

유니드 (014830)

24년 섹터 내 몇 안되는 유망주

목표주가 12만원, 매수의견으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 목표주가 12만원과 투자의견 Buy로 커버리지를 신규 개시한다. 24~25년 평균 예상 BPS 150,169원에 PBR 0.79배를 적용해 산출하였는데, 25년엔 중국 이창시 가성칼륨 신규 설비 상업가동 시작과 더불어, 24년 하반기 완공되는 CPs 프로젝트 및 전해조 확대 효과의 온기 발생을 고려해 예상 실적을 함께 반영하였다. 멀티플은 향후 CCS 같은 중장기 신규 수요처 발생 및 전고체 전해질 등 신성장동력 확보에 근거하여 러-우 전쟁 이전인 17~19년 동사 평균 PBR 0.66배 대비 20% 할증 적용하였다.

섹터 내 24년 큰 폭의 이익 성장이 가능한 몇 안되는 유망주

단기적인 투자포인트는 1)글로벌 식품 및 농업용 가성칼륨 수요 증가, 2)염화칼륨 고가 재고 소진 및 가격 안정화에 따른 스프레드 개선, 3)하반기 중국 CPs 프로젝트 상업화 이후 염소 적자 폭 축소 등에 근거한다. 보다 중장기적 관점에서는 4)탄소포집을 위한 가성칼륨/탄산칼륨 신규 판매처 확보까지 기대할 수 있겠다. 24년 상반기에는 첫번째와 두번째 포인트에 근거한 가성칼륨 스프레드 개선, 하반기는 CPs 상업화로 중국법인 이익 확대되며 연간 영업이익은 1,211억원으로 +276%YoY 큰 폭의 증가를 전망한다. 기저효과를 감안하더라도, 석유화학 섹터 내에서 이처럼 큰 폭의 이익 성장을 기대할 수 있는 몇 안되는 유망주로 판단한다.

중국법인의 이익체력을 구조적으로 개선시킬 CPs 프로젝트

한편, 염화칼륨 전기분해 과정을 통해 생산되는 가성칼륨 밸류체인에서 염소 처리는 가장 중요한 과정이자, 최대 진입장벽 중 하나이다. 염소는 수분과의 반응성이 크고, 산화력도 강해 다른 지역으로의 이동에 제약이 있다. 따라서 인근에 ECH/PVC/TDI 등 염소를 투입하는 석유화학 설비 또는 농약/살충제 등의 전방 수요처가 있는 곳에서 가성칼륨 생산이 이뤄질 수 있다. 인도/유럽/남미 등의 농업 및 식품용 가성칼륨 수요 호조에도 불구하고, 동사 중국법인과 중국 일부 업체 외에 증설이 부재한 이유이다.

현재 동사 중국법인은 인근 지역에 위치한 농약업체를 통해 저가에 염소를 처리하고는 있지만, 현지 염소가격에 따라 이익 변동 폭이 커지는 다소 불안정한 구조이다. 그러나 7월 CPs 프로젝트가 가동되면 염소 대비 상대적으로 부가가치 조금 더 높고 처리도 수월한 염산으로 전환됨에 따라 중국법인의 이익 체력은 구조적으로 개선될 수 있다.

1Q23 Review: 영업이익 275억원(컨센서스 263억원 대비 +16.5%)

1분기 동사 영업이익은 275억원(+28.4%QoQ)으로 컨센서스 236억원 대비 +16.5% 상회했다. 춘절로 중국법인 판매량 -9%QoQ 감소했음에도 KCI 하락에 따른 스프레드 개선과 유럽형 수출이 증가한 영향이다. 또한 국내법인은 수출 비중이 약 90% 달하고 있는 만큼 최근의 환율상승도 영업이익에 긍정적으로 작용했던 것으로 추정된다.

