

KOSPI | 소재

유니드 (014830)

이제는 정상화될 때

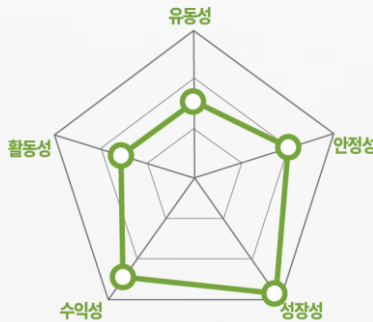
체크포인트

- 유니드는 글로벌 시장점유율 33%로 1위의 가성칼륨 및 탄산칼륨 제조업체임. 2024년 매출액 1조 1,1773억원(+3.1%, 이하 YoY), 영업이익 1,036억원(+313.4%)으로 실적 정상화가 예상됨. 재고조정 마무리 효과 반영, 국내법인의 증설효과 온기 반영, 중국 염소기반 제품 내재화 등으로 수익성 개선이 기대되기 때문임
- 2024년 추정 실적 기준 PBR은 0.5배(ROE 8.1%)임. 동사의 '18 ~ '22년 평균 PBR 0.7배이며, 현재 국내 중소 화학업종 Peer의 2024년 예상 실적 기준 평균 PBR은 0.7배임. 2024년 실적 정상화 및 시장 지배력 등을 감안할 경우, 과거 및 Peer 대비 할인받아야할 이유는 없음
- 동사는 중장기적으로 알칼라인 수전해용 전해액, L-DAC용 흡착액 관련 가성칼륨 수요 확대에 따른 수혜가 기대됨. 다만, 동 설비들은 새로운 장치인 만큼, 아직 양산 설비의 가동 여부가 검증되지 못 했음. 향후 대규모 프로젝트의 가동률 및 관련 가성칼륨 수요 규모를 체크할 필요 있음

주가 및 주요이벤트

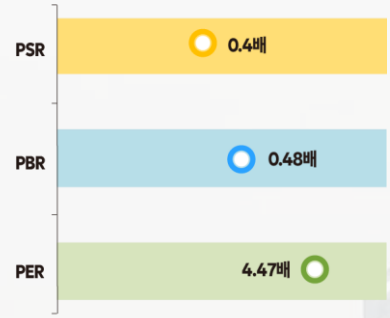


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 허민호 mini.h@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

소재

글로벌 1위의 가성칼륨 및 탄산칼륨 제조업체

유니드는 글로벌 시장점유율 33%로 1위의 가성칼륨 및 탄산칼륨 제조업체임. 한국 이외에도 중국에 생산법인을 설립하여 아시아 가성칼륨 시장에서 점유율 70%를 차지하고 있음. 2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 매출 비중은 국내 화학 56%, 중국 화학 36%, 중국 에너지 8%임.

가성칼륨: 알칼라인 수전해용 전해액, L-DAC용 흡착액 수요 확대 기대

2022년 글로벌 가성칼륨 수요는 200만톤으로 연평균은 1.4% 성장할 것으로 예상됨. 생산능력은 300만톤으로, 100만톤 정도의 초과 공급능력 상황인 것으로 알려져 있음. 초과 공급능력 상황이지만, 가성칼륨은 각 지역별로 독과점적 시장구조로, 원재료 가격 변동의 높은 제품가격 전가력을 바탕으로 제품과 원재료 가격간 스프레드가 안정적으로 유지되는 특성이 있음

최근 가성칼륨은 알칼라인 수전해의 전해액, 습식흡착 직접공기포집장치(L-DAC)의 흡착액 등으로 적용됨에 따라 중장기적으로 탄소중립 시장 관련 새로운 수요가 창출될 것으로 기대됨. 신규 수요 성장 속도 수준에 따라 스프레드 확대 가능성도 존재함

