



유니드 (014830)

판매량 증가에 수익성 개선까지, 거기다 환율은 덤

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 135,000원

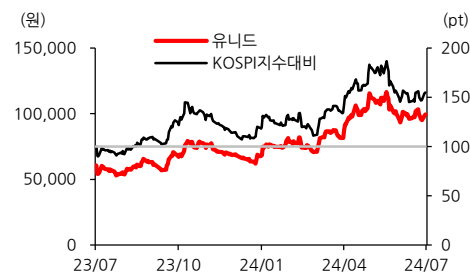
| | |
|-------------------|-------------------|
| 현재 주가(7/24) | 95,000원 |
| 상승여력 | ▲42.1% |
| 시가총액 | 6,429억원 |
| 발행주식수 | 6,768천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 116,500 / 53,100원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 72.76억원 |
| 외국인 지분율 | 15.3% |
| 주주 구성 | |
| 유니드글로벌상사 (외 12 인) | 45.6% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 8.1% |
| 자사주 (외 1 인) | 1.9% |

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

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,134 | 1,046 | 1,188 | 1,228 |
| 영업이익 | 32 | 119 | 140 | 147 |
| EBITDA | 81 | 178 | 203 | 211 |
| 지배주주순이익 | 16 | 92 | 108 | 113 |
| EPS | 2,403 | 13,933 | 16,230 | 17,011 |
| 순차입금 | 63 | 15 | -53 | -123 |
| PER | 28.2 | 6.8 | 5.9 | 5.6 |
| PBR | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 3.7 | 2.9 | 2.5 |
| 배당수익률 | 2.4 | 2.1 | 2.3 | 2.6 |
| ROE | 1.8 | 9.8 | 10.4 | 10.0 |

주가 추이



2Q24 판매량 증가, 수익성 개선, 거기다 환율까지

2Q 유니드 영업이익은 350억원(QoQ +27%, YoY +324%)을 기록해 최근 높아진 컨센서스에 부합했다. 판매량이 국내, 중국 법인 각각 QoQ +14%, +13% 증가했다. 국내 수출 비중에서 15%에 달하는 남미 지역이 1년 이상 이어왔던 재고 소진을 끝내고 재고를 다시 축적하고 있는 것으로 보이며, 1Q 수요가 부진했던 인도도 반등했다. 중국에선 계절적 성수기 효과와 더불어 신규설비 가동 지연에 따른 손해가 발생했다. 또한 탄산칼륨 판매량도 QoQ +29% 증가해 수익성 개선에 기여했다. 2Q 기준 원단위를 고려한 탄산칼륨의 스프레드는 684\$/톤으로, 가성칼륨 314\$/톤을 크게 상회하기 때문이다. 거기다 수출비중이 77%(2023년 기준)에 달하기에 강달러도 긍정적으로 작용했다.

13주만에 해상운임 안정화...운임 반영으로 수익성 개선 기대

2Q 실적에서 한 가지 아쉬웠던 점은 물류비 상승(별도 기준 1Q 216억 원 → 2Q 299억원)였다. 유니드 판매량 중 스팟 비중은 30%에 불과해 운임이 반영되는 데 시간이 걸릴 수밖에 없기 때문이다. 글로벌 해상 운임은 4월 이후 +103% 상승했는데, 미국이 8월부터 중국산 전기차, 반도체, 의약품, 태양광 패널 등에 관세를 인상하자 '밀어내기 수출'이 급격하게 증가한 영향이다. 12주 연속 상승한 운임은 다행히 7월 이후 안정화되고 있는 것으로 파악된다. 8~9월에도 운임이 안정적이라면, 판가에 반영되며 수익성 추가 개선도 가능할 것이라 예상된다.

