



BUY

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(11.19) 61,000원

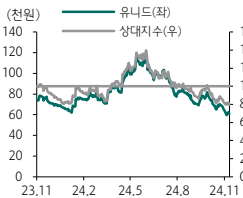
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,471.95
52주 최고/최저(원)	116,500/59,500
시가총액(십억원)	412.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	27.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	13.88
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11인	45.59
국민연금공단	8.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,102.6	1,241.5
영업이익(십억원)	106.6	124.8
순이익(십억원)	84.0	97.2
EPS(원)	12,412	14,363
BPS(원)	149,226	161,999

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9
영업이익	147.9	32.1	106.1	126.2
세전이익	141.3	22.8	108.9	129.5
순이익	124.3	16.3	82.7	98.4
EPS	14,550	2,403	12,225	14,542
증감율	(29.15)	(83.48)	408.74	18.95
PER	5.59	28.21	5.11	4.30
PBR	0.61	0.51	0.43	0.40
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.15	2.65
ROE	13.10	1.80	8.81	9.66
BPS	133,892	134,122	144,777	157,750
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 20일 | 기업분석_Earnings Review

유니드 (014830)

트럼프2.0 시대의 다크호스

트럼프2.0 에너지 전략에서 탄소포집의 성장성은 더욱 부각될 것

트럼프2.0 시대에 탄소포집(CCS/DAC)의 성장성은 더욱 부각될 여지가 높다. 트럼프의 핵심 정책인 원유/가스 생산량 확대를 위해서는 유전에서 CO2를 활용한 EOR(Enhanced Oil Recovery; 석유증진회수)가 필수적인데, 미국에서 사용할 수 있는 CO2는 절대적으로 부족하기 때문이다. 탄소포집 기술은 탄소배출 감축뿐 아니라 미국의 원유/가스 생산량 확대를 위해서도 필요한 기술인 것이다. 실제, Oxy CEO는 최근 컨콜에서 트럼프가 에너지 자립에 대한 필요성을 누구보다 잘 알고 있어, 트럼프 당선이 회사가 진행 중인 DAC 프로젝트 (STRATOS)에 매우 긍정적이라 밝힌 바 있다. 트럼프의 천연가스/LNG에 우호적인 스탠스를 감안할 때, 가스를 활용한 에너지원인 블루수소/암모니아와 이를 만들 때 필요한 탄소포집에 대한 긍정적인 정책을 내놓을 가능성이 높다. 실제 트럼프는 2018년 2월 Bipartisan Budget Act of 2018(초당적 예산법안)을 통해 CCS/CCUS 프로젝트에 지급되는 보조금인 45Q Tax Credit의 공제금액을 확대한 바 있다. 해당 보조금은 IRA 시행으로 한 단계 레벨업되었다. ExxonMobil CEO의 최근 IRA 보조금 유지 주장이 2028년 예정된 블루수소/암모니아 플랜트 증설의 수익성 확보를 위한 포석이라는 점을 감안할 때, 탄소포집에 대한 IRA 보조금은 유지될 가능성이 높다고 판단한다. 유니드는 탄소포집의 흡착제로 사용되는 가성칼륨/탄산칼륨 시장에서의 글로벌 No.1으로 탄소포집 시장 확대의 수혜가 가능하다.

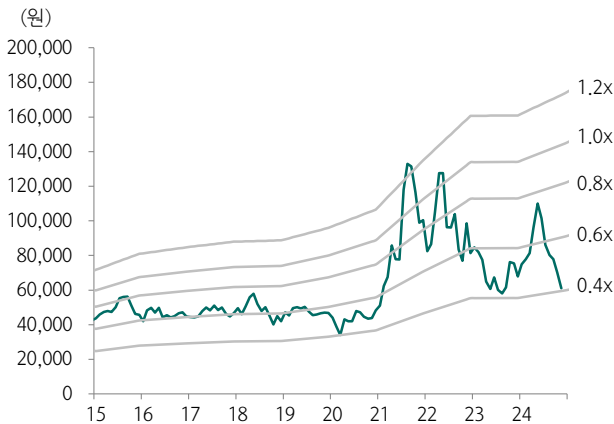
벨라루스/러시아의 염화칼륨 생산량 10% 감축 가능성. 가격 반등 예상

2023년 염화칼륨 생산량은 6.2천만톤이며, 지역별로는 No.1 캐나다(M/S 39%), No.2 러시아(19%), No.3 중국(12%), No.4 벨라루스(10%) 순서다. 11/4일 벨라루스 루카셴코 대통령은 가격 상승을 위해 러시아와 협력해 염화칼륨 생산량 10~11% 감축을 제안했다. 이는 염화칼륨이 벨라루스의 전체 수출 중 10~20%를 차지하는 주요 품목으로 국가 재정에 매우 중요하기 때문이다. 러시아/벨라루스의 합산 M/S는 약 30%에 달해 양국의 생산량 감축은 염화칼륨 및 가성/탄산칼륨의 가격 인상으로 이어질 수 있다. 반면, 유니드는 캐나다로부터 전량 원재료를 조달해 원료보다 제품가 인상 효과를 더 크게 누릴 수 있다.

