

유니드 (014830/KS)

실적 정상화 진입, 기대되는 24년

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 100,000 원(신규)

현재주가: 77,500 원

상승여력: 29.0%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	677 만주
시가총액	524 십억원
주요주주	
유니드글로벌상사(외11)	45.59%
국민연금공단	10.11%

Stock Data

주가(23/11/29)	77,500 원
KOSPI	2,519.81pt
52주 최고가	98,500 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



우호적 수급 지속될 것으로 예상되는 가성칼륨

가성칼륨 신규설비 증설은 제한적인 상황에서 향후 가성칼륨 수급은 우호적인 상황이 전개될 것으로 예상된다. 공정의 특성상 대규모 설비가 필요하다는 특성, 염소기체 부산물 처리를 위한 설비가 필요하다는 점, 전방 수요처가 다양하고, 수요처별 수요량은 적어 납품 물량 확보가 어렵다는 점은 신규 플레이어의 시장 진입을 제한하는 진입장벽으로 작용할 것으로 예상된다. 중국 노후설비 경쟁력은 점차 악화되고 있는 것으로 판단되며, 유럽 설비 또한 전력난 등의 심화로 경쟁력 악화가 지속되고 있는 것으로 추정된다. 또한, 지정학적 리스크 부각에 따라 주요 칼륨계 제품 공급망 리스크 확대로 유니드에게 우호적인 수급상황이 지속될 것으로 예상된다.

4Q23 실적 정상화 및 24년 실적 성장 전망

22년 러-우 전쟁 발생 이후 유니드는 염화칼륨 공급 차질을 우려, 6개월분의 재고를 확보해왔지만 가격 급락에 따라 3Q22부터 중국법인 실적 악화를 지속했다. 22년대비 1H23 평균 염화칼륨 가격은 -31.4%를 기록하며 부정적 재고효과가 심화됐으며, 중국법인 실적 악화로 이어졌다. 3Q23 중국 법인의 영업이익률은 BEP 수준에 도달했으며, 가성칼륨 가격 안정화 및 고가 염화칼륨 소진에 따라 부정적 재고효과는 3Q23까지 대부분 반영된 것으로 추정된다. 이에 따라, 4Q23부터 중국법인의 실적 정상화가 예상되며, 국내법인 또한 우호적 수급 상황에 따라 24년 7.2%의 이익률 성장이 가능할 것으로 예상된다.

펀더멘탈과 성장성 모두 주목해볼 만한 기업

투자 의견 '매수', 목표주가 100,000를 제시한다. 24E BPS에 Target P/B 0.7배를 적용했다. 24년 우호적 제품 수급에 따른 실적 개선에 따른 모멘텀 / 25년 이후 중국법인 설비 증설에 따른 출하 확대 및 CCS, 수전해설비향 전방산업 확대로 펀더멘탈과 성장성 모두 확보했다는 판단이다. 4Q23 실적 정상화 구간을 지나 24년 성장이 예상되며, 보수적인 화학 업황의 장기화가 예상되는 24년 주목해볼 만하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	890	877	1,405	1,140	1,196	1,262
영업이익	십억원	96	149	148	25	105	136
순이익(지배주주)	십억원	77	183	124	10	71	93
EPS	원	8,656	18,905	17,612	1,529	10,444	13,669
PER	배	5.6	5.3	4.6	50.7	7.4	5.7
PBR	배	0.5	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.3	4.2	4.1	8.8	4.9	4.1
ROE	%	10.3	20.5	13.1	1.1	7.6	9.2

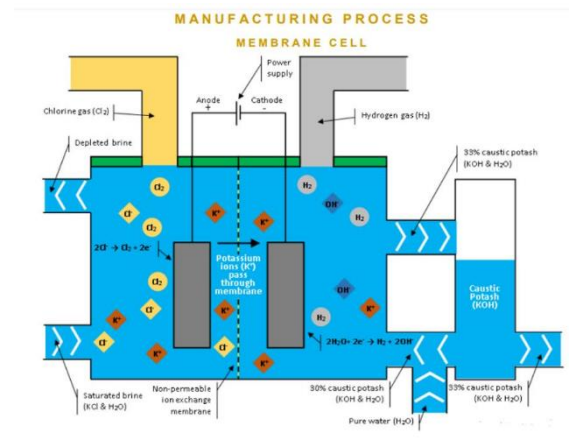
1. 글로벌 M/S 1위의 가성칼륨 강자

(1) 글로벌 M/S 36%의 가성칼륨 전문업체

유니드는 글로벌 M/S 36%(유니드 생산 Capa 기준, 글로벌 시장규모 200만톤 적용), 아시아 지역 M/S는 70%를 기록하고 있는 가성칼륨 전문 업체이다. 주요 제품으로는 가성칼륨(KOH) 및 탄산칼륨(K₂CO₃)이며, 공정상 발생하는 염소계 화합물을 납품 중이다. 수출비중이 75.0%에 달하는 글로벌 수출 강자이며, 지역별 수출 비중은 아시아 52%, 유럽 23%, 남미 10% 등이다.

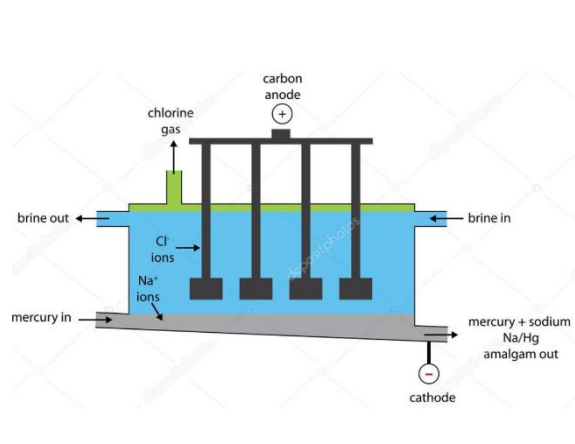
가성칼륨의 생산방식은 3 가지 정도로 멤브레인(격막) 공정, 수은 공정, 가성화 공정 등이다. 멤브레인 공정은 염화칼륨(KCl) 수용액을 전기분해해 가성칼륨(KOH)을 생산하는 공정이다. 전기분해 공정에서 염소와 수소가 부산물로 생성된다. 수은 공정의 경우 수은 음극을 사용해 이온교환막 없이 분해된 칼륨이온을 수은과 반응시키며, 생성된 아말감을 다시 분해한 후 농축하여 가성칼륨을 생산한다. 가성화 공정은 탄산칼륨 수용액을 수산화칼슘 수용액과 반응시켜 가성칼륨을 생산하는 공정이나, 거의 사용되지 않는다.

