

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

본 매체에 게재되는 모든 자료들은 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 글쓴이가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 이러한 자료들은 모두 과거의 데이터를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떠한 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

심심한 Insight: 돌아올까, 차화정 - 개별 종목 2탄 유니드(014830)

유니드는 재미있는 종목입니다. 국내에 몇 없는 글로벌 1위 제품을 가지고 있고 2위가 의미없을 정도로 압도적인 M/S를 가지고 있습니다. 매출액과 영업이익도 꾸준하고 우상향합니다. 그에 반해 주가는 오랫동안 재미가 없었습니다. 그런 유니드가 최근 투자자들의 관심을 모으고 있습니다. 탄소저감 정책에 수혜를 받을 수 있다는 이슈 때문이었습니다. 기대감을 모으기 충분한 모멘텀이 생긴만큼 이 회사의 밸류에이션에 얼마만큼 멀티플을 줄 수 있을지 알아보겠습니다. 먼저 기업 Snapshot을 보겠습니다. 먼저, 최근 3년 주봉 차트입니다. 더 그 이전 차트를 보면 오랜 기간 횡보를 하고 있던 상황입니다.



시세에 불이 붙기 시작한 시점은 정확히 오래 1월부터입니다. 여기엔 두 가지 근거가 있습니다. 먼저, 배당을 주당 1,400원으로 인상했고 이로서 3년 연속 배당금이 늘어난 회사가 되었습니다. 두 번째로 올해 1월은 조 바이든이 미국 대통령이 된 시기입니다. 배당이 올랐고 실적대비 저평가된 종목이라 투심이 좋아지려고 하는 찰나에 조 바이든의 환경정책 모멘텀이 붙었고 그 때부터 시세가 나기 시작했습니다. 동년 7월 Fit For 55라는 유럽발 탄소중립에 대한 강력한 동기가 7월의 장대양봉을 만들었습니다. 차트로 보면 7월의 증가가 강력한 하방 지지선을 형성하고 있는 것으로 보입니다. 거래량도 의미가 있어 보입니다.

요약 재무제표를 보면 매출과 영업이익도 꾸준히 우상향 중이었고 올해 상반된 원자재 발 인플레이와 중국의 전력난 이슈로 염소가격이 폭등하며 올해 역대 최대의 실적을 기록할 것으로 보입니다. 주목할 점은 영업이익률입니다. 17%가 넘습니다. 자본과 자산도 꾸준히 늘어나고 있고 올해 기말 부채비율은 약 24%까지 낮아질 전망입니다. 차트만 보면 시세 내고 고평가 국면으로 오해를 살 수 있지만 PER은 5.11, PBR은 0.54입니다. 여기까지만 보면 전형적인 저평가 우량주입니다. 모멘텀만 붙으면 금상첨화입니다. 이 회사의 모멘텀을 얘기하자면 CCUS 기술에 대한 이해가 필요합니다. 그 전에

Financial Highlight [단위:단위]

EPS(원)	Annual				Net Quarter			
	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(추)	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09(추)
매출액	8,140	8,752	8,905	10,549	2,238	2,596	2,713	2,715
영업이익	801	848	962	1,816	215	438	554	437
영업이익(보조기종)	801	848	962	1,816	215	438	554	437
당기순이익	360	675	768	2,007	121	371	1,026	365
지배주주이익	361	676	769	2,008	122	371	1,027	365
비지배주주이익	-1	-1	-1	-1	-9	-9	-9	-9
자산총계	11,119	10,763	11,208	12,200	11,208	11,548	12,230	
주주총계	4,564	3,675	3,388	2,650	3,388	3,344	2,906	
자본총계	6,554	7,088	7,820	9,550	7,820	8,204	9,324	
지배주주지분	6,576	7,110	7,843	9,543	7,843	8,228	9,348	
비지배주주지분	-21	-22	-24	-24	-24	-24	-24	
기분공	444	444	444	440	444	444	444	
주주지분율	69.64	51.84	43.32	27.75	43.32	40.77	31.16	
유보율	1,279.33	1,499.65	1,675.75		1,675.75	1,762.20	2,014.32	
영업이익율	9.83	9.68	10.81	17.21	9.54	16.87	20.43	
지배주주이익율	4.44	7.72	8.64	19.03	5.39	14.31	37.83	13.44
ROA	3.23	6.17	6.99	17.15	4.37	13.05	34.53	
ROE	5.52	9.87	10.29	25.60	6.22	18.49	46.72	
EPS (원)	4.062	7.600	8.656	22.888	1.369	4.179	11.547	4.110
BPS (원)	73.967	79.982	88.787		88.787	93.110	105.716	
DPS (원)	1.100	1.200	1.400	1.600				
PER	10.34	6.15	5.58	5.11				
PBR	0.57	0.58	0.54		0.54	0.73	0.73	
보통주식수	8,890	8,890	8,890		8,890	8,890	8,890	
비당주식수	2.62	2.57	2.90		2.90			