2024년 실적 정상화: 재고조정 마무리 효과, 중국 염소기반 제품 내재화 등

동사는 4Q22 이후 염화칼륨 및 가성칼륨의 급락으로 상대적으로 고가로 확충된 재고 관련 역래 강효과 발생, 중국법인의 염소처리 손실 확대 등으로 부진한 실적을 기록했음. 1) 2024년에는 재고조정 마무리 효과 반영, 국내법인의 증설효과 온기 반영, 중국 염소기반 제품 내재화 등으로 실적 정상화가 예상됨. 2) 2025년 이후에는 중국법인의 증설과 함께 알칼라인 수전해용 전해액, L-DAC용 흡착액 수요 확대에 따른 수혜가 기대되는 점도 긍정적 요소임

Forecast earnings & Valuation

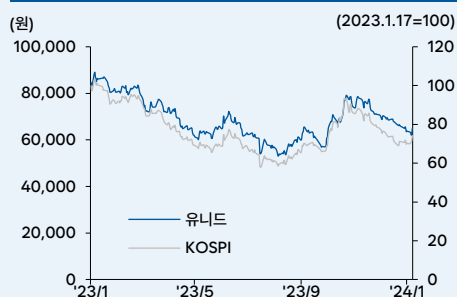
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 8,771 | 14,049 | 11,423 | 11,773 | 13,394 |
| YoY(%) | -1.5 | 60.2 | -18.7 | 3.1 | 13.8 |
| 영업이익(억원) | 1,489 | 1,479 | 251 | 1,036 | 1,230 |
| OP 마진(%) | 17.0 | 10.5 | 2.2 | 8.8 | 9.2 |
| 지배주주순이익(억원) | 1,826 | 1,243 | 151 | 760 | 910 |
| EPS(원) | 20,535 | 14,550 | 2,232 | 11,235 | 13,447 |
| YoY(%) | 137.2 | -29.1 | -84.7 | 403.3 | 19.7 |
| PER(배) | 4.9 | 5.6 | 30.4 | 6.0 | 5.0 |
| PSR(배) | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBIDA(배) | 4.2 | 4.1 | 7.8 | 3.6 | 3.1 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| ROE(%) | 20.5 | 13.1 | 1.7 | 8.1 | 9.1 |
| 배당수익률(%) | 1.7 | 2.5 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |

자료: 한국R협회의 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|-------------------------------------|
| 현재주가 (1/24) | 68,200원 |
| 52주 최고가 | 87,100원 |
| 52주 최저가 | 53,100원 |
| KOSPI (1/24) | 2,469.69p |
| 자본금 | 338억원 |
| 시가총액 | 4,616억원 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 발행주식수 | 7백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 3만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 24억원 |
| 외국인지분율 | 10.29% |
| 주요주주 | 유니드글로벌상사 외 11인45.59% 국민연금공단9.09% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가 | -0.6 | 12.2 | -20.9 |
| 상대주가 | 4.6 | 19.4 | -23.3 |

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

🏢 기업 개요

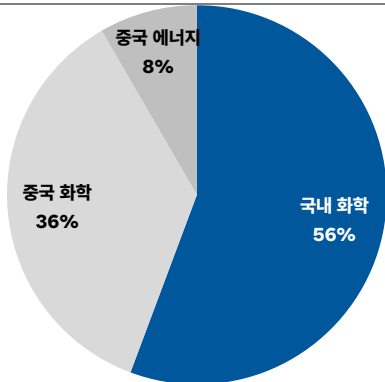
1 글로벌 1위 가성칼륨/탄산칼륨 업체

3Q23년 누계 기준
사업부문별 매출비중은
국내 화학 56%,
중국 화학 36%,
중국 에너지 8%

유니드는 글로벌 1위의 가성칼륨(수산화칼륨, KOH) 및 탄산칼륨(K_2CO_3) 제조업체이다. 한국 이외에도 중국에 생산법을 설립하여 2022년 기준 아시아 가성칼륨 시장에서 점유율 70%(국내 90%, 중국 45%, 동남아 70% 등)를 차지하고 있으며, 유럽, 아메리카, 호주, 중동 등으로도 수출을 확대하며 글로벌 시장 점유율은 33%를 기록하고 있다.