멤브레인 공정 개요



자료: Occidental, SK 증권

수은 공정 개요

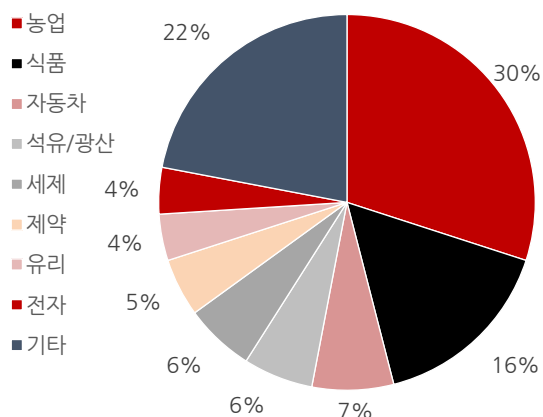


자료: 산업자료, SK 증권

가성칼륨은 전해액, 세정제 및 염기성 첨가제 등 다양한 전방산업을 수요처로 하고 있으며, 보통 공정상 첨가제 또는 혼합물 제조를 위해 사용되는 경우가 대부분이다. 또한, 칼륨이온(K+) 공여체 또는 염기성 첨가제로 사용되는 가성칼륨의 특성상 고체 상태로는 적용하는데 공정상 한계가 있으며, 대부분 액체 상태로 공정상에 적용된다. 한편, 가성칼륨 용액의 경우 운송상의 제약이 커 내수용 또는 인근 지역의 수요처 공급이 대부분이며, 수출의 경우 고체형태로의 전환 공정이 필요하다.

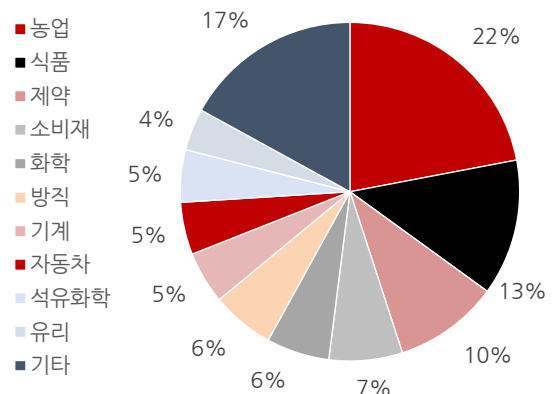
가성칼륨 공정의 특성상 경제성을 확보하기 위해서는 대규모 설비가 필요하다는 특징, 시장 특성상 수요처별 수요량이 적고 분산되어 있다는 특징과 역외 수출을 위해서는 운송상의 제약으로 추가 공정이 필요하다는 특징들은 신규 플레이어의 시장 진입을 제한하는 진입장벽으로 작용하고 있다. M/S 확보를 위한 선제적 설비 투자 부담은 크고, 납품물량 확보 또한 난이도가 높기 때문이다. 또한, 공정상 발생하는 염소기체의 경우 반응성이 매우 높고 강한 유독성을 가진 기체로 별도의 처리가 필요하다. 액화 운송 또는 파이프라인 운송으로 VCM, ECH 공정에 직접 투입해 Feedstock 으로 활용하는 방식 등이 적용되는데, 이러한 염소 처리의 제약과 환경 규제 등에 따른 증설 제한 또한 신규 플레이어에게 진입장벽으로 작용한다.

유니드 국내법인 수요처별 판매비중



자료: 유니드, SK 증권

유니드 중국법인 수요처별 판매비중



자료: 유니드, SK 증권

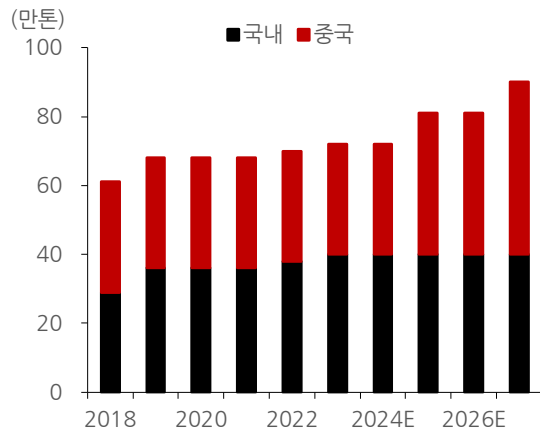
(2) 규모의 경제와 수출 경쟁력까지 갖춘 사업구조

유니드는 국내 40만톤, 중국 32만톤의 가성칼륨 Capa를 보유하고 있으며, 글로벌 M/S의 36%를 점유해 경제성 측면에서 경쟁력을 갖추고 있다. 현재 시점에서 계획된 가성칼륨 증설 물량은 유니드의 이창(1Q25 9만톤, 27년 9만톤)을 제외하면 글로벌 10만톤 규모로 추정된다. 또한, 중국 지역을 제외한 증설은 과거 5년동안 거의 없었던 점을 고려하면 향후에도 유니드의 M/S는 견고하게 유지될 것으로 예상된다. 글로벌 가성칼륨 Capa는 300만톤 정도로 추정되는데, 글로벌 수요 200만톤정도를 고려하면 100만톤 정도의 초과 Capa 상황이라는 단순 계산이 가능하지만, 대부분 중국 역내에서 발생 중인 초과 Capa 상황으로 추정된다. 또한, 고체가성칼륨 설비가 적은 중국의 특성상 운송상의 제약도 존재해 상대적으로 경쟁력이 낮은 설비임을 고려하면, 유니드에게 미칠 영향은 향후에도 제한적일 것으로 판단된다.

또한, 염소기체 처리 측면에서도 인근 한화솔루션에 파이프라인을 통해 공급함으로써 경제성을 보유하고 있다. 파이프라인을 통해 공급함으로써 저장 및 운송비용과 더불어 처리에 소요되는 비용 또한 절감할 수 있다. 2Q24 중국 법인에서 가동된 CPs(Chlorinated Paraffin Wax) 설비를 통해 중국법인에서 발생하는 염소기체를 CPs, HCl 등 제품으로 전환하여 판매함으로써 추가적인 수익성 확보 역시 가능하다는 판단이다. CPs 설비 가동으로 확보할 수 있는 추가적인 매출액은 900억원 정도로 추정된다.

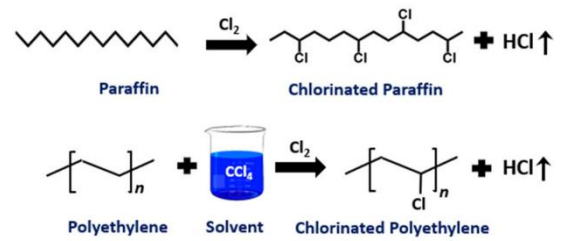
결과적으로 유니드는 기존 확보하고 있는 공급망에 더해 대규모 설비를 통한 규모의 경제를 누리며 안정적인 M/S 1위를 유지할 것으로 예상된다. 또한, 염소기체 처리 역시 경쟁사에 비해 안정적인 공급 및 처리 설비 구축을 통해 경쟁력을 갖추고 있다. 이를 바탕으로 향후에도 선제적 Capa 증설 등을 지속할 수 있는 여력을 확보하고 있다는 판단이며, 경쟁사대비 경쟁력을 갖춘 사업구조를 바탕으로 수익성 확보가 가능할 것이라는 전망이다.