4Q24 증익 가능. 2025년 개선 지속. PBR 0.4배, ROE 10%로 절대 저평가

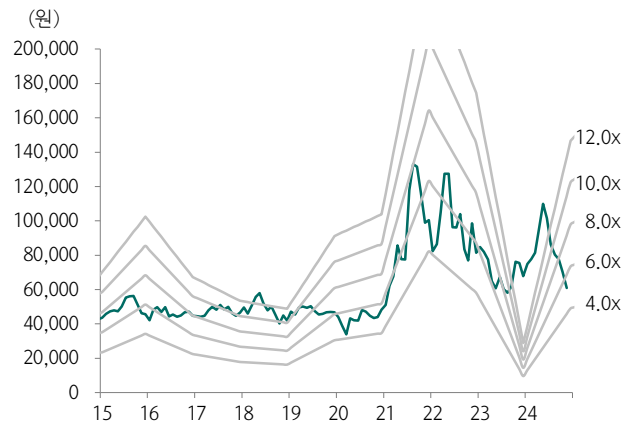
BUY, 11만원을 유지한다. 4Q24 영업이익은 231억원(QoQ +13%)으로 회복되며, 2025년 영업이익은 1,262억원(YoY +19%)으로 개선이 가능하다. 최근 실적 조정은 업황의 문제라기보다는 해상운임 상승과 중국 CPs 신규 가동에 따른 일회성 요인에 기인한다. 주가는 고점 대비 약 50% 하락했으나, 영업환경에 문제는 전혀 없다. 오히려 트럼프2.0에 따른 탄소포집의 시장 개화 가능성과 벨라루스/러시아의 염화칼륨 생산량 감축에 더욱 주목해야 한다. 현 주가는 2025년 기준 PBR 0.4배로 ROE 10% 감안 시 절대 저평가다. 저점 매수를 권한다.

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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	334.5	301.2	250.7	247.3	254.7	291.6	289.8	290.0	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.8%	-1.4%	3.0%	14.5%	-0.6%	0.1%	60.2%	-19.3%	-0.7%	14.9%
YoY(%)	-9.7%	-26.7%	-43.1%	35.0%	-23.9%	-3.2%	15.6%	17.3%				
국내화학	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	165.7	156.5	149.8	792.6	645.8	619.8	639.1
중국화학	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	131.6	132.6	137.4	692.6	526.5	511.8	642.0
영업이익	1.6	8.3	0.8	21.4	27.5	35.0	20.5	23.1	147.9	32.1	106.1	126.2
영업이익률(%)	0%	3%	0%	9%	11%	12%	7%	8%	11%	3%	9%	10%
QoQ(%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,575.0%	28.5%	27.3%	-41.4%	12.8%	-0.7%	-78.3%	231.0%	18.9%
YoY(%)	-97.3%	-87.4%	-98.3%	흑전	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	8.0%				
국내화학	2.6	17.3	0.7	8.9	17.0	22.1	14.9	16.0	96.0	29.5	70.0	75.8
영업이익률(%)	1%	10%	0%	7%	12%	13%	10%	11%	12%	5%	11%	12%
QoQ(%)	-69.0%	578.0%	-96.0%	1,171.4%	91.0%	30.0%	-32.6%	7.4%	112.3%	-69.3%	137.3%	8.3%
YoY(%)	-89.3%	-31.5%	-98.2%	7.9%	564.6%	27.4%	2,028.6%	79.7%				
중국화학	-1.6	-9.6	-0.3	11.8	10.1	12.4	5.1	6.6	48.8	0.3	34.2	48.6
영업이익률(%)	-1%	-7%	0%	10%	9%	9%	4%	5%	7%	0%	7%	8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	흑전	-14.4%	22.8%	-58.9%	29.8%	-53.8%	-99.4%	10,939.2%	42.1%
YoY(%)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-43.9%				
당기순이익	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.1	19.8	14.1	126.8	16.3	82.7	98.4
당기순이익률(%)	0%	1%	-1%	5%	9%	9%	7%	5%	9%	1%	7%	8%
QoQ(%)	흑전	1,797.6%	적전	흑전	61.0%	25.3%	-26.9%	-28.9%	-30.5%	-87.2%	408.7%	19.0%
YoY(%)	-99.5%	-92.7%	적전	흑전	9,254.7%	517.9%	흑전	4.7%				
지배순이익	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.1	19.8	14.1	124.3	16.3	82.7	98.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,126.1	1,293.9	1,395.8
매출원가	1,117.6	976.8	884.9	999.5	1,048.4
매출총이익	287.3	156.9	241.2	294.4	347.4
판매비	139.4	124.9	135.1	168.2	195.4
영업이익	147.9	32.1	106.1	126.2	152.0
금융손익	(7.6)	(16.7)	(5.3)	(4.7)	(4.5)
종속/관계기업손익	(0.5)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	11.7	8.0	8.0	8.0
세전이익	141.3	22.8	108.9	129.5	155.5
법인세	19.6	6.5	26.1	31.1	37.3
계속사업이익	121.7	16.3	82.7	98.4	118.2
중단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	16.3	82.7	98.4	118.2
비배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	124.3	16.3	82.7	98.4	118.2
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	82.7	98.4	118.2
NOPAT	127.4	22.9	80.6	95.9	115.5
EBITDA	202.3	80.8	161.0	186.4	217.0
성장성(%)					
매출액증가율	60.18	(19.30)	(0.67)	14.90	7.88
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	251.97	18.98	20.44
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	99.26	15.78	16.42
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	230.53	18.94	20.44
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	407.36	18.98	20.12
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	408.74	18.95	20.08
수익성(%)					
매출총이익률	20.45	13.84	21.42	22.75	24.89
EBITDA이익률	14.40	7.13	14.30	14.41	15.55
영업이익률	10.53	2.83	9.42	9.75	10.89
계속사업이익률	8.66	1.44	7.34	7.60	8.47