중/장기 전망도 밝음

유니드에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 13.5만원을 유지한다. 운임 상승에도 불구하고 호실적을 기록했지만, 동사의 주가는 실적 발표 후 반락하여 결국 -4.4%를 기록했다. 2Q 실적에 대한 실망이라기 보단, 계절성에 의해 3Q~4Q 기대치가 낮을 수밖에 없기 때문이다. 하지만, 1) 전해조 증설 효과(+8만톤, 연간 50억원 비용 절감), 2) 4Q CPs 설비 본격 가동, 3) 2025년 1월 신규설비 가동(Capa +13%)으로 수익성은 레벨업될 것이다. 따라서 안정적인 실적 성장에 대한 기대를 유지하며, 오히려 최근 다시 중국의 경기 둔화 우려가 되살아나 불확실성이 커진 화학섹터 내 대안이 될 것이라 판단한다

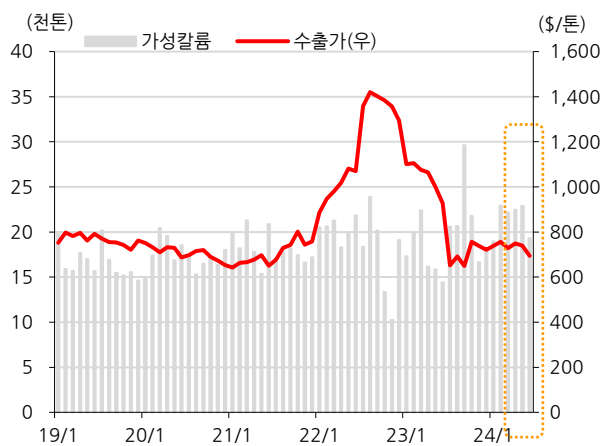
[표1] 유니드 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

| | 2Q23 | 1Q24 | 2Q24P | | | 증감 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|---------|
| | | | 발표치 | 당사 추정치 | 컨센서스 | YoY | QoQ | 당사 추정치 | 컨센서스 |
| 매출액 | 301.1 | 254.7 | 291.6 | 284.1 | 288.9 | -3.2% | 14.5% | 2.7% | 0.9% |
| 영업이익 | 8.3 | 27.5 | 35.0 | 36.7 | 35.6 | 324.0% | 27.4% | -4.5% | -1.6% |
| 순이익 | 4.4 | 21.7 | 27.1 | 28.0 | 27.0 | 517.8% | 25.3% | -3.0% | 0.5% |
| 영업이익률 | 2.7% | 10.8% | 12.0% | 12.9% | 12.3% | 9.3%pt | 1.2%pt | -0.9%pt | -0.3%pt |
| 순이익률 | 1.5% | 8.5% | 9.3% | 9.9% | 9.3% | 7.8%pt | 0.8%pt | -0.5%pt | 0.0%pt |

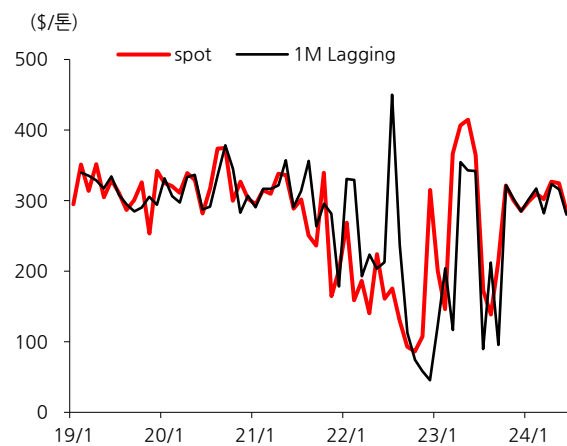
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 가성칼륨 수출 추이



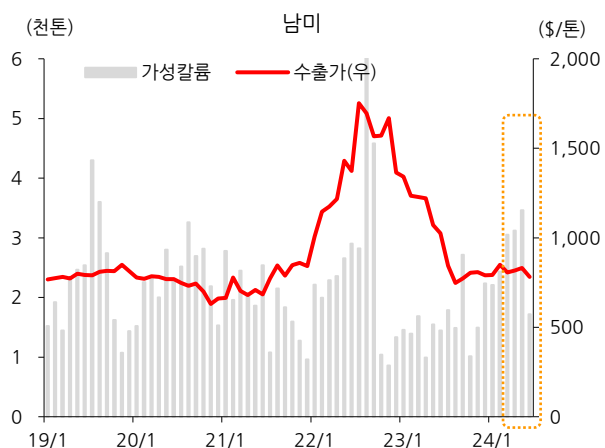
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가성칼륨 스프레드



