



유니드 (014830)

이익 체력 증가 + 수요 성장 속도 향상 => re-rating

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 135,000원

현재 주가(6/5)	112,100원
상승여력	▲20.4%
시가총액	7,586억원
발행주식수	6,768천주
52 주 최고가 / 최저가	115,400 / 53,100원
90 일 일평균 거래대금	64.83억원
외국인 지분율	15.5%

주주 구성	
유니드글로벌별상사 (외 12 인)	45.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.9%
자사주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.6	36.7	57.4	71.1
상대수익률(KOSPI)	14.1	35.2	49.6	68.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,134	1,043	1,110	1,145
영업이익	32	121	138	141
EBITDA	81	170	195	208
지배주주순이익	16	90	106	108
EPS	2,403	13,573	15,898	16,323
순차입금	63	88	34	2
PER	28.2	8.3	7.1	6.9
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.5	5.0	4.1	3.7
배당수익률	2.4	1.8	2.0	2.2
ROE	1.8	9.6	10.3	9.7

주가 추이



안정적인 실적 성장세 이어질 것

염화칼륨 가격 안정화에 따라 유니드 수익성은 과거 평균 수준을 회복하였다. 전쟁이란 특수 상황에 수익성이 악화되었던 4Q22~3Q23을 제외한 과거 10년 평균 영업이익률은 10.6%였으며, 이는 최소 상승 혹은 최소 유지될 것으로 판단한다. 현재 수익성이 악화된 염소는 CPs 설비(9만톤 처리)를 통해 개선될 것이며, 하반기 전해조 증설(8만톤, +20%)도 본사 기준 판관비의 14%를 차지하는 전력비 절감에 기여할 것이기 때문이다. 거기다 2025년에는 증설(중국, 9만톤)도 예정돼 이익 체력 성장이 기대된다.

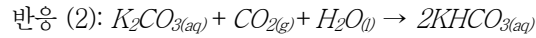
CCS 개화에 따른 수혜 규모는??

2025년부터 대규모 CCS(탄소포집 및 저장) 프로젝트가 본격 가동하기 시작하면서, 촉매로 사용되는 가성칼륨/탄산칼륨의 수혜가 기대된다. 가성칼륨은 다양한 제품에 첨가제 역할을 하기에 수요가 안정적이란 장점이 있지만, 수요 성장률이 2%에 불과하다는 한계가 있다. 하지만 CCS 확대에 가성칼륨의 수요 증가 속도는 더욱 가팔라질 전망이다. 당사가 분석한 CCS 100만톤 당 가성칼륨 초기 필요량은 210톤으로, 2030년까지 예상되는 CCS 프로젝트 규모 4.35억톤을 감안하면 이로 인한 수요 증가는 약 9.1만톤(현재 수요 대비 3.5%)이다.

이익 체력 증가 + 수요 성장 속도 향상 => re-rating

유니드에 대한 목표주가를 10.3만원 → 13.5만원으로 상향한다. 향후 안정적인 수익성을 기록할 전망이기에 목표주가 산정 방식을 기존 PBR 방식에서 PER 방식으로 변경하고, Target Multiple은 실적 변동성이 확대되기 이전인 2015~'19년 평균 PER에 증가한 수요 성장률을 고려해 5% 프리미엄을 부여한 9.1배를 적용했다. 당사가 추정하는 CCS 향 가성칼륨 수요는 가성칼륨 용액의 농도와 탄산수소칼륨(KHCO₃)의 환원 반응 시간을 고려하지 못한 추정값으로, 실제 프로젝트 운영에선 수요가 더 클 가능성이 높다. 또한, 부산물인 염소 처리와 고객사 확보의 어려움 때문에 경쟁사의 증설이 쉽지 않다는 특성상 늘어나는 수요 대부분을 유니드가 공급하며 M/S 증가를 기대할 수 있다는 점도 긍정적이다. 따라서, 동사에 대한 실질적인 영향은 더욱 클 것으로 전망하며, 이를 감안한 밸류에이션 re-rating이 가능한 시점이라 판단한다.

