

# 유니드 (014830/KS)

## 우호적 수요 지속, 이익체력 추가 개선

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 125,000 원(유지)

현재주가: 95,000 원

상승여력: 31.6%



Analyst  
김도현

do.kim@sks.co.kr  
3773-9994

#### Company Data

발행주식수	677 만주
시가총액	643 십억원
주요주주	
유니드글로벌상사(외11)	45.59%
국민연금공단	8.07%

#### Stock Data

주가(24/07/24)	95,000 원
KOSPI	2,758.71pt
52주 최고가	116,500 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 Review: 컨센서스 부합, 펀더멘탈 개선도 긍정적

유니드의 2Q24 매출액은 2,916 억원(-3.2% YoY, +14.5% QoQ), 영업이익 350 억원(+323.7% YoY, +27.3% QoQ)을 시현하며 컨센서스 및 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다.

1) **국내법인:** 2Q24 영업이익 221 억원(+30.0% QoQ)을 기록했다. 성수기 효과 등에 따라 판매량은 +14% QoQ 성장했으며, 가동률은 87%(+2%p QoQ)를 기록했다. 우호적 환율 및 유럽향 수요는 지속적으로 견조하게 유지되며 이익성장을 달성했다. 급등한 운임에 따라 운임효과는 4 월 80 억에서 6 월 124 억으로 확대됐다

2) **중국법인:** 2Q24 영업이익 124 억원(+22.8% QoQ)을 기록했다. 성수기 효과 등에 따라 1Q24 대비 가동률(91% → 93%) 및 판매량 모두 증가했다. 원재료 가격 하락 등에 따른 ASP 하락 영향으로 매출은 감소했으나, 견조한 Spread 를 바탕으로 9.4%의 OPM 을 기록했다.

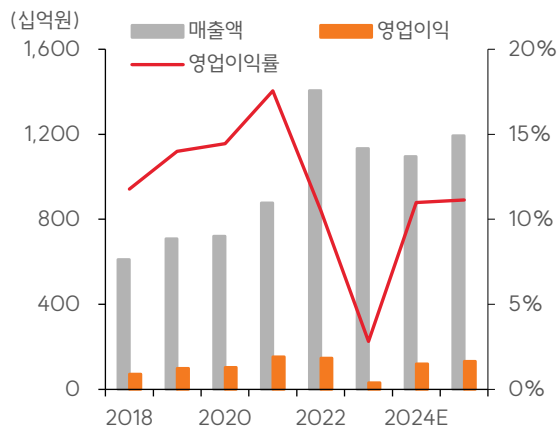
### 눈높이 상승 스토리는 아직 지속 중

2Q24 운임 급등에 따른 마진 하락 효과를 제외하고 본다면, 이익률은 15%를 상회할 것으로 판단된다. 1Q24 11.5%대비 추가적인 이익체력의 성장이 지속됐다고 볼 수 있다. 가성칼럼 Spread 는 +4.1% QoQ 상승하며 견조한 상황이 지속되고 있다. 또한, 유럽의 러시아산 탄산칼럼 수입 금지, 노후설비 가동률 저하 등으로 인해 발생 중인 탄산칼럼 수급 Risk 확대 역시 유니드의 수혜(탄산칼럼 Spread +7.6% QoQ)로 작용 중인 상황이다. 3Q24 비수기 효과, 염소가격 하락 등에 따라 2Q24 대비 감익이 예상되는 상황이며, 이에따라 주가 역시 이익률 하락 등 Risk 를 반영하고 있는 상황이다. 하지만, 24 년 본업 이익체력은 23 년대비 개선된다는 점, 2H24 중국 CPs 설비 및 국내 전해조 설비 증설에 따른 추가적인 이익개선을 고려할 때 주가 하락시 밸류에이션 매력도는 여전히 높다는 생각이다. 화학 업황의 불확실성이 다시 부각되고 있는 시점에서 여전히 안정적인 이익체력을 보유 중이며, 이익 성장의 스토리 역시 점차 부각되고 있다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

