유니드 (014830)

꾸준한 실적 성장세. 얼마나 더 잘 하기를 원하는가?

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 24일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com

투자의견 Buy (유지),
목표주가 11.6만원 (상향)
2024~26년 꾸준한 실적 성장 기대

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 11.6만원 (12M Fwd. Implied P/B 0.76배, P/E 8.6배)으로 상향한다. ROE-P/B Valuation에 적용하는 2024~33년 가중평균 ROE 추정치를 8.8%에서 9.2%로 상향했기 때문이다. 유럽의 탄산칼륨 부족에 이익 기초체력이 상승한 것으로 판단한다. 실적 발표 후, 계절적 비수기 (2Q > 3Q > 1Q > 4Q)를 의식한 매도가 나타났으나, 2024~26년 예상 영업이익은 1,133억 → 1,234억 → 1,366억원으로, 2017~20년 671억원 → 801억원 → 848억원 → 962억원에 이은 꾸준한 성장이 전망된다.

2Q24 영업이익 350억원. +27% QoQ (컨센서스 부합)

2Q24 영업이익은 350억원 (+27% QoQ, +324% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 비용 상승 (운임: 240억원 → 310억원)에도, 환율 상승 (+40원/$) 및 시황 호조가 실적 상승을 이끌었다. ① 공급: 특히, 유럽에서 러시아/벨라루스산 비료/탄산칼륨 수입을 제한하며, 유니드의 탄산칼륨 수출/마진이 늘어나 이익 기초체력이 상승한 점이 인상적이다. 탄산칼륨 - 가성칼륨 가격 차이는 과거 (2011~21년) 40$/톤 수준이었는데, 러시아/벨라루스 사태 이후 302$/톤 (2023~24년) 프리미엄이 발생했다. 가중평균한 제품-원가 Spread는 73$/톤 확대되어, 40만톤을 수출하는 국내 공장의 영업이익은 +400억원 (환율 1,370원/$) 증가하는 효과로 계산된다. ② 수요 (전방: 비료/음식료/의약품/화학 /태양광 등)는 필수 소비재에 해당해 안정적이다.

3Q24 영업이익 327억원 (유지)
4Q24 영업이익 224억원 (상향)

3Q24 영업이익 추정치는 284억원 (-19% QoQ)을 유지한다. 8~9월 운임이 하락해도, 2Q와 유사한 비용 상승 (운임: -75억원)은 불가피하며, 판가에 운임 전가 (+30억원) 및 유럽향 시황 개선 (+50억원)을 가정했다. 7월 가동되는 국내 전해조 설비 이익 기여 (+10억원)는 중국 CPs 공장 신규 가동에 따른 초기 비용이 상쇄될 것으로 판단된다.
4Q24 영업이익 추정치는 185억원 → 224억원 (-21% QoQ)으로 상향한다. 개선된 시황 하, 운임 안정화 및 CPs 공장 정상 가동에 따른 효과다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	116,000
Dividend yield* (%)	1.7
Total return (%)	23.8
현재가 (7/24, 원)	95,000
Consensus target price (원)	133,167
시가총액 (억원)	6,429

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

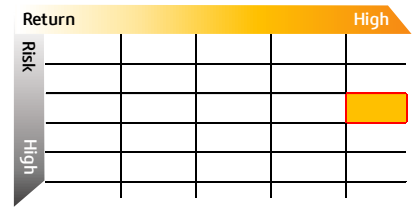
Trading Data

Free float (%)	52.4
거래대금 (3m, 십억원)	6.4
외국인 지분율 (%)	15.1
주요주주 지분율 (%)	유니드글로벌상사 외 11 인 45.6
	국민연금공단 8.1

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	8.1	39.3	59.9
시장대비 상대수익률	-0.5	4.5	23.5	49.3

