



BUY

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(10.28) 69,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	116,500/62,100
시가총액(십억원)	470.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	27.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	15.03
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11인	45.59
국민연금공단	8.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,097.9	1,250.4
영업이익(십억원)	108.8	129.4
순이익(십억원)	84.1	101.4
EPS(원)	12,439	14,978
BPS(원)	148,900	162,293

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

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	5.69	4.78
PBR	0.61	0.51	0.48	0.44
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 10월 29일 | 기업분석\_Earnings Review

# 유니드 (014830)

## 3Q24 일시적인 실적 둔화. 2025년 성장 지속

### 3Q24 영업이익 컨센 9% 하회

3Q24 영업이익은 205억원(QoQ -41%, YoY +2,463%)으로 컨센(224억원)을 9% 하회했다. 전분기 대비 감익의 주 원인은 1) 국내 법인의 운임비 상승 효과 약 -20억원 발생 2) 중국 CPs 프로젝트에서의 초기 비용 약 -30억원 반영 3) 중국 염소 판매 손실 확대 약 -40억원 4) 국내 법인의 유럽/남미항 운임 상승 및 비수기에 따른 물량 감소 5) 환율 하락 등 영향이다. 국내 법인 영업이익은 149억원(QoQ -33%, YoY +2,029%)을 기록했다. 전분기에 이어 높은 가동률(89%)이 이어졌으나, 비수기에 따른 물량 감소(QoQ -11%)와 해상운임 상승에 따른 판매비 증가, 환율 하락 등이 아쉬웠다. 중국 법인은 51억원(QoQ -59%, YoY 흑전)을 기록했다. 전분기에 이어 높은 가동률 92%가 이어졌으나, 염소 가격이 계절적 비수기로 하락하며 적자폭이 확대됐고 CPs 프로젝트 신규 가동에 따른 적자가 아쉬웠다.

### 4Q24 영업이익 QoQ +13% 증익 전망

4Q24 영업이익은 231억원(QoQ +13%, YoY +8%)을 예상한다. 국내/중국 모두 2주 가량의 연차정비가 진행되나 기보유한 물량으로 대응이 가능해 판매량은 전분기와 유사한 수준이 예상되기에 업황 이슈는 없다. 오히려 해상운임 하락으로 인한 판매비 감소, 중국 CPs 프로젝트 가동률 상승(3Q24 46%→ 4Q24 60%)에 따른 적자폭 축소, 환율 상승효과가 반영되며 전분기 대비 충분히 증익이 가능할 전망이다. 다만, 산업용 전기요금 상승에 따른 영향이 상승폭을 제한할 것이다.

### 2025년 성장 지속. PBR 0.44배, ROE 10%로 절대 저평가

BUY, 11만원을 유지한다. 최근 주가 조정은 업황의 문제라기보다는 해상운임 상승과 환율 급락이라는 외부 변수와 CPs 프로젝트 신규 가동에 따른 일회성 요인에 기인한다. 일시적 실적 둔화로 주가는 최근 고점 대비 약 40% 하락했으나, 2025년 충분히 실적 회복이 가능하다. 현 주가는 2025년 기준 PBR 0.44배로 ROE 10% 감안 시 절대 저평가다. 1) CPs 공장 은 4Q24 본격 가동으로 2025년 실적 개선이 기대된다. 2) 2025년 초 이창프로젝트 가동으로 Capa가 12% 증가한다. 3) 수전해향 가성칼륨 판매량 확대가 기대된다. 실제, 미국 비료 업체 CF Industries의 2만톤/년 그린수소/암모니아 생산 20MW AKL(알칼라인) 수전해 설비는 최근 시운전을 시작했고, 유니드는 해당 설비로 납품을 시작한 것으로 추정된다. 해당 설비는 Thyssenkrupp Nucera의 전해조 기반이다. Thyssenkrupp Nucera의 전해조는 2026년 가동예정인 사우디 Neom PJ 20MW 모듈 110개가 사용되는 2.2GW에도 사용된다. 4) Super Major, Saudi Aramco 등 글로벌 에너지 업체들은 가스 LNG를 Energy Transition의 중간단계 혹은 최종 목적지로 생각하고 있다. 이 과정에서 탄소포집은 필수불가결하다. 이러한 트렌드는 트럼프 2.0을 가정할 경우, 더욱 가속화될 것이다.