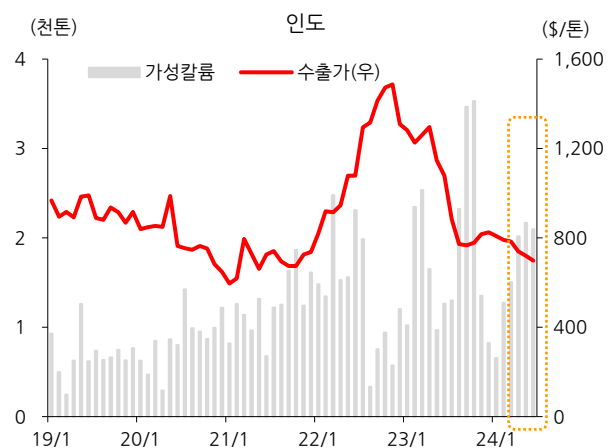
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 가성칼륨 수출 추이(남미)



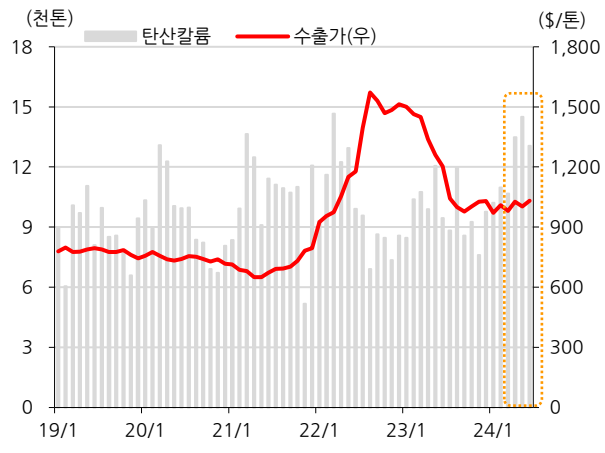
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 가성칼륨 수출 추이(인도)



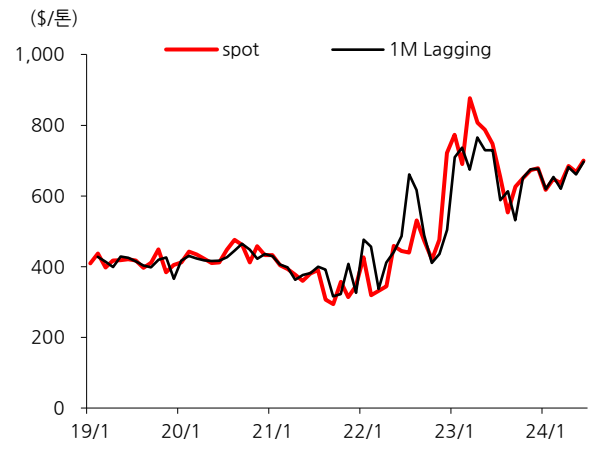
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 탄산칼륨 수출 추이