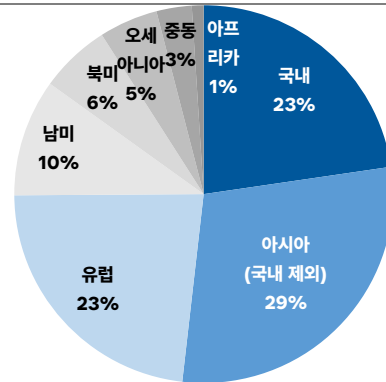
2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 매출 비중은 국내 화학 56%, 중국 화학 36%, 중국 에너지(스팀, 전기) 8%이다. 2022년 기준 국내 화학법인의 지역별 매출비중은 국내 23%, 국내를 제외한 아시아 29%, 유럽 23%, 남미 10%, 북미 6%, 오세아니아 5% 등이다. 중국 법인은 100% 내수 판매를 하고 있다.

유니드의 사업부문별 매출 비중 (3Q23 누계 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주: 매출비중은 연결조정을 제외한 기준임

유니드의 국내 화학법인(모회사)의 지역별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

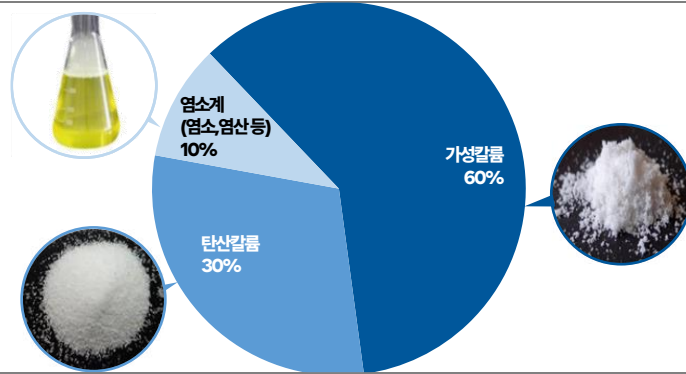
2 사업 및 제품 현황

제품별 매출비중은
가성칼륨 60%, 탄산칼륨 30%,
염소계 제품 10%

동사의 제품별 매출비중은 가성칼륨 60%, 탄산칼륨 30%, 염소계 제품(액체염소, 염산, 치아염소산소다 등) 10%이다. 가성칼륨은 원재료인 염화칼륨(KCl)을 전기분해하여 생산되며, 탄산칼륨(K_2CO_3)은 가성칼륨(KOH)에 이산화탄소(CO_2)를 반응시켜 제조된다. 이때 부산물로 생산된 염소(Cl_2)와 수소(H_2)를 합성하여 액체염소(L- Cl_2), 염산(HCl), 치아염소산소다(NaOCl) 등 염소계 제품도 생산된다.

가성칼륨 및 탄산칼륨은 농약 및 비료, 석유화학(ABS, SBR 등), 의약품, 식품첨가물, 반도체 및 태양광 웨이퍼의 식각 등 다양한 산업의 원료로 사용되고 있으며, 염소계 제품은 PVC(건설소재), 수처리, 금속표면처리 등의 분야에 사용된다.

유니드의 화학제품별 매출비중 및 현황



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 화학사업 제품 공정도



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 회사 연혁 및 계열사 현황

주요 종속기업: UJC
(100%, 이하 지분율),
OJC(100%),
UHC(100%)

동사는 1980년 5월에 설립되었으며, 2002년에는 중국에 UNID Jiangsu Chemical(UJC, 100%, 이하 지분율)을 설립하여 중국 가성칼륨 및 탄산칼륨 시장에 진출했다. 2008년에 Jiangsu OCI Chemical(OJC, 100%)를 설립하여 중국에서 생산능력을 확대했으며, 에너지(전기, 스팀) 사업도 영위하고 있다. 2020년 UNID(Hebei) New Materials(UHC, 100%)를 설립하여 중국에서 화학사업을 확장하고 있다.