도표 1. 유니드 3Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	289.8	291.6	250.7	15.6	0.1	280.7	3.2
영업이익	20.5	35.0	0.8	2,462.5	-41.4	22.4	-8.5
세전이익	16.8	34.8	-2.9	흑전	-51.7	N/A	N/A
순이익	19.8	27.1	-1.8	흑전	-26.9	16.1	23.0
영업이익률	7.1	12.0	0.3	6.8	-4.9	8.0	-0.9
세전이익률	5.8	11.9	-1.2	7.0	-6.1	N/A	N/A
순이익률	6.8	9.3	-0.7	7.6	-2.5	5.7	1.1

자료: 하나증권

도표 2. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,126.1	1,124.7	0.1	1,293.9	1,347.4	-4.0
영업이익	106.1	106.1	0.0	126.2	133.6	-5.5
세전이익	108.9	108.8	0.1	129.5	137.0	-5.5
순이익	82.7	82.7	0.0	98.4	104.1	-5.5
영업이익률	9.4	9.4	0.0	9.8	9.9	-0.2
세전이익률	9.7	9.6	0.1	10.0	10.2	-0.2
순이익률	7.3	7.4	0.0	7.6	7.7	-0.1

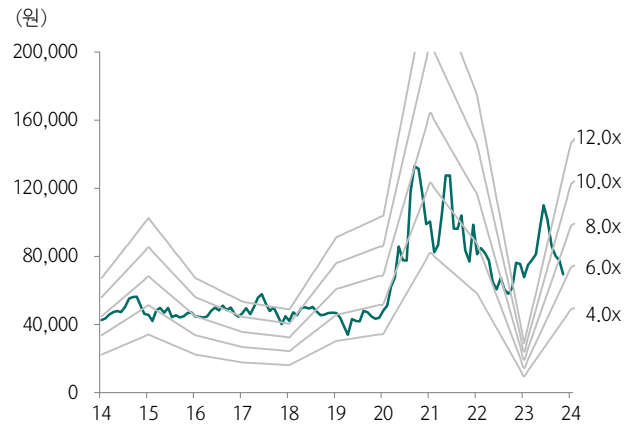
자료: 하나증권

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
<b>매출액</b>	<b>334.5</b>	<b>301.2</b>	<b>250.7</b>	<b>247.3</b>	<b>254.7</b>	<b>291.6</b>	<b>289.8</b>	<b>290.0</b>	<b>1,404.9</b>	<b>1,133.7</b>	<b>1,126.1</b>	<b>1,293.9</b>
QoQ(%)	82.7%	-10.0%	-16.8%	-1.4%	3.0%	14.5%	-0.6%	0.1%				
YoY(%)	-9.7%	-26.7%	-43.1%	35.0%	-23.9%	-3.2%	15.6%	17.3%	60.2%	-19.3%	-0.7%	14.9%
<b>국내화학</b>	<b>193.9</b>	<b>175.8</b>	<b>143.0</b>	<b>133.1</b>	<b>147.8</b>	<b>165.7</b>	<b>156.5</b>	<b>149.8</b>	<b>792.6</b>	<b>645.8</b>	<b>619.8</b>	<b>639.1</b>
<b>중국화학</b>	<b>164.9</b>	<b>133.5</b>	<b>109.5</b>	<b>118.6</b>	<b>110.2</b>	<b>131.6</b>	<b>132.6</b>	<b>137.4</b>	<b>692.6</b>	<b>526.5</b>	<b>511.8</b>	<b>642.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>1.6</b>	<b>8.3</b>	<b>0.8</b>	<b>21.4</b>	<b>27.5</b>	<b>35.0</b>	<b>20.5</b>	<b>23.1</b>	<b>147.9</b>	<b>32.1</b>	<b>106.1</b>	<b>126.2</b>
영업이익률(%)	0%	3%	0%	9%	11%	12%	7%	8%	11%	3%	9%	10%
QoQ(%)	흑전	416.3%	-90.3%	2575.0%	28.5%	27.3%	-41.4%	12.8%				
YoY(%)	-97.3%	-87.4%	-98.3%	흑전	1618.8%	323.7%	2462.5%	8.0%	-0.7%	-78.3%	231.0%	18.9%
<b>국내화학</b>	<b>2.6</b>	<b>17.3</b>	<b>0.7</b>	<b>8.9</b>	<b>17.0</b>	<b>22.1</b>	<b>14.9</b>	<b>16.0</b>	<b>96.0</b>	<b>29.5</b>	<b>70.0</b>	<b>75.8</b>
영업이익률(%)	1%	10%	0%	7%	12%	13%	10%	11%	12%	5%	11%	12%
QoQ(%)	-69.0%	578.0%	-96.0%	1171.4%	91.0%	30.0%	-32.6%	7.4%				
YoY(%)	-89.3%	-31.5%	-98.2%	7.9%	564.6%	27.4%	2028.6%	79.7%	112.3%	-69.3%	137.3%	8.3%
<b>중국화학</b>	<b>-1.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.1</b>	<b>12.4</b>	<b>5.1</b>	<b>6.6</b>	<b>48.8</b>	<b>0.3</b>	<b>34.2</b>	<b>48.6</b>
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%				
YoY(%)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-43.9%	-53.8%	-99.4%	10939.2%	42.1%
<b>당기순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>13.5</b>	<b>21.7</b>	<b>27.1</b>	<b>19.8</b>	<b>14.1</b>	<b>126.8</b>	<b>16.3</b>	<b>82.7</b>	<b>98.4</b>
당기순이익률(%)	0%	1%	-1%	5%	9%	9%	7%	5%	9%	1%	7%	8%
QoQ(%)	흑전	1797.6%	적전	흑전	61.0%	25.3%	-26.9%	-28.9%				
YoY(%)	-99.5%	-92.7%	적전	흑전	9254.7%	517.9%	흑전	4.7%	-30.5%	-87.2%	408.7%	19.0%
<b>지배순이익</b>	<b>0.2</b>	<b>4.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>13.5</b>	<b>21.7</b>	<b>27.1</b>	<b>19.8</b>	<b>14.1</b>	<b>124.3</b>	<b>16.3</b>	<b>82.7</b>	<b>98.4</b>