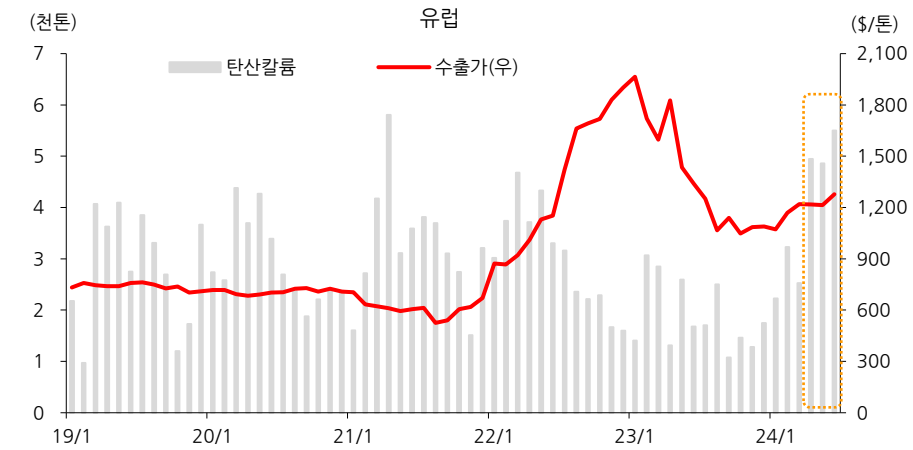
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 탄산칼륨 스프레드



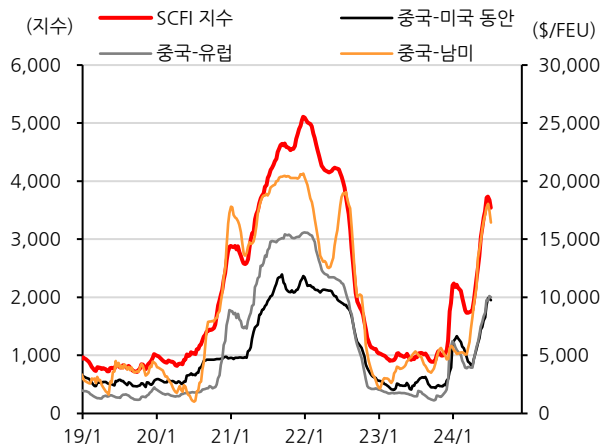
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 탄산칼륨 수출 추이(유럽)