유니드 Capa 추이 및 전망



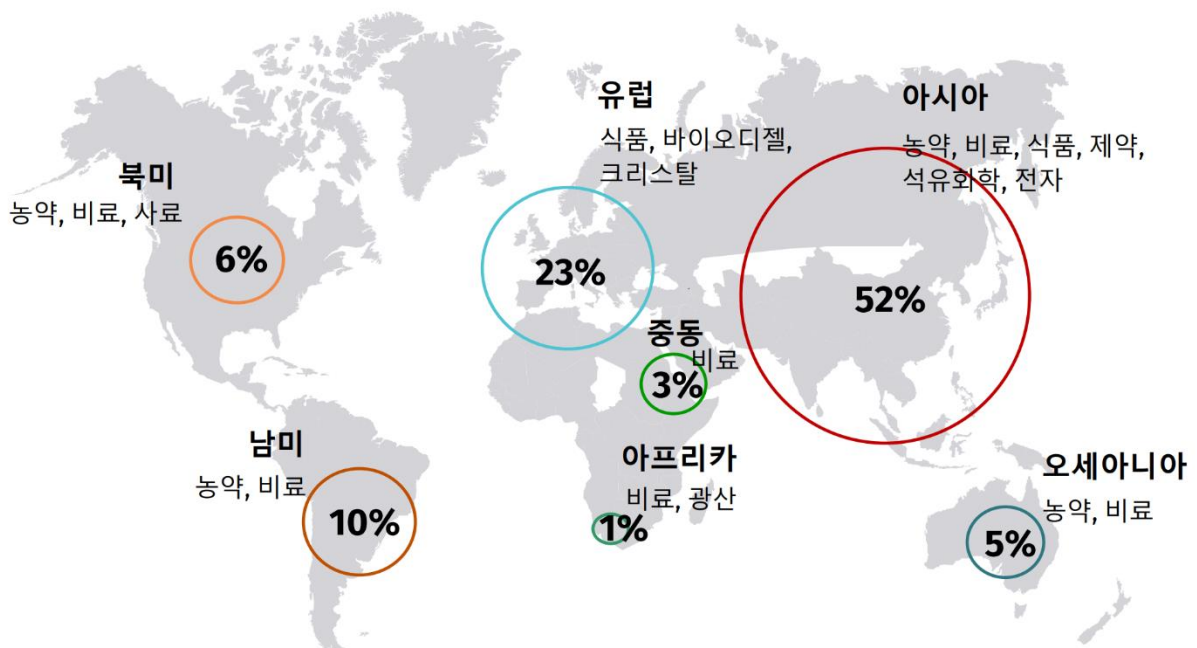
자료: 유니드, SK 증권

CPs 공정 개요



자료: 학술자료, SK 증권

유니드 지역별 판매비중



자료: 유니드, SK 증권

2. 우호적 수급과 부정적 재고 효과 소멸로 실적 확대 전망

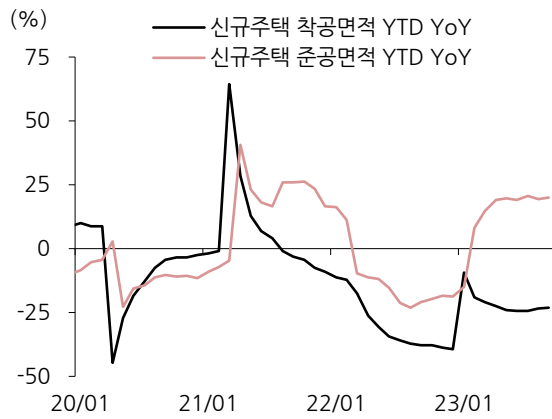
(1) 건설 경기의 점진적 회복, 저점 구간 진행중인 PVC 반등

PVC 스프레드는 4Q23 을 저점으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 23 년 중국의 건설 경기 부양책 및 인도 인프라 투자 발표에도 불구하고 PVC 의 수요의 큰 반등은 발생하지 않았다. 이유는 22 년부터 진행됐던 중국의 신규착공 부진에 따른 건설향 소재 수요 부진 때문이다. 23 년 10 월 기준 중국의 신규착공면적은 -23.2% YoY(YTD)를 기록한 반면, 준공면적의 경우 +19.8% YoY(YTD)를 기록하며 건설중인 면적의 축소가 지속됐다. 특히, 중국 주택가격 반등이 부재한 상황은 신규착공의 부진으로 이어지며 악순환이 지속됐고, 이에 따라 건설 경기 부양책에도 불구하고 실질적인 건설향 소재 수요 반등은 발생하지 않았다는 판단이다.

한편, 중국 LPR 인하 효과와 재개발 정책 등에 따라 24 년 중국 건설 경기의 점진적 회복이 예상되는 시점이다. 또한, 인도향 수요 역시 인프라 투자 지속에 따라 개선이 예상된다. 중국 정책의 불확실성은 존재하지만, 보수적으로 보더라도 23 년을 저점으로 건설향 소재의 스프레드 회복이 예상된다.

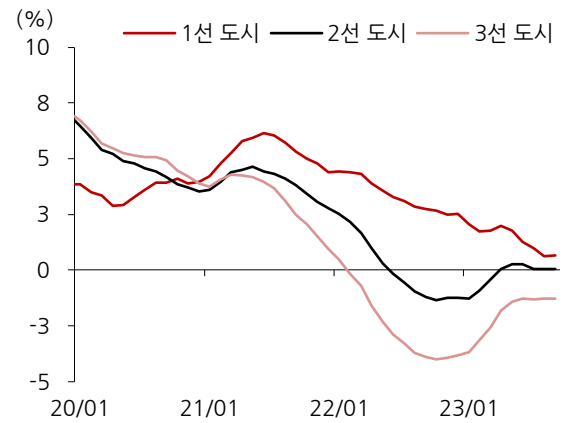
3Q23 평균 PVC Spread 는 \$131.1/톤으로 -36.3% QoQ 를 기록했다. ECH 역시 \$657.2/톤으로 부진한 Spread 를 기록 중이다. 수요 부진에 따른 가격 및 스프레드 하락에 기인하는데, 이에 따라, 고객사 가동률 또한 하락하며 유니드의 염소 공급에 차질이 발생했다. 가동률 하락에 따라 염소가스 사용량 또한 감소하며 부산물인 염소기체 처리 비용이 추가적으로 발생했고, 유니드의 수익성 악화로 이어졌다. 한편, 23 년을 저점으로 반등이 예상되는 PVC 스프레드에 따라 가동률 역시 상향 조정될 것으로 전망되며, 유니드의 이익률 역시 3Q23 을 저점으로 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

