

# 유니드 (014830/KS)

## 이익체력 성장에 주목

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 105,000 원(유지)

현재주가: 69,500 원

상승여력: 51.1%



Analyst  
김도현

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

#### Company Data

발행주식수	677 만주
시가총액	470 십억원
주요주주	
유니드글로벌상사(외11)	45.59%
국민연금공단	8.07%

#### Stock Data

주가(24/10/28)	69,500 원
KOSPI	2,612.43 pt
52주 최고가	116,500 원
52주 최저가	62,100 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Review: 일회성 요인 반영

유니드의 3Q24 매출액은 2,898 억원(+15.6% YoY, -0.6% QoQ), 영업이익 205 억원(+2,462.5% YoY, -41.5% QoQ)을 기록하며 컨센서스 대비 소폭 하회(-8.5%) 및 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다.

1) **국내법인:** 3Q24 영업이익 149 억원(-32.6% QoQ)을 기록했다. 계절적 비수기 영향에 따라 판매량은 -11% QoQ 를 기록했으며, 비우호적 운임 환경 영향(318 억원 반영)으로 감익을 기록했다.

2) **중국법인:** 3Q24 영업이익 51 억원(-58.9% QoQ)을 기록했다. 계절적 비수기 진입에 따른 염소가격 하락 및 CPs 설비 초기가동에 따른 일회성 비용 30 억원이 반영되며 실적 부진을 기록했다.

### 4Q24 영업이익 223 억원으로 증익 예상

4Q24 영업이익은 223 억원(+9.0% QoQ)이 예상된다. 10 월 정기보수 영향으로 중국 및 국내법인 가동률은 3Q24 대비 모두 하락할 것으로 전망되나, 일회성 비용 소멸, 비우호적 운임효과 완화 등 영향으로 증익 가능할 것으로 예상된다. 중국법인의 일회성 비용 소멸과 4Q24 성수기 진입에 따른 염소가격 상승으로 3Q24 대비 이익률의 회복이 예상(4Q24 OPM 7.6%)된다. 국내법인의 경우 정기보수에 따른 가동률 하락과 산업용 전기료 인상에 따른 영향으로 수익성 개선은 제한될 것으로 전망된다.

### 단기실적 부진보다 이익체력 성장에 주목

25 년 1 월 중국 8.8 만톤 설비 증설과 CPs 설비 Ramp-up 완료에 따라 중국법인의 실적 성장은 지속될 것으로 예상된다. 일시적인 운임/환율 효과 등에 따라 수익성 악화가 발생한 상황이지만, 운임안정화 등에 따라 3Q24 저점으로 수익성 개선은 가능할 것으로 예상된다. 가성칼럼 Spread 는 여전히 견조한 상황이며, 염화칼럼 가격의 하락 역시 제한돼 업황 하방압력 역시 제한될 전망이다. 단기 실적부진보다 25 년 이익 성장에 주목해야한다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	890	877	1,405	1,134	1,090	1,196
영업이익	십억원	96	149	148	32	105	124
순이익(지배주주)	십억원	77	183	124	16	86	98
EPS	원	8,656	18,905	17,612	2,403	12,740	14,431
PER	배	5.6	5.3	4.6	28.2	5.5	4.8
PBR	배	0.5	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.3	4.2	4.1	6.4	3.2	2.8
ROE	%	10.3	20.5	13.1	1.8	9.1	9.4

유니드 Valuation Table

24E BPS (원)	148,562
Target P/B (배)	0.7
적정가치 (원)	104,376
<b>T.P (원)</b>	<b>105,000</b>
Upside (%)	51.1

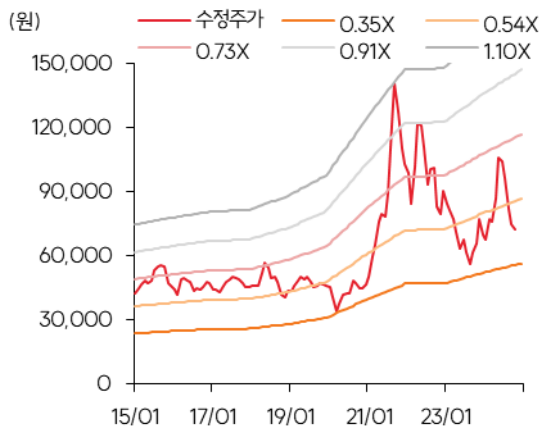
자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,078	1,197	1,090	1,196	1,098	1,250	-0.7%	-4.4%
영업이익 (십억원)	106	124	105	124	109	129	-3.2%	-4.6%
순이익 (십억원)	85	99	89	123	84	101	6.1%	21.6%