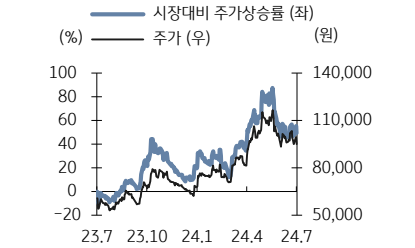
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,134	1,101	1,315	1,451
영업이익 (십억원)	32	113	123	137
지배주주순이익 (십억원)	16	88	94	104
EPS (원)	2,403	13,003	13,954	15,396
증감률 (%)	-83.5	441.1	7.3	10.3
P/E (x)	28.2	7.3	6.8	6.2
EV/EBITDA (x)	6.3	3.8	3.3	2.9
P/B (x)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	1.8	9.3	9.2	9.5
배당수익률 (%)	2.4	1.7	1.7	1.7

Stock Price & Relative Performance



자료: 유니드, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	150,000원 (12M Fwd. P/B 1.0배)
Base-case Scenario (목표주가)	116,000원 (12M Fwd. P/B 0.8배)
현재주가	95,000원
Bear-case Scenario	81,000원 (12M Fwd. P/B 0.5배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2024년-25년 가성칼륨 300~400$/톤
2) GDP 성장률 1.5~2.5%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2024년-25년 가성칼륨 400$/톤 이상
2) GDP 성장률 2.5% 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2024년-25 가성칼륨 300$/톤 이하
2) GDP 성장률 1.5% 이하

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,071	1,270	1,101	1,315	2.8	3.6
영업이익	107	120	113	123	5.8	3.3
지배주주순이익	82	90	88	94	6.8	5.3

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,101	1,315	1,101	1,262	0.0	4.2
영업이익	113	123	123	148	-8.2	-16.7
지배주주순이익	88	94	93	112	-5.4	-15.5

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

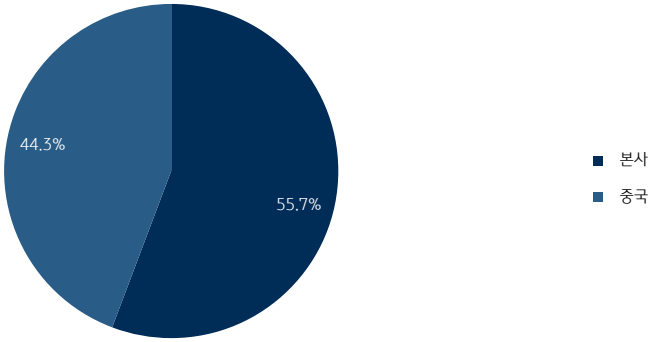
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
12M Fwd. BVPS 152,932원 x multiple 0.8배
(COE 10.9%, ROE 9.2%, 영구성장률 3.6%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
150,000원 ~ 81,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션 (12M Fwd. Implied)
P/E 8.6배, P/B 0.76배

매출액 구성 (2024E, %)



자료: 유니드, KB증권

실적민감도 분석

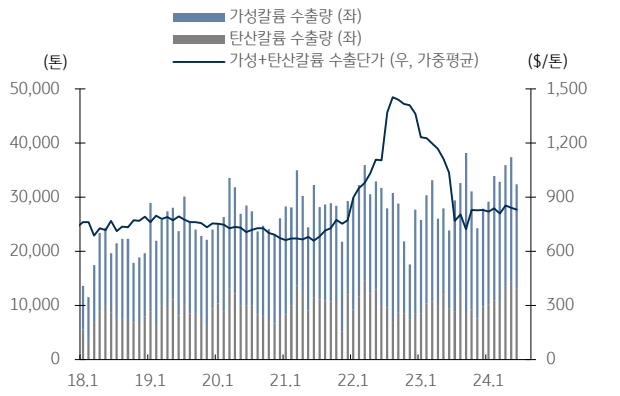
(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	-0.4	-0.3
달러원 환율 10원 상승 시	+1.0	+1.1

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
유니드	643	7.0	5.9	0.7	0.6	3.8	3.2	9.3	10.1	1.9	2.0
Toray Industries	11,278	14.6	11.9	0.7	0.7	7.5	6.7	4.7	5.5	2.3	2.4
롯데정밀화학	1,206	6.6	5.6	0.5	0.5	3.1	2.4	7.3	8.0	4.5	5.0
BASF	59,579	12.5	10.4	1.1	1.1	7.2	6.3	9.1	10.8	7.5	7.6

