

유니드 (014830)

3분기 비수기에도 스프레드 개선세는 지속

목표주가 12.6만원, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 12.6만원과 투자 의견 매수를 유지한다. 참고로 해당 목표주가는 24~25년 평균 BPS 153,514원에 PBR 0.82배를 적용해 산출된 값이다.

주요 투자 포인트는 ①글로벌, 특히 인도/유럽 지역의 농업 및 식품부문 가성/탄산칼륨 수요 증가와 ②염화칼륨 가격 하향 안정화에 따른 스프레드 개선, ③하반기 해상운임 상승세 둔화로 인한 판매비 부담 하락 등으로 요약된다.

2Q24 Review: 영업이익 350억원(컨센서스 356억원 부합)

2분기 영업이익은 350억원(+27.3%QoQ)으로 당사 추정치 342억원 및 시장 컨센서스 356억원에 각각 부합했다. 국내(221억원, +30.0%QoQ), 중국(124억원, +22.8%QoQ) 모두 영업이익 절대 규모가 전 분기 대비 대폭 증가했는데, 성수기로 각각 법인에서의 판매량이 전 분기 대비 +13~14% 증가한 영향이다.

국내와 중국 법인의 영업이익률 개선세가 두드러진 것도 고무적이다. 이는 염화칼륨 가격은 전 분기 대비 -4.8% 하락하며 하향 조정 지속되고 있는 반면, 가성/탄산칼륨은 인도와 남미, 유럽 등의 수요 호조로 가격 강세 이어지며 스프레드가 개선된 영향이다. 특히 유럽과 인도는 농업 및 코코아 등 식품 부문에서의 수요 증가가 두드러지며 금번 분기 동사 판매 증가의 대부분을 차지했던 것으로 파악된다. 참고로 1분기 대비 2분기 유럽으로의 판매 비중은 17% → 19%, 인도는 17% → 18%로 각각 증가하였다.

3분기 비수기가 아쉽긴 하나, 스프레드 개선세는 지속 전망

통상 3분기는 하절기 휴가 및 전방업체들의 정기보수 진행 등으로 수요가 위축되는 비수기이고, 국내 산업용 전력비도 높아지는 시기이다. 이에 영업이익과 이익률 모두 전 분기 대비 소폭 둔화되는 계절성을 보이는데, 이번 3분기 역시 비수기 효과로부터 크게 벗어나진 못할 전망이다. 3분기는 가성칼륨/탄산칼륨 판매량 모두 감소하고(Q↓), 국내 법인은 전력비 상승(C↑), 중국 법인은 염소가격 하락(P↓) 등의 효과에 따라 동사 영업이익은 304억원으로 QoQ -13.1% 감소가 예상된다.

다만, 계절성에 따른 판매량 감소와 무관하게 가성/탄산칼륨 스프레드 개선세는 지속 가능하다는 판단이다. 연초 이후 KCI 가격은 하향 조정 이어지며 6월 기준 국내 수입 가격은 316달러(동사 구매처인 캐나다 Spot 가격 310달러)까지 하락했다. 그러나 러시아/벨라루스 공급물량 증가로 최근 중국과 인도 업체들은 270~280달러 내외에서 염화칼륨 구매 계약을 체결하고 있는 것으로 파악되는데, 이는 추가적인 가격 하락 시그널인 동시에, 하반기 동사 KCI 구매에 있어 가격 협상의 요인이 될 수 있다.