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,550	2,403	12,225	14,542	17,462
BPS	133,892	134,122	144,777	157,750	173,643
CFPS	25,706	13,260	23,347	27,105	31,620
EBITDAPS	23,686	11,945	23,786	27,543	32,059
SPS	164,490	167,521	166,402	191,188	206,243
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
주기지표(배)					
PER	5.59	28.21	5.11	4.30	3.58
PBR	0.61	0.51	0.43	0.40	0.36
PCFR	3.17	5.11	2.68	2.31	1.98
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.15	2.65	2.28
PSR	0.49	0.40	0.38	0.33	0.30
재무비율(%)					
ROE	13.10	1.80	8.81	9.66	10.58
ROA	8.76	1.18	6.41	7.23	8.20
ROIC	17.50	3.11	11.47	12.76	14.40
부채비율	65.19	39.42	35.55	31.73	26.56
순부채비율	31.29	6.15	3.74	2.14	2.08
이자보상배율(배)	14.97	2.12	10.90	13.38	16.13

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	848.8	570.0	588.0	619.2	660.7
금융자산	150.9	159.7	166.0	179.7	177.8
현금성자산	135.4	146.0	152.3	165.0	162.5
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	21.2	24.5	26.3
비유동자산	640.5	689.1	733.9	781.1	820.7
투자자산	116.7	113.2	112.8	120.3	124.9
금융자산	64.6	65.0	65.0	65.3	65.5
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	62.5
자산총계	1,489.3	1,259.1	1,321.9	1,400.3	1,481.4
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	48.0	50.2	51.6
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.9	17.1	18.5
부채총계	587.7	356.0	346.6	337.3	310.8
지배주주지분	901.6	903.1	975.2	1,063.0	1,170.6
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	1,108.4	1,196.2	1,303.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	901.6	903.1	975.2	1,063.0	1,170.6
순금융부채	282.1	55.6	36.5	22.7	24.3

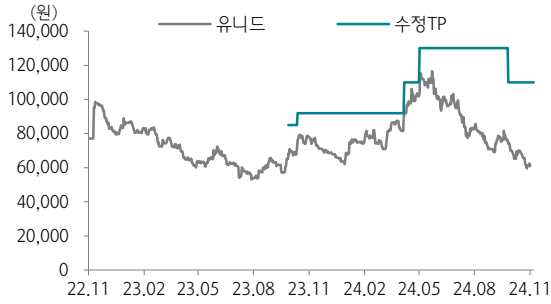
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(128.1)	334.7	124.6	145.7	156.7
당기순이익	126.8	16.3	82.7	98.4	118.2
조정	43.4	59.9	46.9	52.3	57.0
감가상각비	54.4	48.8	54.9	60.2	64.9
외환거래손익	(11.9)	6.6	(8.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	0.5	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(298.3)	258.5	(5.0)	(5.0)	(18.5)
투자활동 현금흐름	(18.6)	(89.7)	(91.6)	(100.5)	(97.1)
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	0.3	(7.5)	(4.5)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	8.1	7.0	7.4
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	2.7	12.8	(2.5)
Unlevered CFO	219.6	89.7	158.0	183.4	214.0
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	24.6	45.7	56.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	110,000		
24.5.20	BUY	130,000	-30.14%	-10.38%
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
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 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.75%	5.80%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 11월 17일