[그림1] CCS 100 만톤 규모 당 초기 가성칼륨 수요 추정



가정:

1) KOH 용액 농도: 5wt%

2) KHCO₃ 환원반응 속도 무시

\therefore KOH 1몰은 CO₂ 1몰과 반응

\therefore CO₂ 1kg와 반응하는 KOH 질량 = **1.27kg**

(CO₂ 물질량: 44.01g/mol, KOH 물질량: 56.11g/mol)

실험 결과:

반응 (1), (2) 소요시간: 60분

100만톤CO₂/년 규모 CCS 프로젝트가 60분 동안 포집해야 하는 CO₂ 양 \approx **114톤**

포집능: 69%

(반응 (1): 57%, 반응(2) 12%)

[계산]

CO₂ 114톤/1시간 포집을 위해 필요한 KOH 양 =

114톤/년(포집량) \div 69%(포집능) \times 1.27(CO₂와 KOH의 물질량비) \approx **210톤**

자료: 유미란 등(2012). 화학 흡수를 이용한 KOH 수용액의 이산화탄소 포집 성능에 관한 연구. 대한환경공학회지. 34(1), 55-62
한화투자증권 리서치센터

[그림2] KOH 5% 흡수제를 이용한 흡수 반응 결과
(반응 (1), (2) 완료 시간 약 60 분)

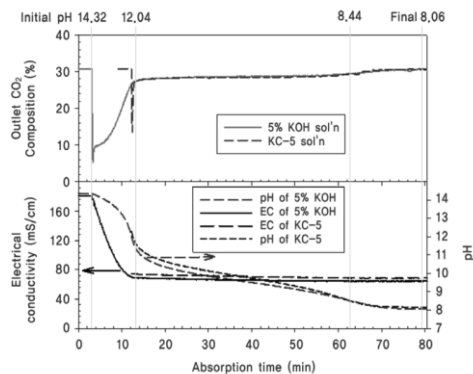


Fig. 5. Variation of outlet CO₂ composition, electrical conductivity (EC), and pH in 1% KOH and in K₂CO₃ (KC-5) aqueous solution according to absorption time.

자료: 유미란 등(2012). 화학 흡수를 이용한 KOH 수용액의 이산화탄소 포집 성능에 관한 연구, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KOH 농도에 따른 CO₂ 흡수량
(5% 흡수제의 CO₂ 포집능은 69%)

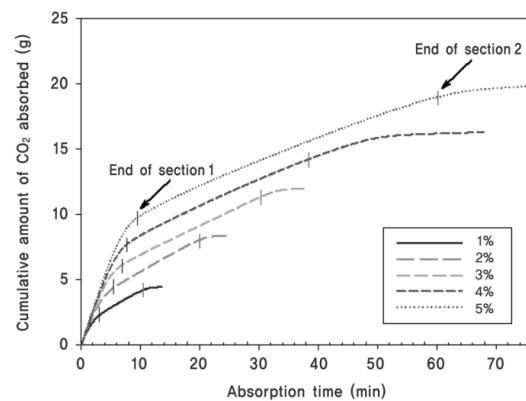
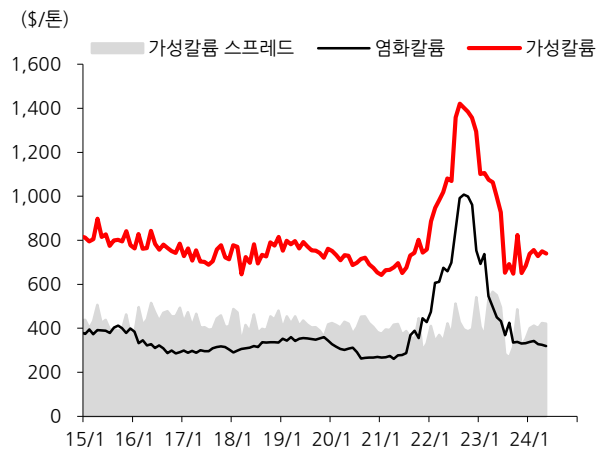


Fig. 4. Cumulative amount of CO₂ absorbed and absorption rate in each KOH solution during the overall reaction time.