반면, 원재료 하향 조정에도 불구하고, 농업 및 식품부문 가성/탄산칼륨 수요 성장세가 이어짐에 따라 동사 판가는 오히려 현 레벨에서 유지 또는 소폭 상승할 것이라는데 무게를 둔다. 참고로 글로벌 비료 생산업체인 Mosaic은 24년 칼륨계 MOP 출하량을 약 69~72백만톤(+3.0~7.5%YoY) 내외로 제시하며 러-우 전쟁 이전인 21년 레벨을 회복할 것으로 전망하고 있다. 판가 상승과 원재료 하락으로 인한 스프레드 개선이라는 펀더멘털 외에, 최근 해상운임이 동사 원가 부담으로 작용했던 만큼 해상운임의 반락은 하반기 동사 이익 눈높이를 현재 대비 상향할 수 있는 잠재적 요인으로 남아 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

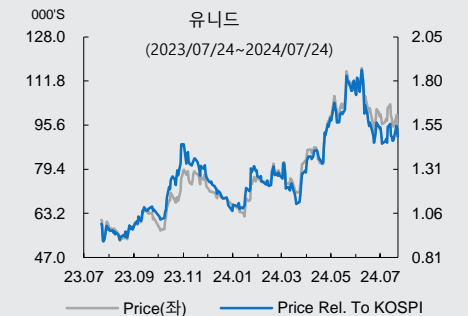
목표주가(12M) 126,000원(유지)
증가(2024.07.24) 95,000원
상승여력 32.6 %

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	643십억원
외국인지분율	15.3%
52주 주가	53,100~116,500원
60일평균거래량	61,996주
60일평균거래대금	6.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	8.1	39.3	56.3
상대수익률	-0.3	5.0	27.6	51.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,134	1,078	1,236	1,305
영업이익(십억원)	32	118	138	136
순이익(십억원)	16	99	118	117
EPS(원)	2,403	14,616	17,422	17,237
BPS(원)	133,446	145,890	161,138	175,810
PER(배)	28.2	6.5	5.5	5.5
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	1.8	10.5	11.3	10.2
배당수익률(%)	2.4	2.1	2.1	2.5
EV/EBITDA(배)	6.2	3.5	3.0	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학]

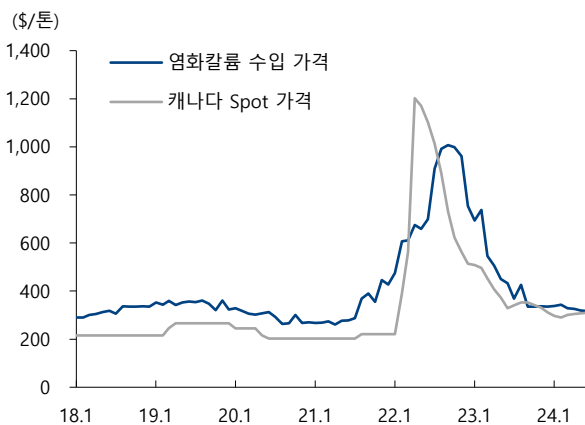
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	334.5	301.2	250.7	247.3	254.7	291.6	283.4	248.6	1,133.7	1,078.3	1,236.4
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.4	27.5	35.0	30.4	25.0	32.1	117.9	138.1
영업이익률	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	10.8%	12.0%	10.7%	10.0%	2.8%	10.9%	11.2%
국내법인											
매출액	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	165.7	169.5	143.1	645.8	626.1	693.1
영업이익	2.6	17.4	0.7	8.9	17.0	22.1	20.3	14.5	29.6	73.8	80.1
영업이익률	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	11.5%	13.3%	12.0%	10.1%	4.6%	11.8%	11.6%
중국법인											
매출액	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	131.6	113.9	105.5	526.5	461.2	543.3
영업이익	-1.6	-9.7	-0.3	11.7	10.1	12.4	10.2	10.5	0.1	43.2	58.0
영업이익률	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	9.2%	9.4%	8.9%	10.0%	0.0%	9.4%	10.7%