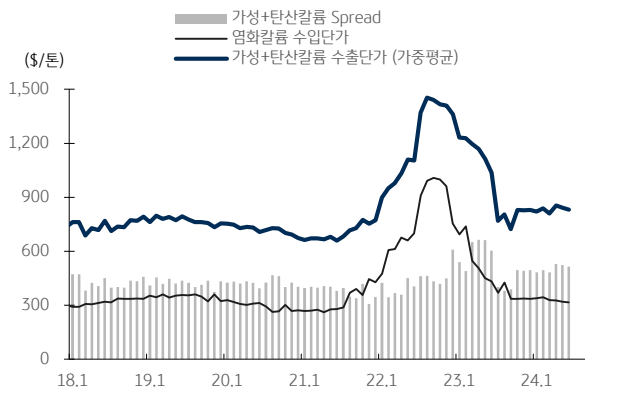
자료: Bloomberg Consensus, 유니드는 KB증권 추정

그림 1. 가성칼륨/탄산칼륨 수출량 및 가격



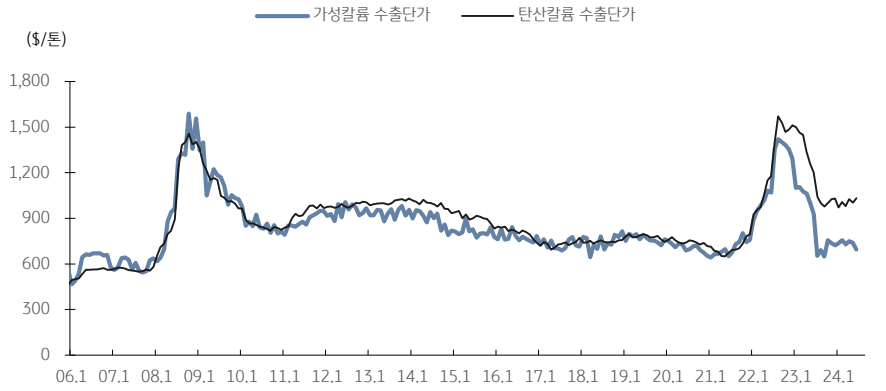
자료: KITA, 유니드, KB증권

그림 2. 가성칼륨/탄산칼륨 Spread 추이



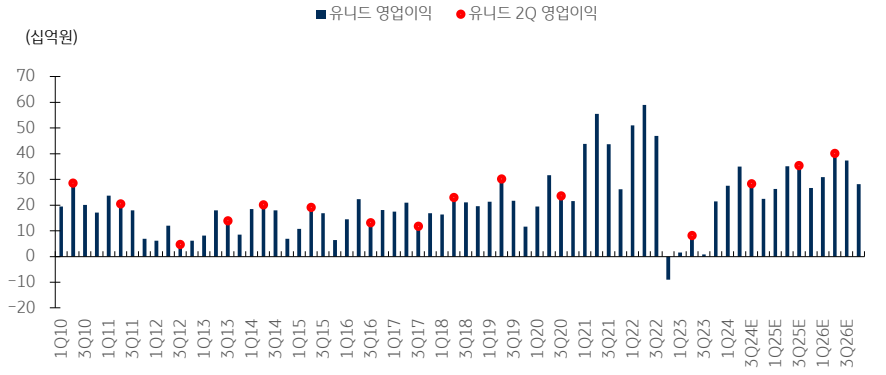
자료: KITA, 유니드, KB증권 추정

그림 3. 가성칼륨, 탄산칼륨 수출가 추이



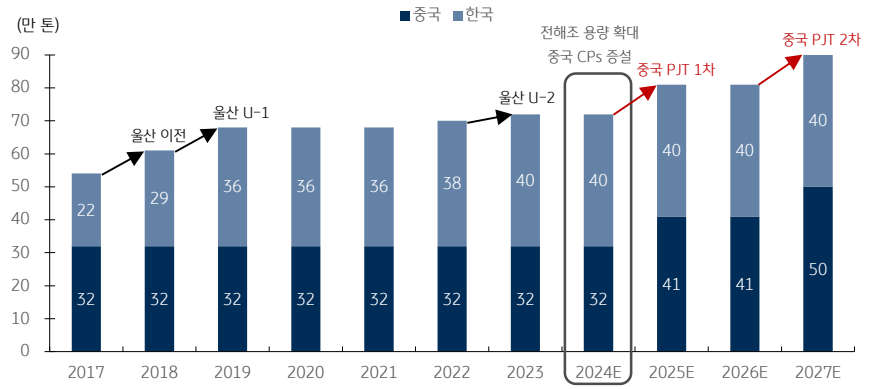
자료: KITA, 유니드, KB증권

그림 4. 유니드 영업이익 추이 및 추정



자료: 유니드, KB증권 추정

그림 5. 유니드 Capa 증설 계획



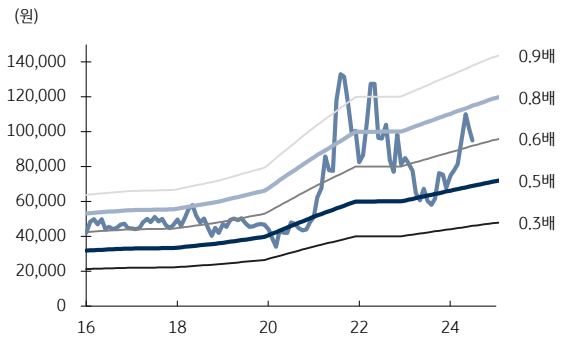
자료: 유니드, KB증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	**334.5**	**301.1**	**250.7**	**247.3**	**254.7**	**291.6**	**286.5**	**268.3**	**1,404.9**	**1,133.7**	**1,101.2**	**1,315.2**
본사	193.9	175.8	143.0	133.1	147.8	165.7	163.5	147.4	792.6	645.8	624.5	636.4
중국	164.9	133.5	109.5	118.6	110.2	131.6	128.0	125.9	692.6	526.5	495.7	573.8