2022년 5월 LED사업(사파이어 잉곳, 웨이퍼 등)을 청산하였으며, 2022년 11월에는 보드사업부문(건축자재용 목재)을 인적분할하여 유니드비티플러스를 설립했다.

유니드의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

유니드의 계열사 현황

| 기업명 | 소재지 | 주요영업활동 | 설립 및 지분취득 | 지분율(%) | 3Q23 누계 매출액 (억원) | 3Q23 누계 순이익 (억원) | |
|----------|------------------------------------------------|--------|--------------------|---------|------------------|------------------|-----|
| 종속 기업 | UNID Jiangsu Chemical Co., Ltd. | 중국 | 가성칼륨, 탄산칼륨 제조 | 2002.06 | 100.0 | 2,079 | -79 |
| | Jiangsu OCI Chemical Co., Ltd. | 중국 | 가성칼륨, 전기, 스티프 제조 | 2008.01 | 100.0 | 1,378 | -21 |
| | UNID(Sichuan)New Materials Co., Ltd. | 중국 | 가성칼륨 생산 및 판매 | 2020.04 | 100.0 | na | 14 |
| | UNID(Shanghai) Enterprise Management Co., Ltd. | 중국 | 중국법인본사 | 2020.10 | 100.0 | 622 | -12 |
| | UNID(Hubei) New Materials Co., Ltd. | 중국 | 가성 칼륨, 기타 염소유도체 제조 | 2022.12 | 100.0 | na | -14 |
| 공동/관계 기업 | SICHUAN T&B CHEMICAL CO., LTD | 중국 | 제조업 | na | 34.4 | na | na |
| | HUBEI T&B CHEMICAL CO., LTD | 중국 | 제조업 | na | 35.0 | na | na |
| | 드림스톤바이오 1호 창업벤처전문사모투자 합자회사 | 한국 | 기타금융업 | na | 79.2 | na | na |
| | 드림스톤이앤에스지제 1호 사모투자 합자회사 | 한국 | 기타금융업 | na | 27.2 | na | na |
| | 레버런트프론티어 3호 창업벤처전문사모투자 합자회사 | 한국 | 기타금융업 | na | 39.8 | na | na |
| | 레버런트프론티어 4호 창업벤처전문사모투자 합자회사 | 한국 | 기타금융업 | na | 23.9 | na | na |
| | 오로라 동반성장 프로젝트펀드 제 2호 (주)지앤텍 | 한국 | 제조업 | na | 24.1 | na | na |

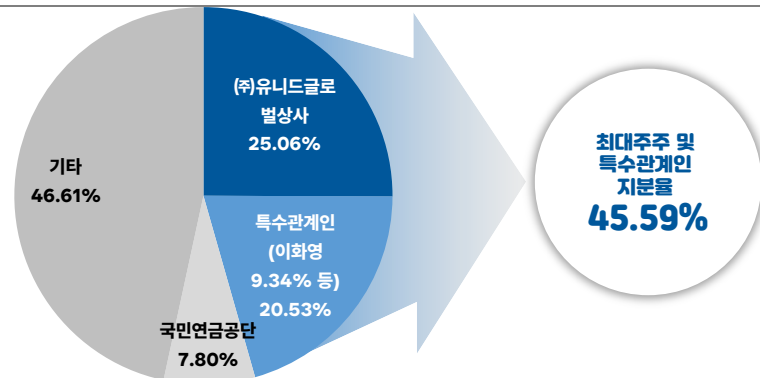
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 주주 현황

최대주주(유니드글로벌상사, 지분율 25.06%) 및 특수관계인 지분율은 45.59%

최대 주주는 (주)유니드글로벌상사로 동사 지분 25.06%를 소유하고 있으며, 특수관계인(유니드 회장 이화영 9.34%, 임원 이우일 3.45% 등) 지분율은 20.53%이다. 또한 국민연금공단이 지분 7.80% 소유하고 있다. 참고로 유니드글로벌상사의 지분율은 이화영 64.29%, 이우일 35.71%로 구성되어 있다.

