



2024년 02월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 92,000원
현재주가(2.20) 79,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,657.79
52주 최고/최저(원)	83,600/53,100
시가총액(십억원)	535.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	37.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	12.71
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	9.09

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,152.5	1,127.4
영업이익(십억원)	28.2	105.9
순이익(십억원)	13.5	73.4
EPS(원)	1,987	10,441
BPS(원)	136,478	146,093

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	877.1	1,404.9	1,133.7	1,076.0
영업이익	148.9	147.9	32.2	105.3
세전이익	211.9	141.3	21.2	95.3
순이익	182.6	124.3	15.5	72.4
EPS	20,535	14,550	2,290	10,701
증감율	137.23	(29.15)	(84.26)	367.29
PER	4.89	5.59	29.61	7.39
PBR	0.89	0.61	0.51	0.55
EV/EBITDA	4.23	4.12	8.07	4.54
ROE	20.51	13.10	1.72	7.75
BPS	112,547	133,892	134,220	143,351
DPS	1,700	2,000	1,600	1,600



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터**유니드 (014830)****India needs UNID****인도 수요 성장의 수혜를 직접적으로 누리기 시작**

유니드의 인도향 가성칼럼 수출 비중은 2019년 3%에서 2023년 15%까지 빠르게 확대되었다. 이는 1) 가성칼럼 주요 수요처인 농약, 비료, 제약 등의 인도 내 수요 증가와 2) 압도적인 인도 내 M/S 덕분이다. 인도는 글로벌 3위 의약품 제조국이자, 글로벌 2위의 농업 대국이다. 제약 산업의 경우, 인도는 미국 이외의 지역에서 가장 많은 수의 FDA 승인 공장을 보유하고 있으며, WHO가 요구하는 전세계 백신의 60% 이상을 생산 중이다. 인도 정부는 최근 기존 2030년까지 제약 시장 규모 성장 목표를 1.3천억 달러에서 2천억 달러로 상향한 바 있다. 농약의 경우, 인도의 생산량은 2021년 YoY +33%, 2022년 YoY +17% 가파르게 증가했다. 이와 같은 전방 수요 강세로 인도의 가성칼럼 수입량 증가율은 매년 30% 이상을 시현 중이다. 유니드는 압도적인 점유율(수입 비중 72%)로 인도 수요 성장의 수혜를 직접적으로 누리기 시작했다. 인도 내 높은 점유율은 공정상의 진입장벽에 기인한다. 가성칼럼 생산 시 부산물인 염소 처리가 필수적인데, 인도는 염소를 처리할 수 있는 PVC, TDI 설비가 부족하다. 따라서, 가성칼럼 설비가 단기간에 급격하게 지어지기 어려워 수입 의존도가 높을 수밖에 없다. 유니드의 추가적인 인도향 비중 확대가 기대되는 이유다.

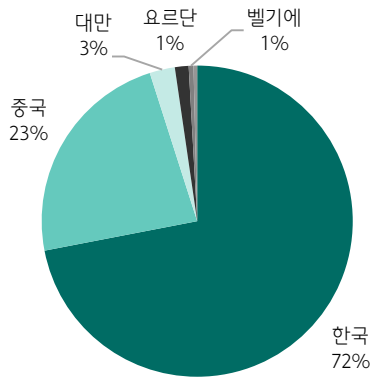
1Q24에도 QoQ 실적 개선 가능할 전망

1Q24 영업이익은 218억원(QoQ +1%, YoY +1,261%)로 실적 개선세가 이어질 것으로 예상된다. 가성칼럼 수출 가격 상승(MoM +10%)에 힘입어 1월 기준 래깅 스프레드는 340\$/톤으로 2022년 8월 이후 최고치를 기록한 것으로 추정되기 때문이다. 이로써 국내 법인은 영업이익 107억원(OPM 7%)으로 완전한 회복이 가능하다. 중국 법인은 춘절 등 비수기 영향에 따른 물량 감소로 인해 영업이익 104억원(OPM 9%)로 소폭 감소할 것으로 추정한다.

