



BUY

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(1.31) 65,300원

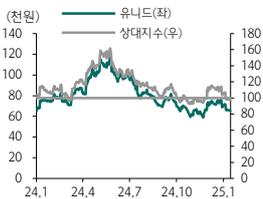
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,517.37
52주 최고/최저(원)	116,500/59,000
시가총액(십억원)	441.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	47.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	11.12
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,124.7	1,279.1
영업이익(십억원)	101.6	118.4
순이익(십억원)	80.9	89.7
EPS(원)	11,948	13,254
BPS(원)	147,111	157,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,111.6	1,346.1
영업이익	147.9	32.1	93.1	107.8
세전이익	141.3	22.8	93.0	110.8
순이익	124.3	16.3	80.8	84.2
EPS	14,550	2,403	11,936	12,447
증감율	(29.15)	(83.48)	396.71	4.28
PER	5.59	28.21	6.06	5.25
PBR	0.61	0.51	0.50	0.42
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.56	2.93
ROE	13.10	1.80	8.61	8.34
BPS	133,892	134,122	144,488	155,366
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com  
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

# 유니드 (014830)

## 4Q24 일회성 요인 반영. 큰 그림에 집중할 필요

### 4Q24 영업이익 컨센 45% 하회

4Q24 영업이익은 101억원(QoQ -51%, YoY -53%)으로 컨센(185억원)을 45% 하회했다. 일회성 요인 반영이 아쉬웠다. 1) 본사 성과급 약 30억원 2) 전기료 상승효과 약 20억원 3) 중국 이창 신규 프로젝트(UHC) 초기 비용 약 20억원 4) 중국 CPs 프로젝트 적자 약 30억원 5) 국내와 UJC의 연차정비에 따른 비용 발생, 판매량 감소에 따른 기회손실 약 30~50억원 이 반영된 영향이다. 국내 법인 영업이익은 56억원(QoQ -63%, YoY -37%)을 기록했다. 10월 연차정비로 가동률이 전분기 89%에서 73%로 하락했으며, 비수기에 따른 물량 감소(QoQ -3%), 전기료 인상 및 성과급 반영 등 영향이다. 중국 법인 영업이익은 41억원(QoQ -20%, YoY -66%)을 기록했다. 연차정비 영향으로 가동률이 전분기 92%에서 88%로 하락했고, CPs 프로젝트 신규 가동에 따른 적자, UHC 프로젝트 일부 비용 반영 영향이다.

### 1Q25 영업이익 QoQ +114% 증익 전망

1Q25 영업이익은 217억원(QoQ +114%, YoY -21%)으로 뚜렷한 개선을 예상한다. 1) 성과급 등 전분기에 발생한 일회성 손실 제거 2) 산업용 전기요금 상승분 판가 반영 3) UHC 가동률 상향에 따른 일회성 비용 제거 4) 중국 CPs 프로젝트 가동률 상승(4Q24 40%→ 1Q25 70%)에 따른 적자폭 축소 5) 연차정비 종료에 따른 가동률 상향 등에 근거한다. 국내 법인 영업이익은 160억원(QoQ +188%, YoY -6%)으로 개선이 기대된다. 가동률은 전분기 73%에서 85%까지 상향될 전망이며, 환율 상승도 긍정적이다. 중국 법인 영업이익은 51억원(QoQ +26%, YoY -49%)으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 가동률은 전분기 88%에서 92%로 상향될 전망이며, 판매량은 QoQ +5% 증가가 예상된다. CPs 적자폭 축소만 가정하였으나, 향후 연소가격 회복 강도 및 UHC 가동률 상향 강도에 따라 추가적인 실적 개선도 기대해 볼 수 있겠다.