유니드의 주주 현황 (3Q23 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

🏭 산업 현황

1 글로벌 가성칼륨 시장 현황

2022년 글로벌 가성칼륨 수요는 200만톤, 100만톤의 초과공급 상황. 그러나 유니드의 중국법인 가동률은 97%, 한국법인 가동률은 89%

업계에 따르면, 2022년 글로벌 가성칼륨 수요는 200만톤, 생산능력은 300만톤으로, 100만톤 정도의 초과 공급능력 상황인 것으로 알려져 있다. 특히 중국 수요는 70만톤, 생산능력은 130만톤인 것으로 알려져 있는데, 이를 단순 계산하면 중국의 평균 가동률은 54%로 추산된다. 중국 외 지역의 경우 수요 130만톤, 생산능력 170만톤으로 평균 가동률은 76%로 추산된다. 유니드의 중국법인 가동률은 97%, 한국법인 가동률은 89%인 점을 감안하면, 유니드를 제외한 중국 로컬 기업들의 평균 가동률은 39%, 이외 글로벌 지역 로컬 기업들의 가동률은 73% 수준으로 계산된다.

이와 같이 유니드는 경쟁 업체 대비 높은 가동률 유지, 지속적인 생산능력 확대를 통해 글로벌 점유율을 2012년 20%에서 2015년 27%, 2020년 30%, 2022년 33%로 늘려왔다. 이에 대한 배경은 다음과 같다.

- 1) 2022년 글로벌 가성칼륨 시장규모는 27억달러로 소규모이지만, 2028년까지 성장률은 1.4%로 성숙기의 시장이다. 주요산업별 비중은 농업 및 식품만이 30 ~ 45%를 차지하고 있으며, 자동차, 제약, 석유화학 등 다양한 산업이 각각 5% 내외를 차지하고 있어 수요처가 분산되어 있다. 이에 따라 신규 업체가 대규모 수요처를 확보하기는 쉽지 않다.
- 2) 그러나, 최소한의 규모의 경제가 가능한 생산능력인 4만톤인데, 이에 대한 충분한 고객이 확보되어야 대규모 투자가 가능하다. 중국에는 다수의 로컬 회사들이 존재하는 데, 이들의 설비는 규모가 작아 고정비 회수가 어려워 가동률이 낮은 상황이다(평균 가동률 39%). 유니드의 중국법인은 중국의 강소성, 허베이성 산업단지 내 위치해 있어 충분한 수요 확보를 하고 있어 97%의 높은 가동률을 유지하고 있다.

글로벌 가성칼륨 수요, 생산능력, 가동률 추정 (2022년 기준)

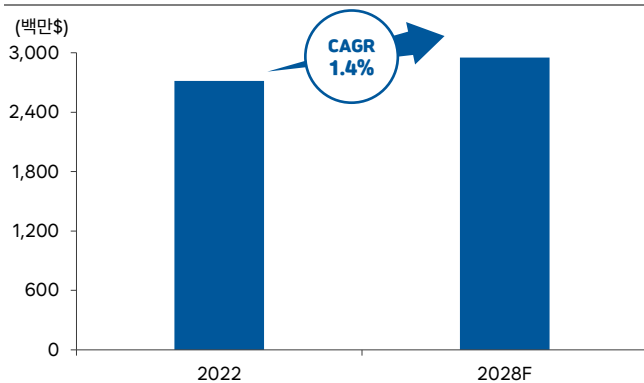
(단위: 만톤, %)

| | 글로벌 | 중국 | 유니드 중국 | 중국 로컬 | 중국 외 글로벌 | 유니드 한국 | 유니드 외 글로벌 |
|---------|-----|-----|--------|-------|----------|--------|-----------|
| 수요(판매량) | 200 | 70 | 32 | 38 | 130 | 34 | 96 |
| 생산능력 | 300 | 130 | 32 | 98 | 170 | 38 | 132 |
| 가동률 | 67% | 54% | 97% | 39% | 76% | 89% | 73% |

