

유니드 (014830/KS)

낮아졌던 눈높이는 다시 높아질 때

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 75,700 원

상승여력: 32.1%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

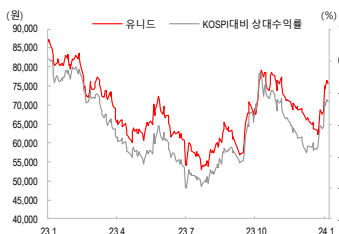
Company Data

발행주식수	677 만주
시가총액	512 십억원
주요주주	
유니드글로벌상사(외11)	45.59%
국민연금공단	9.09%

Stock Data

주가(24/01/30)	75,700 원
KOSPI	2,498.81pt
52주 최고가	85,500 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 편안한 실적

유니드의 4Q23 매출액 2,473억원(-28.6% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 215억원(흑전 YoY, +2,587.5% QoQ)으로 영업이익 컨센서스 대비 22.2%를 상회하는 호 실적을 기록했다. 3Q23 까지 지속됐던 부정적 재고효과의 소멸과 주요 제품 스프레드 확대가 주요 요인으로 작용했다.

1) **국내법인:** 4Q23 영업이익 89억원(+1,171.4% QoQ)을 기록했다. 판매량은 전분기 대비 7% 감소했으며, 4Q23 가동률은 정기보수 영향으로 60%를 기록했다. 하지만, 저가 염화칼륨 투입과 4Q23 가성칼륨 가격 강세(+11.2% QoQ)에 따른 스프레드 확대로 전분기 OPM 0.5% 대비 큰 폭으로 개선된 7%의 이익률을 기록했다.

2) **중국법인:** 4Q23 영업이익 118억원(흑전 QoQ)을 기록했으며, 가동률 및 판매량은 Flat 한 수준으로 파악된다. 4Q23 염화칼륨 가격 안정화에 따라 그동안 지속적으로 작용하던 부정적 재고효과의 소멸(고가 염화칼륨 3Q23 소진 완료), 스프레드 확대 등의 영향으로 흑자전환을 기록했다.

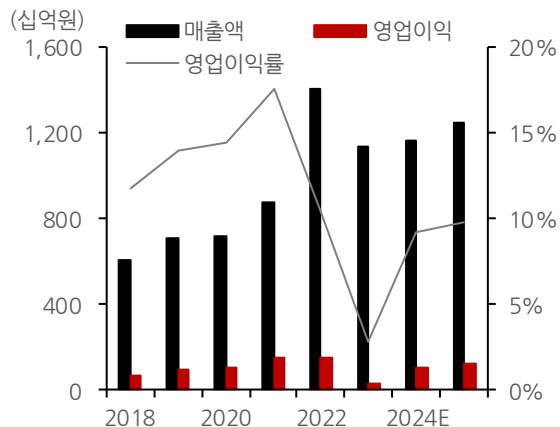
4 분기를 거쳐 올해 수익성은 추가 개선될 것

현재 염화칼륨 수급 상황 하에서 가격의 추가적인 하락 발생 가능성은 낮은 상황이며, 가성칼륨의 신증설 역시 유니드를 제외하면 유의미한 증설이 없는 상황에서 향후에도 유니드의 실적 개선은 지속될 것으로 전망된다. 중국의 23년 가성칼륨 순수출량은 5.8만톤으로 -17.9% YoY 를 기록했다. 노후설비 경쟁력 악화와 제한적인 역내 신증설에 따라 역성장을 기록했다는 판단이다. 한편, 유니드는 25년 9만톤, 27년 9만톤 규모의 증설을 계획 중인 상황에서 M/S1위를 지속할 전망이며, 수익성 확보로 이어질 것으로 예상된다. 24년 인도를 중심으로 한 안정적인 수요 성장은 가능할 것으로 예상되며, 수전해 및 CCS 향 수요의 본격화되는 25년이후에는 추가적인 수요 업사이드 또한 확보 가능할 것으로 전망한다. 2H22 부터 시작된 장기 실적부진 하에서 낮아진 눈높이는 24년을 거치며 점진적으로 높아질 것으로 예상되며, 낮아졌던 눈높이만큼 업사이드는 충분하다는 판단이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

