



# 유니드 (014830)

4Q23 Review: 컨센 +22% 상회, '24년부터 수익성도 향상

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 95,000원

현재 주가(1/30)	75,700원
상승여력	▲25.5%
시가총액	5,123억원
발행주식수	6,768천주
52 주 최고가 / 최저가	87,100 / 53,100원
90 일 일평균 거래대금	26.76억원
외국인 지분율	10.3%

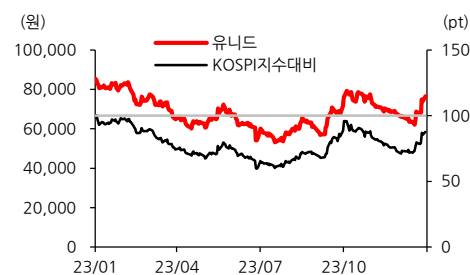
주주 구성	
유니드글로벌상사 (외 12 인)	45.6%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
자사주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.7	5.9	37.4	-11.5
상대수익률(KOSPI)	17.5	-2.3	41.6	-13.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,405	1,134	1,057	1,094
영업이익	148	32	115	127
EBITDA	202	79	162	180
지배주주순이익	124	16	81	91
EPS	18,362	2,339	12,238	13,667
순차입금	287	161	138	117
PER	4.4	30.9	6.2	5.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	8.2	4.0	3.5
배당수익률	2.5	2.2	3.3	4.0
ROE	13.1	1.7	8.7	9.0

## 주가 추이



## 4Q23 영업이익 215억원(컨센 대비 +22%)

유니드 4Q23 영업이익은 215억원을 달성해 컨센스(176억원)을 +22% 상회했다. 정기보수 진행에 따른 국내법인 비용 발생 및 판매량 감소(-7%)에도 불구하고 연화칼럼 관련 역레킹 효과 소멸되며 실적은 빠르게 정상화되었다. 4Q22 이후 장기 실적 부진의 원인이 됐던 연화칼럼 가격은 4Q22 904\$/톤 → 3Q23 376\$/톤 → 4Q23 335\$/톤으로 하락세가 둔화되었다.

## 1Q24 236억원으로 실적 회복세 이어질 전망

유니드 1Q24 영업이익은 236억원을 전망한다. 본사는 지난분기 정기 보수 영향 소멸되며, 중국법인은 2월 춘절 영향 있지만, 분기평균 가동률이 90%로 오히려 +5%pt 상승할 전망이다.

## 정상 스프레드 회복 + α(수익성 개선)

유니드에 대한 투자자의견 BUY와 목표주가 9.5만원을 유지한다. 유니드 2015년 이후 장기 영업이익률은 11%(연화칼럼 래깅에 이례적으로 낮았던 4Q22~3Q23 제외)로 안정적이다. 이는, 염소 처리의 어려움으로 신규 진입은 제한된 가운데, 주요 전방이 농/의약, 식품 등인 만큼 수요가 상대적으로 일정하기 때문이다. 2024년엔 이에 더해 1) 9만톤의 염소를 처리할 수 있는 CPs 설비 도입(24.04), 2) 본사 전해조 추가에 따른 에너지 효율 증대(2H24)를 통해 수익성이 영구히 한 단계 Level-up할 것으로 예상된다. 3) 또한 CAGR 2% 수준의 낮은 수요 성장을 보여왔던 가성칼럼이었지만, 2025년부터 CCS/수전해향 신규 수요가 본격 개화되며 성장성도 갖출 것으로 기대한다. 현재 27개 CCS 프로젝트가 진행 중이며 이중 6개 프로젝트가 이미 착공을 시작했다. 2030년 CCS 규모는 470만톤CO<sub>2</sub>/년에 이르러 2023년 대비 500배에 이를 전망이다. 전쟁 및 해상 운임 상승 등으로 전반적인 화학업황은 불확실성이 높아진 상황에서 단기 투자 전략은 리스크를 최소화하는 것에 무엇보다 중요하다고 판단한다. 동사는 글로벌 M/S 40%를 바탕으로 안정적인 수익성을 유지 중으로 섹터 내에서 리스크 최소화 전략에 대응할 수 있는 업체다. 더구나 0.54배에 불과한 낮은 PBR도 매력적이다.