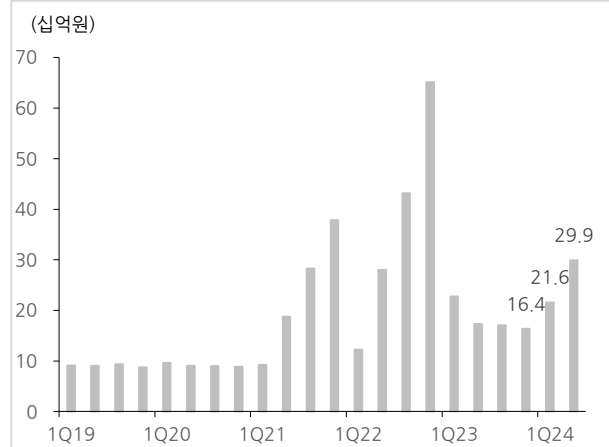
자료: 한화투자증권

[그림2] 글로벌 해상운임 증가



자료: Clarksons, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유니드 물류비 추이



자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

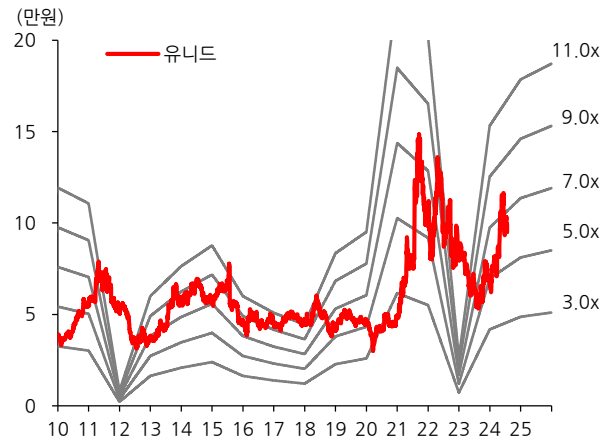
[표2] 유니드 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|---------|--------|---------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 254.7 | 291.6 | 265.2 | 234.1 | 292.7 | 312.9 | 309.2 | 273.1 | 1,133.7 | 1,045.6 | 1,187.8 |
| QoQ(%) | 3.0% | 14.5% | -9.1% | -11.7% | 25.0% | 6.9% | -1.2% | -11.7% | | | |
| YoY(%) | -23.9% | -3.2% | 5.8% | -5.3% | 14.9% | 7.3% | 16.6% | 16.7% | -8.3% | -7.8% | 13.6% |
| 한국 | 147.8 | 165.7 | 159.8 | 131.2 | 169.6 | 180.5 | 179.7 | 136.3 | 645.8 | 604.5 | 666.1 |
| 중국 | 110.2 | 131.6 | 108.7 | 106.2 | 126.4 | 135.6 | 132.8 | 140.1 | 526.5 | 456.6 | 534.9 |
| 영업이익 | 27.5 | 35.0 | 30.9 | 26.0 | 33.9 | 41.1 | 35.6 | 29.6 | 32.1 | 119.4 | 140.2 |
| OPM(%) | 10.8% | 12.0% | 11.7% | 11.1% | 11.6% | 13.2% | 11.5% | 10.8% | 2.8% | 11.4% | 11.8% |
| QoQ(%) | 28.5% | 27.3% | -11.6% | -16.1% | 30.5% | 21.5% | -13.5% | -16.9% | | | |
| YoY(%) | 1621.6% | 323.6% | 3757.7% | 21.2% | 23.2% | 17.6% | 15.1% | 14.1% | -78.3% | 272.3% | 17.5% |
| 한국 | 17.0 | 22.1 | 17.0 | 14.4 | 19.6 | 23.2 | 19.8 | 15.2 | 29.6 | 70.5 | 77.7 |
| OPM(%) | 11.5% | 13.3% | 10.7% | 11.0% | 11.5% | 12.9% | 11.0% | 11.1% | 4.6% | 11.7% | 11.7% |
| 중국 | 10.1 | 12.4 | 13.4 | 11.3 | 13.9 | 17.5 | 15.4 | 14.2 | 0.2 | 47.3 | 61.1 |
| OPM(%) | 9.2% | 9.4% | 12.4% | 10.7% | 11.0% | 12.9% | 11.6% | 10.1% | 0.0% | 10.4% | 11.4% |
| 당기순이익 | 21.7 | 27.1 | 23.8 | 19.9 | 26.1 | 31.7 | 27.3 | 22.6 | 16.3 | 92.5 | 107.7 |
| 지배순이익 | 21.7 | 27.1 | 23.8 | 19.9 | 26.1 | 31.7 | 27.3 | 22.6 | 16.3 | 92.5 | 107.7 |
| 순이익률(%) | 8.5% | 9.3% | 9.0% | 8.5% | 8.9% | 10.1% | 8.8% | 8.3% | 1.4% | 8.8% | 9.1% |