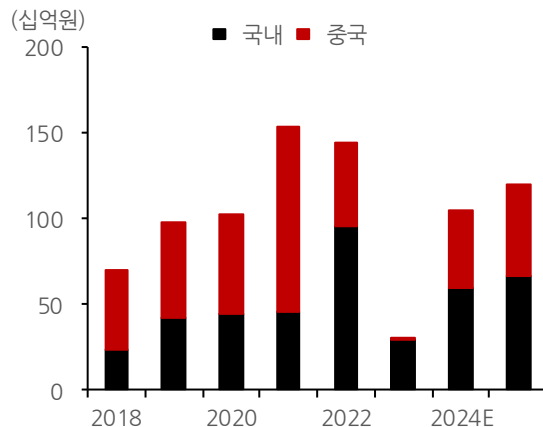
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	890	877	1,405	1,134	1,168	1,247
영업이익	십억원	96	149	148	32	108	122
순이익(지배주주)	십억원	77	183	124	21	75	86
EPS	원	8,656	18,905	17,612	3,127	11,056	12,718
PER	배	5.6	5.3	4.6	21.7	6.8	6.0
PBR	배	0.5	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.3	4.2	4.1	7.8	4.7	4.3
ROE	%	10.3	20.5	13.1	2.3	7.9	8.5

유니드 실적 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

유니드 부문별 이익 추이 및 전망



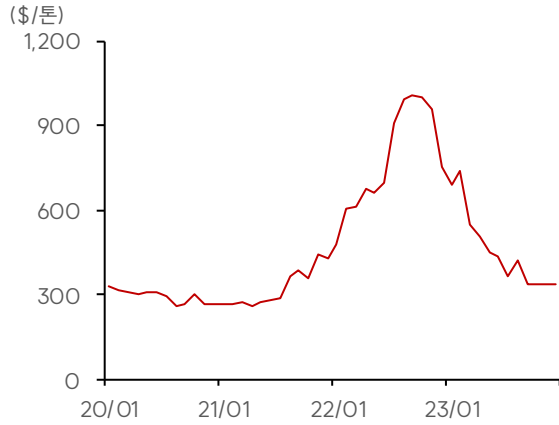
자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	334.5	301.2	250.7	247.3	272.4	302.4	300.2	293.2	1,404.9	1,133.7	1,168.2
국내	193.9	175.8	143.0	133.1	157.4	172.0	181.5	170.3	792.6	645.8	681.2
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	125.5	136.6	133.5	131.6	692.5	526.5	527.2
YoY (%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	-28.6%	-18.6%	0.4%	19.7%	18.5%	60.0%	-19.3%	3.0%
QoQ (%)	-3.5%	-10.0%	-16.7%	-1.4%	10.2%	11.0%	-0.7%	-2.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	1.6	8.3	0.8	21.5	24.3	29.3	28.7	25.6	147.8	32.2	107.9
국내	2.6	17.4	0.7	8.9	12.3	16.3	15.7	14.7	95.9	29.6	59.1
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.8	11.0	12.8	11.2	10.6	48.7	0.2	45.6
YoY (%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	흑전	1,416.0%	254.4%	3,487%	19.2%	-4.0%	-78.2%	235.4%
QoQ (%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,587%	12.8%	20.7%	-1.9%	-10.7%	-	-	-
부문별 이익률 (%)	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	8.9%	9.7%	9.6%	8.7%	10.5%	2.8%	9.2%
국내	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	7.8%	9.5%	8.7%	8.6%	12.1%	4.6%	8.7%
중국	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	8.8%	9.3%	8.4%	8.1%	7.0%	0.0%	8.7%
순이익 (십억원)	0.2	4.4	-1.8	18.4	17.8	20.7	19.0	17.3	121.7	21.2	74.8
지배주주	0.2	4.4	-1.8	12.7	15.9	17.9	15.5	14.9	124.3	15.5	64.3
순이익률 (%)	0.1%	1.5%	-0.7%	7.4%	6.5%	6.9%	6.3%	5.9%	8.7%	1.9%	6.4%