주가는 여전히 절대 저평가 국면

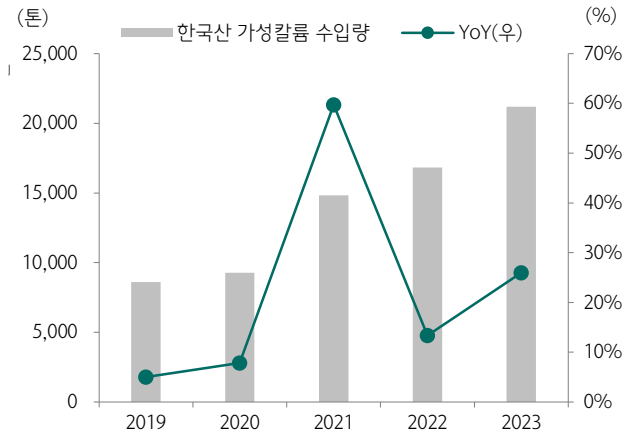
BUY, TP 92,000원을 유지한다. 가성칼럼의 전방 시장이 구조적으로 성장할 가능성과 이에 따른 회사의 밸류에이션 리레이팅 가능성에 주목해야 한다. 우선 가성칼럼은 인도의 제약, 농업, 식품 산업의 성장에 대한 직접적인 수혜가 가능하다. 특히, 유니드는 인도 내 높은 수입 점유율(72%)을 보유하고 있다는 장점이 있다. 또한 가성칼럼은 글로벌 오일메이저들의 DAC, 수전해설비에 대한 공격적인 투자에 따라 시장 규모가 대폭 확대될 가능성이 높다. 유니드는 글로벌 가성칼럼 1위 업체로 그 수혜의 폭이 가장 클 것으로 예상된다. 낮은 부채 비율(50%)과 높은 현금 창출 능력을 감안하면 향후 저평가 탈피를 위한 배당 확대 등의 전략적 선택도 기대 된다. 현재 주가는 2024년 기준 PBR 0.55배 수준으로 여전히 절대 저평가 국면이다.