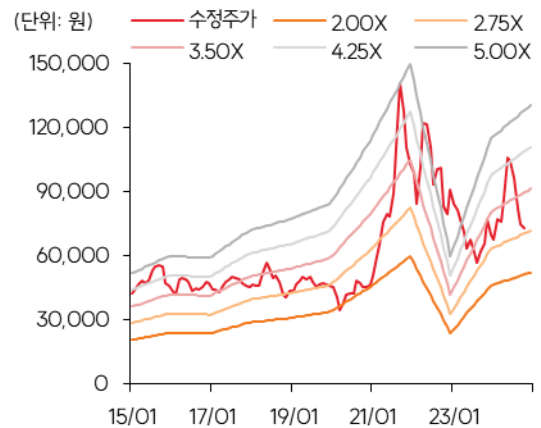
자료: 유니드, SK 증권

유니드 PBR Band Chart



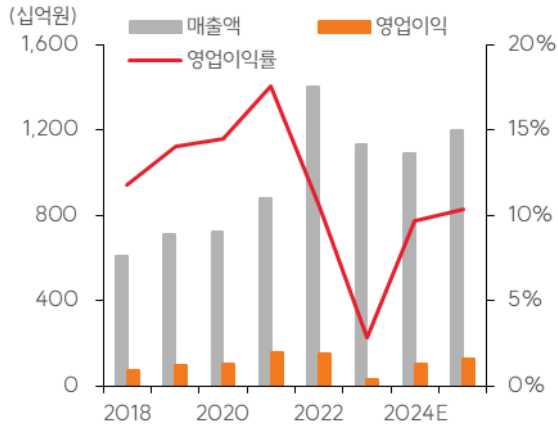
자료: FnGuide, SK 증권

유니드 EV/EBITDA Band Chart



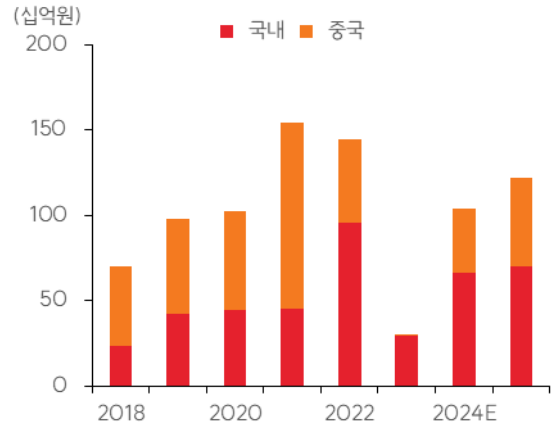
자료: FnGuide, SK 증권

유니드 실적 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

유니드 부문별 이익 추이 및 전망



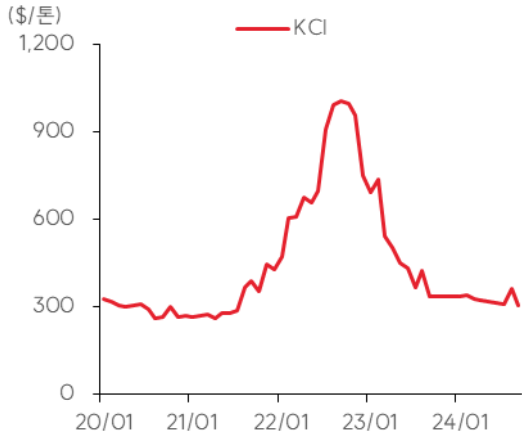
자료: 유니드, SK 증권

유니드 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	334.5	301.2	250.7	247.3	254.7	291.6	289.8	254.3	1,133.7	1,090.4	1,196.0
국내	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	165.7	156.5	133.4	645.8	603.4	658.9
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	131.6	137.7	124.5	526.5	504.0	553.5
YoY (%)	9.0%	-15.9%	-36.2%	-28.6%	-23.9%	-3.2%	15.6%	2.8%	-19.3%	-3.8%	9.7%
QoQ (%)	-3.5%	-10.0%	-16.7%	-1.3%	3.0%	14.5%	-0.6%	-12.3%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	1.6	8.3	0.8	21.4	27.5	35.0	20.5	22.3	32.1	105.4	123.5
국내	2.6	17.4	0.7	8.9	17.0	22.1	14.9	12.5	29.6	66.5	69.8
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.8	10.1	12.4	5.1	9.5	0.2	37.1	52.3
YoY (%)	-96.9%	-86.0%	-98.3%	흑전	1,618.8%	324.1%	2,462.5%	4.4%	-78.3%	228.6%	17.2%
QoQ (%)	흑전	416.3%	-90.3%	2,576.3%	28.4%	27.4%	-41.5%	9.0%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	0.5%	2.7%	0.3%	8.7%	10.8%	12.0%	7.1%	8.8%	2.8%	9.7%	10.3%
국내	1.3%	9.9%	0.5%	6.7%	11.5%	13.3%	9.5%	9.4%	4.6%	11.0%	10.6%
중국	-1.0%	-7.3%	-0.3%	9.9%	9.2%	9.4%	3.7%	7.6%	0.0%	7.4%	9.5%
<b>순이익 (십억원)</b>	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.1	19.8	17.6	16.3	86.2	97.7
지배주주	0.2	4.4	-1.8	13.5	21.7	27.2	19.8	17.6	16.3	86.2	97.7
순이익률 (%)	0.1%	1.5%	-0.7%	5.4%	8.5%	9.3%	6.8%	6.9%	1.4%	7.9%	8.2%