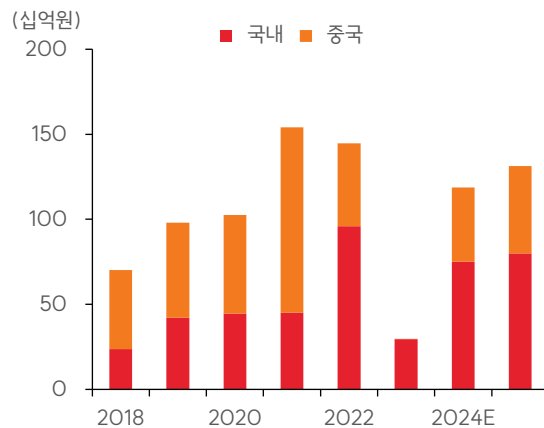
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	890	877	1,405	1,134	1,096	1,194
영업이익	십억원	96	149	148	32	120	133
순이익(지배주주)	십억원	77	183	124	16	96	107
EPS	원	8,656	18,905	17,612	2,403	14,185	15,767
PER	배	5.6	5.3	4.6	28.2	6.7	6.0
PBR	배	0.5	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	3.3	4.2	4.1	6.4	4.0	3.4
ROE	%	10.3	20.5	13.1	1.8	10.1	10.2

유니드 실적 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

유니드 부문별 이익 추이 및 전망



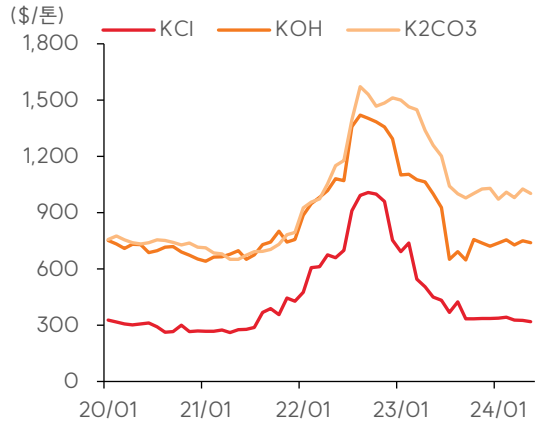
자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	334.5	301.2	250.7	247.3	254.7	291.6	278.9	270.7	1,133.7	1,095.9	1,193.7
국내	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	165.7	162.0	148.7	645.8	624.1	634.8
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	131.6	120.9	126.0	526.5	488.7	575.3
YoY (%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	-28.6%	-23.9%	-3.2%	11.3%	9.4%	-19.3%	-3.3%	8.9%
QoQ (%)	-3.5%	-10.0%	-16.7%	-1.3%	3.0%	14.5%	-4.3%	-2.9%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	1.6	8.3	0.8	21.4	27.5	35.0	30.2	27.7	32.1	120.4	132.9
국내	2.6	17.4	0.7	8.9	17.0	22.1	20.1	15.9	29.6	75.0	80.0
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.8	10.1	12.4	9.6	11.5	0.2	43.6	51.3
YoY (%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	목전	1,618.8%	323.7%	3,669.8%	29.5%	-78.3%	275.4%	10.4%
QoQ (%)	목전	416.3%	-90.3%	2,576.3%	28.4%	27.3%	-13.8%	-8.1%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	10.8%	12.0%	10.8%	10.2%	2.8%	11.0%	11.1%
국내	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	11.5%	13.3%	12.4%	10.7%	4.6%	12.0%	12.6%
중국	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	9.2%	9.4%	7.9%	9.2%	0.0%	8.9%	8.9%
<b>순이익 (십억원)</b>	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.1	25.4	21.8	16.3	96.0	106.7
지배주주	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.1	25.4	21.8	16.3	96.0	106.7
순이익률 (%)	0.1%	1.5%	-0.7%	5.4%	8.5%	9.3%	9.1%	8.1%	1.4%	8.8%	8.9%

