮴 (중국 수출가, 유럽 판매가)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 귀금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 고려아연 4Q25 영업이익, 귀금속 가격 강세와 자회사 SMC 중심의 실적 호조로 시장 눈높이 상회

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**4,763.3**	3,412.7	39.6	4,159.8	14.5	n.a.	n.a.	4,670.1	2.0
영업이익	**429.0**	120.3	256.7	273.4	56.9	n.a.	n.a.	375.7	14.2
세전이익	**269.0**	-329.9	흑전	98.8	172.2	n.a.	n.a.	341.0	-21.1
지배순이익	**215.0**	-248.8	흑전	72.2	197.8	n.a.	n.a.	214.2	0.4
영업이익률(%)	**9.0**	3.5		6.6				8.0	
세전이익률(%)	**5.6**	-9.7		2.4				7.3	
순이익률(%)	**4.5**	-7.3		1.7				4.6	

자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 2025년 영업이익 컨센서스 상회

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**16,581.0**	12,052.9	37.6	n.a.	n.a.	16,488.0	0.6
영업이익	**1,232.4**	723.5	70.3	n.a.	n.a.	1,178.7	4.6
세전이익	**1,029.4**	292.5	흑전	n.a.	n.a.	1,065.7	-3.4
지배순이익	**780.8**	190.9	흑전	n.a.	n.a.	791.1	-1.3
영업이익률(%)	**7.4**	6.0				7.1	
세전이익률(%)	**6.2**	2.4				6.5	
순이익률(%)	**4.7**	1.6				4.8	

