유니드 (014830/KS)

실적 개선은 계속된다

SK증권리서치센터

매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)

현재주가: 87,500 원

상승여력: 31.4%

1Q24 Preview: 안정적인 개선세

유니드의 1Q24 매출액은 2,707억원(-19.1% YoY, +9.5% QoQ), 영업이익 226억원(+1,314.0% YoY, +5.7% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 1Q24 가성칼륨 가격 및 스프레드의 강세와 4Q23 발생했던 정기보수 효과 소멸에 따른 영향이다.

1) 국내법인: 영업이익 100 억원(+12.2% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 1Q24 가성칼륨 가격은 +6.3% QoQ 를 기록했으며, 스프레드 개선이 가능했을 것으로 추정된다. 또한, 4Q23 발생했던 정기보수 효과 소멸 에 따라 증익이 예상된다.

2) 중국법인: 영업이익 122 억원(+3.2% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 2월 춘절 등 영향으로 전방 가동률 하락에 따른 수요 감소를 기록했을 것으로 예상되나, 중국법인 가동률 개선 및 가성칼륨 시황 강세에 따라 증익을 기록했을 것으로 판단된다.

실적 개선은 계속된다

4Q23 부정적 화학 업황에도 불구하고 유니드는 분기 이익 성장을 달성했으며, 1Q24 추가적인 증익이 예상된다. 연간으로 보면, 24 년 예상되는 영업이익은 1,161 억원으로 23년대비 큰 폭의 개선이 가능할 전망이며, OPM 9.6%로 양호한 수익성을 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 23 년 중국의 가성칼륨 순수출량은 -17.9% YoY 를 기록했다. 24년 중국 역내 가성칼륨 Capa 증설이 예정되어 있으나, 고체화 설비의 부재, 노후설비 경쟁력 악화 등에 따라 중국의 가성칼륨 수출 경쟁력은 여전히 개선되지 못하고 있는 상황이다. 이런 상황에서 유니드는 1Q25 8.8 만톤 증설에 이어 27년 8.8 만톤의 추가 증설이 예정되어 있으며, 현재 유니드의 글로벌 수출경쟁력을 고려하면 M/S 1 위의 안정적인 수익성을 지속할 수 있을 것이라는 판단이다. 특히, 인도를 중심으로 한 가성 칼륨 수요 성장이 가시화되는 국면에서 유니드의 수출 경쟁력은 부각될 수 있을 전망이다. 2H22 부터 시작된 장기 실적부진 상황에서 4Q23 실적 정상화를 거쳐 24년 수익성 개선의 한 해가 될 수 있을 것으로 예상되며, 실적추정치 상향 등에 따라 목표주가를 115,000 원으로 상향한다. 낮아졌던 눈높이만큼 업사이드는 충분하다는 판단이며, 투자의견 '매수' 유지한다.



Analyst 김도현 do.kim@sks.co.l

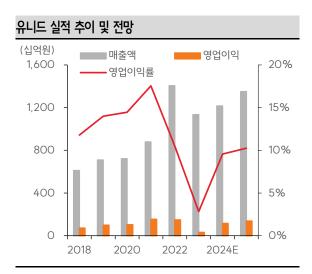
do.kim@sks.co.kr 3773-9994

Company Data	
발행주식수	677 만주
시가총액	592 십억원
주요주주 유니드글로벌상사(외11)	45.59%
국민연금공단	5.90%

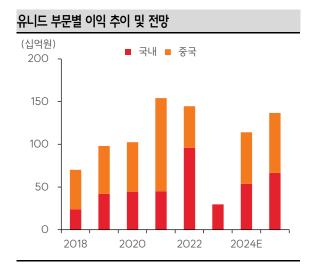
Stock Data	
주가(24/04/12)	87,500 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	87,500 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

<u>-</u> 7F	및 성	대수익	귤		
(원) 90,000 85,000	[유니!	⊑ — ко	OSPI대비 상대수익	量 (%) 20 pl 15
80,000 75,000	-		A	m M	10
70,000 65,000	Mm.	1	N	John J.	0
60,000 55,000	1 4 M			J.	V -10
50,000	- ") M			-20
45,000 40.000	-	13	Α'		-25
	23.4	23.7	23.10	24.1	24.4

영업실적 및 투자자							
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	890	877	1,405	1,134	1,215	1,350
영업이익	십억원	96	149	148	32	116	138
순이익(지배주주)	십억원	77	183	124	16	80	97
EPS	원	8,656	18,905	17,612	2,403	11,833	14,301
PER	배	5.6	5.3	4.6	28.2	7.4	6.1
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	4.1	3.6
ROE	%	10.3	20.5	13.1	1.8	8.5	9.5