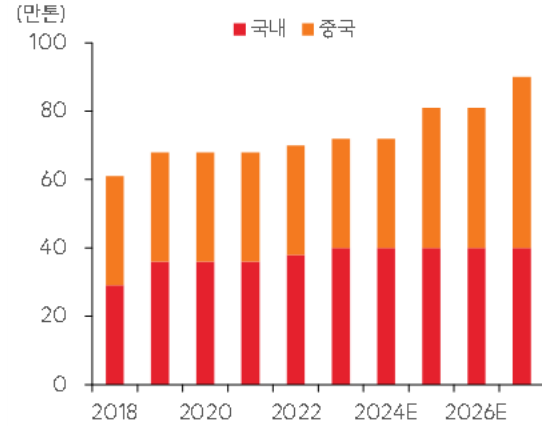
자료: 유니드, SK 증권

### 가성칼륨 체인 제품 가격 추이



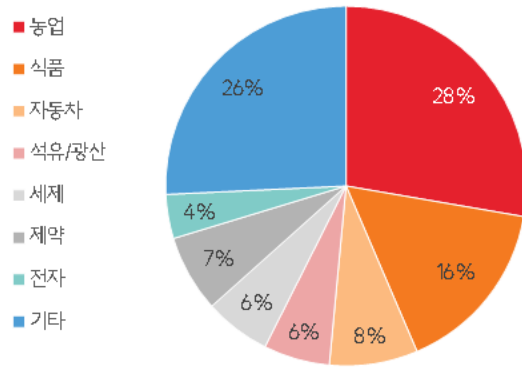
자료: Trass, SK 증권

### 유니드 Capa 추이 및 전망



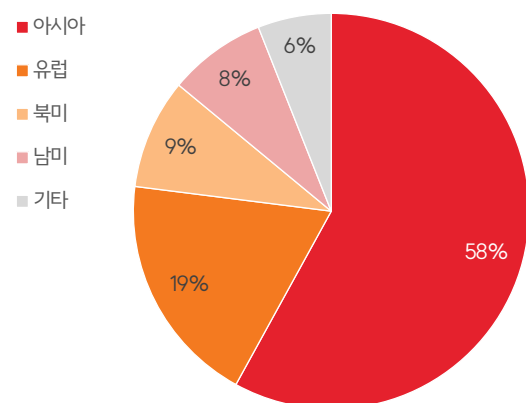
자료: 유니드, SK 증권

### 유니드 Capa 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

### 유니드 지역별 판매비중 현황



자료: 유니드, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	671	849	570	639	726
현금및현금성자산	152	135	146	142	233
매출채권 및 기타채권	242	368	268	290	296
재고자산	162	294	137	151	153
<b>비유동자산</b>	677	640	689	724	774
장기금융자산	73	69	68	70	69
유형자산	502	466	501	531	578
무형자산	7	5	12	13	15
<b>자산총계</b>	1,348	1,489	1,259	1,363	1,500
<b>유동부채</b>	287	542	308	316	359
단기금융부채	161	397	182	178	217
매입채무 및 기타채무	80	117	114	128	131
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	68	46	48	51	52
장기금융부채	60	36	33	35	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	3	4	4
<b>부채총계</b>	355	588	356	367	411
<b>지배주주지분</b>	996	902	903	996	1,089
자본금	44	34	34	34	34
자본잉여금	1	3	3	3	3
기타자본구성요소	-10	-181	-181	-181	-181
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	929	1,039	1,036	1,124	1,217
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	993	902	903	996	1,089
<b>부채와자본총계</b>	1,348	1,489	1,259	1,363	1,500

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	122	-128	335	124	154
당기순이익(손실)	182	127	16	96	107
비현금성항목등	44	93	73	86	91
유형자산감가상각비	52	54	47	52	57
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-9	38	25	33	31
운전자본감소(증가)	-85	-298	259	-26	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-158	92	-16	-6
재고자산의감소(증가)	-59	-173	157	-12	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	55	2	2	2
기타	-36	-96	-17	-56	-68
법인세납부	-17	-47	-3	-25	-31
<b>투자활동현금흐름</b>	-43	-19	-90	-115	-95
금융자산의감소(증가)	-25	89	5	-30	14
유형자산의감소(증가)	-61	-83	-87	-75	-105
무형자산의감소(증가)	1	-1	-5	-3	-4
기타	42	-24	-3	-7	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	-31	132	-233	-6	26
단기금융부채의증가(감소)	-20	222	-226	-11	38
장기금융부채의증가(감소)	1	8	7	5	1
자본의증가(감소)	0	-9	0	0	0
배당금지급	-12	-15	-13	0	-13
기타	-0	-73	-0	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	54	-17	11	-4	90
기초현금	98	152	135	146	142
기말현금	152	135	146	142	233
FCF	61	-211	248	49	49