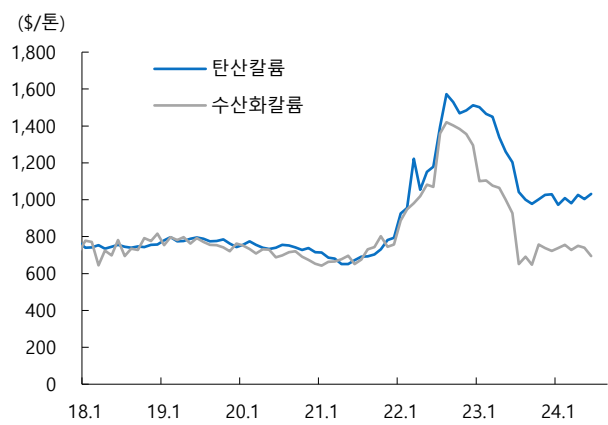
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 염화칼륨 수입 및 캐나다 Spot 가격 추이



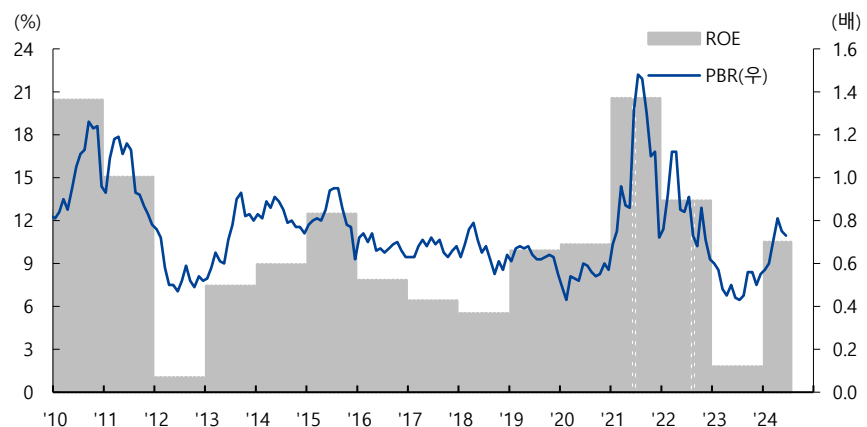
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 가성/탄산칼륨 수출 기준 가격 추이



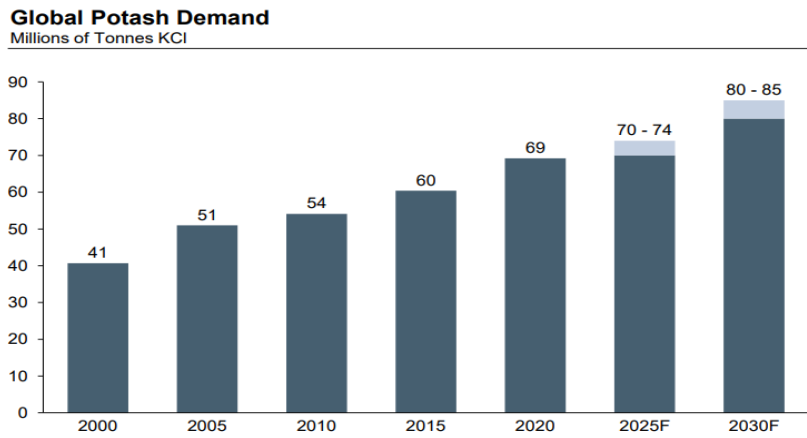
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 유니드 ROE-PBR 밸류에이션 추이