자료: 업계 자료, 한국과학기술연구원, 한국R협회의 기업리서치센터

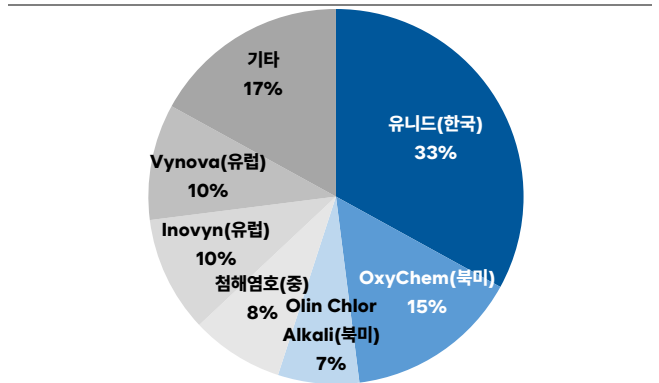
주: 업계 인터뷰를 바탕으로 한국R협회의 기업리서치센터 추정

글로벌 가성칼륨 시장규모 추이 및 전망



자료: Valuates Reports, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 가성칼륨 점유율



자료: 회사 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

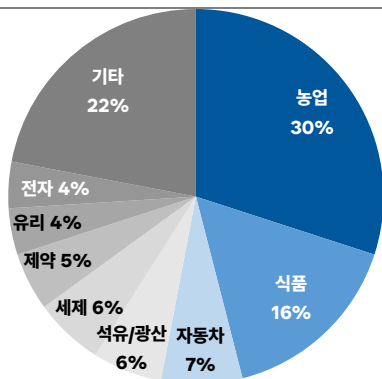
유니드는 지속적인 생산능력 증설을 통한 규모의 경제 실현, 염소처리 가능 고객 보유, 고체 전환 설비 보유 등을 통해 역내 판매 및 수출 확대 지속

3) 또한, 가성칼륨 생산시 부산물로 발생하는 염소는 반응성이 높고 유독성이 강하다. 이에 따라 별도의 처리 공정과 일정 거리 이상으로 이동이 제한되는(유럽의 경우 400km) 등 환경 규제가 존재한다. 인접 지역에서 염소의 수요처 (PVC, MDI, TDI 등)를 충분히 확보해야 공장 건설이 가능하다. 참고로 유니드는 국내 울산 공장에서 부산물로 생산되는 염소를 한화솔루션(PVC 생산업체)에 전량 판매하고 있다.

4) 가성칼륨은 각 지역별로 소수 업체가 과점하고 있으며, 수출을 공격적으로 늘리지 않는다. 북미는 OxyChem, Olin Chlor Alkali, 유럽 Inovyn, Vynova, 아시아는 유니드가 각 지역별 시장을 장악하고 있다. 가성칼륨은 주로 액체 형태로 주변 산업단지 내 고객들에게 공급된다. 액체는 운송비가 많이 발생하므로, 수출을 위해서는 운반비가 낮은 고체 형태로 변환해야 한다. 현재 글로벌 주요 업체는 주로 액체 형태를 생산하는 설비를 보유하고 있으며, 각 지역내 점유율을 확고히 하고 있어 고체 전환설비에 대한 필요성이 없는 것으로 파악된다.