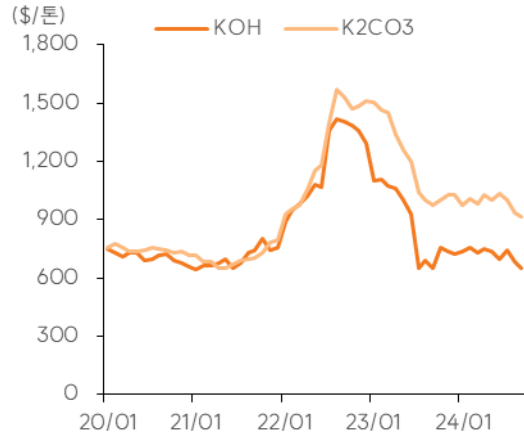
자료: 유니드, SK 증권

염화칼륨 가격 추이



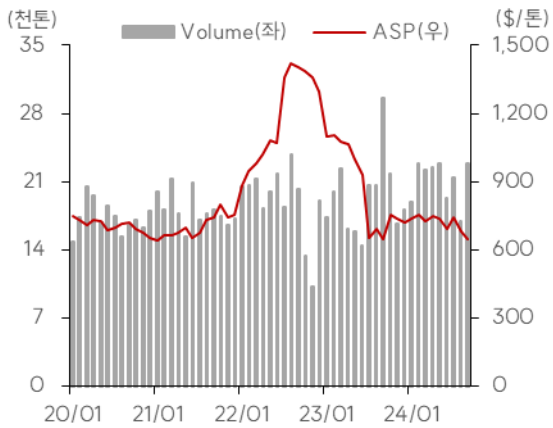
자료: Trass, SK 증권

가성칼륨 및 탄산칼륨 가격 추이



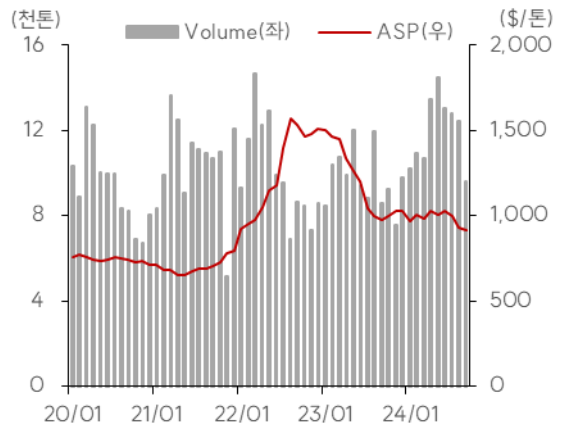
자료: Trass, SK 증권

가성칼륨 수출증량 및 단가 추이



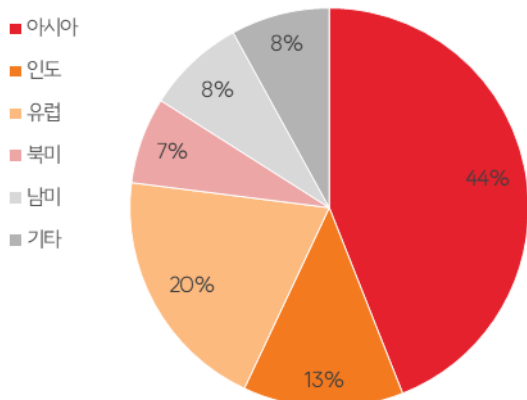
자료: Trass, SK 증권

탄산칼륨 수출증량 및 단가 추이



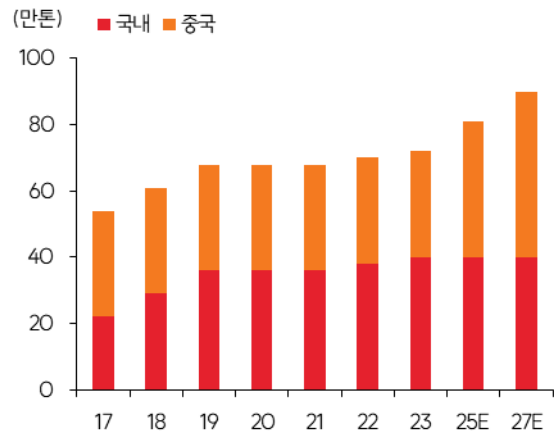
자료: Trass, SK 증권

유니드 지역별 판매비중 추이



자료: 유니드, SK 증권

유니드 Capa 추이 및 전망



자료: 유니드, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	671	849	570	577	643
현금및현금성자산	152	135	146	147	200
매출채권 및 기타채권	242	368	268	256	272
재고자산	162	294	137	121	129
<b>비유동자산</b>	677	640	689	768	832
장기금융자산	73	69	68	70	69
유형자산	502	466	501	578	639
무형자산	7	5	12	13	15
<b>자산총계</b>	1,348	1,489	1,259	1,344	1,475
<b>유동부채</b>	287	542	308	293	338
단기금융부채	161	397	182	164	200
매입채무 및 기타채무	80	117	114	120	128
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	68	46	48	50	52
장기금융부채	60	36	33	35	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	3	3	4
<b>부채총계</b>	355	588	356	344	390
<b>지배주주지분</b>	996	902	903	1,001	1,085
자본금	44	34	34	34	34
자본잉여금	1	3	3	4	4
기타자본구성요소	-10	-181	-181	-181	-181