### 2월 미국의 캐나다 관세 부과, 하반기 옥시덴탈의 DAC 신규 가동이 모멘텀

BUY, 11만원을 유지한다. 2024년 하반기부터 현재까지의 주가 조정은 업황의 문제라기보다 해상운임 상승이라는 외부 변수와 중국 CPs/이창 UHC 프로젝트의 신규 가동에 따른 초기 비용, 각종 일회성 비용 반영에 기인한다. 해당 요인은 1Q25부터 점진적으로 제거되며 실적 정상화를 견인할 것이다. 단기적으로 주목해야 할 모멘텀은 두 가지다. 1) 미국은 염화칼륨의 대부분을 캐나다로부터의 수입에 의존하는데, 2월부터 미국이 캐나다에 대한 관세를 부과할 경우 미국 염화칼륨-가성/탄산칼륨 가격 상승은 명약관화하다. 유니드는 이 과정에서 수출 지역 조정을 통한 수혜를 누릴 가능성이 높다. 2) 하반기 가동되는 옥시덴탈의 50만톤/년 DAC의 성공 여부는 이산화탄소 흡착제로 사용되는 가성칼륨 시장의 중장기 성장성을 판가름할 매우 중요한 이벤트로 판단한다. 2025년 ROE 8.3%, PBR 0.4배로 절대 저평가 국면이며, 중장기 성장 스토리를 감안한 적극적인 저가 매수를 권한다.

도표 1. 유니드 4Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	275.5	289.8	247.3	11.4	-4.9	288.7	-4.6
영업이익	10.1	20.5	21.4	-52.8	-50.7	18.5	-45.4
세전이익	14.2	16.8	19.5	-27.2	-15.5	N/A	N/A
순이익	12.1	19.8	13.5	-10.4	-38.9	11.1	9.0
영업이익률	3.7	7.1	8.7	-5.0	-3.4	6.4	-2.7
세전이익률	5.2	5.8	7.9	-2.7	-0.6	N/A	N/A
순이익률	4.4	6.8	5.5	-1.1	-2.4	3.8	0.5

자료: 하나증권

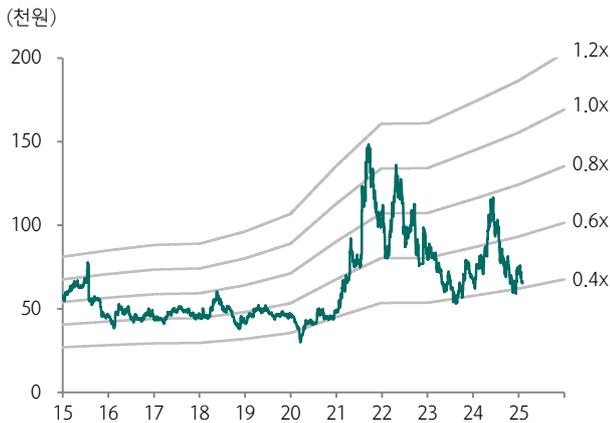
도표 2. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024P			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,111.6	1,126.1	-1.3	1,346.1	1,293.9	4.0
영업이익	93.1	106.1	-12.3	107.8	126.2	-14.6
세전이익	93.0	108.9	-14.6	110.8	129.5	-14.4
순이익	80.8	82.7	-2.3	84.2	98.4	-14.4
영업이익률	8.4	9.4	-1.0	8.0	9.8	-1.7
세전이익률	8.4	9.7	-1.3	8.2	10.0	-1.8
순이익률	7.3	7.3	-0.1	6.3	7.6	-1.3