자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정 Table											
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	334.5	301.2	250.7	247.3	270.7	307.3	324.6	312.8	1,404.9	1,133.7	1,215.5
국내	193.9	175.8	143.0	133.1	150.9	172.0	181.5	170.3	792.6	645.8	674.7
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	130.3	141.6	159.1	151.7	692.5	526.5	582.7
YoY (%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	-28.6%	-19.1%	2.0%	29.5%	26.5%	60.0%	-19.3%	7.2%
Q ₀ Q (%)	-3.5%	-10.0%	-16.7%	-1.3%	9.5%	13.5%	5.6%	-3.7%	-	-	-
영업이익 (십억원)	1.6	8.3	0.8	21.4	22.6	29.3	33.6	30.5	147.8	32.1	116.1
국내	2.6	17.4	0.7	8.9	10.0	13.2	15.7	14.7	95.9	29.6	53.7
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.8	12.2	15.5	17.3	15.4	48.7	0.2	60.5
YoY (%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	흑전	1,314.0%	255.1%	4,101.4%	42.6%	-4.0%	-78.3%	262.0%
Q ₀ Q (%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,576.3%	5.7%	29.6%	14.6%	-9.2%	-	-	-
OPM (%)	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	8.4%	9.5%	10.4%	9.8%	10.5%	2.8%	9.6%
국내	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	6.6%	7.7%	8.7%	8.6%	12.1%	4.6%	8.0%
ठ ें	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	9.4%	11.0%	10.9%	10.2%	7.0%	0.0%	10.4%
순이익 (십억원)	0.2	4.4	-1.8	17.2	16.6	20.8	22.4	20.3	121.7	20.0	80.1
지배주주	0.2	4.4	-1.8	13.5	15.4	18.8	19.5	18.3	124.3	16.3	72.0
순이익률 (%)	0.1%	1.5%	-0.7%	6.9%	6.1%	6.8%	6.9%	6.5%	8.7%	1.8%	6.6%

자료: 유니드, SK 증권

유니드 Valuation Table							
24E BPS (원)	144,385						
Target P/B (배)	0.8						
적정가치 (원)	115,508						
T.P (원)	115,000						
Upside (%)	34.8						

자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정치 변경 Table

78	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
구분	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,168	1,247	1,215	1,350	1,127	1,223	7.8%	10.4%
영업이익 (십억원)	108	122	116	138	106	123	9.5%	12.9%
순이익 (십억원)	64	86	72	86	71	87	0.8%	-0.6%

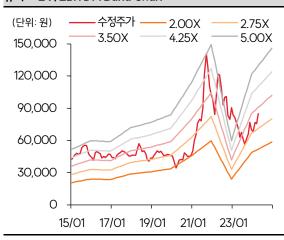
자료: 유니드, SK 증권

유니드 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

유니드 EV/EBITDA Band Chart

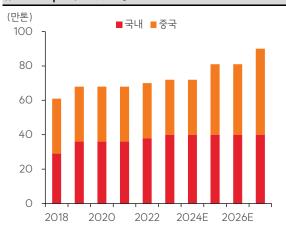


자료: FnGuide, SK 증권

염화칼륨 가격 추이 (\$/톤) 1,200 900 600 300 0 21/01 22/01 23/01 24/01 20/01

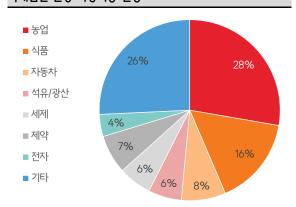
자료: Trass, SK 증권

유니드 Capa 추이 및 전망



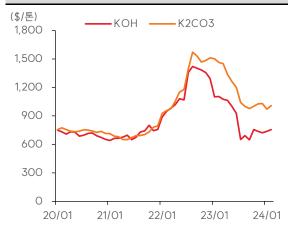
자료: 유니드, SK 증권

국내법인 전방 시장비중 현황



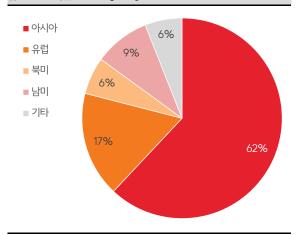
자료: 유니드, SK 증권

가성칼륨 및 탄산칼륨 가격 추이



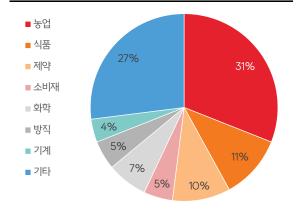
자료: Trass, SK 증권

유니드 지역별 판매비중 현황



자료: 유니드, SK 증권

중국법인 전방 시장비중 현황



자료: 유니드, SK 증권

재무상태표

게ㅜㅎ네프					
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	671	849	570	633	697
현금및현금성자산	152	135	146	164	202
매출채권 및 기타채권	242	368	268	290	314
재고자산	162	294	137	123	133
비유동자산	677	640	689	804	897
장기금융자산	73	69	68	70	69
유형자산	502	466	501	601	687
무형자산	7	5	12	14	16
자산총계	1,348	1,489	1,259	1,438	1,593
유동부채	287	542	308	411	481
단기금융부채	161	397	182	253	308
매입채무 및 기타채무	80	117	114	148	161
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	68	46	48	54	55
장기금융부채	60	36	33	35	34
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	3	4	4
부채총계	355	588	356	465	535
지배주주지분	996	902	903	973	1,058
자 본금	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	1,106	1,191
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
자본총계	993	902	903	973	1,058
부채와자본총계	1,348	1,489	1,259	1,438	1,593