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	929	1,039	1,036	1,114	1,198
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	993	902	903	1,001	1,085
<b>부채외자본총계</b>	1,348	1,489	1,259	1,344	1,475

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	122	-128	335	169	130
당기순이익(손실)	182	127	16	86	98
비현금성항목등	44	93	73	74	82
유형자산감가상각비	52	54	47	48	51
무형자산상각비	0	0	2	2	2
기타	-9	38	25	24	29
운전자본감소(증가)	-85	-298	259	23	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-158	92	28	-16
재고자산의감소(증가)	-59	-173	157	18	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	55	2	-14	7
기타	-36	-96	-17	-23	-63
법인세납부	-17	-47	-3	-9	-28
<b>투자활동현금흐름</b>	-43	-19	-90	-120	-104
금융자산의감소(증가)	-25	89	5	-26	14
유형자산의감소(증가)	-61	-83	-87	-99	-111
무형자산의감소(증가)	1	-1	-5	-2	-4
기타	42	-24	-3	8	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	-31	132	-233	-32	23
단기금융부채의증가(감소)	-20	222	-226	-30	35
장기금융부채의증가(감소)	1	8	7	8	1
자본의증가(감소)	0	-9	0	1	0
배당금지급	-12	-15	-13	-11	-13
기타	-0	-73	-0	-1	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	54	-17	11	1	53
기초현금	98	152	135	146	147
기말현금	152	135	146	147	200
FCF	61	-211	248	71	18