도표 1. 인도 가성칼럼 수입 국가 별 비중



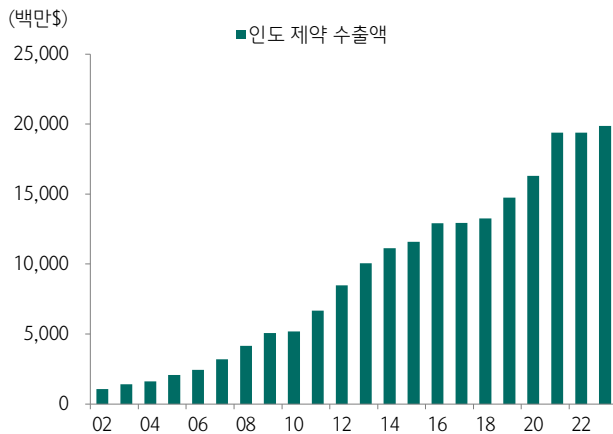
자료: 인도상무부, 하나증권

도표 2. 인도의 한국산 가성칼럼 수입 물량 추이



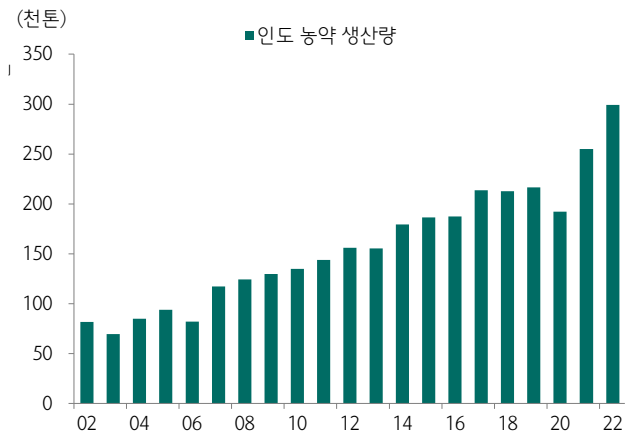
자료: 인도상무부, 하나증권

도표 3. 인도 제약 수출액 추이



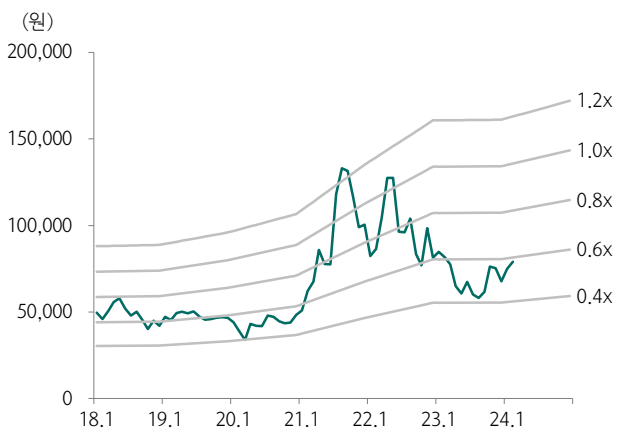
자료: CIEC, 하나증권

도표 4. 인도 농약 생산량 추이



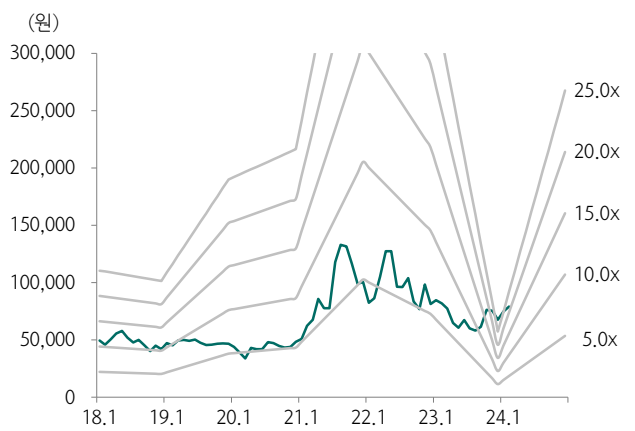
자료: CIEC, 하나증권

도표 3. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2021	2022	2023F	2024F
매출액	334.5	301.2	250.7	247.3	274.9	275.4	273.0	252.6		877.1	1,404.9	1,133.7	1,076.0
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.8%	-1.4%	11.2%	0.2%	-0.9%	-7.5%					
YoY(%)	-9.7%	-26.7%	-43.1%	35.0%	-17.8%	-8.5%	8.9%	2.2%		-1.5%	60.2%	-19.3%	-5.1%
국내화학	193.9	175.8	143.0	133.1	158.0	147.9	148.0	128.9		456.9	792.6	645.8	582.9
중국화학	164.9	133.5	109.5	118.6	116.8	127.5	125.0	123.7		438.2	692.6	526.5	493.1
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.5	21.8	28.5	29.1	26.0		148.9	147.9	32.2	105.3
영업이익률(%)	0%	3%	0%	9%	8%	10%	11%	10%		17%	11%	3%	10%
QoQ(%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,587.5%	1.3%	30.9%	2.1%	-10.7%					
YoY(%)	-97.3%	-87.4%	-98.3%	흑전	1,260.6%	244.9%	3,536.5%	20.9%		54.6%	-0.7%	-78.3%	227.6%
국내화학	2.6	17.3	0.7	8.9	10.7	10.5	12.5	9.9		45.2	96.0	29.5	43.7
영업이익률(%)	1%	10%	0%	7%	7%	7%	8%	8%		10%	12%	5%	8%
QoQ(%)	-69.0%	578.0%	-96.0%	1171.4%	20.8%	-2.2%	19.3%	-20.8%					
YoY(%)	-89.3%	-31.5%	-98.2%	7.9%	320.2%	-39.4%	1691.2%	11.6%		1.2%	112.3%	-69.3%	48.2%
중국화학	-1.6	-9.6	-0.3	11.8	10.4	17.4	16.0	15.5		105.5	48.8	0.3	59.1
영업이익률(%)	-1%	-7%	0%	10%	9%	14%	13%	12%		24%	7%	0%	12%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-12.1%	67.4%	-8.1%	-3.1%					
YoY(%)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	31.0%		81.7%	-53.8%	-99.4%	18979.5%
당기순이익	0.2	4.4	-1.8	12.7	15.7	20.3	19.9	16.5		182.4	126.8	15.5	72.4
당기순이익률(%)	0%	1%	-1%	5%	6%	7%	7%	7%		21%	9%	1%	7%
QoQ(%)	흑전	1,797.6%	적전	흑전	23.3%	30.0%	-2.2%	-17.0%					
YoY(%)	-99.5%	-92.7%	적전	흑전	6,662.7%	363.2%	흑전	30.0%		137.5%	-30.5%	-87.8%	366.9%
지배순이익	0.2	4.4	-1.8	12.7	15.7	20.3	19.9	16.5		182.6	124.3	15.5	72.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	877.1	1,404.9	1,133.7	1,076.0	1,395.1
매출원가	624.5	1,117.6	976.8	841.5	1,091.0
매출총이익	252.6	287.3	156.9	234.5	304.1
판매비	103.7	139.4	124.7	129.1	181.4
영업이익	148.9	147.9	32.2	105.3	122.8
금융손익	(7.1)	(7.6)	(10.6)	(10.1)	(10.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	70.2	1.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	211.9	141.3	21.2	95.3	112.8
법인세	43.9	19.6	5.1	22.9	27.1
계속사업이익	167.9	121.7	15.5	72.4	85.7
중단사업이익	14.5	5.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	182.4	126.8	15.5	72.4	85.7
비배주주지분 순이익	(0.1)	2.5	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	182.6	124.3	15.5	72.4	85.7
지배주주지분포괄이익	223.4	101.3	15.1	70.7	83.7
NOPAT	118.0	127.4	24.4	80.1	93.3
EBITDA	201.6	202.3	88.7	167.8	190.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.50)	60.18	(19.30)	(5.09)	29.66
NOPAT증가율	44.96	7.97	(80.85)	228.28	16.48
EBITDA증가율	34.94	0.35	(56.15)	89.18	13.47
영업이익증가율	54.78	(0.67)	(78.23)	227.02	16.62
(지배주주)순이익증가율	137.45	(31.93)	(87.53)	367.10	18.37
EPS증가율	137.23	(29.15)	(84.26)	367.29	18.38
수익성(%)					
매출총이익률	28.80	20.45	13.84	21.79	21.80
EBITDA이익률	22.98	14.40	7.82	15.59	13.65
영업이익률	16.98	10.53	2.84	9.79	8.80
계속사업이익률	19.14	8.66	1.37	6.73	6.14