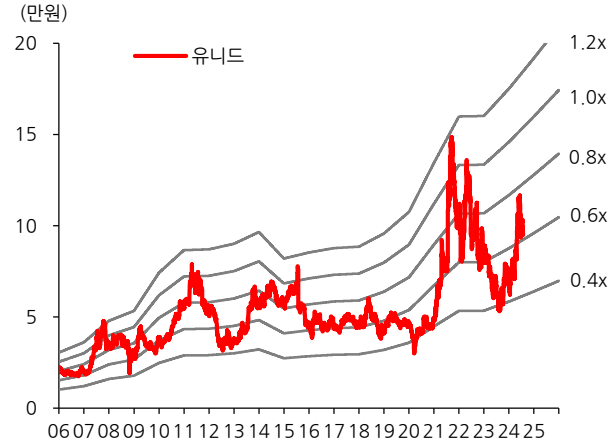
자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유니드 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유니드 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,405 | 1,134 | 1,046 | 1,188 | 1,228 |
| 매출총이익 | 287 | 157 | 248 | 287 | 299 |
| 영업이익 | 148 | 32 | 119 | 140 | 147 |
| EBITDA | 202 | 81 | 178 | 203 | 211 |
| 순이자손익 | -6 | -8 | -1 | -2 | -2 |
| 외화관련손익 | -1 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -1 | -4 | -3 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 141 | 23 | 118 | 138 | 145 |
| 당기순이익 | 127 | 16 | 92 | 108 | 113 |
| 지배주주순이익 | 124 | 16 | 92 | 108 | 113 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 60.2 | -19.3 | -7.8 | 13.6 | 3.4 |
| 영업이익 | -0.7 | -78.3 | 272.3 | 17.5 | 4.8 |
| EBITDA | 0.4 | -60.0 | 119.6 | 14.2 | 3.9 |
| 순이익 | -30.5 | -87.2 | 468.7 | 16.5 | 4.8 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 20.4 | 13.8 | 23.7 | 24.2 | 24.3 |
| 영업이익률 | 10.5 | 2.8 | 11.4 | 11.8 | 12.0 |
| EBITDA 이익률 | 14.4 | 7.1 | 17.0 | 17.1 | 17.2 |
| 세전이익률 | 10.1 | 2.0 | 11.3 | 11.6 | 11.8 |
| 순이익률 | 9.0 | 1.4 | 8.8 | 9.1 | 9.2 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | -128 | 335 | 157 | 161 | 166 |
| 당기순이익 | 127 | 16 | 92 | 108 | 113 |
| 자산상각비 | 54 | 49 | 58 | 63 | 64 |
| 운전자본증감 | -298 | 259 | 7 | -10 | -11 |
| 매출채권 감소(증가) | -158 | 92 | 23 | -8 | -9 |
| 재고자산 감소(증가) | -173 | 157 | 9 | -4 | -5 |
| 매입채무 증가(감소) | 55 | 2 | -22 | 3 | 4 |
| 투자현금흐름 | -19 | -90 | -116 | -64 | -82 |
| 유형자산처분(취득) | -83 | -87 | -76 | -76 | -79 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 88 | 5 | -37 | 15 | 0 |
| 재무현금흐름 | 132 | -233 | -10 | -13 | -15 |
| 차입금의 증가(감소) | 230 | -219 | -10 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -16 | -13 | -11 | -13 | -15 |
| 배당금의 지급 | 15 | 13 | 11 | 13 | 15 |
| 총현금흐름 | 220 | 90 | 156 | 171 | 177 |
| (-)운전자본증가(감소) | 208 | -266 | 10 | 10 | 11 |
| (-)설비투자 | 83 | 94 | 76 | 76 | 79 |
| (+)자산매각 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | -71 | 264 | 70 | 84 | 87 |
| (-)기타투자 | 114 | 10 | -14 | 3 | 3 |
| 잉여현금 | -186 | 254 | 84 | 82 | 84 |
| NOPLAT | 127 | 23 | 94 | 109 | 115 |
| (+) Dep | 54 | 49 | 58 | 63 | 64 |
| (-)운전자본투자 | 208 | -266 | 10 | 10 | 11 |
| (-)Capex | 83 | 94 | 76 | 76 | 79 |
| OpFCF | -109 | 243 | 65 | 86 | 88 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 849 | 570 | 613 | 696 | 781 |
| 현금성자산 | 146 | 153 | 195 | 263 | 333 |
| 매출채권 | 368 | 268 | 251 | 259 | 268 |
| 재고자산 | 294 | 137 | 130 | 134 | 139 |
| 비유동자산 | 640 | 689 | 715 | 731 | 749 |
| 투자자산 | 170 | 176 | 177 | 180 | 183 |
| 유형자산 | 466 | 501 | 526 | 541 | 558 |
| 무형자산 | 5 | 12 | 11 | 9 | 8 |
| 자산총계 | 1,489 | 1,259 | 1,328 | 1,427 | 1,530 |
| 유동부채 | 542 | 308 | 290 | 294 | 298 |
| 매입채무 | 125 | 117 | 104 | 107 | 111 |
| 유동성이자부채 | 397 | 182 | 173 | 173 | 173 |
| 비유동부채 | 46 | 48 | 51 | 51 | 52 |
| 비유동이자부채 | 36 | 33 | 37 | 37 | 37 |
| 부채총계 | 588 | 356 | 340 | 345 | 350 |
| 자본금 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 자본잉여금 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 이익잉여금 | 1,039 | 1,036 | 1,120 | 1,215 | 1,313 |
| 자본조정 | -174 | -170 | -170 | -170 | -170 |
| 자기주식 | -5 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 자본총계 | 902 | 903 | 987 | 1,082 | 1,180 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 18,362 | 2,403 | 13,933 | 16,230 | 17,011 |
| BPS | 133,216 | 133,446 | 145,894 | 159,853 | 174,382 |
| DPS | 2,000 | 1,600 | 2,000 | 2,200 | 2,500 |
| CFPS | 32,442 | 13,260 | 23,057 | 25,257 | 26,202 |
| ROA(%) | 8.8 | 1.2 | 7.2 | 7.8 | 7.6 |
| ROE(%) | 13.1 | 1.8 | 9.8 | 10.4 | 10.0 |
| ROIC(%) | 12.6 | 2.4 | 10.7 | 12.1 | 12.3 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 4.4 | 28.2 | 6.8 | 5.9 | 5.6 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| PSR | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 2.5 | 5.1 | 4.1 | 3.8 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 6.5 | 3.7 | 2.9 | 2.5 |
| 배당수익률 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 2.3 | 2.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 65.2 | 39.4 | 34.5 | 31.9 | 29.6 |
| Net debt/Equity | 31.8 | 6.9 | 1.5 | -4.9 | -10.4 |
| Net debt/EBITDA | 141.9 | 77.4 | 8.6 | -26.2 | -58.4 |
| 유동비율 | 156.6 | 185.1 | 211.6 | 236.9 | 262.1 |
| 이자보상배율(배) | 15.0 | 2.1 | 12.2 | 14.4 | 15.1 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 77.3 | 72.2 | 70.6 | 67.4 | 64.7 |
| 현금+투자자산 | 22.7 | 27.8 | 29.4 | 32.6 | 35.3 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 32.4 | 19.3 | 17.5 | 16.3 | 15.1 |
| 자기자본 | 67.6 | 80.7 | 82.5 | 83.7 | 84.9 |