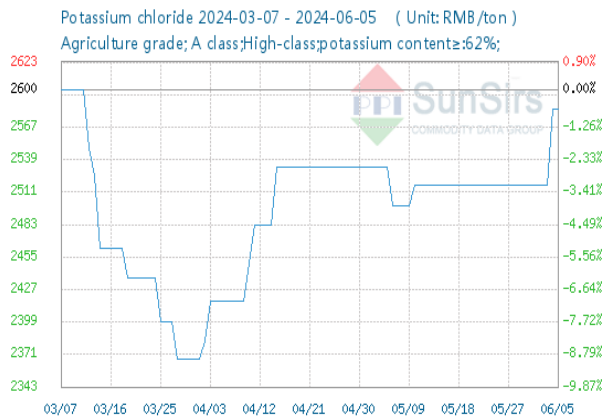
자료: 유미란 등(2012). 화학 흡수를 이용한 KOH 수용액의 이산화탄소 포집 성능에 관한 연구, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 가성칼륨 마진 추이



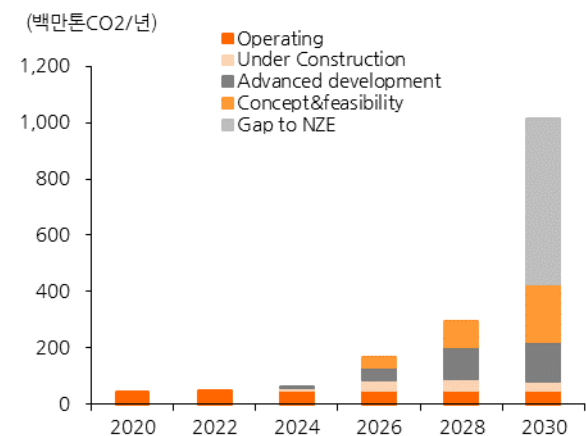
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 염화칼륨 가격 안정적



자료: SunSirs, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 가동중 혹은 계획중인 CCS 프로젝트 규모



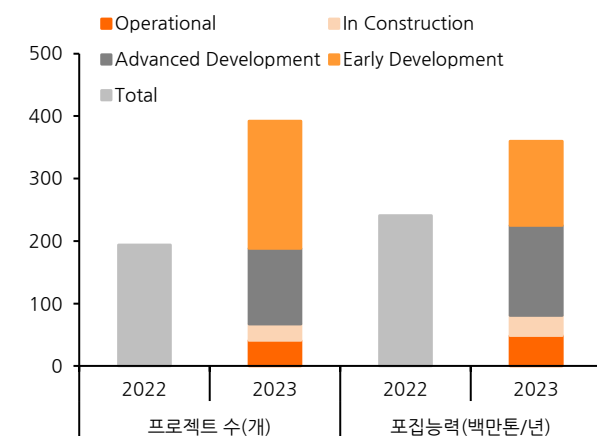
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 2025년 완공 예정인 주요 CCS 프로젝트 규모

프로젝트 명	CO2 조달	국가	포집 규모	가동 시기
Porthos Project	산업활동	네덜란드	250 만톤	2025 년
Longship Project	산업활동	노르웨이	150 만톤	2025 년
Caledonia Clean Energy Project	발전소	영국	500 만톤	2025 년
Kasawari CCS Project	정제설비	말레이시아	330 만톤	2025 년 말

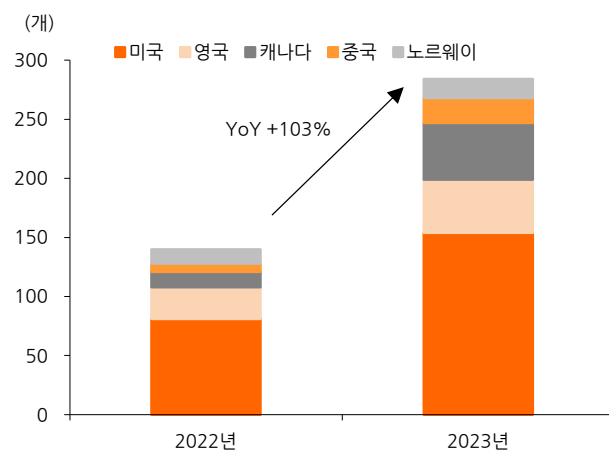
자료: IEA, NS Energy, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2023년 CCS 프로젝트 크게 증가