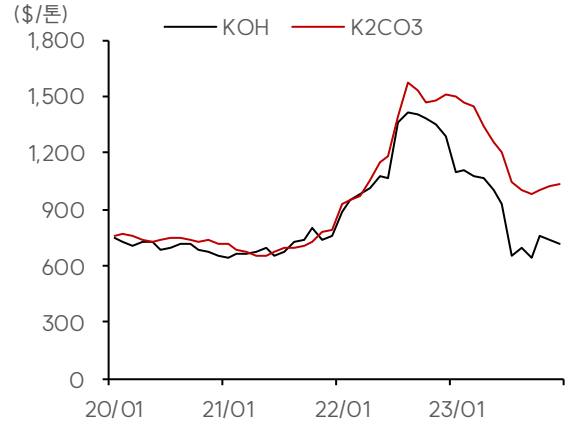
자료: 유니드, SK 증권

염화칼륨 가격 추이



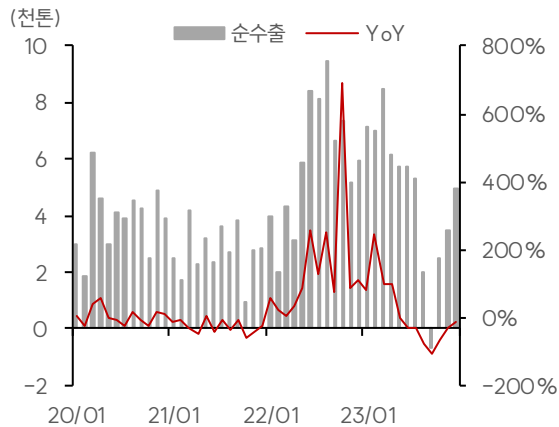
자료: Trass, SK 증권

가성칼륨, 탄산칼륨 가격 추이



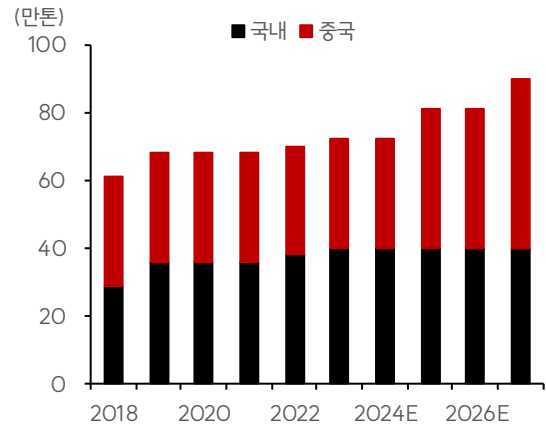
자료: Trass, SK 증권

중국 가성칼륨 순수출 추이



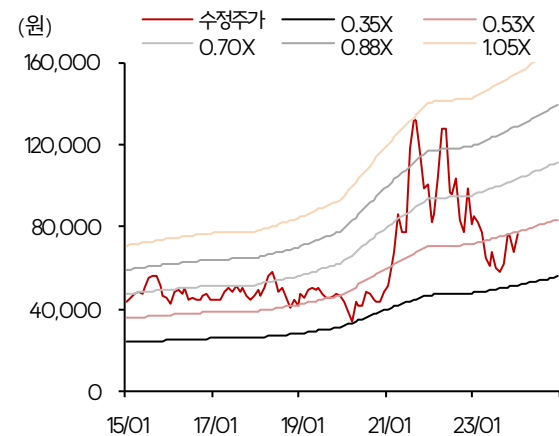
자료: 해관총서, SK 증권

유니드 Capa 추이 및 전망



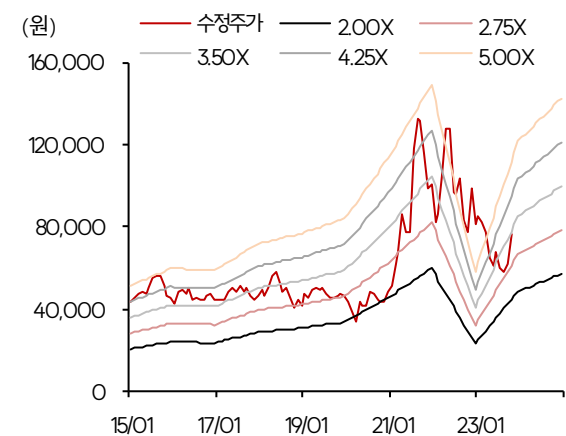
자료: 유니드, SK 증권

유니드 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

유니드 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	671	849	735	816	900
현금및현금성자산	152	135	184	175	227
매출채권 및 기타채권	242	368	313	371	396
재고자산	162	294	158	187	200
비유동자산	677	640	714	837	932
장기금융자산	73	69	68	70	69
유형자산	502	466	510	611	700
무형자산	7	5	11	13	15
자산총계	1,348	1,489	1,449	1,653	1,832
유동부채	287	542	472	616	716
단기금융부채	161	397	282	391	476
매입채무 및 기타채무	80	117	169	201	214
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	68	46	61	58	62
장기금융부채	60	36	48	43	46
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	3	3	3
부채총계	355	588	533	673	777
지배주주지분	996	902	916	980	1,055
자본금	44	34	34	34	34
자본잉여금	1	3	3	3	3
기타자본구성요소	-10	-181	-181	-181	-181
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	929	1,039	1,041	1,105	1,180
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
자본총계	993	902	916	980	1,055
부채외자본총계	1,348	1,489	1,449	1,653	1,832