중국 신규주택 착공 및 준공면적 YTD YoY 추이



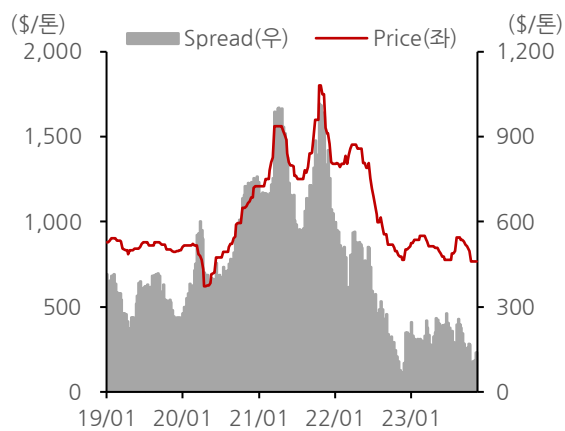
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주택가격 YoY 추이



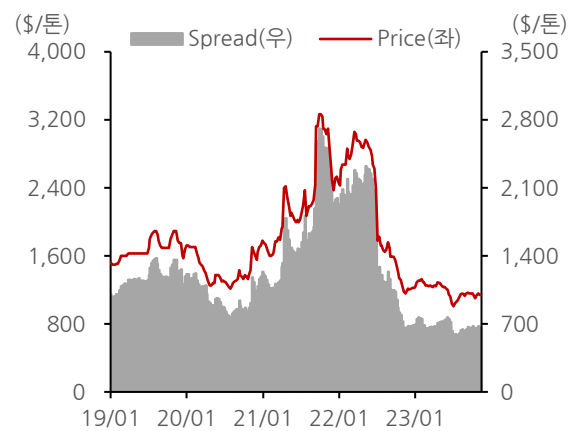
자료: Bloomberg, SK 증권

PVC 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



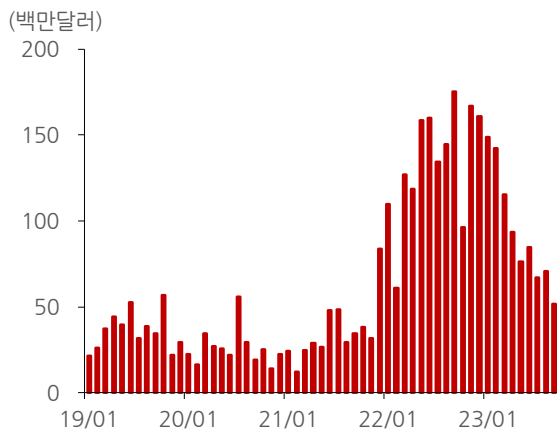
자료: Cischem, SK 증권

(2) 가성칼륨 수급은 우호적, 전쟁뿐만 아니라 규제 역시 주요 요인

23년 9월 중국 가성소다 수출액은 5,144 만달러로 -70.7% YoY, -27.0% MoM 을 기록했다. 또한, 중국 가성소다 Capa 역시 23년 4,729 만톤으로 23년 4,806 만톤대비 감소할 것으로 예상된다. 중국 전력난 및 노후 설비 규제 완화에 따라 설비 가동을 저하 등이 지속되며 중국 역내 공급은 감소할 것으로 전망된다. 한편, 유럽의 경우에도 전력비 상승 등의 영향에 따라 가성소다 경쟁력이 지속적으로 악화되고 있는 상황이다.

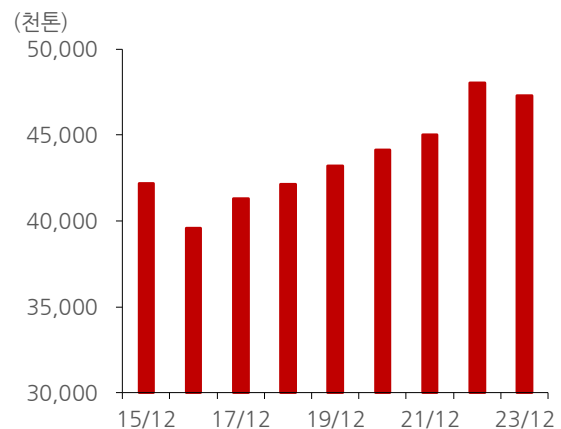
가성칼륨 역시 비슷한 상황이 발생 중이다. 유럽지역 전력비 상승에 따른 가동을 저하, 유독성 부산물 발생으로 인한 환경규제는 더욱 강화되고 있는 상황에서 중국 노후설비의 경쟁력은 점차 악화되고 있는 것으로 판단된다. 또한, 글로벌 주요 가성칼륨 수출 10 개국 중 5 개국이 유럽지역(벨기에, 체코, 프랑스 등)인 점을 고려하면 향후 유니드의 시장 경쟁력은 견고하게 유지될 전망이다. 신규설비의 증설 역시 제한적인 상황에서 향후 가성칼륨 수급은 우호적인 상황이 전개될 것으로 예상된다. 또한, 이-팔 전쟁으로부터 발생한 칼륨계 비료 공급망 (이스라엘 M/S 7%) 교란 또한 향후 가격 상승으로 이어질 가능성이 있는 상황이며, 반사적으로 가성칼륨 가격 상승을 유발할 수 있을 것으로 예상된다.