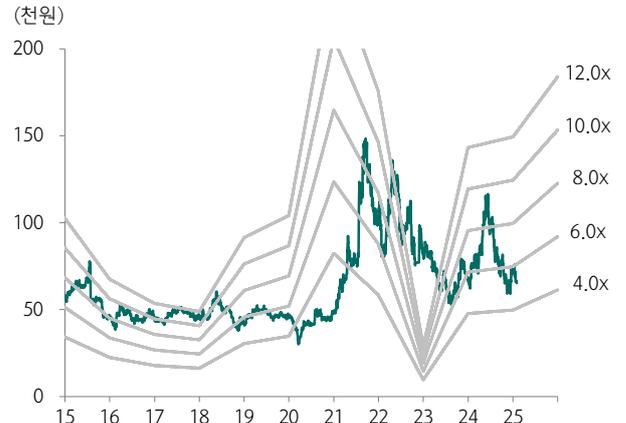
자료: 하나증권

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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2022	2023	2024P	2025F
<b>매출액</b>	<b>254.7</b>	<b>291.6</b>	<b>289.8</b>	<b>275.5</b>	<b>302.5</b>	<b>350.6</b>	<b>360.3</b>	<b>332.8</b>		<b>1,404.9</b>	<b>1,133.7</b>	<b>1,111.6</b>	<b>1,346.1</b>
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	-4.9%	9.8%	15.9%	2.8%	-7.6%					
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	11.4%	18.8%	20.2%	24.3%	20.8%		60.2%	-19.3%	-1.9%	21.1%
<b>  국내화학</b>	<b>147.8</b>	<b>165.7</b>	<b>156.5</b>	<b>139.3</b>	<b>152.1</b>	<b>177.4</b>	<b>169.6</b>	<b>145.9</b>		<b>792.6</b>	<b>645.8</b>	<b>609.3</b>	<b>645.0</b>
<b>  중국화학</b>	<b>110.2</b>	<b>131.6</b>	<b>132.6</b>	<b>142.4</b>	<b>150.4</b>	<b>169.8</b>	<b>187.1</b>	<b>183.5</b>		<b>692.6</b>	<b>526.5</b>	<b>516.8</b>	<b>690.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>27.5</b>	<b>35.0</b>	<b>20.5</b>	<b>10.1</b>	<b>21.7</b>	<b>27.5</b>	<b>30.0</b>	<b>28.6</b>		<b>147.9</b>	<b>32.1</b>	<b>93.1</b>	<b>107.8</b>
영업이익률(%)	11%	12%	7%	4%	7%	8%	8%	9%		11%	3%	8%	8%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-50.5%	113.8%	27.1%	8.8%	-4.5%					
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-52.6%	-21.2%	-21.3%	46.1%	182.2%		-0.7%	-78.3%	190.5%	15.7%
<b>  국내화학</b>	<b>17.0</b>	<b>22.1</b>	<b>14.9</b>	<b>5.6</b>	<b>16.0</b>	<b>19.3</b>	<b>20.7</b>	<b>18.3</b>		<b>96.0</b>	<b>29.5</b>	<b>59.6</b>	<b>74.3</b>
영업이익률(%)	12%	13%	10%	4%	11%	11%	12%	13%		12%	5%	10%	12%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-62.6%	187.9%	20.4%	7.0%	-11.5%					
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	-37.4%	-5.7%	-12.6%	38.7%	228.1%		112.3%	-69.3%	101.9%	24.7%
<b>  중국화학</b>	<b>10.1</b>	<b>12.4</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>5.1</b>	<b>7.7</b>	<b>8.9</b>	<b>10.0</b>		<b>48.8</b>	<b>0.3</b>	<b>31.7</b>	<b>31.8</b>
영업이익률(%)	9%	9%	4%	3%	3%	5%	5%	5%		7%	0%	6%	5%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-20.2%	26.3%	50.5%	15.0%	12.8%					
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-65.5%	-49.1%	-37.6%	74.5%	146.6%		-53.8%	-99.4%	10,116.1%	0.4%
<b>당기순이익</b>	<b>21.7</b>	<b>27.1</b>	<b>19.8</b>	<b>12.1</b>	<b>16.1</b>	<b>20.9</b>	<b>24.6</b>	<b>22.7</b>		<b>126.8</b>	<b>16.3</b>	<b>80.8</b>	<b>84.2</b>
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	4%	5%	6%	7%	7%		9%	1%	7%	6%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-38.8%	32.8%	29.5%	17.7%	-7.8%					
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-9.8%	-25.6%	-23.1%	23.9%	86.8%		-30.5%	-87.2%	396.6%	4.3%
<b>지배순이익</b>	<b>21.7</b>	<b>27.1</b>	<b>19.8</b>	<b>12.1</b>	<b>16.1</b>	<b>20.9</b>	<b>24.6</b>	<b>22.7</b>		<b>124.3</b>	<b>16.3</b>	<b>80.8</b>	<b>84.2</b>