자료: 고려아연, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 고려아연 실적 Snapshot

			단위	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026	2027
실적 전망														
연결 매출			**십억원**	3,832.8	3,825.4	4,159.8	4,763.0	5,361.0	5,487.4	5,574.1	5,707.2	16,581.0	22,129.7	24,421.1
	별도			2,388.6	2,461.4	2,609.0	3,075.0	3,645.8	3,778.0	3,845.9	3,967.7	10,534.0	15,237.4	17,204.9
		아연		656.0	620.0	609.0	670.0	716.8	684.2	672.3	726.4	2,555.0	2,799.6	2,952.2
		연		339.0	317.0	310.0	328.0	337.8	316.4	304.6	327.6	1,294.0	1,286.4	1,319.8
		금		358.0	415.0	548.0	630.0	533.3	556.4	571.1	584.2	1,951.0	2,245.0	2,430.5
		은		747.0	772.0	827.0	1,131.0	1,711.5	1,752.4	1,830.5	1,844.8	3,477.0	7,139.2	8,297.6
		구리		112.0	108.0	111.0	135.0	151.8	276.9	275.2	292.1	466.0	995.9	1,436.8
		기타 (황산)		86.6	83.4	77.0	84.0	95.0	95.0	95.0	95.0	331.0	380.0	380.0
		희소금속		90.0	146.0	127.0	97.0	99.7	96.7	97.3	97.7	460.0	391.4	388.0
	SMH			310.6	267.8	384.5	414.8	409.3	404.8	407.7	409.1	1,377.7	1,630.9	1,724.0
	기타 자회사			1,133.6	1,096.2	1,166.2	1,144.4	1,305.8	1,304.6	1,320.5	1,330.4	4,540.4	5,261.3	5,492.3
매출 성장률			% YoY	61.4	25.1	29.7	39.6	39.9	43.4	34.0	19.8	37.6	33.5	10.4
연결 영업이익			**십억원**	**271.1**	**258.9**	**273.4**	**429.0**	**506.4**	**371.5**	**448.1**	**353.0**	**1,232.4**	**1,679.1**	**1,685.8**
	별도			272.7	266.5	235.2	405.0	463.5	341.3	422.7	330.3	1,179.4	1,557.8	1,581.7
	SMH			-2.5	1.3	8.8	25.2	29.5	19.3	16.6	13.7	32.8	79.0	64.4
	기타 자회사			0.9	-8.9	29.5	-1.2	13.4	10.9	8.9	9.1	20.2	42.3	39.8
영업이익 성장률			% YoY	46.9	-3.7	82.3	256.8	86.8	43.5	63.9	-17.7	70.3	36.2	0.4
연결 영업이익률			%	7.1	6.8	6.6	9.0	9.4	6.8	8.0	6.2	7.4	7.6	6.9
별도 영업이익률			%	11.4	10.8	9.0	13.2	12.7	9.0	11.0	8.3	11.2	10.2	9.2
세전이익			**십억원**	**238.7**	**422.9**	**98.8**	**269.0**	**470.2**	**327.8**	**397.5**	**311.6**	**1,029.4**	**1,507.1**	**1,487.0**
지배주주순이익			**십억원**	**162.5**	**331.1**	**72.2**	**215.0**	**345.1**	**240.6**	**291.8**	**228.8**	**780.8**	**1106.3**	**1091.6**
지배주주순이익률			%	4.2	8.7	1.7	4.5	6.4	4.4	5.2	4.0	4.7	5.0	4.5
Metal Price (1개월 래깅)														
아연			달러/톤	2,877	2,703	2,744	3,091	3,215	3,300	3,300	3,300	2,854	3,279	3,300
연			달러/톤	1,952	1,958	1,974	1,975	1,957	1,955	1,963	1,971	1,965	1,961	1,990
금			달러/oz	2,744	3,180	3,360	3,949	4,657	5,037	5,140	5,245	3,308	5,020	5,508
은			달러/oz	30.8	32.7	37.5	48.1	78.1	82.5	86.0	89.7	37.3	84.1	98.7
구리			달러/톤	9,094	9,454	9,772	10,541	12,592	13,179	13,431	13,690	9,715	13,223	14,336
환율														
환율(분기평균)			원/달러	1,453	1,404	1,385	1,451	1,455	1,410	1,420	1,425	1,423	1,428	1,415
TC														
아연 Blended TC			달러/dmt	118	76	85	83	83	83	83	83	90	83	83
연 Blended TC			달러/dmt	17	3	-4	-16	-23	-23	-23	-23	-10	-37	-37
판매량														
아연			톤	146,489	150,651	149,981	142,374	146,259	140,542	137,121	147,628	589,495	571,551	604,253
연			톤	104,452	100,055	99,511	101,319	104,913	101,480	96,662	103,237	405,337	406,291	415,263
금			kg	2,475	2,800	3,580	3,250	2,376	2,376	2,376	2,376	12,105	9,504	9,504
은			톤	515	520	501	511	478	479	477	459	2,047	1,893	1,893
구리			톤	8,305	8,083	8,124	8,369	8,135	8,915	8,454	8,996	32,881	34,500	33,691

자료: 고려아연, Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

고려아연 (010130)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,704.5**	**12,052.9**	**16,581.0**	**22,129.7**	**24,421.1**
매출액증가율(%)	-13.5	24.2	37.6	33.5	10.4
매출원가	8,742.6	10,912.1	14,779.0	19,690.9	21,894.3
매출총이익	962.0	1,140.8	1,802.0	2,438.8	2,526.9
판매관리비	302.0	417.3	569.6	759.7	841.0
영업이익	**659.9**	**723.5**	**1,232.4**	**1,679.1**	**1,685.9**
영업이익률(%)	6.8	6.0	7.4	7.6	6.9
금융손익	115.9	-240.3	-92.8	-182.7	-209.4
종속/관계기업손익	-28.7	-110.7	4.4	0.0	0.0
기타영업외손익	-19.0	-79.9	-114.5	10.7	10.6
세전계속사업이익	728.1	292.5	1,029.4	1,507.1	1,487.0
법인세비용	194.7	97.7	254.2	414.5	408.9
당기순이익	**533.4**	**194.8**	**775.3**	**1,092.6**	**1,078.1**
지배주주지분 순이익	527.3	190.9	780.8	1,106.3	1,091.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**820.9**	**515.8**	**-12.6**	**744.5**	**1,142.0**
당기순이익(손실)	533.4	194.8	775.3	1,092.6	1,078.1
유형자산상각비	311.5	339.8	369.6	419.6	489.6
무형자산상각비	7.4	12.9	10.0	5.7	5.6
운전자본의 증감	238.8	-458.0	-1,220.5	-773.4	-431.3
투자활동 현금흐름	**-622.5**	**-1,355.0**	**-112.0**	**-984.3**	**-1,179.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-418.6	-1,113.3	-788.4	-842.4	-1,100.0
투자자산의감소(증가)	-343.8	347.2	-275.1	-97.5	-54.4
재무활동 현금흐름	**-315.6**	**1,098.1**	**2,889.2**	**-590.2**	**1,604.2**
차입금의 증감	-78.5	4,039.6	240.9	21.6	2,012.0
자본의 증가	541.1	-2.7	2,834.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-104.2	217.0	2,754.6	-830.1	1,567.0
기초현금	781.0	676.8	893.8	3,648.4	2,818.4
기말현금	676.8	893.8	3,648.4	2,818.4	4,385.4