중국 가성소다 수출액 추이



자료: 국가통계국, SK 증권

중국 가성소다 Capa 추이



자료: 산업자료, SK 증권

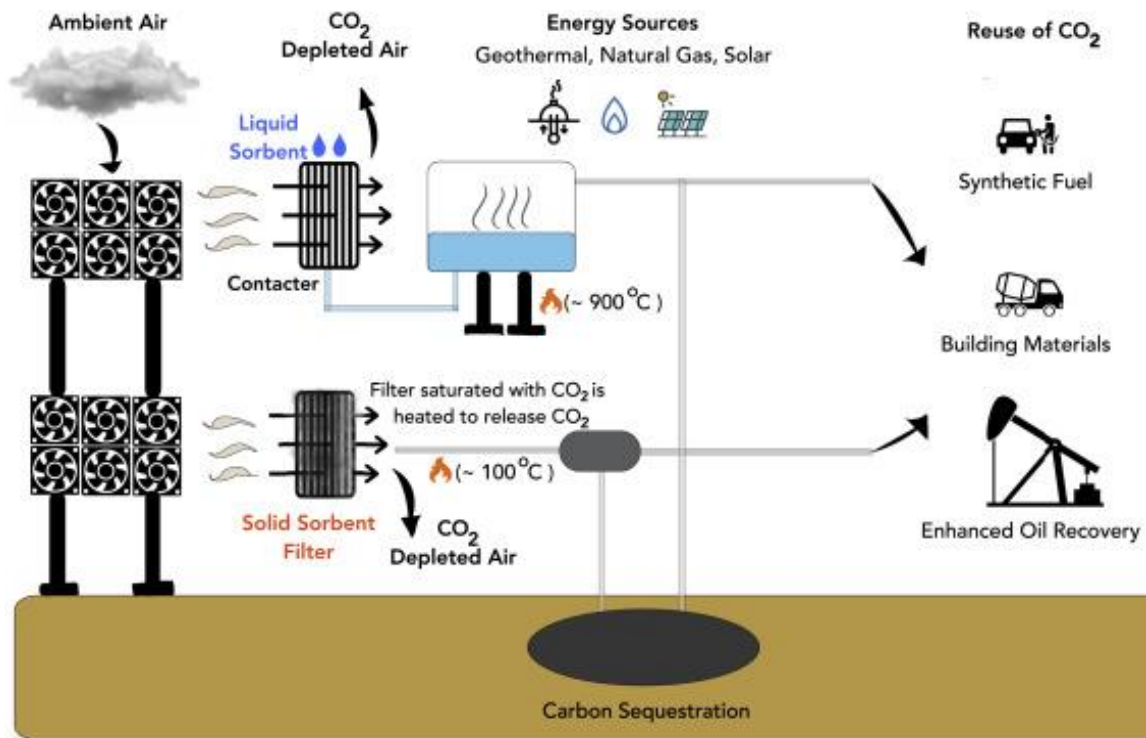
(3) 중장기 모멘텀: 수전해 설비 및 DAC 향 수요

DAC(Direct Air Capture)는 공기중의 이산화탄소를 직접 포집하는 기술로 Solid 흡착 방식과 Liquid 흡착 방식으로 구분된다. 이중 가성칼륨은 Liquid DAC에 사용되며, 공기중의 CO₂와 반응하는 흡착물질로 적용된다. IEA는 30년까지 글로벌 DAC 설비 규모를 6,870만톤(CO₂ 기준)으로 전망하고 있다. 22년기준 가동중인 플랜트가 1만톤 규모임을 고려하면 68배 규모의 신규설비가 도입돼야 하는 상황이다. 대표적으로 Occidental사의 Stratos DAC 프로젝트는 50만톤 규모로 25년 상업 가동될 예정이며 향후 100만톤까지 확장 계획이다.

Solid DAC의 경우 대형화가 어렵다는 단점이 있다. 하지만, DAC의 경우에도 설비 대형화에 따라 OPEX가 하락해 보다 양호한 경제성을 확보할 수 있다. 따라서, 향후에도 지속적인 설비 대형화는 발생할 것으로 추정된다. 따라서, 대형화에 적합한 방식인 Liquid 방식의 적용이 확대될 가능성이 높으며, 이에 따른 가성칼륨 수요의 업사이드 또한 존재한다는 판단이다.

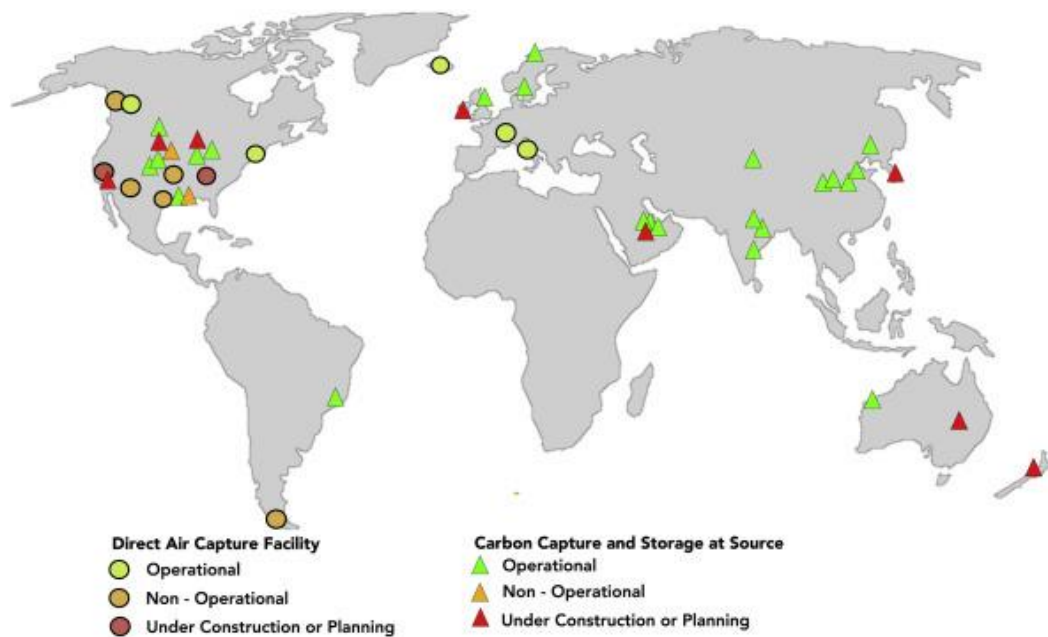
Liquid DAC의 경우 구체적으로 초기에 필요한 가성칼륨 수요량이 공개된 적은 없으나, 백만톤의 CO₂를 가장 효율적으로 흡착할 수 있는 이론적 설비 볼륨을 가정하고 추정해보면, 만톤의 가성칼륨이 초기에 필요할 것으로 추정된다. 또한, 이론적 가성칼륨 재생효율(80~90%)을 고려할 때, 매년 1,000 ~ 2,000톤의 가성칼륨이 공급되어야 할 것으로 예상된다. 30년까지 추가될 6,800만톤의 DAC 설비 규모를 고려하면 약 68만톤의 가성칼륨 신규수요가 발생할 것으로 추산되며, 이는 글로벌 수요 200만톤의 34% 정도의 규모다. 또한 6,900만톤의 DAC 설비 가동에 매년 필요한 가성칼륨의 규모를 고려하면, 향후 DAC 시장 확대에 따라 가성칼륨 시장은 지속적으로 성장 가능하다는 판단이다.

