



유니드 (014830)

기존 전방 수요도 회복세 이어지는 중

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 135,000원

| | |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(7/2) | 98,800원 |
| 상승여력 | ▲36.6% |
| 시가총액 | 6,686억원 |
| 발행주식수 | 6,768천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 116,500 / 53,100원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 71.08억원 |
| 외국인 지분율 | 15.8% |

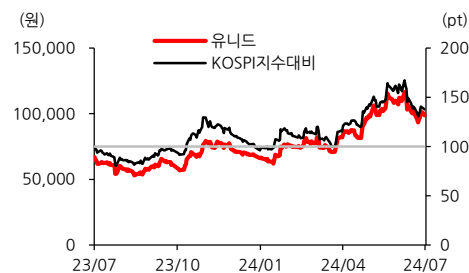
| | |
|-------------------|-------|
| 주주 구성 | |
| 유니드글로벌상사 (외 12 인) | 45.6% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 8.1% |
| 자사주 (외 1 인) | 1.9% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|------|------|------|
| 절대수익률 | -10.2 | 20.5 | 49.2 | 46.8 |
| 상대수익률(KOSPI) | -15.7 | 19.5 | 45.1 | 38.4 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,134 | 1,070 | 1,206 | 1,245 |
| 영업이익 | 32 | 121 | 140 | 149 |
| EBITDA | 81 | 170 | 197 | 216 |
| 지배주주순이익 | 16 | 90 | 107 | 114 |
| EPS | 2,403 | 13,610 | 16,091 | 17,232 |
| 순차입금 | 63 | 96 | 74 | 44 |
| PER | 28.2 | 7.3 | 6.1 | 5.7 |
| PBR | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 4.5 | 3.8 | 3.3 |
| 배당수익률 | 2.4 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| ROE | 1.8 | 9.6 | 10.4 | 10.2 |

주가 추이



2Q24 탄산칼륨 판매 개선

유니드 2Q24 영업이익은 367억원(QoQ +33%, YoY +344%)을 추정하며, 상승한 컨센서스 351억원에 부합할 것으로 전망한다. 2Q24 특히 주목할 점은 탄산칼륨 수출량 증가(QoQ +39%)다. 가성칼륨보다 생산업체가 적은 탄산칼륨은 수익성이 더 우수하기 때문에 탄산칼륨 판매 확대는 전체적인 스프레드 개선으로 이어졌을 것으로 추정한다. 또한 본사 기준 유니드는 수출 비중이 75%에 이르러 2Q24 상승한 환율도 긍정적으로 작용했다. 유니드 중국 법인들도 현지 염소 가스 가격 상승으로 수익성 향상되었을 것으로 추정한다.

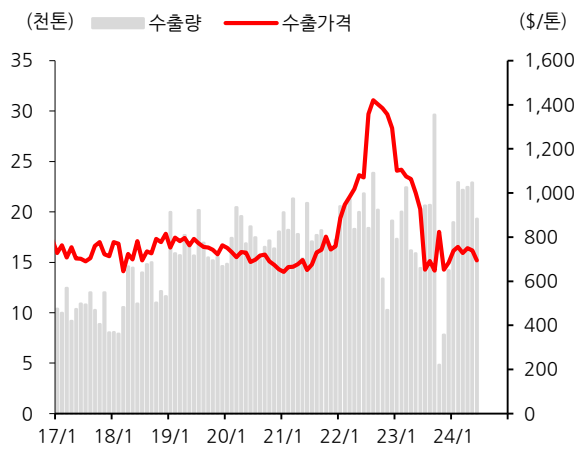
전방 수요 회복 장기화 전망

1H24 가성칼륨/탄산칼륨 수출량은 YoY +20% 증가해 뚜렷한 회복세가 나타나고 있으며, 이는 전방 업체의 재고 재비축과 수요 회복 영향으로 추정되기 때문에 장기화될 가능성이 높다 판단한다. 수출비중 15%으로 최대 수출국인 말레이시아의 가성칼륨 수입량은 YoY +9% 증가하고 있으며 라텍스 장갑 생산량 회복에 의한 것으로 추정된다. 또한, 2023년 크게 감소했던 중남미향 수출량도 재고 재비축으로 YoY +36% 증가했다. 탄산칼륨은 유럽향 수출량이 YoY +58%로 크게 확대되었는데, 이는 1) 비료 수요 회복, 2) PVC 등 염소 유도체 수익성 부진에 따른 가성칼륨 생산의 어려움 때문으로 분석한다.