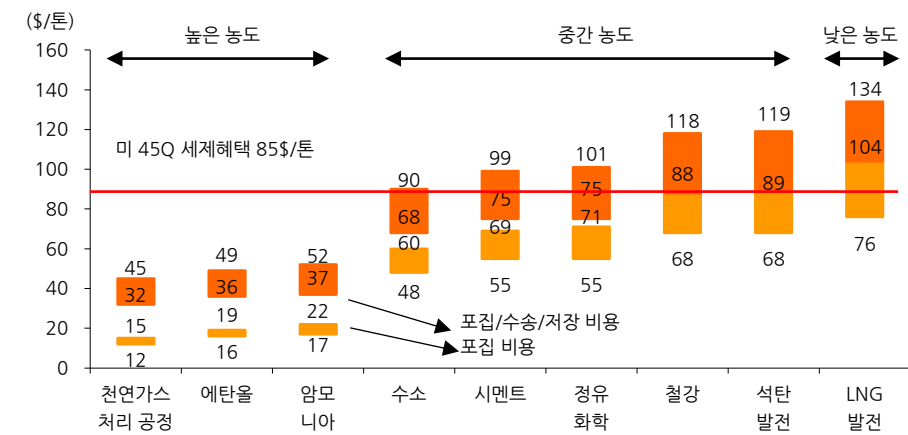
자료: Global CCS Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주요 5개국의 CCS 프로젝트 파이프라인



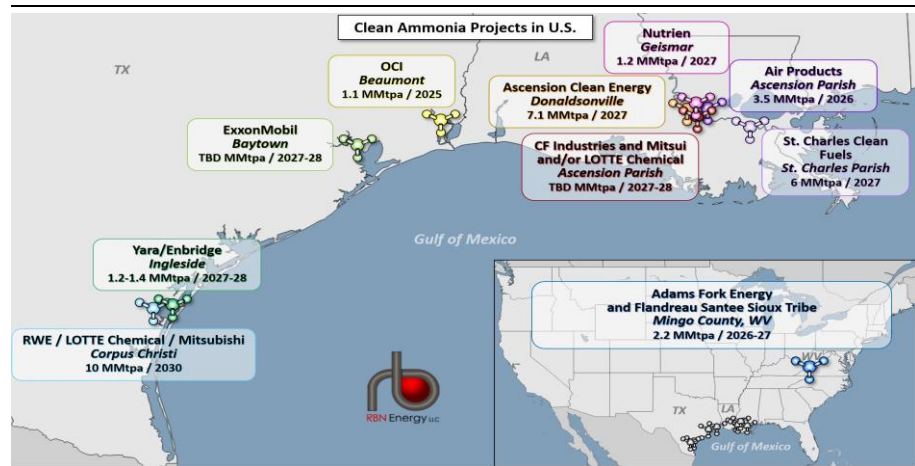
자료: Global CCS Institute, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 배출원별 CCS 비용 비교(천연가스/암모니아 등 산업은 이미 CCS 경제성 확보)



자료: BNEF, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미국 주요 블루 암모니아 프로젝트 현황(2030년까지 최대 3,250 만톤 추가)



