



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(상향)
현재주가(4.24) 87,900원

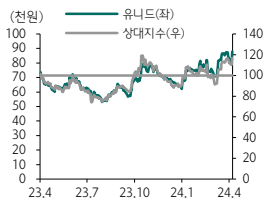
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,675.75
52주 최고/최저(원)	87,900/53,100
시가총액(십억원)	594.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	51.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	14.55
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	5.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,144.3	1,257.1
영업이익(십억원)	107.7	128.4
순이익(십억원)	74.9	90.4
EPS(원)	10,739	13,358
BPS(원)	145,942	157,535

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,176.7	1,391.4
영업이익	147.9	32.1	127.8	156.6
세전이익	141.3	22.8	122.6	152.4
순이익	124.3	16.3	93.2	115.8
EPS	14,550	2,403	13,769	17,109
증감율	(29.15)	(83.48)	472.99	24.26
PER	5.59	28.21	5.92	4.76
PBR	0.61	0.51	0.56	0.50
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.39	2.72
ROE	13.10	1.80	9.87	11.15
BPS	133,892	134,122	146,321	161,861
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 25일 | 기업분석_Earnings Review

유니드 (014830)

AI와 전력수요 급증의 수혜, 탄소포집

1Q24 실적 컨센 17% 상회

1Q24 영업이익은 275억원(QoQ +28%, YoY +1,619%)으로 컨센을 17% 상회했다. 국내 법인 영업이익은 매월 개선되었으며, 3월 기준으로는 OPM 13%를 기록했다. 이는 1) 판매량 증가(QoQ +8%) 2) 원재료 가격 하향 안정화에 따른 레깅 스프레드 확대 덕분이다. 중국 법인 실적은 1) 춘절 비수기 영향에 따른 판매량 감소(QoQ -9%) 2) 염소 가격 약세 영향으로 전분기 대비 소폭 감소했다.

2Q24 전통적 성수기 진입으로 실적 개선세 지속

2Q24 영업이익은 362억원(QoQ +32%, YoY +338%)으로 실적 개선세 지속을 예상한다. 국내 법인은 1) 성수기에 진입하며 판매량이 증가(QoQ +8%)하고 2) 전기료 하락으로 스프레드가 개선될 전망이다. 중국 법인은 1) 계절적 성수기에 진입하며 판매량이 증가(QoQ +13%)하고 2) 전방 산업인 농약 등 수요 증가로 염소 가격이 회복될 것으로 기대된다.

전력공급 안정성과 탈탄소를 위한 가스발전/개질+CCS, 데이터센터의 DAC 개발

AI발 전력수요 급증과 이에 따른 공급부족 리스크는 이제 오히려 AI의 성장을 위협할 주요 원인으로 지적되고 있다. Dominion Energy/Duke Energy/Georgia Power 등 미국 주요 전력 생산업체들은 급증하는 수요 속 공급 안정성을 위한 대안으로 추가 가스발전소 건설 필요성을 피력하고 있다. 가스 발전은 신재생 에너지의 간헐성을 보완하고 신규 장거리 송전망의 필요성이 낮아 적시성 측면에서 유리하기 때문이다. 글로벌 Super Major가 이러한 환경 변화를 놓칠 리 없다. 미국 No.1 천연가스 업체 EQT는 2024년 3월 애플래치아와 버지니아를 잇는 파이프라인을 보유한 Equitrans Midstream을 55억\$(7.2조원)에 인수해 버지니아에 본격적으로 가스 공급을 확대할 계획이다. 또한 ExxonMobil은 LNG 사업 확대와 텍사스 블루수소/암모니아 프로젝트를, Saudi Aramco는 Jafurah 가스전을 통한 LNG 사업 확대 및 블루수소/암모니아 프로젝트를 계획 중이다. 안정적 전력 조달을 위한 가스의 역할이 확대되면서 탈탄소 달성을 위한 탄소포집의 역할도 동시에 중요해져, 향후 가스발전+CCS와 가스개질+CCS를 통한 블루수소/암모니아 생산은 본격적인 개화가 예상된다. 실제, EXM의 2023년 7월 CO2 파이프라인 업체 Denbury 인수(약 49억\$=6.4조원)는 LNG사업 확대와 동반한 Super Major의 탄소포집 투자 본격화를 상징한다. 참고로, 가동 기준 CCS 프로젝트는 2023년 9개→2024년 47개→2025년 84개로 대폭 늘어날 전망이다. 데이터센터에서의 DAC 개발도 포착된다. Meta와 X(Alphabet의 자회사)는 각각 데이터 센터에서의 폐열을 활용한 액체 기반 DAC 프로젝트를 진행 중이다. 액체 기반 DAC의 흡착제는 주로 가성칼륨이 사용된다. 유니드는 탄소포집용 칼륨계 시장의 글로벌 No.1으로 AI/데이터센터와 전력 수요 급증 과정에서 대폭 수혜가 가능한 구조다. 2024년은 실적 정상화의 원년이며, 2025년은 본격적인 밸류에이션 확장이 예상된다. 2024년 이익 추정치를 21% 상향하며, TP도 9.2만원에서 11만원으로 조정한다.