[표1] 유니드 2023년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q22	3Q23	4Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	346.5	250.7	247.3	242.7	266.2	-28.6%	-1.3%	1.9%	-7.1%
영업이익	-9.0	0.8	21.5	15.0	17.6	후자전환	2585.0%	43.6%	22.4%
순이익	-4.3	-1.8	12.7	9.3	10.4	후자전환	후자전환	36.8%	22.3%
영업이익률	-2.6%	0.3%	8.7%	6.2%	6.6%	11.3%pt	8.4%pt	2.5%pt	2.1%pt
순이익률	-1.3%	-0.7%	5.1%	3.8%	3.9%	6.4%pt	5.9%pt	1.3%pt	1.2%pt

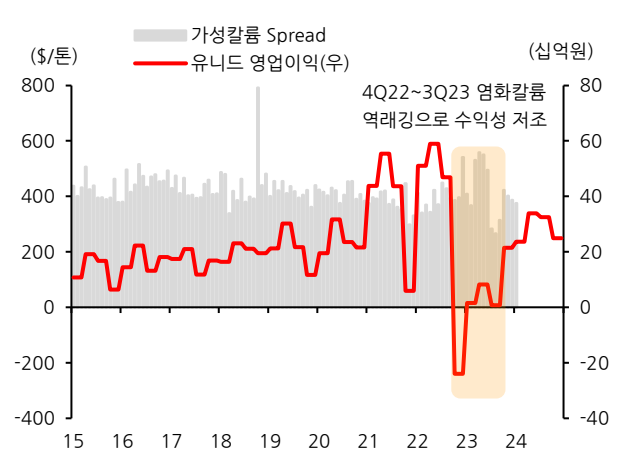
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 염화칼륨 수입 가격 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가성칼륨 스프레드 vs 유니드 영업이익



자료: KITA, 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 유니드 CPs 설비 신설 개요

내용	
개요	- 약 650억원을 투자, 매출액 900억원 및 영업이익률 10% 목표 - 2Q24 가동 예정
주요 용도	PVC, 폴리우레탄, 고무, 보온재, 금속가공 등
생산능력	UIC CP-52 8.2만톤(액상), CP-70 1.0만톤(고상)
기대효과	- 제품 다각화
	: 2개 업체가 사업 철수하여 강소성 CPs는 15만톤 규모 공급 부족
	- 염소의 안정적 처리
	: CPs 제조시 부산물로 부생염산 발생(약 16.8만톤). 해당 염산은 강소성 내 판매 예정
	- 공장 가동 안정성 제고
	: CPs는 염소 유도체 중 염소 사용량 많아 KOH 가동률을 안정적으로 유지하는 데 기여할 것

자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

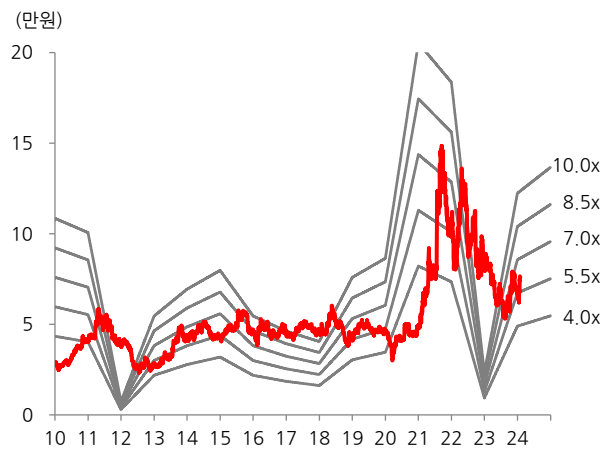
[표3] 유니드 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	334.5	301.1	250.7	247.3	258.9	265.4	273.1	259.6	1,133.7	1,057.0	1,093.9
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.7%	-1.4%	4.7%	2.5%	2.9%	-5.0%			
YoY(%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	35.0%	-22.6%	-11.9%	9.0%	5.0%	-8.3%	-6.8%	3.5%
한국	193.9	175.8	143.0	133.1	160.4	165.2	170.8	156.7	645.8	653.0	659.6
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	102.9	104.6	106.8	107.3	526.5	421.6	451.9
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.5	23.6	33.8	32.5	25.0	32.2	114.9	127.0
OPM(%)	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	9.1%	12.8%	11.9%	9.6%	2.8%	10.9%	11.6%
QoQ(%)	흑전	417.4%	-90.3%	2580.7%	9.8%	43.4%	-3.8%	-23.3%			
YoY(%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	흑전	1377.4%	309.5%	3958.2%	16.1%	-78.2%	257.4%	10.5%
한국	2.6	17.4	0.7	8.9	10.9	15.9	15.5	10.1	29.6	52.4	51.3
OPM(%)	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	6.8%	9.6%	9.1%	6.4%	4.6%	8.0%	7.8%
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.8	12.1	17.3	16.5	14.7	0.2	60.6	74.0
OPM(%)	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	11.8%	16.6%	15.5%	13.7%	0.0%	14.4%	16.4%
당기순이익	0.2	4.4	-1.8	12.7	16.7	24.4	23.4	16.8	15.5	81.3	90.7
지배순이익	0.2	4.4	-1.8	12.7	16.7	24.4	23.4	16.8	15.5	81.3	90.7
순이익률(%)	0.1%	1.5%	-0.7%	5.1%	6.5%	9.2%	8.6%	6.5%	1.4%	7.7%	8.3%