자료 : 유니드, SK증권 추정

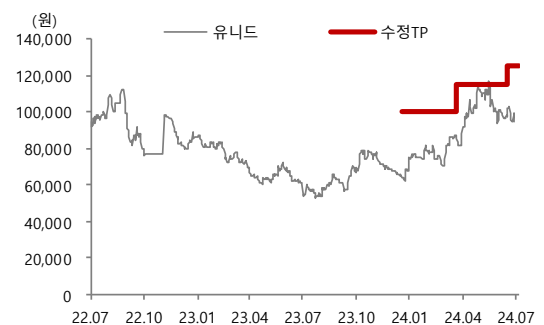
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	877	1,405	1,134	1,096	1,194
<b>매출원가</b>	625	1,118	977	834	907
<b>매출총이익</b>	253	287	157	262	286
매출총이익률(%)	28.8	20.4	13.8	23.9	24.0
<b>판매비와 관리비</b>	104	139	125	141	153
<b>영업이익</b>	149	148	32	120	133
영업이익률(%)	17.0	10.5	2.8	11.0	11.1
<b>비영업손익</b>	63	-7	-9	2	5
순금융손익	-4	-7	-11	-6	-7
외환관련손익	-4	-1	-6	-8	-8
관계기업등 투자손익	0	-0	-4	-3	0
<b>세전계속사업이익</b>	212	141	23	123	138
세전계속사업이익률(%)	24.2	10.1	2.0	11.2	11.5
<b>계속사업법인세</b>	44	20	7	27	31
<b>계속사업이익</b>	168	122	16	96	107
<b>중단사업이익</b>	14	5	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	5	0	0	0
<b>당기순이익</b>	182	127	16	96	107
순이익률(%)	20.8	9.0	1.4	8.8	8.9
<b>지배주주</b>	183	124	16	96	107
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	8.8	1.4	8.8	8.9
<b>비지배주주</b>	-0	2	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	223	104	15	103	107
<b>지배주주</b>	223	101	15	103	107
<b>비지배주주</b>	-0	2	0	0	0
<b>EBITDA</b>	202	202	81	174	192

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.5	60.2	-19.3	-3.3	8.9
영업이익	54.7	-0.7	-78.3	275.4	10.4
세전계속사업이익	133.4	-33.3	-83.9	439.2	11.9
EBITDA	35.0	0.4	-60.0	115.0	10.6
EPS	118.4	-6.8	-86.4	490.2	11.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	14.8	8.9	1.2	7.3	7.5
ROE	20.5	13.1	1.8	10.1	10.2
EBITDA마진	23.0	14.4	7.1	15.9	16.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	233.7	156.6	185.1	202.3	202.6
부채비율	35.7	65.2	39.4	36.9	37.7
순차입금/자기자본	-3.9	31.3	6.2	3.8	-0.0
EBITDA/이자비용(배)	40.9	20.5	5.4	17.8	18.0
배당성향	8.1	10.7	65.3	13.8	12.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,905	17,612	2,403	14,185	15,767
BPS	112,547	133,892	134,122	147,834	161,639
CFPS	26,463	26,405	9,610	22,085	24,524
주당 현금배당금	1,700	2,000	1,600	2,000	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.3	4.6	28.2	6.7	6.0
PBR	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	3.8	3.1	7.1	4.3	3.9
EV/EBITDA	4.2	4.1	6.4	4.0	3.4
배당수익률	1.7	2.5	2.4	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.12	매수	125,000원	6개월		
2024.04.15	매수	115,000원	6개월	-12.44%	1.30%
2023.11.30	매수	100,000원	6개월	-26.29%	-12.50%



### Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 25일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------