2분기 영업이익은 전분기 대비 +18.2% 증가한 325억원 수준으로 전망하는데, 이는 성수기 진입에 따른 국내 및 중국법인 판매량 확대와 가성칼륨 스프레드 개선 효과에 근거한다. 연간으로 중국/인도 뿐만 아니라 유럽/남미 등 글로벌 농업/식품용 가성칼륨 수요 확대에 KOH 스프레드 개선세가 이어지겠고, 하반기 CPs 상업화 이후 중국법인 적자 폭 축소에 따른 동사 영업이익 개선 추세에 주목할 필요가 있다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	120,000원(신규)
증가(2024.04.24)	87,900원
상승여력	36.5%

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	594.9십억원
외국인지분율	14.5%
52주 주가	53,100~87,900원
60일평균거래량	115,011주
60일평균거래대금	9.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.0	28.9	31.0	27.2
상대수익률	26.8	19.0	15.7	18.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,134	1,138	1,248	1,363
영업이익(십억원)	32	121	133	144
순이익(십억원)	16	83	96	105
EPS(원)	2,403	12,847	14,269	15,495
BPS(원)	133,446	144,121	156,217	169,147
PER(배)	28.2	6.7	5.7	5.3
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	1.8	8.8	9.5	9.6
배당수익률(%)	0.7	0.2	0.1	0.2
EV/EBITDA(배)	6.4	3.9	3.5	3.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학]

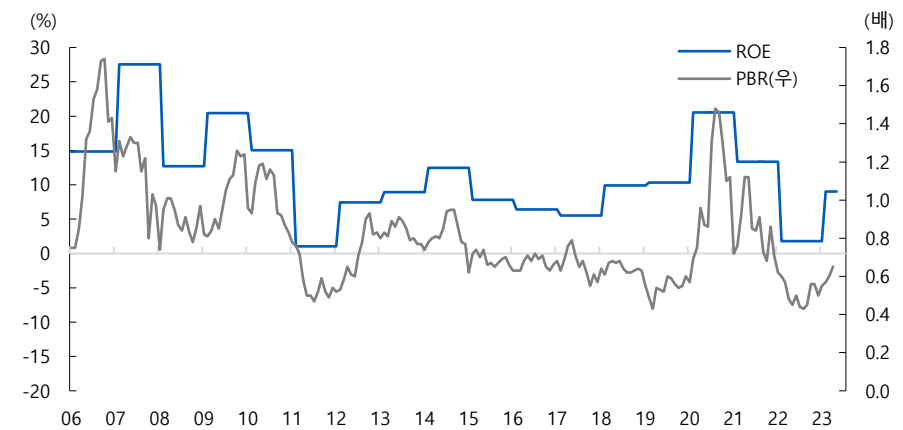
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 유니드 목표주가 산정: PBR Valuation

(단위: 원, 배, %)	적용 수치	참고내용
적용 BPS (원)	150,169	2024~2025년 BPS 당사 추정치 평균
2024F BPS	144,121	2024년 BPS 당사 추정치
2025F BPS	156,217	2025년 BPS 당사 추정치
Target PBR	0.79	코로나 및 러-우 전쟁으로 염화/가성칼륨 가격 변동 커지기 전인 2017~2019년 평균 대비 +20% 할증
적정주가(원)	118,459	BPS * Target PBR
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	87,900	2024년 04월 24일 종가 기준
상승여력(%)	36.5%	

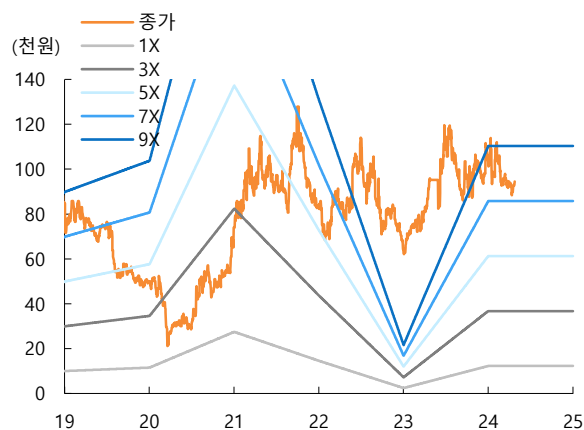
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 유니드 ROE-PBR 밸류에이션 추이



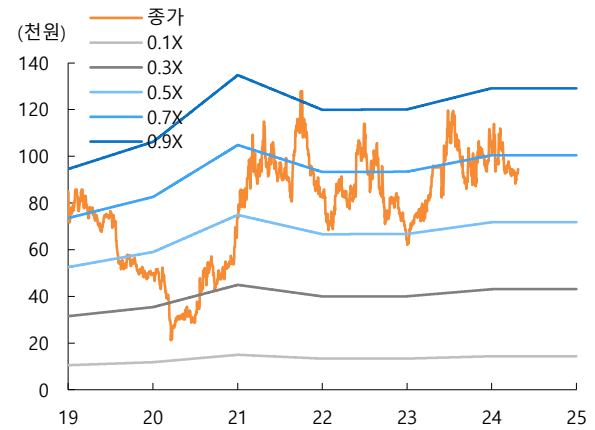
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 유니드 12M Forward 기준 PER 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 유니드 12M Forward 기준 PBR 추이