DAC 개요



자료: 산업자료, SK증권

글로벌 DAC 및 CCS 설비 개요

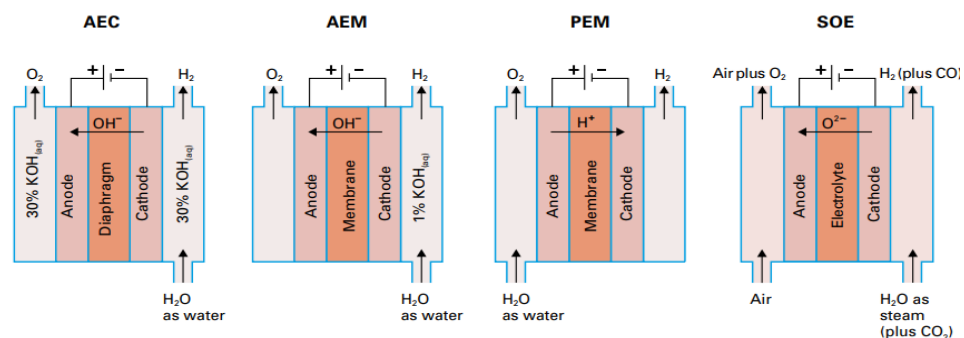


자료: 산업자료, SK증권

AEL(알칼라인 수전해) 설비향 가성칼륨 수요 역시 25년 이후 유의미한 성장이 예상된다. AEL 설비의 경우 현재 사용중인 PEM, SOEL 방식에 비해 설비 구조가 간단하며, 대형화가 가능하고 유동적인 운용이 가능하다는 장점으로 초기 수전해설비로 가장 빠른 설비 확대를 기록하고 있다. 25년 글로벌 AEL 설비 Capa는 23년대비 2.5배 수준의 성장을 기록할 것으로 예상되며, 이에 따라 수전해설비향 KOH 수요 역시 확대될 것으로 예상된다.

AEL 설비 가동에는 가성칼륨 25~30%농도의 수용액이 적용돼 전기분해 과정에서 발생하는 OH^- 이온의 이동에 관여한다. 이론적으로 가성칼륨은 반응에 직접 참여하지 않지만, 실질적으로 설비 가동 중 손실이 발생해 주기적인 보충을 통한 농도 유지가 필요하다. 따라서, 초기 설비 증설에 발생하는 가성칼륨 수요뿐 아니라, 설비 가동에 따라 지속적인 수요 역시 발생할 것으로 예상된다.

수전해설비 방식 개요



	Alkaline Electrolysis Cell AEC	Anion Exchange Membrane / Alkaline Electrolyte Membrane AEM	Polymer Electrolyte Membrane/ Proton Exchange Membrane PEM/PEMEC	Solid Oxide Electrolysis Cell SOE/SOEC
Electrode material	- Cathode: Ni, Co or Fe - Anode: Ni	- Cathode: Ni / Ni alloys - Anode: Fe, Ni, Co oxides	- Cathode: Pt/Pd - Anode: IrO ₂ /RuO ₂	- Cathode: Ni - Anode: La/Sr/MnO (LSM) or La/Sr/Co/FeO (LSCF)
Electrolyte	Lye: 25-30% Potassium Hydroxide solution in water	Anion Exchange ionomer (e.g. AS-4)	Fluoropolymer ionomer (eg Nafion, a DuPont brand)	Zirconium Oxide with ~8% Yttrium Oxide
Energy source	100% electrical power	100% electrical power	100% electrical power	~25% heat from steam, ~75% electrical power
Current density	Up to 0.5 A/cm ²	0.2 - 1 A/cm ²	Up to 3 A/cm ²	Up to 0.5 A/cm ²
Hydrogen or syngas product	Hydrogen	Hydrogen	Hydrogen	Hydrogen (or syngas if fed with steam and CO ₂)
Gas outlet pressure	Up to 40 bar	Up to 35 bar H ₂ , 1 bar O ₂	Up to 40 bar	Close to atmospheric
Cell temperature	~80 °C	~60 °C	~60 °C	~750 to 850 °C

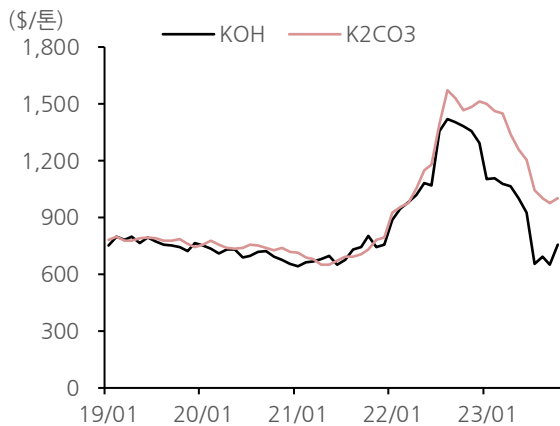
자료: 산업자료, SK 증권

3. 실적 및 밸류에이션

(1) 4Q23부터 실적 정상화 가능할 전망

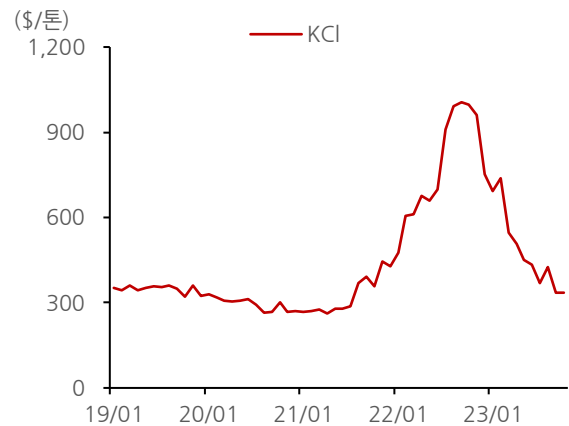
유니드의 4Q23 매출액 2,532 억원(-26.9% YoY, +1.0% QoQ) 및 영업이익 146 억원(흑전 YoY, +1,731.2% QoQ)를 전망하며, 3Q23 부진했던 이익률은 4Q23 부터 정상화될 것으로 예상한다. 22 년 발생한 러-우 전쟁 당시 염화칼륨 공급망 차질을 우려, 유니드는 6 개월분의 재고를 확보해왔다. 하지만, 이후 염화칼륨 가격이 급락하며 3Q22 부터 중국법인의 실적 악화를 지속했다. 22 년 평균대비 1H23 평균 염화칼륨 가격은 -31.4%를 기록했고 이 과정에서 부정적 재고 효과가 작용, 유니드 중국법인의 실적악화가 지속됐을 것으로 추정된다. 한편, 3Q23 중국법인의 이익률은 BEP 수준까지 개선되었으며, 9 월부터 흑자전환을 기록했는데, 3Q23 염화칼륨 가격은 하향안정화가 일단락되었으며, 고가 염화칼륨의 소진 또한 대부분 반영된 것으로 추정된다. 염화칼륨은 러시아, 벨라루스 제재 및 이-팔 전쟁에 따라 향후에도 수급적으로 타이트할 것으로 예상되는 시점에서 추가적인 가격하락 또한 예상하기 어렵다. 따라서, 4Q23 부터 중국법인의 실적 정상화(OPM 7.1%)가 예상되며, 국내법인 또한 점진적 실적 정상화가 예상된다.