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	20,535	14,550	2,290	10,701	12,668
BPS	112,547	133,892	134,220	143,351	154,450
CFPS	25,456	25,706	12,750	24,590	27,921
EBITDAPS	22,672	23,686	13,111	24,801	28,132
SPS	98,664	164,490	167,516	158,991	206,141
DPS	1,700	2,000	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PER	4.89	5.59	29.61	7.39	6.24
PBR	0.89	0.61	0.51	0.55	0.51
PCFR	3.95	3.17	5.32	3.22	2.83
EV/EBITDA	4.23	4.12	8.07	4.54	3.99
PSR	1.02	0.49	0.40	0.50	0.38
재무비율(%)					
ROE	20.51	13.10	1.72	7.75	8.55
ROA	14.79	8.76	1.05	4.83	5.45
ROIC	19.84	17.50	3.07	9.77	10.76
부채비율	35.71	65.19	62.13	58.72	54.93
순부채비율	(3.91)	31.29	28.44	25.25	23.28
이자보상배율(배)	30.21	14.97	2.54	8.63	10.06

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	670.8	848.8	822.0	854.0	889.0
금융자산	259.9	150.9	146.9	160.4	161.9
현금성자산	152.3	135.4	133.5	147.4	146.5
매출채권	227.3	323.0	306.8	313.0	328.6
재고자산	162.0	293.8	299.7	314.6	317.8
기타유동자산	21.6	81.1	68.6	66.0	80.7
비유동자산	676.9	640.5	643.3	678.6	723.4
투자자산	77.1	116.7	106.1	103.9	116.3
금융자산	72.6	64.6	64.1	64.0	64.6
유형자산	501.5	465.6	479.3	517.0	549.7
무형자산	7.3	5.0	4.7	4.4	4.2
기타비유동자산	91.0	53.2	53.2	53.3	53.2
자산총계	1,347.7	1,489.3	1,465.3	1,532.5	1,612.4
유동부채	287.1	542.0	517.7	523.5	526.1
금융부채	161.0	396.6	367.5	367.9	367.8
매입채무	30.1	69.3	70.6	72.1	73.5
기타유동부채	96.0	76.1	79.6	83.5	84.8
비유동부채	67.6	45.7	43.9	43.5	45.6
금융부채	60.1	36.4	36.4	36.4	36.4
기타비유동부채	7.5	9.3	7.5	7.1	9.2
부채총계	354.6	587.7	561.5	567.0	571.7
지배주주지분	995.6	901.6	903.8	965.6	1,040.7
자본금	44.4	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	1.5	2.8	2.8	2.8	2.8
자본조정	(10.3)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	31.4	7.8	7.8	7.8	7.8
이익잉여금	928.6	1,038.6	1,040.8	1,102.6	1,177.7
비지배주주지분	(2.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	993.1	901.6	903.8	965.6	1,040.7
순금융부채	(38.8)	282.1	257.0	243.8	242.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	121.8	(128.1)	80.3	126.3	138.8
당기순이익	182.4	126.8	15.5	72.4	85.7
조정	24.5	43.4	56.6	62.6	67.7
감가상각비	52.7	54.4	56.6	62.5	67.6
외환거래손익	0.9	(11.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	(29.2)	0.4	0.0	0.1	0.1
영업활동자산부채변동	(85.1)	(298.3)	8.2	(8.7)	(14.6)
투자활동 현금흐름	(43.3)	(18.6)	(57.4)	(97.3)	(114.8)
투자자산감소(증가)	(13.2)	(39.6)	10.6	2.3	(12.4)
자본증가(감소)	(61.0)	(82.5)	(70.0)	(100.0)	(100.0)
기타	30.9	103.5	2.0	0.4	(2.4)
재무활동 현금흐름	(31.1)	132.4	(42.4)	(10.3)	(10.7)
금융부채증가(감소)	(1.5)	211.9	(29.1)	0.4	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	(9.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.4)	(55.4)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(12.2)	(14.8)	(13.3)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	54.0	(16.9)	(2.0)	14.0	(0.9)
Unlevered CFO	226.3	219.6	86.3	166.4	189.0
Free Cash Flow	57.0	(211.3)	10.3	26.3	38.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.31	BUY	92,000		
23.10.16	BUY	85,000	-18.74%	-15.88%
23.10.13	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 2월 21일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 18일