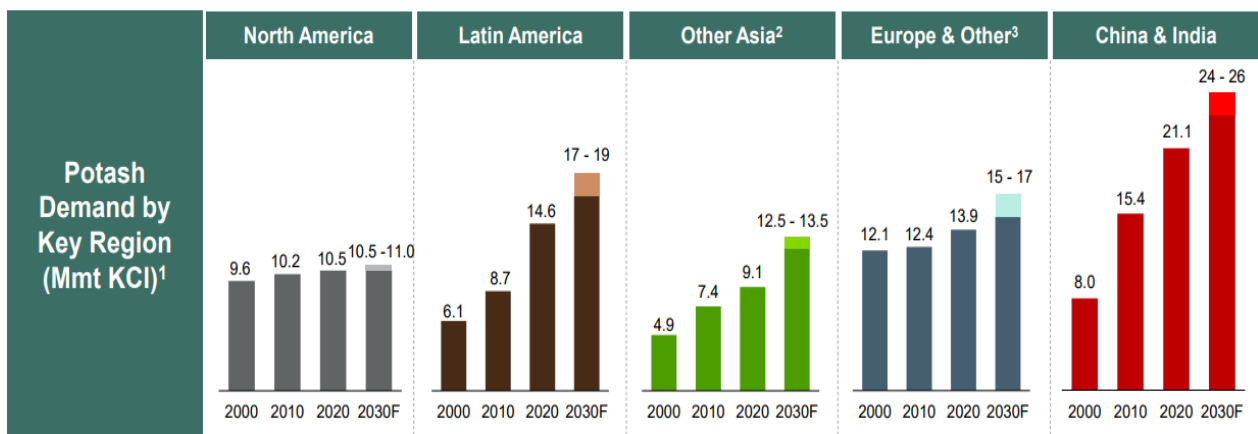
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 칼륨계 비료 수요 추이 및 중장기 전망



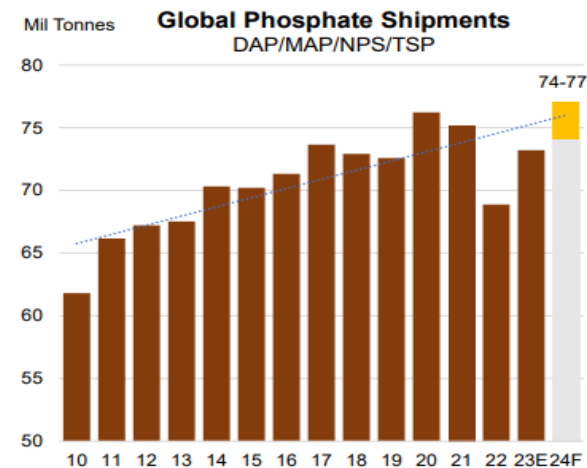
자료: Nutrien, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 주요 지역별 칼륨계 비료 수요 추이 및 중장기 전망



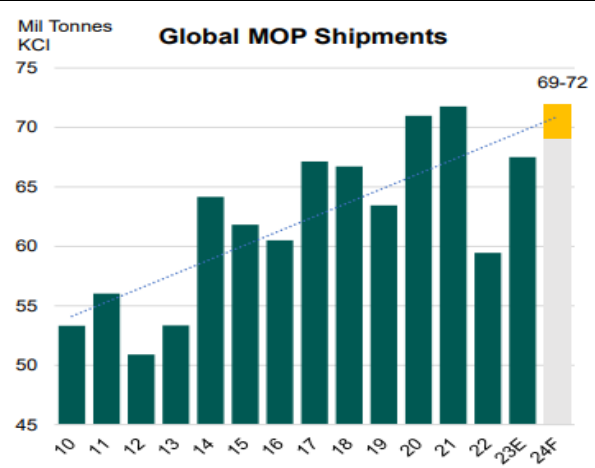
자료: Nutrien, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 인산계 비료 출하량 추이 및 전망



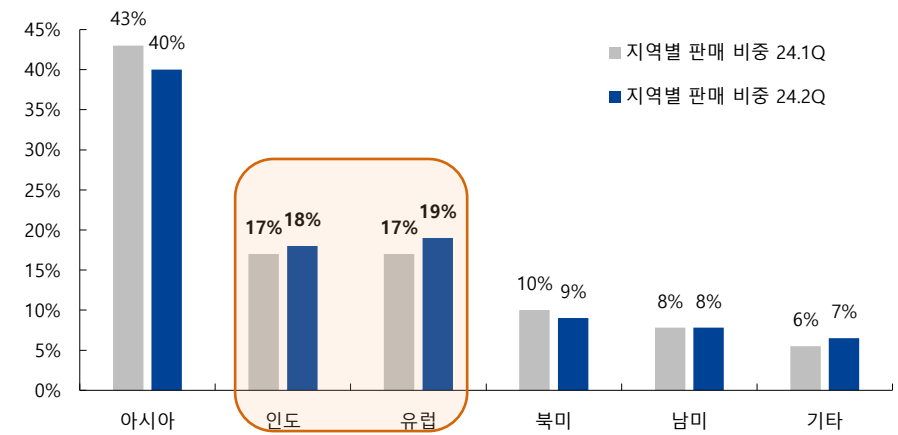
자료: Mosaic, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 글로벌 칼륨계 비료 MOP 출하량 추이 및 전망