기타	-24.2	-8.2	-1.8	-4.4	-3.3	-5.7	-5.0	-5.0	-80.3	-38.6	-19.0	105.0
영업이익	**1.6**	**8.3**	**0.8**	**21.4**	**27.5**	**35.0**	**28.4**	**22.4**	**147.9**	**32.1**	**113.3**	**123.4**
본사	2.6	17.4	0.7	8.9	17.0	22.1	19.5	12.5	96.0	29.6	71.1	71.6
중국	-1.6	-9.7	-0.3	11.7	10.1	12.4	9.1	9.4	48.8	0.1	41.0	41.8
기타	0.6	0.6	0.4	0.8	0.4	0.5	-0.3	0.5	3.1	2.4	1.1	10.0
영업이익률 (%)	**0.5**	**2.7**	**0.3**	**8.7**	**10.8**	**12.0**	**9.9**	**8.3**	**10.5**	**2.8**	**10.3**	**9.4**
본사 (%)	1.3	9.9	0.5	6.7	11.5	13.3	12.0	8.5	12.1	4.6	11.4	11.2
중국 (%)	-1.0	-7.3	-0.3	9.9	9.2	9.4	7.1	7.5	7.0	0.0	8.3	7.3
당기순이익	**0.2**	**4.4**	**-1.8**	**13.5**	**21.7**	**27.1**	**21.7**	**17.6**	**126.8**	**16.3**	**88.0**	**94.4**
지배주주순이익	**32.9**	**4.4**	**-1.8**	**13.5**	**21.7**	**27.1**	**21.7**	**17.6**	**124.3**	**16.3**	**88.0**	**94.4**