1). 주요 제품 등의 현황

■주식회사 유니드

(단위 : 천원)

사업부문	매출유형	품 목	구체적용도	주요상표 등	매출액(비율)
화학 사업부문	제품	가성칼륨등	SBR, ABS, 반도체, 의약, 세제, 태양광웨이퍼 식각, 이산화탄소 포집	-	176,467,197 (53.28%)
보드 사업부문	제품	MDF등	가구, 내장재, 포장재, 건축자재, 파렛트	UNIDBOARD	92,524,590 (27.94%)
제품매출 계			268,991,787		81.22%
매출총계			331,192,313		100.0%

2). 주요 제품 등의 가격변동추이

(단위 : 천원/MT, CBM)

품 목	단위	제42기 반기	제41기 반기	제41기	제40기
가성칼륨 등	천원/MT	1,310	1,347	1,320	1,342
MDF 등	천원/CBM	328	279	287	292

주1) 가성칼륨 등은 KOH 100% 환산기준 Pair ton 단가이고, MDF 등은 제재목 포함
한 목재 제품의 평균단가임

주2) MT : 1,000kg (Metric Ton), CBM : m³ (Cubic Meter)

주3) 상기 추이는 유니드의 가격변동추이만을 나타내고 있으며 연결대상회사의 제품
등의 가격은 영업비밀에 해당하여 기재를 생략하였습니다.

1). 주요 원재료 등의 현황

■주식회사 유니드

(단위 : 백만원)

사업부	매입유형	품 목	구체적 용도	매입액	비 율	비 고
화학 사업부	원재료	KCl	가성칼륨 원료	70,138	46.98%	-
	원재료(부재료포함)	LNG, NaOH 등	가성칼륨 등 원료/부재료	14,158	9.48%	-
	상품	HCl 등	상품 판매	2,786	1.87%	-
	소 계			87,082	58.32%	-
보드 사업부	원재료	Wood 류	MDF 원료	23,359	15.65%	-
	원재료(부재료포함)	메탄올, 요소 등	MDF 등 원료/부재료	13,715	9.19%	-
	상품(수입상품포함)	PB, 뉴질랜드 소나무 등	상품 판매 등	25,150	16.84%	-
	소 계			62,224	41.68%	-
총 계				149,306	100.00%	-

※영업비밀에 해당하는 사항을 제외하고 기재하였습니다.

먼저 주요 매출과 원재료 구성을 보겠습니다. 가성
칼륨의 매출비중이 가장 높습니다. 앞서 언급한 글
로벌 1위 제품이 가성칼륨입니다. 원재료 중 KCI
(염화칼륨) 공급은 안정적이며 주요 공급처는 캐나
다, 러시아, 벨라루스이며 비중은 캐나다가 가장
큽니다. MDF 등 보드 사업은 상반기에 중국 발
공급이 줄면서 마진이 개선되었다고 반기보고서에서
언급하고 있습니다. 실제로 두 번째 표의 MDF
가격이 급격히 상승한 점을 알 수 있습니다. 가성
칼륨은 가격은 안정적으로 보입니다. 변수는 환율

과 운임비 상승인데 반기보고서에서는 환차익이 운
임비 압박을 상쇄하고 남았다고 언급하고 있습니
다. 하반기 상황이 크게 달라지지 않은 점을 생각
해보면 하반기 실적도 양호할 것으로 기대할 수 있
습니다. 이런 장치산업을 영위하는 회사라면
Capex 투자가 곧 성장성이라고 볼 수 있을 것입니
다. 이 점에서 보면 중국 사천에 12억 CNY(한화
2,209억) 규모의 가성칼륨 공장 신설에 대한 투자
계획도 이 회사에 긍정적인 신호라고 볼 수 있습니
다. KCI 물량은 유니드가 중국 기업 대비 오랫동안

안 많은 물량을 수급해왔기 때문에 비교적 저가격에 많은 물량을 확보하고 있고 최근 KCI가 중국에서 워낙 쇼티지라 중국 경쟁 업체는 유니드보다 높은 가격으로 KCI를 확보하고 있습니다. 그에 따라 칼륨 가격이 올라갔고 중국 내 유니드 사업장의 수익성이 매우 좋아진 점도 긍정적입니다.

모멘텀으로 작용할 부분은 탄소저감기술 중에 CCUS가 상용화되어 있는 기술이고 CCUS기술엔 탄소 포집을 위한 소재로 칼륨이 쓰인다는 점입니다. 지난 컨퍼런스콜에서 유니드 관계자는 현재 유니드의 공장가동율이 90%에 이를 정도로 타이트한 상황이지만 사천성 공장이 완공되고 기존의 가성칼륨 공정 라인에서 탄산칼륨 공정 라인으로의 변환이 어렵지 않다는 점을 들어 탄산칼륨 수요 증가에 충분히 유연하게 대응할 수 있다고 언급했습니다.