자료: RBN Energy, 한화투자증권 리서치센터

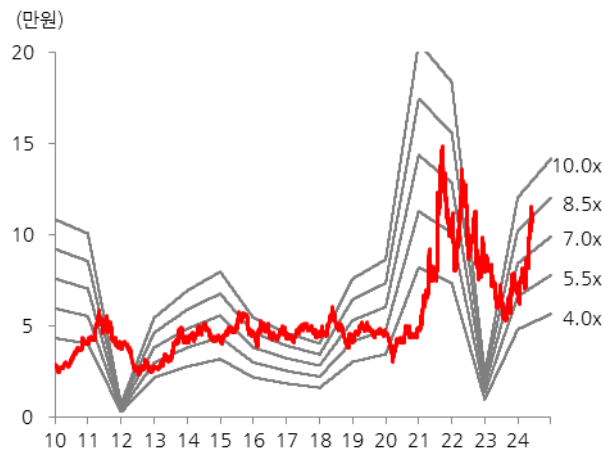
[표2] 유니드 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	254.7	276.0	277.2	234.9	278.6	293.0	287.9	250.8	1,133.7	1,042.7	1,110.3
QoQ(%)	3.0%	8.3%	0.4%	-15.3%	18.6%	5.2%	-1.8%	-12.9%			
YoY(%)	-23.9%	-8.4%	10.6%	-5.0%	9.4%	6.2%	3.9%	6.8%	-8.3%	-8.0%	6.5%
한국	147.8	171.1	177.6	132.6	171.3	181.0	182.1	137.1	645.8	629.1	671.5
중국	110.2	108.2	102.9	105.5	110.6	115.3	109.1	117.0	526.5	426.8	452.0
영업이익	27.5	35.9	31.0	26.2	31.7	41.7	36.4	28.2	32.1	120.6	138.0
OPM(%)	10.8%	13.0%	11.2%	11.2%	11.4%	14.2%	12.6%	11.2%	2.8%	11.6%	12.4%
QoQ(%)	28.5%	30.5%	-13.6%	-15.3%	20.9%	31.4%	-12.6%	-22.6%			
YoY(%)	1621.8%	334.2%	3765.0%	22.6%	15.4%	16.2%	17.5%	7.4%	-78.3%	276.1%	14.4%
한국	17.0	20.0	16.4	14.1	18.1	21.6	18.6	14.3	29.6	67.4	72.6
OPM(%)	11.5%	11.7%	9.2%	10.6%	10.6%	11.9%	10.2%	10.5%	4.6%	10.7%	10.8%
중국	10.1	15.4	14.1	11.9	13.2	19.7	17.4	13.6	0.2	51.5	64.0
OPM(%)	9.2%	14.2%	13.7%	11.3%	11.9%	17.1%	16.0%	11.7%	0.0%	12.1%	14.1%
당기순이익	19.1	27.4	23.7	20.0	24.2	32.0	27.9	21.5	16.3	90.1	105.5
지배순이익	19.1	27.4	23.7	20.0	24.2	32.0	27.9	21.5	16.3	90.1	105.5
순이익률(%)	7.5%	9.9%	8.5%	8.5%	8.7%	10.9%	9.7%	8.6%	1.4%	8.6%	9.5%

자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 유니드 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 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	1,043	1,110	1,145
매출총이익	287	157	243	268	276
영업이익	148	32	121	138	141
EBITDA	202	81	170	195	208
순이자손익	-6	-8	-3	-3	-3
외화관련손익	-1	-6	0	0	0
지분법손익	-1	-4	0	0	0
세전계속사업손익	141	23	118	135	139
당기순이익	127	16	90	106	108
지배주주순이익	124	16	90	106	108
증가율(%)					
매출액	60.2	-19.3	-8.0	6.5	3.1
영업이익	-0.7	-78.3	276.1	14.4	2.5
EBITDA	0.4	-60.0	110.0	15.1	6.2
순이익	-30.5	-87.2	454.0	17.1	2.7
이익률(%)					
매출총이익률	20.4	13.8	23.3	24.1	24.1
영업이익률	10.5	2.8	11.6	12.4	12.4
EBITDA 이익률	14.4	7.1	16.3	17.6	18.1
세전이익률	10.1	2.0	11.3	12.2	12.1
순이익률	9.0	1.4	8.6	9.5	9.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-128	335	134	180	163
당기순이익	127	16	90	106	108
자산상각비	54	49	49	57	66
운전자본증감	-298	259	-6	16	-12
매출채권 감소(증가)	-158	92	-8	15	-11
재고자산 감소(증가)	-173	157	5	7	-5
매입채무 증가(감소)	55	2	-4	-6	4
투자현금흐름	-19	-90	-148	-106	-116
유형자산처분(취득)	-83	-87	-140	-106	-109
무형자산 감소(증가)	-1	-5	-5	-4	-4
투자자산 감소(증가)	88	5	0	7	0
재무현금흐름	132	-233	-11	-13	-15
차입금의 증가(감소)	230	-219	0	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-13	-11	-13	-15
배당금의 지급	15	13	11	13	15
총현금흐름	220	90	140	164	175
(-)운전자본증감(감소)	208	-266	6	-16	12
(-)설비투자	83	94	140	106	109
(+)자산매각	0	3	-5	-4	-4
Free Cash Flow	-71	264	-12	70	50
(-)기타투자	114	10	3	3	3
잉여현금	-186	254	-14	67	47
NOPLAT	127	23	92	108	110
(+) Dep	54	49	49	57	66
(-)운전자본투자	208	-266	6	-16	12
(-)Capex	83	94	140	106	109
OpFCF	-109	243	-5	75	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	849	570	548	580	629
현금성자산	146	153	128	181	214
매출채권	368	268	276	260	271
재고자산	294	137	132	125	130
비유동자산	640	689	788	843	893
투자자산	170	176	178	181	184
유형자산	466	501	594	645	691
무형자산	5	12	15	17	18
자산총계	1,489	1,259	1,336	1,423	1,522
유동부채	542	308	305	299	304
매입채무	125	117	113	107	112
유동성이자부채	397	182	182	182	182
비유동부채	46	48	49	49	50
비유동이자부채	36	33	33	33	33
부채총계	588	356	353	348	354
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	1,039	1,036	1,116	1,208	1,302
자본조정	-174	-170	-170	-170	-170
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	902	903	983	1,075	1,169

