



## BUY (유지)

목표주가(12M)	92,000원
현재주가(3.26)	74,500원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,757.09
52주 최고/최저(원)	82,000/53,100
시가총액(십억원)	504.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	44.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	13.42
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	9.09

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,127.4	1,254.9
영업이익(십억원)	105.9	122.8
순이익(십억원)	73.4	85.9
EPS(원)	10,441	12,685
BPS(원)	146,093	157,038

### Stock Price



Financial Data	(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,076.0	1,268.7
영업이익	147.9	32.1	105.6	122.3
세전이익	141.3	22.8	100.3	117.6
순이익	124.3	16.3	76.2	89.4
EPS	14.550	2,403	11,264	13,205
증감율	(29.15)	(83.48)	368.75	17.23
PER	5.59	28.21	6.30	5.38
PBR	0.61	0.51	0.49	0.46
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.25	2.76
ROE	13.10	1.80	8.14	8.86
BPS	133,892	134,122	143,816	155,452
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600



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

하나증권 리서치센터

2024년 03월 27일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 유니드 (014830)

### Energy Transition, 현실적 대안이 될 CCS/DAC

#### Oil Major, 2050 Net Zero 달성을 위한 현실적 대안을 제시

글로벌 최대의 에너지 컨퍼런스인 CERAWeek 2024의 메시지는 “Orderly Transition(질서있는 전환)”으로 요약된다. Oil Major들의 핵심 아이디어는 다음과 같다. 1) 2050 Net Zero 달성을 가능성은 낮다 2) 최근의 지정학적 분쟁 요소와 금리상승 등 금융 환경의 변화, AI 데이터센터의 전력수요 급증 등을 감안할 때 급진적 Energy Transition은 에너지 안정성과 안보에 오히려 걸림돌이기 때문이다. 3) 화석연료의 퇴출보다는 기존 화석연료를 사용하면서도 탄소배출을 감축할 수 있는 현실적인 대안을 마련해야 한다. 4) Energy Transition 과정에서의 브릿지 역할을 할 수 있고 현실적인 대안이 될 수 있는 에너지원으로서 천연가스가 중요하며, CCS/CCUS(DAC 포함)를 활용한 블루수소 및 바이오연료도 좋은 대안이다. Oil Major들은 이러한 아이디어를 바탕에 두고 향후 수년 간 관련된 투자를 이어갈 것으로 예상된다.