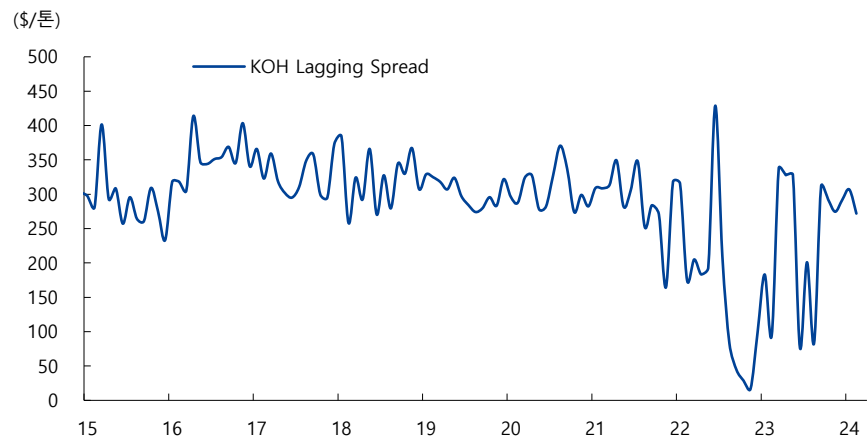
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	334.5	301.2	250.7	247.3	254.7	287.3	304.2	291.7	1,133.7	1,138.0	1,247.9
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.4	27.5	32.5	34.5	26.6	32.1	121.1	133.4
영업이익률	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	10.8%	11.3%	11.3%	9.1%	2.8%	10.6%	10.7%
가공소재											
매출액	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	158.2	169.9	163.7	645.8	639.6	663.0
영업이익	2.6	17.4	0.7	8.9	17.0	19.6	20.1	15.6	29.6	72.3	71.3
영업이익률	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	11.5%	12.4%	11.8%	9.6%	4.6%	11.3%	10.8%
기타											
매출액	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	129.2	134.3	128.0	526.5	501.7	584.9
영업이익	-1.6	-9.7	-0.3	11.7	10.1	12.9	14.4	10.9	0.1	48.3	62.1
영업이익률	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	9.2%	10.0%	10.7%	8.5%	0.0%	9.6%	10.6%

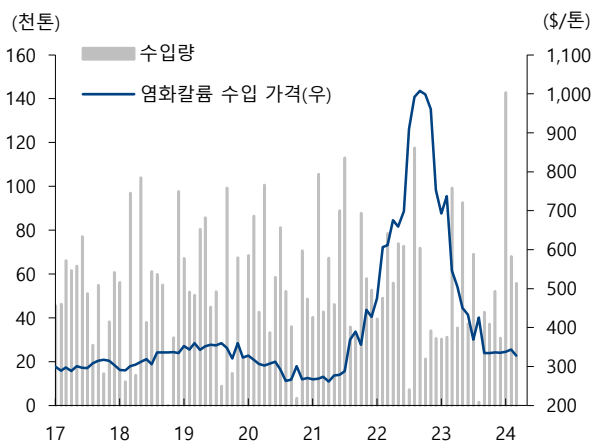
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 유니드 가성칼륨 1개월 래깅 스프레드 추이



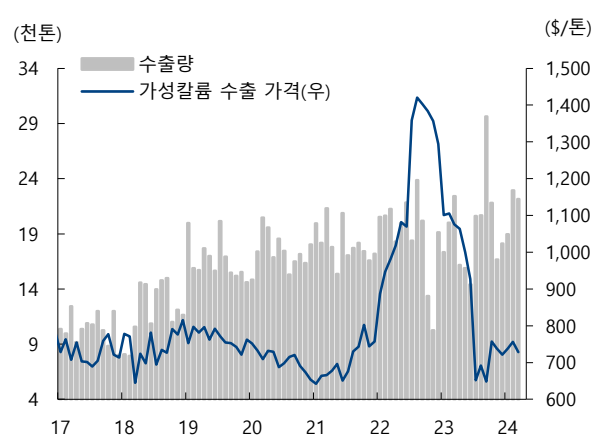
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 염화칼륨 수입 기준 가격 추이