도표 1. 유니드 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24F	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	258.0	247.3	334.5	-22.9	4.3	279.5	-7.7
영업이익	27.5	21.4	1.6	1,618.8	28.5	23.6	16.5
세전이익	27.2	19.5	0.6	4,433.3	39.5	N/A	N/A
순이익	21.7	13.5	0.2	10,750.0	60.7	16.5	31.5
영업이익률	10.7	8.7	0.5	10.2	2.0	8.4	2.2
세전이익률	10.5	7.9	0.2	10.4	2.7	N/A	N/A
순이익률	8.4	5.5	0.1	8.4	3.0	5.9	2.5

자료: 하나증권

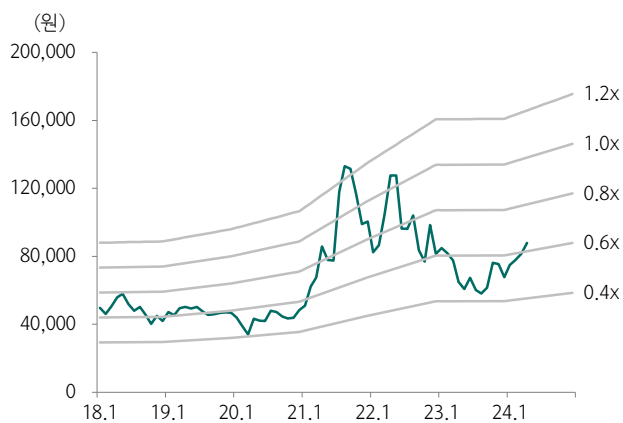
도표 2. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,176.7	1,113.6	5.7	1,391.4	1,280.6	8.7
영업이익	127.8	105.5	21.1	156.6	122.8	27.5
세전이익	122.6	100.2	22.4	152.4	117.8	29.4
순이익	93.2	76.1	22.5	115.8	89.6	29.2
영업이익률	10.9	9.5	1.4	11.3	9.6	1.7
세전이익률	10.4	9.0	1.4	11.0	9.2	1.8
순이익률	7.9	6.8	1.1	8.3	7.0	1.3