사실 CCUS는 아주 오래된 기술입니다. 그 중 벤필드 습식 탄소 포집 방식은 탄산칼륨을 사용하고 개발된지 30년이 넘었으며 LNG나 석탄 등의 가스를 정제하는데 상용화 되어있습니다. 이 탄산칼륨 매출이 전체 탄산칼륨 매출의 10% 수준입니다. 한편 국내 자체 기술로 키어솔이라는 탄소 포집 기술이 있습니다. 개발된 지 10년 정도 된 기술이고 마찬가지로 탄산칼륨이 핵심 소재입니다. 키어솔은 벤필드보다 발전된 기술로 벤필드 공정은 물리적 압력 차이로 이산화탄소를 흡수하면 키어솔은 화학반응으로 탄산칼륨을 활용해 이산화탄소를 직접 흡수한다는 점이 다릅니다. 최근 SK머்க리얼즈가 한국에너지연구원에서부터 키어솔 기술을 기술이전 받았고 발전 분야에서 LNG 공정 탄소포집에 활용한다고 합니다. 탄산칼륨 수요가 늘어날 것이라고 전망하는 이유입니다. 유니드의 글로벌 탄산칼륨 점유율은 50%, 가성칼륨은 30%입니다. 칼륨제품의 용도는 농약, 비료, 식음료 첨가물, 반도체/태양광 공정 소재, 자동차, 화학 등 매우 다양합니다. 유니드는 현재 전세계 90여개국에 칼륨제품을 수출하고 있으며 국내법인은 현재까지는 수출 위주이고 중국법인은 중국 내수용입니다. 글로벌 지역별 판매 비중은 아시아 51%, 유럽 21%, 북미 20%이며 다양한 산업에 다양한 지역으로 고객과 매출처를 확보하고 있기 때문에 안정적인 매출 구조를 가지고 있다고 볼 수 있습니다. 2025년 전세계 이산화탄소 포집량 목표는 3억톤, 탄산칼륨 방식의 포집 방식이 시장 점유 중 5%를 가져간다면 1,500만톤/년의 이산화탄소를 탄산칼륨 방식으로 포집하게 됩니다. 이산화탄소를 하루에 400톤 포집한다면 연간 탄산칼륨 필요량은 300톤입니다. 전체 탄소포집 방식의 5%만 가져간다고 가정한 이

유는 보수적인 계산을 선호하기도 하고 대용량 이산화탄소 포집이 필요한 철강산업 같은 섹터에서는 공정비용이 너무 커지기 때문에 적용이 어렵다는게 시장에 지배적인 시각이기 때문입니다. 실제 포스코는 건식 방식의 탄소포집 기술을, 엑슨모빌은 분리막 방식을 모색중이라고 알려져 있습니다. 결론적으로 CCUS로 인한 탄산칼륨 수요량은 연간 3.1만톤이라는 계산이 나옵니다. 현재 유니드의 탄산칼륨 CAPA는 25만톤인데 추가 수요 3만톤이 추가로 생긴다면 12.5%의 추가 매출을 기대할 수 있습니다. 장치산업 특성상 규모의 경제가 이뤄진다면 영업이익률은 더 큰 폭으로 개선될 수 있습니다. 이 점이 제가 유니드를 알아보게 된 계기가 되었는데 꾸준한 실적 + 저평가 장치산업 + 원자재 발인플레 + 탄소포집 모멘텀의 스토리로 요약할 수 있습니다.

마지막으로 경쟁사를 언급하고 마무리하겠습니다. 전세계적으로 탄산칼륨 생산 업체는 극소수입니다. 중국에선 유니드가 압도적이고 하나 더 있습니다. 국내에는 유일합니다. 일본에 하나 있습니다. 미국에 하나 있습니다. 아까 언급했지만 유니드의 글로벌 탄산칼륨 점유율은 50%입니다. 칼륨 수요 증가에 따른 증설 계획을 잘 해온 덕이라고 생각합니다. 가성칼륨만 하는 업체는 글로벌하게 조금 있지만 여기서도 유니드가 글로벌 30%의 점유율을 가지고 있으며 탄산칼륨과 겸하며 가성칼륨-탄산칼륨 공정 스위칭이 가능한 업체는 극소수입니다. 현재 글로벌하게 칼륨계 CAPA 증설하고 있는 업체는 없습니다. 신규진입자의 위협은 제한적입니다. 신규진입자는 어디서 KCI를 사와서 무엇을 할지를 모르고 어디에 팔지는 더더욱 모릅니다. 또한 기존업체의 증설도 제한적입니다. 칼륨계 생산 공정에서 발생하는 염소를 처리해야 하고 받아줄 곳을 찾아야 하기 때문입니다. 유니드는 염소계 제품도 생산/판매 하고 있습니다. 이번 컨퍼런스콜에서 유니드 담당자의 전략이 인상적입니다.

“신규 수요는 우리가 다 잡아 먹겠다는게 우리의 전략입니다.”