가성칼륨 및 탄산칼륨 가격 추이



자료: Trass, SK 증권

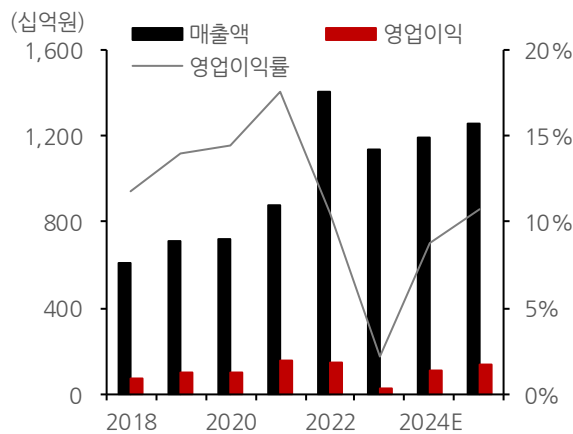
염화칼륨 가격 추이



자료: Trass, SK 증권

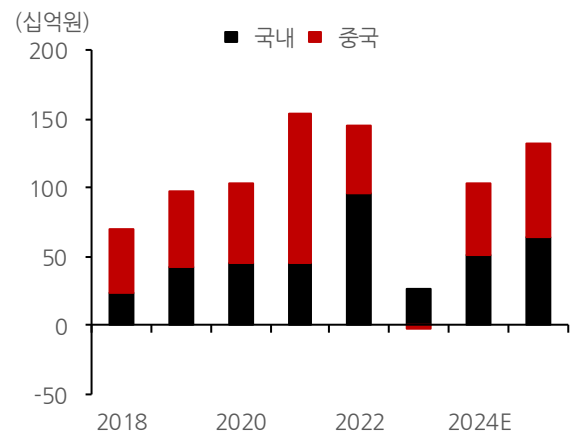
24년 유니드의 영업이익은 1,054 억원으로 OPM 8.8%를 기록할 것으로 예상된다. 23년 2.2%의 OPM을 기록할 것으로 추정되는 점을 고려하면 큰 폭의 실적 정상화가 가능할 것으로 예상된다. 24년 PVC, ECH 등 고객사 가동률 상향은 유니드에게 수혜로 작용할 전망이다. 2Q24 중국법인 CPs 설비 가동 또한 비용절감 및 추가적인 이익 기여 역시 가능할 전망이다. 실적부진의 원인들이 해결되며 단기적으로 실적 개선이 가능할 전망이다. 중장기적으로는 중국법인 증설 및 신규 수요에 따른 업사이드가 기대된다.

유니드 실적 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

유니드 중국/국내법인 영업이익 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	334.5	301.2	250.7	253.2	288.9	305.3	302.6	299.0	1,404.9	1,139.6	1,195.9
국내	193.9	175.8	143.0	141.1	169.4	179.5	183.0	177.1	792.6	653.8	709.0
중국	164.9	133.5	109.5	118.3	130.6	132.0	134.5	131.5	692.5	526.2	528.7
YoY (%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	-26.9%	-13.6%	1.4%	20.7%	18.1%	60.0%	-18.9%	4.9%
QoQ (%)	-3.5%	-10.0%	-16.7%	1.0%	14.1%	5.7%	-0.9%	-1.2%	-	-	-
영업이익 (십억원)	1.6	8.3	0.8	14.6	19.9	26.6	31.2	27.7	147.8	25.3	105.4
국내	2.6	17.4	0.7	5.6	8.1	12.5	15.2	15.0	95.9	26.3	50.8
중국	-1.6	-9.7	-0.3	9.3	11.1	14.0	14.1	12.8	48.7	-2.2	52.0
YoY (%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	흑전	1,146.1%	222.4%	3,801.0%	88.8%	-4.0%	-82.9%	316.5%
QoQ (%)	흑전	416.3%	-90.3%	1,731.2%	36.1%	33.5%	17.2%	-11.4%	-	-	-
부문별 이익률 (%)	0.5%	2.7%	0.3%	5.8%	6.9%	8.7%	10.3%	9.2%	10.5%	2.2%	8.8%
국내	1.3%	9.9%	0.5%	3.9%	4.8%	7.0%	8.3%	8.5%	12.1%	4.0%	7.2%
중국	-1.0%	-7.3%	-0.3%	7.9%	8.5%	10.6%	10.5%	9.8%	7.0%	-0.4%	9.8%
순이익 (십억원)	0.2	4.4	-1.8	7.5	14.6	18.8	20.8	16.5	121.7	10.3	70.7
지배주주	0.2	4.4	-1.8	7.5	14.6	18.8	20.8	16.5	124.3	10.3	70.7
순이익률 (%)	0.1%	1.5%	-0.7%	3.0%	5.0%	6.1%	6.9%	5.5%	8.7%	0.9%	5.9%

자료: 유니드, SK 증권

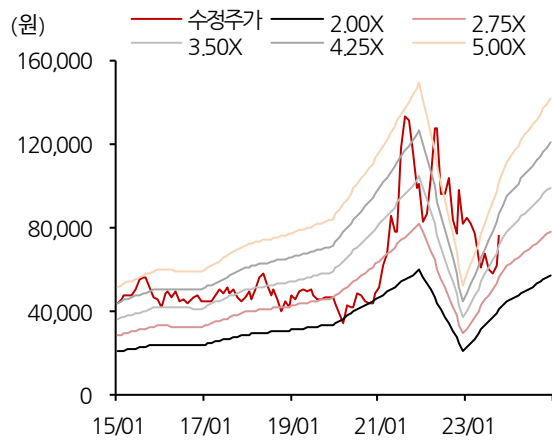
(2) 목표주가 100,000 원 제시

유니드에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 100,000 원으로 신규 커버리지를 개시한다. 유니드의 24E BPS 143,351원에 Target P/B 0.7배(과거 5년 평균)를 적용했다. 24년 범용 화학 전반에 걸친 공급과잉 국면이 지속될 전망이다. 또한, 최근 중국 자급률 상승 등의 영향으로 중국의 화학제품 수급 정상화가 국내 수혜로 연결되고 있지 않은 상황이 발생 중이며, 24년에도 지속될 전망이다. 이러한 상황에서 24년 유니드의 견조한 이익률은 주가 하단을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 전망되며, 우호적인 수급 상황과 실적 성장 모멘텀은 업사이드로 작용할 수 있을 것으로 예상된다.