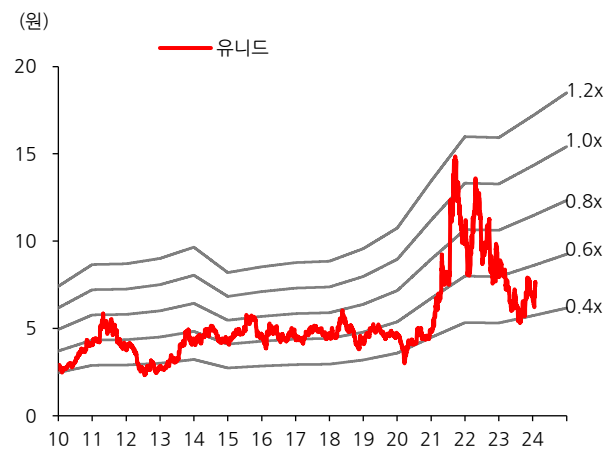
자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유니드 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유니드 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	877	1,405	1,134	1,057	1,094
매출총이익	253	287	158	234	251
영업이익	149	148	32	115	127
EBITDA	202	202	79	162	180
순이자손익	-2	-6	-9	-8	-8
외화관련손익	-4	-1	-5	0	0
지분법손익	0	0	-3	0	0
세전계속사업손익	212	141	21	104	116
당기순이익	182	127	16	81	91
지배주주순이익	183	124	16	81	91
증가율(%)					
매출액	0.2	60.2	-19.3	-6.8	3.5
영업이익	75.6	-0.7	-78.2	257.4	10.5
EBITDA	47.6	0.4	-61.0	105.7	11.2
순이익	170.4	-30.5	-87.7	423.2	11.7
이익률(%)					
매출총이익률	28.8	20.4	13.9	22.2	22.9
영업이익률	17.0	10.5	2.8	10.9	11.6
EBITDA 이익률	23.0	14.4	7.0	15.3	16.5
세전이익률	24.2	10.1	1.9	9.9	10.6
순이익률	20.8	9.0	1.4	7.7	8.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	122	-128	241	154	128
당기순이익	182	127	16	81	91
자산상각비	53	54	47	47	53
운전자본증감	-85	-298	188	25	-16
매출채권 감소(증가)	-14	-158	60	22	-13
재고자산 감소(증가)	-59	-173	138	11	-7
매입채무 증가(감소)	25	55	-12	-8	5
투자현금흐름	-43	-19	-90	-120	-90
유형자산처분(취득)	-61	-83	-86	-112	-83
무형자산 감소(증가)	1	-1	-5	-6	-5
투자자산 감소(증가)	-25	88	7	1	0
재무현금흐름	-31	132	-205	-11	-17
차입금의 증가(감소)	-19	230	-191	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-16	-13	-11	-17
배당금의 지급	12	15	13	11	17
총현금흐름	226	220	65	129	145
(-)운전자본증감(감소)	90	208	-177	-25	16
(-)설비투자	65	83	90	112	83
(+)자산매각	5	0	-1	-6	-5
Free Cash Flow	76	-71	151	36	41
(-)기타투자	-47	114	-6	3	3
잉여현금	123	-186	157	33	38
NOPLAT	118	127	24	90	99
(+) Dep	53	54	47	47	53
(-)운전자본투자	90	208	-177	-25	16
(-)Capex	65	83	90	112	83
OpFCF	16	-109	157	50	53