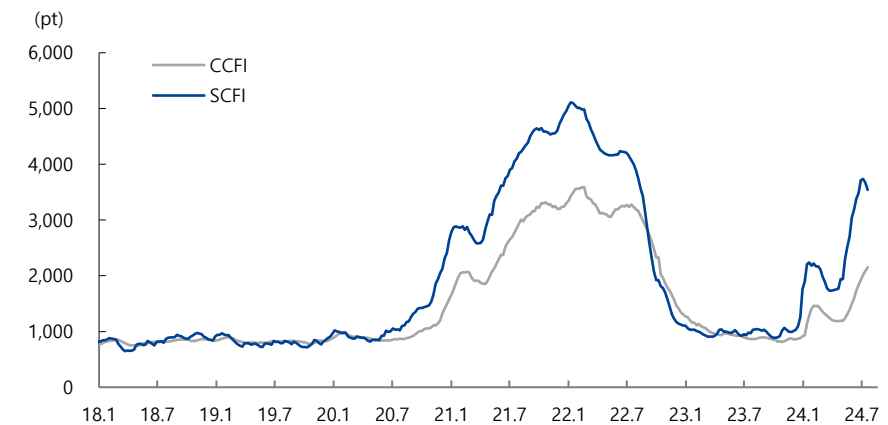
자료: Mosaic, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 유니드 주요 지역별 판매비중 24.1Q vs 24.2Q 변화: 인도/유럽 비중 증가



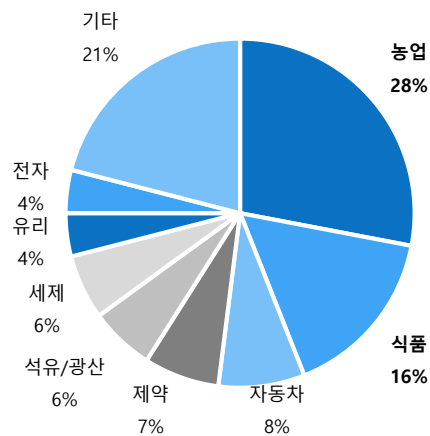
자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 컨테이너선 운임 추이



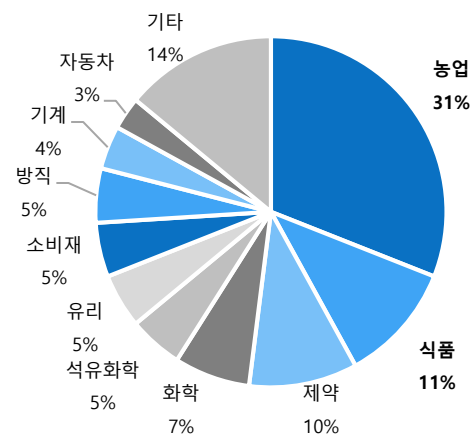
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유니드 한국 법인 수요처별 판매 비중