#### Oil Major들의 주요 CCS/DAC 프로젝트 추진은 칼륨계 시장 확대의 시그널

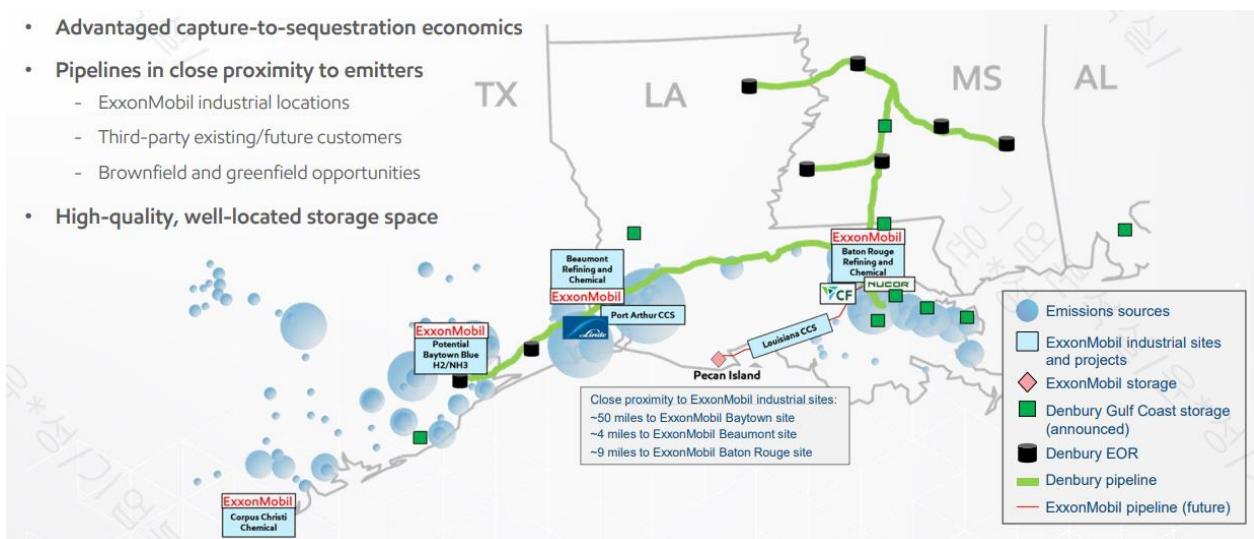
ExxonMobil은 2023년 7월 49억\$(약 6.4조원)을 들여 미국 최대의 CO2 파이프라인을 보유한 Denbury를 인수해 본격적으로 CCUS 사업을 진행할 계획을 밝혔고, 이미 산업용 가스업체 Linde, 비료업체 CF Industries, 철강업체 Nucor 등과 CCS 계약을 맺은 바 있다. DAC 파일럿 설비는 2023년 12월부터 가동되었다. Aramco는 2027년 가동을 목표로 SLB 및 Linde와 사우디 Jubail에 세계 최대 CCUS 허브를 건설해 연간 최대 900만톤의 CO2를 포집할 계획이고, Siemens와는 DAC 파일럿 설비를 구축 계획을 세웠다. 현재 가장 큰 세계 최대의 DAC 프로젝트는 Oxy의 Stratos 프로젝트로 현재 70%가량 공장이 완성된 상태다. 1조원을 들여 CO2 50만톤을 포집할 계획이며, 이는 향후 1억톤으로 확장된다. 이러한 글로벌 트렌드 하에서 CCS/CCUS용 탄산칼륨, DAC용 가성칼륨 등 칼륨계 시장은 대폭 시장 규모가 확대될 것이며, 그 과정에서 글로벌 No.1 유니드의 수혜는 뚜렷하게 나타날 것이다.

#### 1Q24 영업이익 개선 예상. 주가는 여전히 절대 저평가 국면

1Q24 영업이익은 233억원(QoQ +8%, YoY +1,355%)으로 실적 개선세가 이어진다. 국내는 가격 상승에 힘입어 가성칼륨 래깅 스프레드가 332.5\$/톤(QoQ +26%)으로 2022년 8월 이후 최고치를 기록했다. 중국은 춘절 비수기 영향이 있었으나, 이는 3월 들어 회복된 것으로 파악된다. 2Q24 영업이익은 289억원(QoQ +24%, YoY +250%)을 예상한다. 국내, 중국 모두 전통적인 성수기에 진입하며 판매량 증가가 기대되기 때문이다. 중국법인의 CPs 프로젝트는 계획대로 4월 완공 후 5월부터 본격 가동된다. 이를 통해 향후 염소 가격 하락 시에도 수익성 방어가 가능하다. BUY, TP 92,000원을 유지한다. 칼륨계 시장의 구조적으로 성장할 가능성과 이에 따른 회사의 밸류에이션 리레이팅 가능성에 주목해야 한다. 2024년 기준 PBR 0.5배로 여전히 절대 저평가 국면이다.

도표 1. ExxonMobil의 Denbury 인수에 따른 CCS 프로젝트 개요

- Advantaged capture-to-sequestration economics
- Pipelines in close proximity to emitters
  - ExxonMobil industrial locations
  - Third-party existing/future customers
  - Brownfield and greenfield opportunities
- High-quality, well-located storage space