[Compliance Notice]

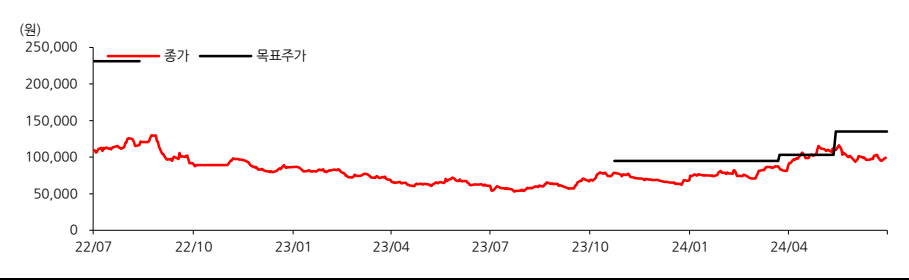
(공표일: 2024 년 07 월 25 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유니드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2022.08.02 | 2023.11.16 | 2023.11.16 | 2023.12.28 | 2024.01.17 | 2024.01.26 |
| 투자의견 | Buy | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 200,000 | 윤용식 | 95,000 | 95,000 | 95,000 | 95,000 |
| 일 시 | 2024.01.31 | 2024.03.18 | 2024.04.16 | 2024.04.25 | 2024.04.26 | 2024.06.07 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 95,000 | 95,000 | 103,000 | 103,000 | 103,000 | 135,000 |
| 일 시 | 2024.06.28 | 2024.07.04 | 2024.07.25 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표가격 | 135,000 | 135,000 | 135,000 | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.11.16 | Buy | 95,000 | -21.93 | -7.89 |
| 2024.04.16 | Buy | 103,000 | -2.60 | 12.04 |
| 2024.06.07 | Buy | 135,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 06 월 30 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.4% | 4.6% | 0.0% | 100.0% |