자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 유니드 중국 법인 수요처별 판매 비중



자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

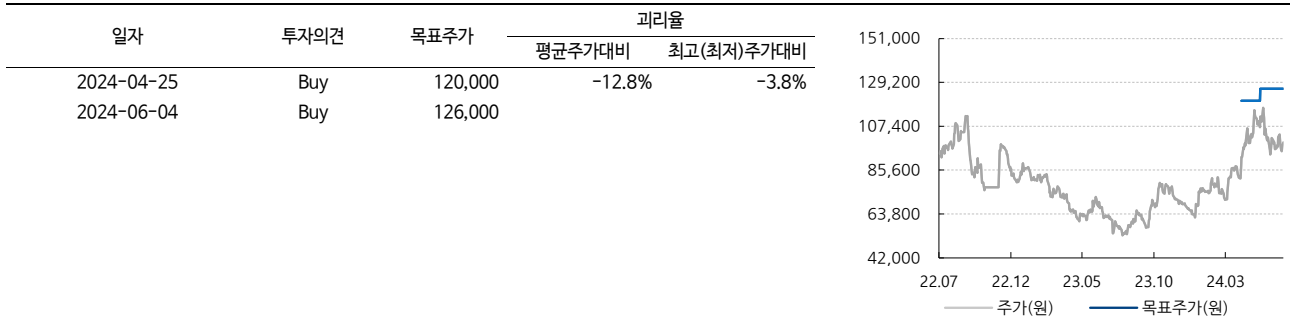
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	570	741	917	860	매출액	1,134	1,078	1,236	1,305
현금 및 현금성자산	146	357	479	412	증가율(%)	-19.3	-4.9	14.7	5.5
단기금융자산	14	14	15	15	매출원가	977	835	960	1,019
매출채권	268	237	272	274	매출총이익	157	244	277	286
재고자산	137	127	146	154	판매비와관리비	125	126	139	150
비유동자산	689	718	760	843	연구개발비	16	-	-	-
유형자산	501	533	578	661	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	6	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,259	1,459	1,677	1,703	영업이익	32	118	138	136
유동부채	308	363	428	385	증가율(%)	-78.3	267.6	17.2	-1.4
매입채무	88	92	105	111	영업이익률(%)	2.8	10.9	11.2	10.4
단기차입금	166	216	266	216	이자수익	4	11	15	13
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	15	10	13	10
비유동부채	48	108	158	128	지분법이익(손실)	-4	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	12	9	12	12
장기차입금	26	86	136	106	세전계속사업이익	23	124	148	146
부채총계	356	471	586	513	법인세비용	7	25	30	30
지배주주지분	903	987	1,091	1,190	세전계속이익률(%)	2.0	11.5	12.0	11.2
자본금	34	34	34	34	당기순이익	16	99	118	117
자본잉여금	3	3	3	3	순이익률(%)	1.4	9.2	9.5	8.9
이익잉여금	1,036	1,122	1,227	1,327	지배주주귀속 순이익	16	99	118	117
기타자본항목	-170	-171	-173	-174	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	15	97	116	115
자본총계	903	987	1,091	1,190	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	335	185	118	149	주당지표 (원)				
당기순이익	16	99	118	117	EPS	2,403	14,616	17,422	17,237
유형자산감가상각비	47	48	46	46	BPS	133,446	145,890	161,138	175,810
무형자산상각비	2	4	3	2	CFPS	9,610	22,293	24,547	24,326
지분법관련손실(이익)	-4	-	-	-	DPS	1,600	2,000	2,000	2,400
투자활동 현금흐름	-90	-80	-90	-130	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-87	-80	-90	-130	PER	28.2	6.5	5.5	5.5
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	0.5	0.7	0.6	0.5
금융상품의 증감	-1	-1	-1	-1	PCR	7.1	4.5	4.0	4.1
재무활동 현금흐름	-233	97	84	-96	EV/EBITDA	6.2	3.5	3.0	3.0
단기금융부채의증감	-226	50	50	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	9	60	50	-30	ROE	1.8	10.5	11.3	10.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.1	15.7	15.1	14.1
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	39.4	47.7	53.8	43.1
현금및현금성자산의증감	11	211	122	-67	순부채비율	5.0	-5.7	-7.2	-7.7
기초현금및현금성자산	135	146	357	479	매출채권회전율(x)	3.6	4.3	4.9	4.8
기말현금및현금성자산	146	357	479	412	재고자산회전율(x)	5.3	8.1	9.1	8.7

자료 : 유니드, 하이투자증권 리서치본부

유니드 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%