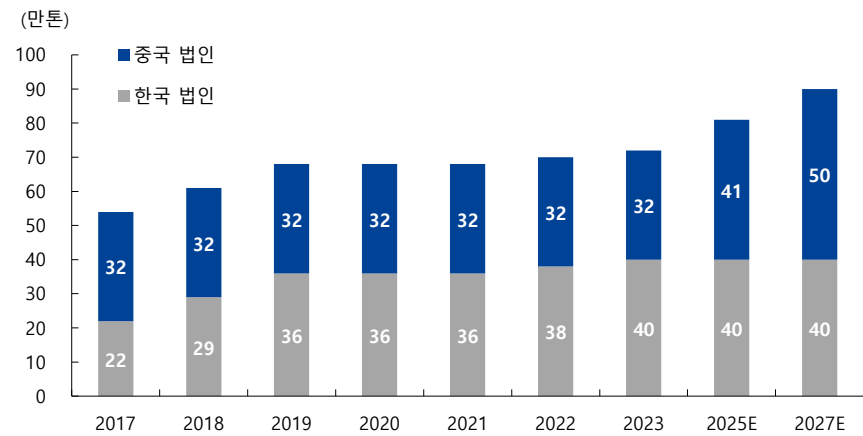
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 가성칼륨 수출 기준 가격 추이



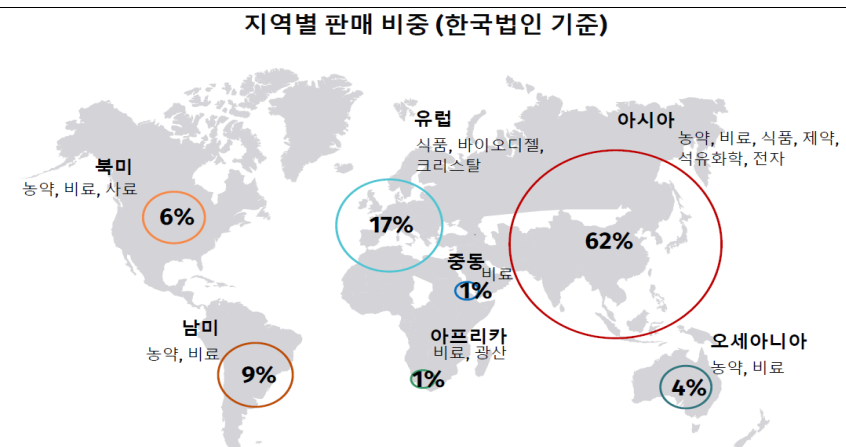
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 유니드 가성칼륨 연도별 생산설비 추이



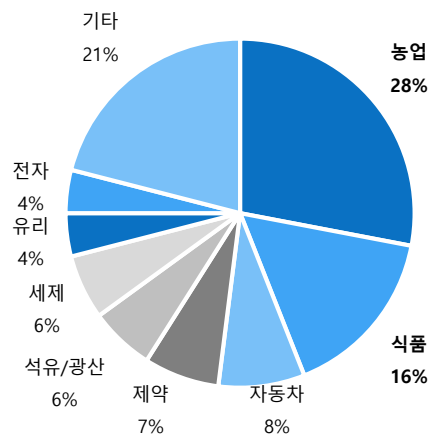
자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 유니드 한국법인 지역별 판매 비중



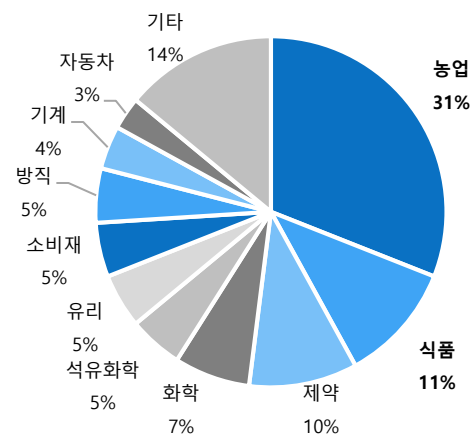
자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 유니드 한국 법인 수요처별 판매 비중