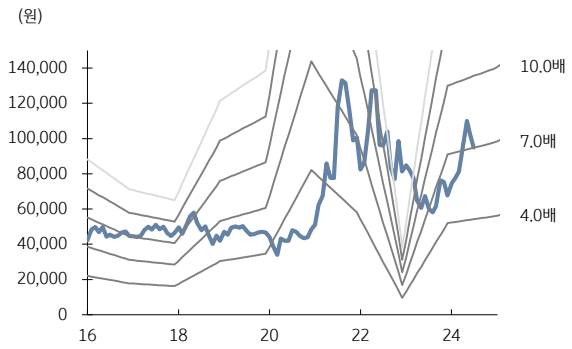
자료: 유니드, KB증권 추정

그림 6. 유니드 선행 P/B 추이



자료: 유니드, KB증권 추정

그림 7. 유니드 선행 P/E 추이



자료: 유니드, KB증권 추정

표 2. P/B-ROE Valuation: 목표주가 116,000원으로 상향

(배, 원)	4월 24일	7월 24일	비고
(A) 자기자본비용 (COE)	**10.9%**	**10.9%**	**A=a+(b x c)**
(a)무위험수익률	3.6%	3.6%	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
(b)시장위험 프리미엄	6.1%	6.1%	WMI500 Total Return - 1년 만기 통안채 Total Return
(c)베타	1.2	1.2	KOSPI 대비 52주 기준 Adjusted 베타
(B) ROE	**8.8%**	**9.2%**	**2024~33년 10개년 가중평균 ROE**
(C) 영구성장률	3.6%	3.6%	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
(D) Target P/B	**0.71**	**0.76**	**D=(B-C)/(A-C)**
(E) 12M FWD BVPS	147,698	152,932	
(F) 목표주가(원)	**105,000**	**116,000**	**F=D x E**
현재주가(원)		95,000	
상승여력		22.1%	

자료: 유니드, KB증권 추정

표 3. 유니드 ROE

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
13.4%	24.4%	16.7%	1.8%	9.3%	10.1%	14.4%	8.3%	6.3%	5.5%	10.3%	10.8%
2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
23.3%	12.5%	1.8%	9.7%	9.6%	9.7%	9.0%	9.5%	9.1%	8.8%	8.5%	8.3%
할인계수			1.00	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.57	0.51	0.47
가중평균 ROE (2023~32 년)			9.2%								

자료: 유니드, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	1,405	1,134	1,101	1,315	1,451
매출원가	1,118	977	858	1,042	1,149
매출총이익	287	157	243	273	302
판매비와관리비	139	125	130	150	166
영업이익	148	32	113	123	137
EBITDA	202	81	183	205	223
영업외손익	-7	-9	-1	-2	-2
이자수익	3	4	4	5	5
이자비용	10	15	14	14	15
지분법손익	0	-4	-3	0	0
기타영업외손익	1	6	11	8	8
세전이익	141	23	112	122	134
법인세비용	20	7	24	27	30
당기순이익	127	16	88	94	104
지배주주순이익	124	16	88	94	104
수정순이익	124	16	88	94	104

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	60.2	-19.3	-2.9	19.4	10.3
영업이익 성장률	-0.7	-78.3	253.3	8.9	10.7
EBITDA 성장률	0.4	-60.0	126.6	12.1	8.7
지배기업순이익 성장률	-31.9	-86.9	441.2	7.3	10.3
매출총이익률	20.5	13.8	22.1	20.8	20.8
영업이익률	10.5	2.8	10.3	9.4	9.4
EBITDA이익률	14.4	7.1	16.6	15.6	15.4
세전이익률	10.1	2.0	10.2	9.3	9.3
지배기업순이익률	8.9	1.4	8.0	7.2	7.2