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,404.9</b>	<b>1,133.7</b>	<b>1,111.6</b>	<b>1,346.1</b>	<b>1,438.9</b>
매출원가	1,117.6	976.8	885.1	1,063.3	1,103.7
매출총이익	287.3	156.9	226.5	282.8	335.2
판매비	139.4	124.9	133.4	175.0	201.4
<b>영업이익</b>	<b>147.9</b>	<b>32.1</b>	<b>93.1</b>	<b>107.8</b>	<b>133.8</b>
금융손익	(7.6)	(16.7)	(2.3)	(5.0)	(5.2)
중속/관계기업손익	(0.5)	(4.3)	(5.9)	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>93.0</b>	<b>110.8</b>	<b>136.6</b>
법인세	19.6	6.5	12.2	26.6	32.8
계속사업이익	121.7	16.3	80.8	84.2	103.8
중단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>126.8</b>	<b>16.3</b>	<b>80.8</b>	<b>84.2</b>	<b>103.8</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>80.8</b>	<b>84.2</b>	<b>103.8</b>
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	80.8	84.2	103.8
NOPAT	127.4	22.9	80.9	81.9	101.7
EBITDA	202.3	80.8	148.0	168.0	198.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	60.18	(19.30)	(1.95)	21.10	6.89
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	253.28	1.24	24.18
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	83.17	13.51	18.27
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	190.03	15.79	24.12
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	395.71	4.21	23.28
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	396.71	4.28	23.20
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.45	13.84	20.38	21.01	23.30
EBITDA이익률	14.40	7.13	13.31	12.48	13.81
영업이익률	10.53	2.83	8.38	8.01	9.30
계속사업이익률	8.66	1.44	7.27	6.26	7.21

### 투자지표

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	14,550	2,403	11,936	12,447	15,335
BPS	133,892	134,122	144,488	155,366	169,131
CFPS	25,706	13,260	21,430	24,388	28,926
EBITDAPS	23,686	11,945	21,868	24,827	29,364
SPS	164,490	167,521	164,253	198,906	212,614
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>주기지표(배)</b>					
PER	5.59	28.21	6.06	5.25	4.26
PBR	0.61	0.51	0.50	0.42	0.39
PCFR	3.17	5.11	3.37	2.68	2.26
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.56	2.93	2.55
PSR	0.49	0.40	0.44	0.33	0.31
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	13.10	1.80	8.61	8.34	9.49
ROA	8.76	1.18	6.26	6.23	7.32
ROIC	17.50	3.11	11.52	10.90	12.66
부채비율	65.19	39.42	35.60	32.29	27.32
순부채비율	31.29	6.15	3.88	3.96	5.00
이자보상배율(배)	14.97	2.12	9.57	11.43	14.19

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>848.8</b>	<b>570.0</b>	<b>586.5</b>	<b>601.4</b>	<b>628.8</b>
금융자산	150.9	159.7	164.7	160.9	145.1
현금성자산	135.4	146.0	151.1	146.0	129.6
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	21.0	25.5	27.1
<b>비유동자산</b>	<b>640.5</b>	<b>689.1</b>	<b>733.2</b>	<b>783.5</b>	<b>822.7</b>
투자자산	116.7	113.2	112.2	122.6	126.8
금융자산	64.6	65.0	64.9	65.4	65.6
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	62.5	62.7	62.6
<b>자산총계</b>	<b>1,489.3</b>	<b>1,259.1</b>	<b>1,319.7</b>	<b>1,384.9</b>	<b>1,451.5</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>47.8</b>	<b>50.9</b>	<b>52.2</b>
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.7	17.8	19.1
<b>부채총계</b>	<b>587.7</b>	<b>356.0</b>	<b>346.5</b>	<b>338.0</b>	<b>311.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>901.6</b>	<b>903.1</b>	<b>973.3</b>	<b>1,046.9</b>	<b>1,140.0</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	1,106.4	1,180.0	1,273.2
<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>973.3</b>	<b>1,046.9</b>	<b>1,140.0</b>
순금융부채	282.1	55.6	37.8	41.5	57.0

### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(128.1)</b>	<b>334.7</b>	<b>125.6</b>	<b>131.1</b>	<b>142.3</b>
당기순이익	126.8	16.3	80.8	84.2	103.8
조정	43.4	59.9	49.7	52.2	56.9
감가상각비	54.4	48.8	54.9	60.2	64.9
외환거래손익	(11.9)	6.6	(11.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	0.5	4.3	5.9	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	(0.1)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(298.3)	258.5	(4.9)	(5.3)	(18.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(89.7)</b>	<b>(93.8)</b>	<b>(103.8)</b>	<b>(96.7)</b>
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	(4.9)	(10.5)	(4.1)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	11.1	6.7	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>1.5</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(16.4)</b>
Unlevered CFO	219.6	89.7	145.0	165.1	195.8
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	25.6	31.1	42.3

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 2025년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 31일