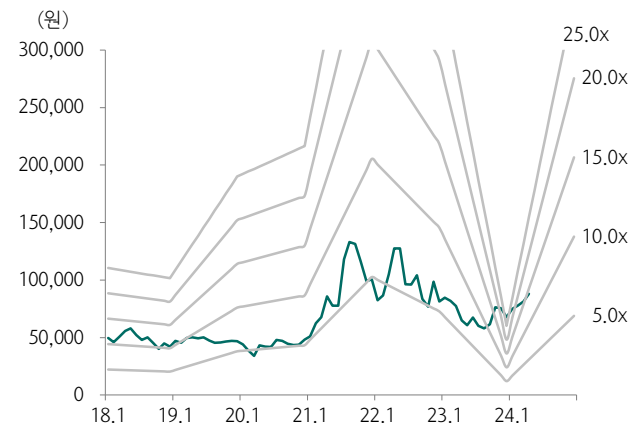
자료: 하나증권

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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2022	2023	2024F	2025F
매출액	334.5	301.2	250.7	247.3	258.0	318.1	307.5	293.1		1,404.9	1,133.7	1,176.7	1,391.4
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.8%	-1.4%	4.3%	23.3%	-3.3%	-4.7%					
YoY(%)	-9.7%	-26.7%	-43.1%	35.0%	-22.9%	5.6%	22.6%	18.5%		60.2%	-19.3%	3.8%	18.2%
국내화학	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	179.2	175.6	148.6		792.6	645.8	651.3	666.1
중국화학	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	138.8	128.8	141.6		692.6	526.5	519.5	711.5
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.5	27.5	36.2	36.0	28.1		147.9	32.2	127.8	156.6
영업이익률(%)	0%	3%	0%	9%	11%	11%	12%	10%		11%	3%	11%	11%
QoQ(%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,587.5%	27.9%	31.7%	-0.7%	-21.9%					
YoY(%)	-97.3%	-87.4%	-98.3%	흑전	1,618.8%	338.4%	4,395.9%	30.6%		-0.7%	-78.3%	297.3%	22.6%
국내화학	2.6	17.3	0.7	8.9	17.0	23.2	21.7	12.1		96.0	29.5	74.0	76.8
영업이익률(%)	1%	10%	0%	7%	12%	13%	12%	8%		12%	5%	11%	12%
QoQ(%)	-69.0%	578.0%	-96.0%	1,171.4%	91.0%	36.2%	-6.1%	-44.3%					
YoY(%)	-89.3%	-31.5%	-98.2%	7.9%	564.6%	33.5%	3,006.2%	36.1%		112.3%	-69.3%	150.9%	3.8%
중국화학	-1.6	-9.6	-0.3	11.8	10.1	12.5	13.7	15.4		48.8	0.3	51.7	77.6
영업이익률(%)	-1%	-7%	0%	10%	9%	9%	11%	11%		7%	0%	10%	11%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-14.4%	23.6%	9.5%	12.8%					
YoY(%)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	30.7%		-53.8%	-99.4%	16,566.6%	50.2%
당기순이익	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	26.5	26.4	18.5		126.8	16.3	93.2	115.8
당기순이익률(%)	0%	1%	-1%	5%	8%	8%	9%	6%		9%	1%	8%	8%
QoQ(%)	흑전	1797.6%	적전	흑전	61.6%	22.0%	-0.6%	-29.8%					
YoY(%)	-99.5%	-92.7%	적전	흑전	9,291.5%	504.0%	흑전	37.6%		-30.5%	-87.2%	472.9%	24.3%
지배순이익	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	26.5	26.4	18.5		124.3	16.3	93.2	115.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,404.9	1,133.7	1,176.7	1,391.4	1,426.9	
매출원가	1,117.6	976.8	907.7	1,053.9	1,064.2	
매출총이익	287.3	156.9	269.0	337.5	362.7	
판매비	139.4	124.9	141.2	180.9	199.8	
영업이익	147.9	32.1	127.8	156.6	162.9	
금융손익	(7.6)	(16.7)	(5.2)	(4.3)	(3.8)	
종속/관계기업손익	(0.5)	(4.3)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	1.5	11.7	0.0	0.0	0.0	
세전이익	141.3	22.8	122.6	152.4	159.1	
법인세	19.6	6.5	29.4	36.6	38.2	
계속사업이익	121.7	16.3	93.2	115.8	120.9	
중단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	126.8	16.3	93.2	115.8	120.9	
비지배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	124.3	16.3	93.2	115.8	120.9	
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	93.2	115.8	120.9	
NOPAT	127.4	22.9	97.1	119.0	123.8	
EBITDA	202.3	80.8	182.6	216.8	227.9	
성장성(%)						
매출액증가율	60.18	(19.30)	3.79	18.25	2.55	
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	324.02	22.55	4.03	
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	125.99	18.73	5.12	
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	298.13	22.54	4.02	
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	471.78	24.25	4.40	
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	472.99	24.26	4.45	
수익성(%)						
매출총이익률	20.45	13.84	22.86	24.26	25.42	
EBITDA이익률	14.40	7.13	15.52	15.58	15.97	
영업이익률	10.53	2.83	10.86	11.25	11.42	
계속사업이익률	8.66	1.44	7.92	8.32	8.47	