자료: 하나증권

도표 2. 세계 최대의 DAC 프로젝트인 Oxy의 Stratos 프로젝트. 현재 공장은 70% 완공



자료: 하나증권

도표 3. 유니드 1Q24 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24F	4Q23	1Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	274.9	247.3	334.5	-17.8	11.2	281.5	-2.3
영업이익	23.3	21.4	1.6	1,356.3	8.9	23.5	-0.9
세전이익	21.4	19.5	0.6	3,466.7	9.7	N/A	N/A
순이익	16.3	13.5	0.2	8,050.0	20.7	16.3	0.0
영업이익률	8.5	8.7	0.5	8.0	-0.2	8.3	0.1
세전이익률	7.8	7.9	0.2	7.6	-0.1	N/A	N/A
순이익률	5.9	5.5	0.1	5.9	0.5	5.8	0.1

자료: 하나증권

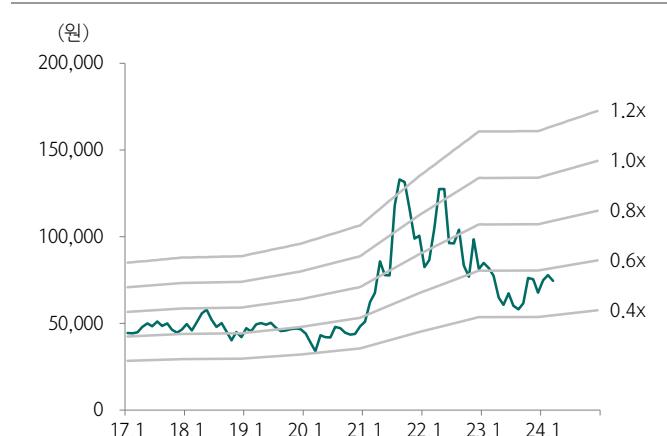
도표 4. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,076.0	1,076.0	0.0	1,268.7	1,395.1	-9.1
영업이익	105.6	105.3	0.3	122.3	122.8	-0.4
세전이익	100.3	95.3	5.2	117.6	112.8	4.3
순이익	76.2	72.4	5.2	89.4	85.7	4.3
영업이익률	9.8	9.8	0.0	9.6	8.8	0.8
세전이익률	9.3	8.9	0.5	9.3	8.1	1.2
순이익률	7.1	6.7	0.4	7.0	6.1	0.9