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	671	849	579	570	612
현금성자산	195	146	84	107	128
매출채권	242	368	313	291	304
재고자산	162	294	158	147	153
비유동자산	677	640	692	765	802
투자자산	168	170	176	179	182
유형자산	502	466	503	569	599
무형자산	7	5	12	18	21
자산총계	1,348	1,489	1,271	1,335	1,415
유동부채	287	542	333	326	331
매입채무	86	125	109	101	106
유동성이자부채	161	397	219	219	219
비유동부채	68	46	39	40	41
비유동이자부채	60	36	26	26	26
부채총계	355	588	373	366	371
자본금	44	34	34	34	34
자본잉여금	1	3	3	3	3
이익잉여금	929	1,039	1,035	1,106	1,180
자본조정	21	-174	-174	-174	-174
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	993	902	898	969	1,043

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	20,535	18,362	2,339	12,238	13,667
BPS	111,990	133,216	132,745	143,181	154,136
DPS	1,700	2,000	1,600	2,500	3,000
CFPS	25,456	32,442	9,671	19,061	21,370
ROA(%)	14.8	8.8	1.1	6.2	6.6
ROE(%)	20.5	13.1	1.7	8.7	9.0
ROIC(%)	13.3	12.6	2.3	9.2	9.7
Multiples(x, %)					
PER	5.7	4.4	30.9	6.2	5.5
PBR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	1.2	0.4	0.4	0.5	0.5
PCR	4.6	2.5	7.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	4.6	4.1	8.2	4.0	3.5
배당수익률	1.5	2.5	2.2	3.3	4.0
안정성(%)					
부채비율	35.7	65.2	41.5	37.8	35.6
Net debt/Equity	2.7	31.8	17.9	14.3	11.2
Net debt/EBITDA	13.1	141.9	204.1	85.3	64.8
유동비율	233.7	156.6	173.7	174.8	185.0
이자보상배율(배)	30.2	15.0	2.1	9.9	10.9
자산구조(%)					
투하자본	72.3	77.3	78.5	77.7	77.2
현금+투자자산	27.7	22.7	21.5	22.3	22.8
자본구조(%)					
차입금	18.2	32.4	21.4	20.2	19.0
자기자본	81.8	67.6	78.6	79.8	81.0

## [ Compliance Notice ]

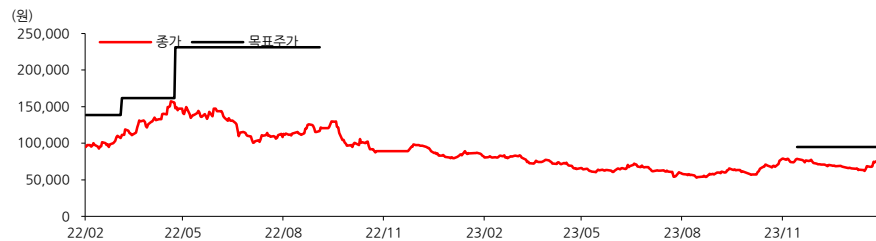
(공표일: 2024년 01월 31일)

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 3자에게 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 ]



## [ 투자이전 변동 내역 ]

일 시	2022.02.18	2022.03.08	2022.03.10	2022.03.23	2022.04.26	2022.05.12
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	140,000	140,000	140,000	200,000	200,000
일 시	2022.06.02	2022.06.08	2022.08.02	2023.11.16	2023.11.16	2023.12.28
투자이전	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	윤용식	95,000	95,000
일 시	2024.01.17	2024.01.26	2024.01.31			
투자이전	Buy	Buy	Buy			
목표가격	95,000	95,000	95,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.08	Buy	161,818	-19.95	-2.86
2022.04.26	Buy	231,169	-56.28	-35.25
2023.11.16	Buy	95,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자이전 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%