투자의견 Buy, 목표주가 13.5만원 유지

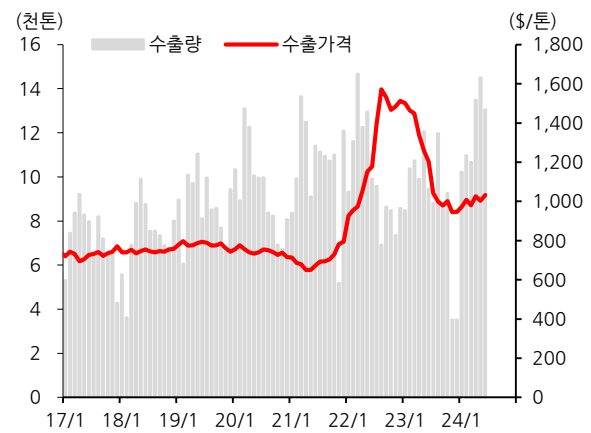
유니드에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 13.5만원을 유지한다. 기존 주요 전방인 비료, 식/의약, 유리 등 수요 회복 지속될 전망이며, CPs 설비 7월 본격 가동 개시 및 국내 전해조 용량 확대에 따라 수익성 개선도 기대되기 때문이다. 반면 공급은 유럽을 중심으로 향후 더욱 제한될 것으로 예상된다. 가성칼륨 생산시 발생하는 염소가스 처리를 위해 PVC, TDI 등 생산설비도 함께 가동되어야 하나 유럽 내 화학설비의 낮은 가동률은 장기화될 것이기 때문이다. 유럽 전력 가격은 여전히 2019년 대비 약 두 배 높고, 수익성 하락으로 설비 폐쇄도 진행되고 있기 때문이다. 타 화학제품이 공급과잉으로 어려움을 겪고 있는 반면 가성칼륨/탄산칼륨은 기존 전방 수요 회복 + CCS/수전해향 신규 수요 발생도 기대되기 때문에 최근 주가 조정에 우려할 필요 없다 판단한다.

[그림1] 가성칼륨 수출 추이



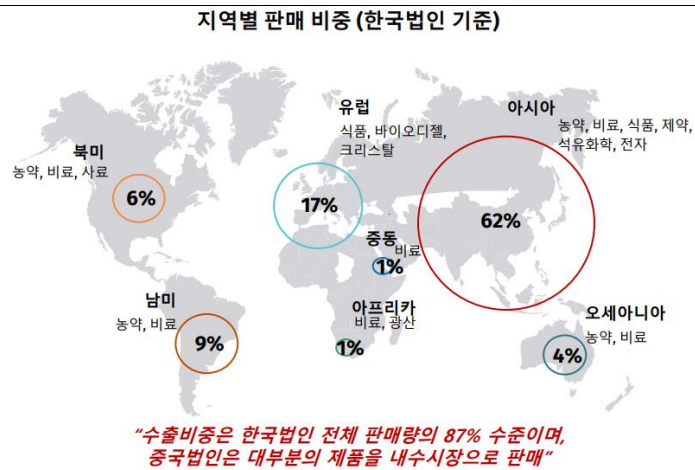
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 탄산칼륨 수출 추이



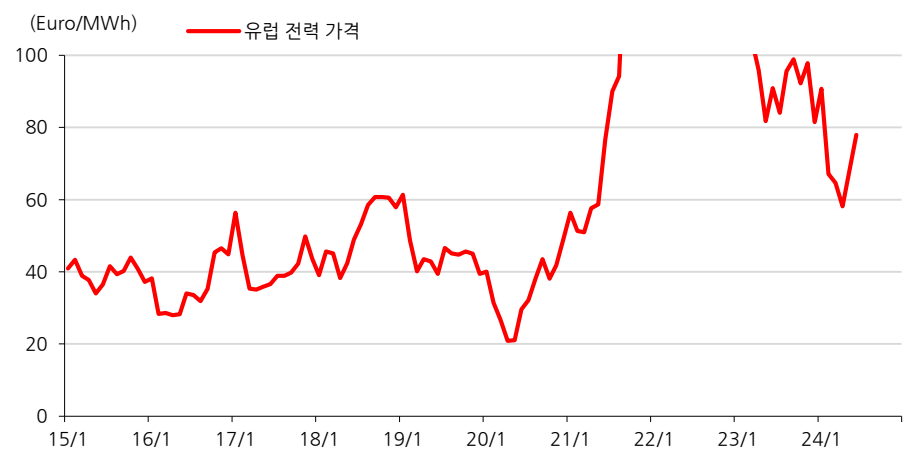
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유니드 지역별 판매 비중