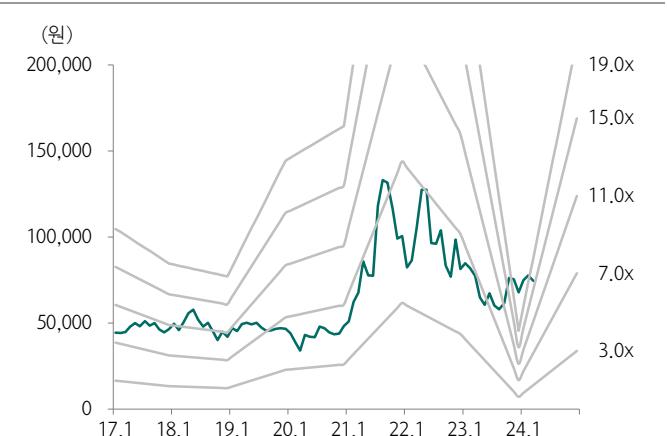
자료: 하나증권

도표 5. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 6. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 7. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>334.5</b>	<b>301.2</b>	<b>250.7</b>	<b>247.3</b>	<b>274.9</b>	<b>275.4</b>	<b>273.0</b>	<b>252.6</b>	<b>1,404.9</b>	<b>1,133.7</b>	<b>1,076.0</b>	<b>1,268.7</b>
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.8%	-1.4%	11.2%	0.2%	-0.9%	-7.5%				
YoY(%)	-9.7%	-26.7%	-43.1%	35.0%	-17.8%	-8.5%	8.9%	2.2%	60.2%	-19.3%	-5.1%	17.9%
<b>국내화학</b>	<b>193.9</b>	<b>175.8</b>	<b>143.0</b>	<b>133.1</b>	<b>158.0</b>	<b>147.9</b>	<b>148.0</b>	<b>128.9</b>	<b>792.6</b>	<b>645.8</b>	<b>582.9</b>	<b>642.7</b>
<b>중국화학</b>	<b>164.9</b>	<b>133.5</b>	<b>109.5</b>	<b>118.6</b>	<b>116.8</b>	<b>127.5</b>	<b>125.0</b>	<b>123.7</b>	<b>692.6</b>	<b>526.5</b>	<b>493.1</b>	<b>626.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>8.3</b>	<b>0.8</b>	<b>21.5</b>	<b>23.3</b>	<b>28.9</b>	<b>28.0</b>	<b>25.5</b>	<b>147.9</b>	<b>32.2</b>	<b>105.6</b>	<b>122.3</b>
영업이익률(%)	0%	3%	0%	9%	8%	10%	10%	10%	11%	3%	10%	10%
QoQ(%)	흑전	416.3%	-90.3%	2587.5%	8.2%	24.0%	-3.0%	-9.0%				
YoY(%)	-97.3%	-87.4%	-98.3%	흑전	1,354.6%	249.5%	3,399.5%	18.5%	-0.7%	-78.3%	228.4%	15.8%
<b>국내화학</b>	<b>2.6</b>	<b>17.3</b>	<b>0.7</b>	<b>8.9</b>	<b>12.6</b>	<b>13.8</b>	<b>13.9</b>	<b>10.2</b>	<b>96.0</b>	<b>29.5</b>	<b>50.5</b>	<b>59.7</b>
영업이익률(%)	1%	10%	0%	7%	8%	9%	9%	8%	12%	5%	9%	9%
QoQ(%)	-69.0%	578.0%	-96.0%	1,171.4%	42.1%	8.9%	1.1%	-26.6%				
YoY(%)	-89.3%	-31.5%	-98.2%	7.9%	394.3%	-20.6%	1,887.6%	14.7%	112.3%	-69.3%	71.3%	18.1%
<b>중국화학</b>	<b>-1.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.0</b>	<b>14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>14.7</b>	<b>48.8</b>	<b>0.3</b>	<b>52.6</b>	<b>60.1</b>
영업이익률(%)	-1%	-7%	0%	10%	9%	11%	11%	12%	7%	0%	11%	10%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-15.4%	45.1%	-6.9%	8.8%				
YoY(%)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	24.3%	-53.8%	-99.4%	16,870.9%	14.3%
<b>당기순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>13.5</b>	<b>16.3</b>	<b>20.5</b>	<b>20.0</b>	<b>19.4</b>	<b>126.8</b>	<b>16.3</b>	<b>76.2</b>	<b>89.4</b>
당기순익률(%)	0%	1%	-1%	5%	6%	7%	7%	8%	9%	1%	7%	7%
QoQ(%)	흑전	1797.6%	적전	흑전	21.0%	26.1%	-2.5%	-3.2%				
YoY(%)	-99.5%	-92.7%	적전	흑전	6933.1%	367.5%	흑전	44.0%	-30.5%	-87.2%	368.7%	17.2%
<b>지배순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>13.5</b>	<b>16.3</b>	<b>20.5</b>	<b>20.0</b>	<b>19.4</b>	<b>124.3</b>	<b>16.3</b>	<b>76.2</b>	<b>89.4</b>

자료: 하나증권

# 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,076.0	1,268.7	1,342.6
매출원가	1,117.6	976.8	841.3	981.5	1,019.0
매출총이익	287.3	156.9	234.7	287.2	323.6
판관비	139.4	124.9	129.1	164.9	188.0
영업이익	147.9	32.1	105.6	122.3	135.7
금융손익	(7.6)	(16.7)	(5.3)	(4.7)	(4.2)
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	100.3	117.6	131.4
법인세	19.6	6.5	24.1	28.2	31.5
계속사업이익	121.7	16.3	76.2	89.4	99.9
증단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	16.3	76.2	89.4	99.9
비지배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	124.3	16.3	76.2	89.4	99.9
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	76.2	89.4	99.9
NOPAT	127.4	22.9	80.3	93.0	103.1
EBITDA	202.3	80.8	160.5	182.6	200.6
성장성(%)					
매출액증가율	60.18	(19.30)	(5.09)	17.91	5.82
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	250.66	15.82	10.86
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	98.64	13.77	9.86
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	228.97	15.81	10.96
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	367.48	17.32	11.74
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	368.75	17.23	11.77
수익성(%)					
매출총이익률	20.45	13.84	21.81	22.64	24.10
EBITDA이익률	14.40	7.13	14.92	14.39	14.94
영업이익률	10.53	2.83	9.81	9.64	10.11
계속사업이익률	8.66	1.44	7.08	7.05	7.44