투자지표						
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	14,550	2,403	13,769	17,109	17,871	
BPS	133,892	134,122	146,321	161,861	178,162	
CFPS	25,706	13,260	26,545	31,602	33,234	
EBITDAPS	23,686	11,945	26,984	32,041	33,673	
SPS	164,490	167,521	173,869	205,598	210,843	
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600	
주가지표(배)						
PER	5.59	28.21	5.92	4.76	4.56	
PBR	0.61	0.51	0.56	0.50	0.46	
PCFR	3.17	5.11	3.07	2.58	2.45	
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.39	2.72	2.57	
PSR	0.49	0.40	0.47	0.40	0.39	
재무비율(%)						
ROE	13.10	1.80	9.87	11.15	10.55	
ROA	8.76	1.18	7.19	8.38	8.22	
ROIC	17.50	3.11	13.80	15.81	15.41	
부채비율	65.19	39.42	35.24	31.04	25.91	
순부채비율	31.29	6.15	2.90	(0.02)	(0.39)	
이자보상배율(배)	14.97	2.12	13.13	16.60	17.29	

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	848.8	570.0	596.8	643.9	690.3
금융자산	150.9	159.7	173.8	202.6	206.8
현금성자산	135.4	146.0	159.9	187.4	191.4
매출채권	323.0	251.5	256.5	269.3	296.3
재고자산	293.8	137.4	144.3	145.7	160.3
기타유동자산	81.1	21.4	22.2	26.3	26.9
비유동자산	640.5	689.1	736.1	785.5	822.1
투자자산	116.7	113.2	115.1	124.7	126.2
금융자산	64.6	65.0	65.1	65.5	65.6
유형자산	465.6	501.1	547.7	588.7	624.9
무형자산	5.0	12.2	10.8	9.5	8.4
기타비유동자산	53.2	62.6	62.5	62.6	62.6
자산총계	1,489.3	1,259.1	1,333.0	1,429.4	1,512.4
유동부채	542.0	307.9	298.6	287.1	259.3
금융부채	396.6	182.2	169.4	169.3	169.0
매입채무	69.3	87.8	89.5	80.6	56.4
기타유동부채	76.1	37.9	39.7	37.2	33.9
비유동부채	45.7	48.1	48.7	51.5	52.0
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	15.6	18.4	18.9
부채총계	587.7	356.0	347.3	338.6	311.3
지배주주지분	901.6	903.1	985.7	1,090.8	1,201.2
자본금	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	7.8	11.7	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	1,038.6	1,036.3	1,118.8	1,224.0	1,334.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	901.6	903.1	985.7	1,090.8	1,201.2
순금융부채	282.1	55.6	28.6	(0.2)	(4.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(128.1)	334.7	142.8	170.8	167.8
당기순이익	126.8	16.3	93.2	115.8	120.9
조정	43.4	59.9	54.9	60.2	65.0
감가상각비	54.4	48.8	54.9	60.2	64.9
외환거래손익	(11.9)	6.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(298.3)	258.5	(5.3)	(5.2)	(18.1)
투자활동 현금흐름	(18.6)	(89.7)	(102.2)	(110.8)	(101.8)
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	(1.9)	(9.6)	(1.6)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	(0.3)	(1.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	132.4	(230.9)	(23.5)	(10.7)	(10.9)
금융부채증가(감소)	211.9	(217.7)	(12.9)	(0.0)	(0.3)
자본증가(감소)	(9.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(55.4)	0.1	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(14.8)	(13.3)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	(16.9)	14.1	10.3	27.5	4.0
Unlevered CFO	219.6	89.7	179.6	213.9	224.9
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	42.8	70.8	67.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.25	BUY	110,000		
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%
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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 22일