유니드 Valuation Table	
24E BPS (원)	143,351
Target P/B (배)	0.7
적정주가 (원)	100,346
T.P (원)	100,000
현재주가 (원)	77,500
Upside (%)	29.0

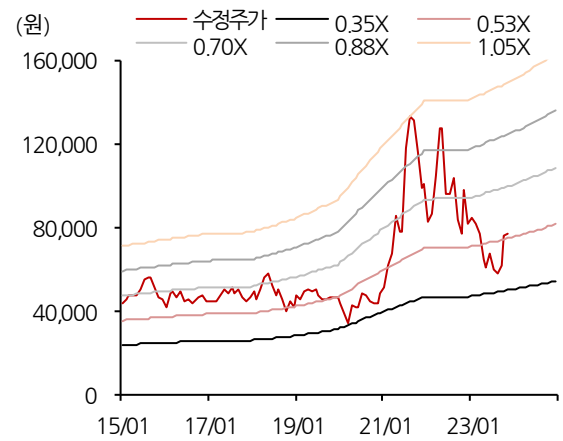
자료: 유니드, SK 증권

유니드 PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

유니드 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	671	849	727	804	896
현금및현금성자산	152	135	164	152	209
매출채권 및 기타채권	242	368	320	378	404
재고자산	162	294	162	191	204
비유동자산	677	640	716	839	934
장기금융자산	73	69	68	70	69
유형자산	502	466	510	611	700
무형자산	7	5	11	13	15
자산총계	1,348	1,489	1,443	1,643	1,829
유동부채	287	542	476	620	720
단기금융부채	161	397	282	391	476
매입채무 및 기타채무	80	117	173	205	218
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	68	46	61	58	62
장기금융부채	60	36	48	43	46
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	3	3	3
부채총계	355	588	538	678	782
지배주주지분	996	902	905	966	1,047
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	1,030	1,091	1,172
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
자본총계	993	902	905	966	1,047
부채외자본총계	1,348	1,489	1,443	1,643	1,829

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	125	-125	316	63	121
당기순이익(손실)	182	127	10	71	93
비현금성항목등	44	93	64	83	103
유형자산감가상각비	52	54	44	44	54
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-9	38	18	38	46
운전자본감소(증가)	-85	-298	250	-51	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-158	52	-58	-26
재고자산의감소(증가)	-59	-173	134	-29	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	55	53	31	14
기타	-37	-23	11	5	2
법인세납부	-17	-47	-6	-26	-34
투자활동현금흐름	-41	-14	-146	-176	-141
금융자산의감소(증가)	-25	89	-32	-5	10
유형자산의감소(증가)	-61	-83	-91	-146	-143
무형자산의감소(증가)	1	-1	-8	-4	-4
기타	44	-19	-15	-22	-5
재무활동현금흐름	-37	208	-133	94	76
단기금융부채의증가(감소)	-20	222	-127	110	84
장기금융부채의증가(감소)	1	8	21	-6	3
자본의증가(감소)	0	-9	0	0	0
배당금지급	-12	-15	-13	-10	-11
기타	-6	2	-14	0	0
현금의 증가(감소)	54	-17	29	-12	57
기초현금	98	152	135	164	152
기말현금	152	135	164	152	209
FCF	64	-208	225	-83	-21

자료 : 유니드, SK증권 추정

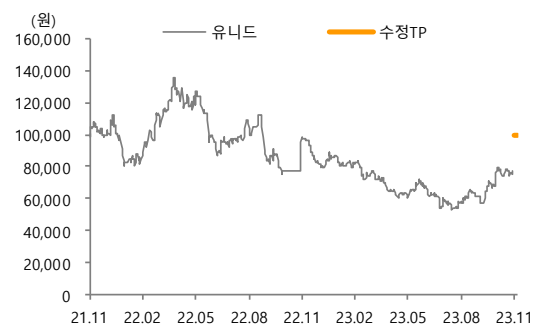
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	877	1,405	1,140	1,196	1,262
매출원가	625	1,118	995	960	989
매출총이익	253	287	144	236	273
매출총이익률(%)	28.8	20.4	12.7	19.7	21.6
판매비와 관리비	104	139	119	130	137
영업이익	149	148	25	105	136
영업이익률(%)	17.0	10.5	2.2	8.8	10.8
비영업손익	63	-7	-12	-9	-10
순금융손익	-4	-7	-11	-15	-18
외환관련손익	-4	-1	-7	-9	-9
관계기업등 투자손익	0	0	-3	0	0
세전계속사업이익	212	141	14	96	126
세전계속사업이익률(%)	24.2	10.1	1.2	8.1	10.0
계속사업법인세	44	20	3	26	34
계속사업이익	168	122	10	71	93
중단사업이익	14	5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	182	127	10	71	93
순이익률(%)	20.8	9.0	0.9	5.9	7.3
지배주주	183	124	10	71	93
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	8.8	0.9	5.9	7.3
비지배주주	-0	2	0	0	0
총포괄이익	223	104	17	71	93
지배주주	223	101	17	71	93
비지배주주	-0	2	0	0	0
EBITDA	202	202	71	151	192

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-1.5	60.2	-18.9	4.9	5.5
영업이익	54.7	-0.7	-82.9	316.5	28.7
세전계속사업이익	133.4	-33.3	-90.4	612.7	30.9
EBITDA	35.0	0.4	-64.8	112.3	27.1
EPS	118.4	-6.8	-91.3	582.9	30.9
수익성 (%)					
ROA	14.8	8.9	0.7	4.6	5.3
ROE	20.5	13.1	1.1	7.6	9.2
EBITDA마진	23.0	14.4	6.3	12.6	15.2
안정성 (%)					
유동비율	233.7	156.6	152.6	129.7	124.3
부채비율	35.7	65.2	59.4	70.2	74.7
순차입금/자기자본	-3.9	31.3	12.9	23.8	25.7
EBITDA/이자비용(배)	40.9	20.5	4.5	8.1	8.6
배당성향	8.1	10.7	96.2	16.0	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,905	17,612	1,529	10,444	13,669
BPS	112,547	133,892	134,379	143,351	155,353
CFPS	26,463	26,405	8,316	17,218	22,017
주당 현금배당금	1,700	2,000	1,500	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	5.3	4.6	50.7	7.4	5.7
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.8	3.1	9.3	4.5	3.5
EV/EBITDA	4.2	4.1	8.8	4.9	4.1
배당수익률	1.7	2.5	2.0	2.2	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.30	매수	100,000원	6개월		



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 (2023년 11월 30일 기준)

매수	93.85%	중립	6.15%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------