## 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<strong>주당지표(원)</strong>					
EPS	14,550	2,403	11,264	13,205	14,759
BPS	133,892	134,122	143,816	155,452	168,641
CFPS	25,706	13,260	23,274	26,536	29,202
EBITDAPS	23,686	11,945	23,712	26,974	29,641
SPS	164,490	167,521	158,991	187,473	198,384
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
<strong>주가지표(배)</strong>					
PER	5.59	28.21	6.30	5.38	4.81
PBR	0.61	0.51	0.49	0.46	0.42
PCFR	3.17	5.11	3.05	2.68	2.43
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.25	2.76	2.41
PSR	0.49	0.40	0.45	0.38	0.36
<strong>재무비율(%)</strong>					
ROE	13.10	1.80	8.14	8.86	9.15
ROA	8.76	1.18	5.92	6.59	6.93
ROIC	17.50	3.11	11.43	12.41	12.98
부채비율	65.19	39.42	35.72	33.50	30.43
순부채비율	31.29	6.15	4.18	2.20	0.23
이자보상배율(배)	14.97	2.12	10.85	12.97	14.38

자료: 하나증권

## 대차대조표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	848.8	570.0	583.0	618.4	664.2
금융자산	150.9	159.7	161.9	179.4	199.7
현금성자산	135.4	146.0	148.6	164.8	184.7
매출채권	323.0	251.5	256.5	269.3	285.0
재고자산	293.8	137.4	144.3	145.7	154.2
기타유동자산	81.1	21.4	20.3	24.0	25.3
비유동자산	640.5	689.1	731.7	780.0	818.4
투자자산	116.7	113.2	110.6	119.2	122.5
금융자산	64.6	65.0	64.9	65.3	65.4
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	62.6	62.6	62.6
자산총계	1,489.3	1,259.1	1,314.7	1,398.4	1,482.6
유동부채	542.0	307.9	298.6	301.0	295.6
금융부채	396.6	182.2	169.4	169.3	169.3
매입채무	69.3	87.8	89.5	91.3	86.8
기타유동부채	76.1	37.9	39.7	40.4	39.5
비유동부채	45.7	48.1	47.4	49.9	50.3
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.3	16.8	17.2
부채총계	587.7	356.0	346.0	350.9	345.9
지배주주지분	901.6	903.1	968.7	1,047.5	1,136.7
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	1,101.9	1,180.6	1,269.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	901.6	903.1	968.7	1,047.5	1,136.7
순금융부채	282.1	55.6	40.5	23.1	2.7

## 현금흐름표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(128.1)	334.7	126.4	147.7	154.5
당기순이익	126.8	16.3	76.2	89.4	99.9
조정	43.4	59.9	54.9	60.2	64.9
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	0.0
영업활동자산부채변동	(298.3)	258.5	(4.7)	(1.9)	(10.3)
투자활동 현금흐름	(18.6)	(89.7)	(97.1)	(109.7)	(103.7)
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	2.6	(8.6)	(3.3)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	0.3	(1.1)	(0.4)
재무활동 현금흐름	132.4	(230.9)	(23.5)	(10.7)	(10.7)
금융부채증가(감소)	211.9	(217.7)	(12.9)	(0.0)	(0.1)
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	(1.0)	16.3	19.9
Unlevered CFO	219.6	89.7	157.5	179.6	197.6
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	26.4	47.7	54.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 유니드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.31	BUY	92,000		
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 신의성실하게 작성하였 습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 3월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임아래 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 24일