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	18,362	2,403	13,573	15,898	16,323
BPS	133,216	133,446	145,192	158,826	172,681
DPS	2,000	1,600	2,000	2,200	2,500
CFPS	32,442	13,260	20,671	24,168	25,868
ROA(%)	8.8	1.2	6.9	7.7	7.4
ROE(%)	13.1	1.8	9.6	10.3	9.7
ROIC(%)	12.6	2.4	10.2	11.0	10.7
Multiples(x, %)					
PER	4.4	28.2	8.3	7.1	6.9
PBR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
PSR	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	2.5	5.1	5.4	4.6	4.3
EV/EBITDA	4.1	6.5	5.0	4.1	3.7
배당수익률	2.5	2.4	1.8	2.0	2.2
안정성(%)					
부채비율	65.2	39.4	36.0	32.4	30.3
Net debt/Equity	31.8	6.9	8.9	3.2	0.1
Net debt/EBITDA	141.9	77.4	51.6	17.4	0.8
유동비율	156.6	185.1	179.9	194.1	207.1
이자보상배율(배)	15.0	2.1	11.8	13.5	13.8
자산구조(%)					
투하자본	77.3	72.2	75.8	73.4	72.7
현금+투자자산	22.7	27.8	24.2	26.6	27.3
자본구조(%)					
차입금	32.4	19.3	18.0	16.7	15.6
자기자본	67.6	80.7	82.0	83.3	84.4

[Compliance Notice]

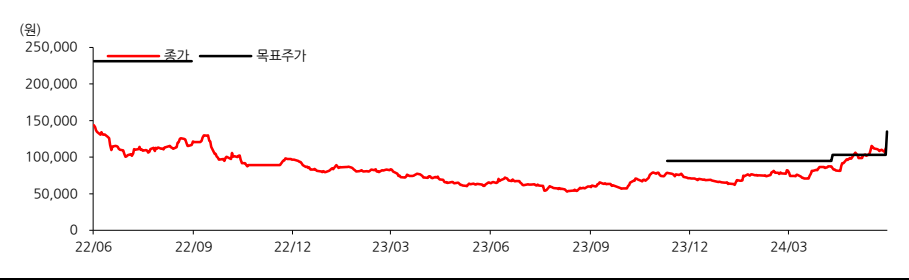
(공표일: 2024 년 06 월 07 일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유니드 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2022.06.08	2022.08.02	2023.11.16	2023.11.16	2023.12.28	2024.01.17
투자이전	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	윤용식	95,000	95,000	95,000

일 시	2024.01.26	2024.01.31	2024.03.18	2024.04.16	2024.04.25	2024.04.26
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	95,000	95,000	103,000	103,000	103,000

일 시	2024.06.07					
투자이전	Buy					
목표가격	135,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	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	-2.94	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%