자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유럽 전력가격 추이



주: 벨기에, 독일, 네덜란드 평균

자료: EMBER, 한화투자증권 리서치센터

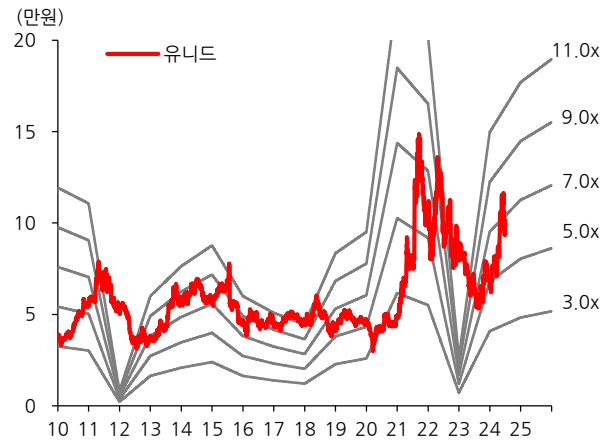
[표1] 유니드 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|---------|--------|---------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 254.7 | 284.1 | 292.8 | 238.8 | 298.2 | 316.5 | 315.3 | 276.4 | 1,133.7 | 1,070.3 | 1,206.3 |
| QoQ(%) | 3.0% | 11.5% | 3.1% | -18.4% | 24.9% | 6.1% | -0.4% | -12.3% | | | |
| YoY(%) | -23.9% | -5.7% | 16.8% | -3.5% | 17.1% | 11.4% | 7.7% | 15.8% | -8.3% | -5.6% | 12.7% |
| 한국 | 147.8 | 175.4 | 186.1 | 134.9 | 174.0 | 182.9 | 184.6 | 138.3 | 645.8 | 644.2 | 679.7 |
| 중국 | 110.2 | 111.9 | 110.0 | 107.1 | 127.5 | 136.9 | 134.0 | 141.4 | 526.5 | 439.3 | 539.8 |
| 영업이익 | 27.5 | 36.7 | 30.6 | 26.2 | 33.0 | 41.0 | 35.8 | 29.9 | 32.1 | 120.9 | 139.7 |
| OPM(%) | 10.8% | 12.9% | 10.5% | 11.0% | 11.1% | 13.0% | 11.4% | 10.8% | 2.8% | 11.3% | 11.6% |
| QoQ(%) | 28.5% | 33.3% | -16.5% | -14.4% | 25.9% | 24.3% | -12.7% | -16.5% | | | |
| YoY(%) | 1621.8% | 343.6% | 3715.6% | 22.3% | 19.9% | 11.8% | 17.0% | 14.2% | -78.3% | 277.1% | 15.5% |
| 한국 | 17.0 | 22.0 | 19.3 | 14.9 | 19.5 | 23.3 | 20.4 | 15.5 | 29.6 | 73.2 | 78.7 |
| OPM(%) | 11.5% | 12.5% | 10.4% | 11.0% | 11.2% | 12.7% | 11.0% | 11.2% | 4.6% | 11.4% | 11.6% |
| 중국 | | | | | | | | | | | |
| OPM(%) | 10.1 | 14.2 | 10.8 | 11.1 | 13.1 | 17.3 | 15.0 | 14.2 | 0.2 | 46.1 | 59.6 |
| 당기순이익 | 19.1 | 28.0 | 23.3 | 19.9 | 25.2 | 31.4 | 27.4 | 22.8 | 16.3 | 90.4 | 106.8 |
| 지배순이익 | 19.1 | 28.0 | 23.3 | 19.9 | 25.2 | 31.4 | 27.4 | 22.8 | 16.3 | 90.4 | 106.8 |
| 순이익률(%) | 7.5% | 9.9% | 8.0% | 8.3% | 8.5% | 9.9% | 8.7% | 8.2% | 1.4% | 8.4% | 8.9% |