자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 유니드 중국 법인 수요처별 판매 비중



자료: 유니드, 하이투자증권 리서치본부

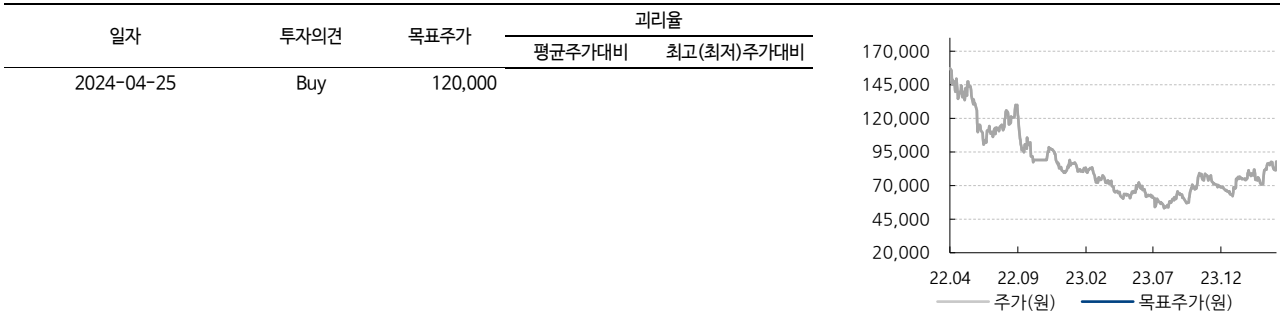
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	570	575	636	616	매출액	1,134	1,138	1,248	1,363
현금 및 현금성자산	146	151	174	113	증가율(%)	-19.3	0.4	9.7	9.2
단기금융자산	14	12	11	10	매출원가	977	889	974	1,062
매출채권	268	269	295	322	매출총이익	157	249	273	301
재고자산	137	138	151	165	판매비와관리비	125	133	140	157
비유동자산	689	788	830	903	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	501	608	656	735	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	8	6	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,259	1,364	1,467	1,519	영업이익	32	121	133	144
유동부채	308	324	360	316	증가율(%)	-78.3	277.5	10.2	8.1
매입채무	117	103	105	110	영업이익률(%)	2.8	10.2	10.7	10.6
단기차입금	166	196	231	181	이자수익	17	15	16	14
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	34	26	27	25
비유동부채	48	68	53	63	지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
사채	0	0	0	0	기타영업외손익	12	4	4	4
장기차입금	26	46	31	41	세전계속사업이익	23	105	122	133
부채총계	356	392	414	379	법인세비용	7	22	26	28
지배주주지분	903	971	1,053	1,141	세전계속이익률(%)	2.0	9.2	9.8	9.7
자본금	34	34	34	34	당기순이익	16	83	96	105
자본잉여금	3	3	3	3	순이익률(%)	1.4	7.3	7.7	7.7
이익잉여금	1,036	1,106	1,189	1,278	지배주주귀속 순이익	16	83	96	105
기타자본항목	-170	-171	-173	-174	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	15	82	95	103
자본총계	903	971	1,053	1,141	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름					주당지표 (원)				
당기순이익	16	83	96	105	EPS	2,403	12,847	14,269	15,495
유형자산감가상각비	47	48	52	51	BPS	133,446	144,121	156,217	169,147
무형자산상각비	2	4	3	2	CFPS	13,260	22,781	25,698	27,125
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	1,600	2,000	2,000	2,400
투자활동 현금흐름					Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-87	-155	-100	-130	PER	28.2	6.7	5.7	5.3
무형자산의 처분(취득)	-5	0	0	0	PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-1	-1	-1	-1	PCR	0.4	0.5	0.4	0.4
재무활동 현금흐름	-233	37	4	-56	EV/EBITDA	6.4	3.9	3.5	3.4
단기금융부채의증감	-197	30	35	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	9	20	-15	10	ROE	1.8	9.3	9.5	9.6
자본의증감	0	0	0	0	EBITDA이익률	7.1	14.8	15.0	14.5
배당금지급	-13	-11	-13	-13	부채비율	39.4	40.4	39.3	33.2
현금및현금성자산의증감	11	5	23	-61	순부채비율	-3.9	30.5	6.1	10.4
기초현금및현금성자산	135	146	151	174	매출채권회전율(x)	3.6	4.2	4.4	4.4
기말현금및현금성자산	146	151	174	113	재고자산회전율(x)	5.3	8.3	8.6	8.6

자료 : 유니드, 하이투자증권 리서치본부

유니드 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-