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	125	-125	333	67	116
당기순이익(손실)	182	127	21	75	86
비현금성항목등	44	93	68	84	100
유형자산감가상각비	52	54	44	44	54
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-9	38	22	38	44
운전자본감소(증가)	-85	-298	257	-51	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-158	60	-58	-25
재고자산의감소(증가)	-59	-173	138	-29	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	55	49	31	13
기타	-37	-23	10	5	2
법인세납부	-17	-47	-10	-27	-31
투자활동현금흐름	-41	-14	-144	-176	-141
금융자산의감소(증가)	-25	89	-32	-5	10
유형자산의감소(증가)	-61	-83	-91	-146	-143
무형자산의감소(증가)	1	-1	-8	-4	-4
기타	44	-19	-13	-22	-5
재무활동현금흐름	-37	208	-133	93	76
단기금융부채의증가(감소)	-20	222	-127	110	84
장기금융부채의증가(감소)	1	8	21	-6	3
자본의증가(감소)	0	-9	0	0	0
배당금지급	-12	-15	-13	-11	-11
기타	-6	2	-14	-0	0
현금의 증가(감소)	54	-17	49	-9	52
기초현금	98	152	135	184	175
기말현금	152	135	184	175	227
FCF	64	-208	242	-79	-27

자료 : 유니드, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	877	1,405	1,134	1,168	1,247
매출원가	625	1,118	983	933	989
매출총이익	253	287	150	235	258
매출총이익률(%)	28.8	20.4	13.3	20.1	20.7
판매비와 관리비	104	139	118	127	136
영업이익	149	148	32	108	122
영업이익률(%)	17.0	10.5	2.8	9.2	9.8
비영업손익	63	-7	-4	-6	-5
순금융손익	-4	-7	-11	-14	-18
외환관련손익	-4	-1	-7	-9	-9
관계기업등 투자손익	0	0	-3	0	0
세전계속사업이익	212	141	28	102	117
세전계속사업이익률(%)	24.2	10.1	2.5	8.7	9.4
계속사업법인세	44	20	7	27	31
계속사업이익	168	122	21	75	86
중단사업이익	14	5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	182	127	21	75	86
순이익률(%)	20.8	9.0	1.9	6.4	6.9
지배주주	183	124	21	75	86
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	8.8	1.9	6.4	6.9
비지배주주	-0	2	0	0	0
총포괄이익	223	104	27	75	86
지배주주	223	101	27	75	86
비지배주주	-0	2	0	0	0
EBITDA	202	202	78	154	179

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-1.5	60.2	-19.3	3.0	6.7
영업이익	54.7	-0.7	-78.2	235.3	13.5
세전계속사업이익	133.4	-33.3	-80.0	261.0	15.0
EBITDA	35.0	0.4	-61.4	96.8	16.4
EPS	118.4	-6.8	-82.2	253.6	15.0
수익성 (%)					
ROA	14.8	8.9	1.4	4.8	4.9
ROE	20.5	13.1	2.3	7.9	8.5
EBITDA마진	23.0	14.4	6.9	13.2	14.4
안정성 (%)					
유동비율	233.7	156.6	155.7	132.5	125.8
부채비율	35.7	65.2	58.2	68.7	73.7
순차입금/자기자본	-3.9	31.3	10.6	21.1	23.9
EBITDA/이자비용(배)	40.9	20.5	4.9	8.3	8.0
배당성향	8.1	10.7	50.2	15.1	15.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,905	17,612	3,127	11,056	12,718
BPS	112,547	133,892	135,976	145,462	156,512
CFPS	26,463	26,405	9,913	17,830	21,065
주당 현금배당금	1,700	2,000	1,600	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.3	4.6	21.7	6.8	6.0
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	3.8	3.1	6.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	4.2	4.1	7.8	4.7	4.3
배당수익률	1.7	2.5	2.1	2.2	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.30	매수	100,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 01 월 31 일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------