현금흐름표

(십억원) 현금흐름	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-128	335	119	158	163
당기순이익	127	16	88	94	104
유무형자산상각비	54	49	70	82	86
기타비현금손익 조정	38	25	29	27	30
운전자본증감	-298	259	-44	-18	-27
매출채권감소 (증가)	-158	92	-12	-11	-17
재고자산감소 (증가)	-173	157	-12	-6	-9
매입채무증가 (감소)	55	2	-17	0	0
기타운전자본증감	-23	8	-3	-1	-1
기타영업현금흐름	-49	-14	-24	-27	-30
투자활동 현금흐름	-19	-90	-139	-138	-95
유형자산투자감소 (증가)	-83	-87	-93	-102	-82
무형자산투자감소 (증가)	-1	-5	0	0	0
투자자산감소 (증가)	30	1	-37	-35	-10
기타투자현금흐름	34	1	-9	-2	-3
재무활동 현금흐름	132	-233	-10	-11	-42
금융부채 증감	230	-219	-10	0	0
자본의 증감	-1	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-15	-13	-11	-11	-32
기타재무현금흐름	-82	0	11	0	-11
기타현금흐름	-3	-2	2	0	0
현금의 증가 (감소)	-17	11	-28	9	26
기말현금	135	146	118	128	153
잉여현금흐름 (FCF)	-211	248	26	56	81
순현금흐름	-315	221	5	11	28
순현금 (순차입금)	-273	-53	-48	-37	-8

자료: 유니드, KB증권 추정

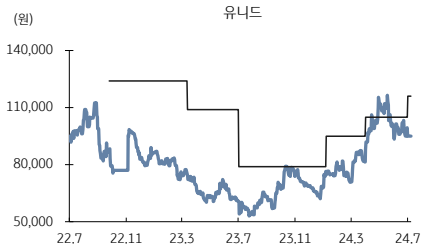
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,489	1,259	1,333	1,416	1,478
유동자산	849	570	608	637	692
현금 및 현금성자산	135	146	118	128	153
단기금융자산	15	14	44	46	48
매출채권	323	251	271	282	299
재고자산	294	137	150	156	166
기타유동자산	81	21	24	25	26
비유동자산	640	689	725	780	786
투자자산	139	136	143	177	188
유형자산	466	501	532	554	550
무형자산	5	12	11	9	8
기타비유동자산	31	40	40	40	40
부채총계	588	356	345	345	345
유동부채	542	308	294	294	294
매입채무	69	88	68	68	68
단기금융부채	388	179	173	173	173
기타유동부채	85	41	53	53	53
비유동부채	46	48	50	50	50
장기금융부채	36	33	37	37	37
기타비유동부채	9	15	14	14	14
자본총계	902	903	988	1,072	1,133
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	3	3	3	3	3
기타자본항목	-182	-182	-182	-182	-182
기타포괄손익누계액	8	12	17	17	17
이익잉여금	1,039	1,036	1,116	1,200	1,262
지배지분 계	902	903	988	1,072	1,133
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	5.6	28.2	7.3	6.8	6.2
P/B	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
P/S	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.1	6.3	3.8	3.3	2.9
EV/EBIT	5.6	16.0	6.1	5.5	4.8
배당수익률	2.5	2.4	1.7	1.7	1.7
EPS	14,550	2,403	13,003	13,954	15,396
BVPS	133,216	133,446	145,977	158,361	167,479
SPS (주당매출액)	164,490	167,521	162,720	194,333	214,433
DPS (주당배당금)	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
배당성향 (%)	10.7	65.3	12.1	11.3	10.2
수익성지표					
ROE	13.1	1.8	9.3	9.2	9.5
ROA	8.9	1.2	6.8	6.9	7.2
ROIC	10.6	2.6	8.8	8.8	9.1
안정성지표					
부채비율	65.2	39.4	34.9	32.2	30.4
순차입비율	30.3	5.8	4.8	3.4	0.7
유동비율	1.6	1.9	2.1	2.2	2.4
이자보상배율 (배)	15.0	2.1	8.3	8.6	9.1
활동성지표					
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	5.1	4.0	4.2	4.8	5.0
매입채무회전율	28.3	14.4	14.1	19.2	21.2
재고자산회전율	6.2	5.3	7.7	8.6	9.0

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

유니드 (014830)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-10-18	Buy	전우제	124,000	-33.79	-20.56
23-04-05	Buy	전우제	109,000	-39.54	-32.20
23-07-25	Buy	전우제	79,000	-16.48	0.25
24-01-30	Buy	전우제	95,000	-17.33	-7.89
24-04-24	Buy	전우제	105,000	-2.41	10.95
24-07-24	Buy	전우제	116,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.