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,571.7	7,567.1	11,373.1	11,945.5	14,294.6
현금및현금성자산	676.8	893.8	3,648.3	2,818.4	4,385.4
매출채권	535.4	806.1	1,125.1	1,348.1	1,472.5
재고자산	2,637.7	3,780.4	5,276.2	6,322.1	6,905.4
비유동자산	6,474.4	7,225.3	7,982.0	8,496.7	9,155.9
유형자산	3,869.0	4,818.7	5,199.7	5,622.6	6,233.0
무형자산	882.6	983.8	1,100.6	1,095.0	1,089.4
투자자산	1,521.3	1,063.4	1,342.9	1,440.4	1,494.8
자산총계	**12,046.1**	**14,792.3**	**19,355.1**	**20,442.3**	**23,450.5**
유동부채	1,902.8	6,366.3	5,894.4	6,454.2	6,766.4
매입채무	903.2	1,600.8	2,234.2	2,677.1	2,924.0
단기차입금	619.2	3,319.9	3,052.6	3,052.6	3,052.6
유동성장기부채	74.3	26.3	14.9	14.9	14.9
비유동부채	501.3	830.6	2,379.5	2,426.0	4,451.8
사채	3.8	0.0	897.9	897.9	897.9
장기차입금	165.1	480.3	1,031.7	1,031.7	3,031.7
부채총계	**2,404.1**	**7,196.9**	**8,273.9**	**8,880.2**	**11,218.2**
자본금	104.5	104.5	115.6	115.6	115.6
자본잉여금	1,621.7	1,619.0	4,442.1	4,442.1	4,442.1
기타포괄이익누계액	-112.5	101.9	144.6	144.6	144.6
이익잉여금	7,843.4	7,601.0	6,488.1	6,982.6	7,666.3
비지배주주지분	251.8	261.8	249.5	235.8	222.4
자본총계	**9,642.0**	**7,595.4**	**11,081.3**	**11,562.1**	**12,232.3**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	480,872	580,162	823,805	1,060,207	1,169,988
EPS(지배주주)	26,127	9,190	38,792	53,001	52,295
CFPS	47,988	54,889	76,344	96,726	100,350
EBITDAPS	48,506	51,801	80,094	100,815	104,491
BPS	449,109	354,226	518,938	542,629	575,384
DPS	15,000	17,500	20,000	20,000	20,000
배당수익률(%)	3.0	1.7	1.5	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	19.1	109.5	33.9	32.1	32.5
PCR	10.4	18.3	17.2	17.6	17.0
PSR	1.0	1.7	1.6	1.6	1.5
PBR	1.1	2.8	2.5	3.1	3.0
EBITDA(십억원)	978.9	1,076.2	1,612.1	2,104.3	2,181.0
EV/EBITDA	9.8	21.9	15.9	17.7	17.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	2.3	8.6	10.0	9.4
EBITDA 이익률	10.1	8.9	9.7	9.5	8.9
부채비율	24.9	94.8	74.7	76.8	91.7
금융비용부담률	0.4	1.0	1.2	0.8	0.9
이자보상배율(x)	15.6	6.1	6.2	9.6	7.3
매출채권회전율(x)	16.9	18.0	17.2	17.9	17.3
재고자산회전율(x)	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 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.