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,404.9</b>	<b>1,133.7</b>	<b>1,126.1</b>	<b>1,293.9</b>	<b>1,395.8</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>147.9</b>	<b>32.1</b>	<b>106.1</b>	<b>126.2</b>	<b>152.0</b>
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
<b>세전이익</b>	<b>141.3</b>	<b>22.8</b>	<b>108.9</b>	<b>129.5</b>	<b>155.5</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>126.8</b>	<b>16.3</b>	<b>82.7</b>	<b>98.4</b>	<b>118.2</b>
비배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>124.3</b>	<b>16.3</b>	<b>82.7</b>	<b>98.4</b>	<b>118.2</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주기지표(배)</b>					
PER	5.59	28.21	5.69	4.78	3.98
PBR	0.61	0.51	0.48	0.44	0.40
PCFR	3.17	5.11	2.98	2.56	2.20
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.15	2.65	2.28
PSR	0.49	0.40	0.42	0.36	0.34
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>848.8</b>	<b>570.0</b>	<b>588.0</b>	<b>619.2</b>	<b>660.7</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>640.5</b>	<b>689.1</b>	<b>733.9</b>	<b>781.1</b>	<b>820.7</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>1,489.3</b>	<b>1,259.1</b>	<b>1,321.9</b>	<b>1,400.3</b>	<b>1,481.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>542.0</b>	<b>307.9</b>	<b>298.6</b>	<b>287.1</b>	<b>259.3</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>45.7</b>	<b>48.1</b>	<b>48.0</b>	<b>50.2</b>	<b>51.6</b>
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.9	17.1	18.5
<b>부채총계</b>	<b>587.7</b>	<b>356.0</b>	<b>346.6</b>	<b>337.3</b>	<b>310.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>901.6</b>	<b>903.1</b>	<b>975.2</b>	<b>1,063.0</b>	<b>1,170.6</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>901.6</b>	<b>903.1</b>	<b>975.2</b>	<b>1,063.0</b>	<b>1,170.6</b>
순금융부채	282.1	55.6	36.5	22.7	24.3

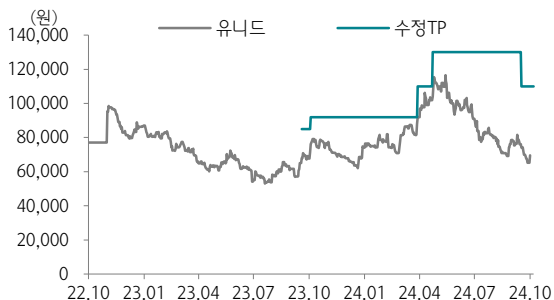
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(128.1)</b>	<b>334.7</b>	<b>124.6</b>	<b>145.7</b>	<b>156.7</b>
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)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(89.7)</b>	<b>(91.6)</b>	<b>(100.5)</b>	<b>(97.1)</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>132.4</b>	<b>(230.9)</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(10.9)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(16.9)</b>	<b>14.1</b>	<b>2.7</b>	<b>12.8</b>	<b>(2.5)</b>
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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자 의견	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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 10월 29일 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 26일