현금흐름표

연금으금뾰					
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	122	-128	335	154	129
당기순이익(손실)	182	127	16	80	97
비현금성항목등	44	93	73	81	98
유형자산감가상각비	52	54	47	46	57
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-9	38	25	33	39
운전자본감소(증가)	-85	-298	259	29	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-158	92	-22	-25
재고자산의감소(증가)	-59	-173	157	15	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	55	2	31	13
기타	-36	-96	-17	-66	-80
법인세납부	-17	-47	-3	-29	-35
투자활동현금흐름	-43	-19	-90	-188	-138
금융자산의감소(증가)	-25	89	5	-22	14
유형자산의감소(증가)	-61	-83	-87	-146	-143
무형자산의감소(증가)	1	-1	-5	-4	-4
기타	42	-24	-3	-16	-5
재무활동현금흐름	-31	132	-233	62	43
단기금융부채의증가(감소)	-20	222	-226	71	55
장기금융부채의증가(감소)	1	8	7	2	-1
자본의증가(감소)	0	-9	0	0	0
배당금지급	-12	-15	-13	-11	-11
기타	-0	-73	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	54	-17	11	18	38
기초현금	98	152	135	146	164
기말현금	152	135	146	164	202
FCF	61	-211	248	8	-14

자료 : 유니드, SK증권 추정

포괄손익계산서

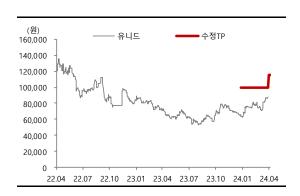
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	877	1,405	1,134	1,215	1,350
매출원가	625	1,118	977	952	1,047
매출총이익	253	287	157	264	303
매출총이익률(%)	28.8	20.4	13.8	21.7	22.5
판매비와 관리비	104	139	125	148	165
영업이익	149	148	32	116	138
영업이익률(%)	17.0	10.5	2.8	9.6	10.3
비영업손익	63	-7	-9	-7	-7
순금융손익	-4	-7	-11	-8	-10
외환관련손익	-4	-1	-6	-9	-9
관계기업등 투자손익	0	-0	-4	0	0
세전계속사업이익	212	141	23	109	132
세전계속사업이익률(%)	24.2	10.1	2.0	9.0	9.8
계속사업법인세	44	20	7	29	35
계속사업이익	168	122	16	80	97
중단사업이익	14	5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	182	127	16	80	97
순이익률(%)	20.8	9.0	1.4	6.6	7.2
지배주주	183	124	16	80	97
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	8.8	1.4	6.6	7.2
비지배주주	-0	2	0	0	0
총포괄이익	223	104	15	80	97
지배주주	223	101	15	80	97
비지배주주	-0	2	0	0	0
EBITDA	202	202	81	165	198

주요투자지표

수요두시시표					
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-1.5	60.2	-19.3	7.2	11.1
영업이익	54.7	-0.7	-78.3	262.0	19.3
세전계속사업이익	133.4	-33.3	-83.9	378.8	20.9
EBITDA	35.0	0.4	-60.0	103.5	20.1
EPS	118.4	-6.8	-86.4	392.3	20.9
수익성 (%)					
ROA	14.8	8.9	1.2	5.9	6.4
ROE	20.5	13.1	1.8	8.5	9.5
EBITDA마진	23.0	14.4	7.1	13.5	14.6
안정성 (%)					
유동비율	233.7	156.6	185.1	154.1	145.0
부채비율	35.7	65.2	39.4	47.8	50.6
순차입금/자기자본	-3.9	31.3	6.2	9.2	11.2
EBITDA/이자비용(배)	40.9	20.5	5.4	13.1	13.3
배당성향	8.1	10.7	65.3	14.1	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,905	17,612	2,403	11,833	14,301
BPS	112,547	133,892	134,122	144,385	157,018
CFPS	26,463	26,405	9,610	18,987	23,039
주당 현금배당금	1,700	2,000	1,600	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.3	4.6	28.2	7.4	6.1
PBR	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	3.8	3.1	7.1	4.6	3.8
EV/EBITDA	4.2	4.1	6.4	4.1	3.6
배당수익률	1.7	2.5	2.4	2.0	2.3



			목표가격	괴리	율
일시	투자의견	목표주가	대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15 2023.11.30	매수 매수	115,000원 100,000원	6개월 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------