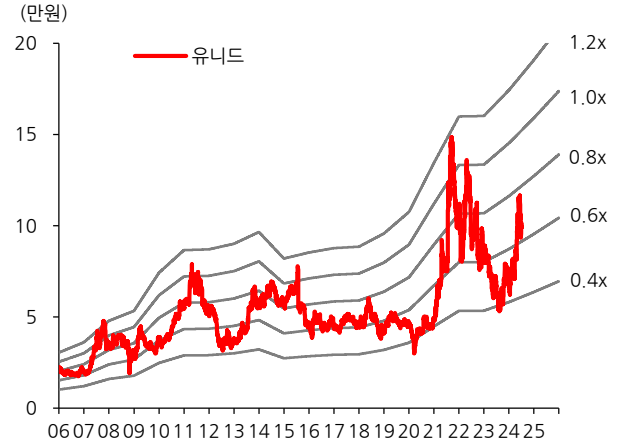
자료: 유니드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유니드 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 유니드 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,405 | 1,134 | 1,070 | 1,206 | 1,245 |
| 매출총이익 | 287 | 157 | 246 | 281 | 295 |
| 영업이익 | 148 | 32 | 121 | 140 | 149 |
| EBITDA | 202 | 81 | 170 | 197 | 216 |
| 순이자손익 | -6 | -8 | -3 | -3 | -3 |
| 외화관련손익 | -1 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -1 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 141 | 23 | 118 | 137 | 147 |
| 당기순이익 | 127 | 16 | 90 | 107 | 114 |
| 지배주주순이익 | 124 | 16 | 90 | 107 | 114 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 60.2 | -19.3 | -5.6 | 12.7 | 3.2 |
| 영업이익 | -0.7 | -78.3 | 277.1 | 15.5 | 6.9 |
| EBITDA | 0.4 | -60.0 | 110.4 | 15.9 | 9.6 |
| 순이익 | -30.5 | -87.2 | 455.5 | 18.2 | 7.1 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 20.4 | 13.8 | 23.0 | 23.3 | 23.7 |
| 영업이익률 | 10.5 | 2.8 | 11.3 | 11.6 | 12.0 |
| EBITDA 이익률 | 14.4 | 7.1 | 15.9 | 16.4 | 17.4 |
| 세전이익률 | 10.1 | 2.0 | 11.0 | 11.4 | 11.8 |
| 순이익률 | 9.0 | 1.4 | 8.4 | 8.9 | 9.2 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | -128 | 335 | 129 | 158 | 171 |
| 당기순이익 | 127 | 16 | 90 | 107 | 114 |
| 자산상각비 | 54 | 49 | 49 | 58 | 67 |
| 운전자본증감 | -298 | 259 | -11 | -8 | -11 |
| 매출채권 감소(증가) | -158 | 92 | -12 | -7 | -10 |
| 재고자산 감소(증가) | -173 | 157 | 3 | -3 | -5 |
| 매입채무 증가(감소) | 55 | 2 | -2 | 3 | 4 |
| 투자현금흐름 | -19 | -90 | -153 | -115 | -126 |
| 유형자산처분(취득) | -83 | -87 | -144 | -115 | -119 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | -5 | -5 | -4 | -4 |
| 투자자산 감소(증가) | 88 | 5 | 0 | 7 | 0 |
| 재무현금흐름 | 132 | -233 | -11 | -13 | -15 |
| 차입금의 증가(감소) | 230 | -219 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -16 | -13 | -11 | -13 | -15 |
| 배당금의 지급 | 15 | 13 | 11 | 13 | 15 |
| 총현금흐름 | 220 | 90 | 140 | 165 | 182 |
| (-)운전자본증감(감소) | 208 | -266 | 11 | 8 | 11 |
| (-)설비투자 | 83 | 94 | 144 | 115 | 119 |
| (+)자산매각 | 0 | 3 | -5 | -4 | -4 |
| Free Cash Flow | -71 | 264 | -21 | 38 | 48 |
| (-)기타투자 | 114 | 10 | 3 | 3 | 3 |
| 잉여현금 | -186 | 254 | -23 | 35 | 45 |
| NOPLAT | 127 | 23 | 92 | 109 | 116 |
| (+) Dep | 54 | 49 | 49 | 58 | 67 |
| (-)운전자본투자 | 208 | -266 | 11 | 8 | 11 |
| (-)Capex | 83 | 94 | 144 | 115 | 119 |
| OpFCF | -109 | 243 | -14 | 44 | 54 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 849 | 570 | 546 | 579 | 625 |
| 현금성자산 | 146 | 153 | 119 | 141 | 171 |
| 매출채권 | 368 | 268 | 280 | 287 | 297 |
| 재고자산 | 294 | 137 | 134 | 138 | 143 |
| 비유동자산 | 640 | 689 | 792 | 857 | 916 |
| 투자자산 | 170 | 176 | 178 | 181 | 184 |
| 유형자산 | 466 | 501 | 598 | 658 | 713 |
| 무형자산 | 5 | 12 | 15 | 17 | 19 |
| 자산총계 | 1,489 | 1,259 | 1,338 | 1,435 | 1,540 |
| 유동부채 | 542 | 308 | 306 | 310 | 314 |
| 매입채무 | 125 | 117 | 115 | 118 | 122 |
| 유동성이자부채 | 397 | 182 | 182 | 182 | 182 |
| 비유동부채 | 46 | 48 | 49 | 49 | 50 |
| 비유동이자부채 | 36 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 부채총계 | 588 | 356 | 355 | 359 | 364 |
| 자본금 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 자본잉여금 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 이익잉여금 | 1,039 | 1,036 | 1,116 | 1,210 | 1,309 |
| 자본조정 | -174 | -170 | -170 | -170 | -170 |
| 자기주식 | -5 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 자본총계 | 902 | 903 | 983 | 1,076 | 1,176 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 18,362 | 2,403 | 13,610 | 16,091 | 17,232 |
| BPS | 133,216 | 133,446 | 145,228 | 159,051 | 173,798 |
| DPS | 2,000 | 1,600 | 2,000 | 2,200 | 2,500 |
| CFPS | 32,442 | 13,260 | 20,709 | 24,388 | 26,908 |
| ROA(%) | 8.8 | 1.2 | 7.0 | 7.7 | 7.7 |
| ROE(%) | 13.1 | 1.8 | 9.6 | 10.4 | 10.2 |
| ROIC(%) | 12.6 | 2.4 | 10.1 | 10.8 | 10.8 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 4.4 | 28.2 | 7.3 | 6.1 | 5.7 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PSR | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PCR | 2.5 | 5.1 | 4.8 | 4.1 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 6.5 | 4.5 | 3.8 | 3.3 |
| 배당수익률 | 2.5 | 2.4 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 65.2 | 39.4 | 36.1 | 33.4 | 31.0 |
| Net debt/Equity | 31.8 | 6.9 | 9.8 | 6.9 | 3.7 |
| Net debt/EBITDA | 141.9 | 77.4 | 56.7 | 37.7 | 20.3 |
| 유동비율 | 156.6 | 185.1 | 178.1 | 186.9 | 198.8 |
| 이자보상배율(배) | 15.0 | 2.1 | 11.8 | 13.6 | 14.6 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 77.3 | 72.2 | 76.5 | 76.4 | 75.7 |
| 현금+투자자산 | 22.7 | 27.8 | 23.5 | 23.6 | 24.3 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 32.4 | 19.3 | 18.0 | 16.7 | 15.5 |
| 자기자본 | 67.6 | 80.7 | 82.0 | 83.3 | 84.5 |