자료 : 유니드, SK증권 추정

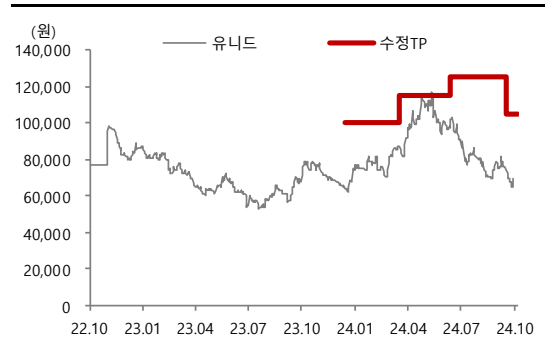
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	877	1,405	1,134	1,090	1,196
<b>매출원가</b>	625	1,118	977	848	923
<b>매출총이익</b>	253	287	157	242	273
매출총이익률(%)	28.8	20.4	13.8	22.2	22.8
<b>판매비와 관리비</b>	104	139	125	137	149
<b>영업이익</b>	149	148	32	105	124
영업이익률(%)	17.0	10.5	2.8	9.7	10.3
<b>비영업손익</b>	63	-7	-9	-4	2
순금융손익	-4	-7	-11	-6	-7
외환관련손익	-4	-1	-6	-6	-8
관계기업등 투자손익	0	-0	-4	-4	0
<b>세전계속사업이익</b>	212	141	23	102	126
세전계속사업이익률(%)	24.2	10.1	2.0	9.3	10.5
<b>계속사업법인세</b>	44	20	7	15	28
<b>계속사업이익</b>	168	122	16	86	98
<b>중단사업이익</b>	14	5	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	5	0	0	0
<b>당기순이익</b>	182	127	16	86	98
순이익률(%)	20.8	9.0	1.4	7.9	8.2
지배주주	183	124	16	86	98
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	8.8	1.4	7.9	8.2
비지배주주	-0	2	0	0	0
총포괄이익	223	104	15	107	98
지배주주	223	101	15	107	98
비지배주주	-0	2	0	0	0
<b>EBITDA</b>	202	202	81	155	176

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.5	60.2	-19.3	-3.8	9.7
영업이익	54.7	-0.7	-78.3	228.6	17.2
세전계속사업이익	133.4	-33.3	-83.9	345.6	24.0
EBITDA	35.0	0.4	-60.0	92.1	13.7
EPS	118.4	-6.8	-86.4	430.1	13.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	14.8	8.9	1.2	6.6	6.9
ROE	20.5	13.1	1.8	9.1	9.4
EBITDA마진	23.0	14.4	7.1	14.2	14.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	233.7	156.6	185.1	196.7	190.2
부채비율	35.7	65.2	39.4	34.3	36.0
순차입금/자기자본	-3.9	31.3	6.2	2.0	1.4
EBITDA/이자비용(배)	40.9	20.5	5.4	17.7	20.3
배당성향	8.1	10.7	65.3	15.4	13.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,905	17,612	2,403	12,740	14,431
BPS	112,547	133,892	134,122	148,562	161,031
CFPS	26,463	26,405	9,610	20,110	22,256
주당 현금배당금	1,700	2,000	1,600	2,000	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.3	4.6	28.2	5.5	4.8
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	3.8	3.1	7.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	4.2	4.1	6.4	3.2	2.8
배당수익률	1.7	2.5	2.4	2.9	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	105,000원	6개월		
2024.07.12	매수	125,000원	6개월	-34.51%	-17.36%
2024.04.15	매수	115,000원	6개월	-12.44%	1.30%
2023.11.30	매수	100,000원	6개월	-26.29%	-12.50%



**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 기관투자가 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 (2024년 10월 29일 기준)**

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------