[Compliance Notice]

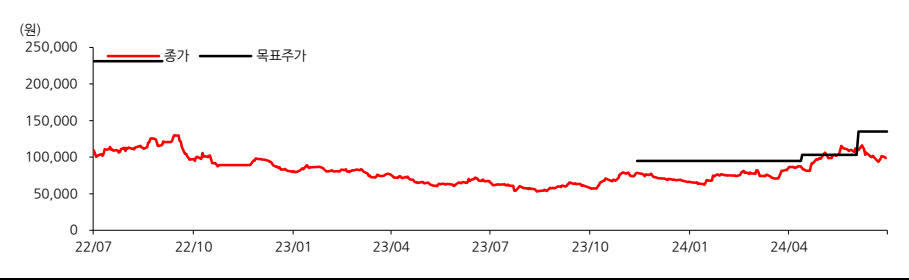
(공표일: 2024년 07월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유니드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시 | 2022.08.02 | 2023.11.16 | 2023.11.16 | 2023.12.28 | 2024.01.17 | 2024.01.26 |
| 투자의견 | Buy | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 200,000 | 윤용식 | 95,000 | 95,000 | 95,000 | 95,000 |
| 일시 | 2024.01.31 | 2024.03.18 | 2024.04.16 | 2024.04.25 | 2024.04.26 | 2024.06.07 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 95,000 | 95,000 | 103,000 | 103,000 | 103,000 | 135,000 |
| 일시 | 2024.07.04 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표가격 | 135,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.11.16 | Buy | 95,000 | -21.93 | -7.89 |
| 2024.04.16 | Buy | 103,000 | -2.60 | 12.04 |
| 2024.06.07 | Buy | 135,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.4% | 4.6% | 0.0% | 100.0% |