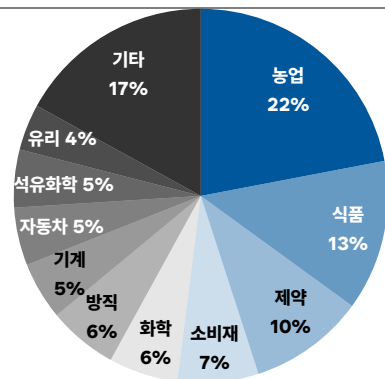
유니드는 지속적인 생산능력 증설을 통한 규모의 경제 실현, 염소처리 가능 고객 보유, 고체 전환 설비 보유 등을 통해 역내 판매 및 수출 확대를 지속하고 있다. 고체 형태의 제품을 수출을 하고 있으며, 넓은 땅을 보유하고 있는 북미 및 유럽, 중국 시장에서는 각 주요 플레이어 접근하기 어려운 지역과 동남아시아, 중동, 인도, 아프리카 등 메이저 생산업체가 없는 지역으로 수출을 확대하여 왔다. 특히 코로나, 러시아/우크라이나 전쟁 이후 북미와 유럽지역에서 공급망 다변화의 필요성이 커짐에 따라 점유율 향상에 성공했다.

유니드 국내법인의 수요처별 판매비중 (2022년 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

유니드 중국법인의 수요처별 판매비중 (2022년 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

가성칼륨 신수요 창출: 알칼라인 수전해용 전해액, L-DAC용 흡착액

알칼라인 수전해의 전해액 및 습식 DAC의 흡수액용 가성칼륨 수요 창출 기대

가성칼륨은 알칼라인 수전해의 전해액, 습식흡착 직접공기포집장치(L-DAC)의 흡착액 등으로 적용되며 탄소중립 시장 관련 새로운 수요가 창출될 것으로 기대된다. 신규 설비 설치 이외에도 가성칼륨의 농도 유지를 위한 교체수요도 발생할 수 있다. 전해액 및 흡수액은 수산화반응(OH)을 이용하는 것으로, 가성칼륨(KOH) 대신 수산화나트륨(NaOH)를 사용해도 된다. 그러나 가성칼륨은 수산화나트륨 가격이 대비 비쌈에도 불구하고, 도전율이 높고 탄산염의 용해도가 커서 시스템 효율이 높다. 이에 따라 가성칼륨이 주로 알칼라인 수전해 설비의 전해액 및 습식흡착 직접공기포집장치용 흡착액으로 이용된다.

2030년까지 연평균**1.4 ~ 15.2GW의 알칼라인****수전해 설치 예상(2023년 대비****1.8 ~ 19.4배), 관련 가성칼륨****수요도 확대 기대**

그린수소를 생산하기 위한 수전해 기술은 ¹알칼라인(AEC), 양이온교환막(PEMEC), 고체산화물(SOEC)이 주요 3가지 기술로 구분된다. 이 중 알칼라인 수전해 기술은 수소 전환 효율이 낮고 재생에너지의 부하 변동 대응력은 약하지만, 가장 오랜 역사를 가지고 있어 시스템이 안정화되었으며, 귀금속 촉매를 사용하지 않아 비용이 가장 저렴하다. 이에 따라 태양광 및 육지 풍력을 이용한 그린수소 생산 분야에서 가장 상업화에 앞서 있다. 알칼라인 수전해는 일반적으로 25~30wt%의 고농도 가성칼륨을 전해액으로 사용한다.

IEA에 따르면, 그린수소 생산을 위한 글로벌 수전해 설비용량은 2023년 2GW 이상으로 2022년 0.7GW 대비 3배 정도 성장한 것으로 추정된다. 2030년까지 건설 완료예정인 ²FID가 통과된 설비용량은 12GW이며, Feasibility Study(타당성 조사) 단계에 있는 설비용량은 161GW이다. 즉, 2023년까지 12 ~ 173GW(FID + Feasibility Study)에 이르는 신규 수전해 설비가 설치될 예정이다. 또한 프로젝트가 발표되었지만, 초기 계획단계에 있는 설비용량도 245GW에 이른다. 2023년 알칼라인(Alkaline) 수전해 설비는 설비용량 중 60%를 차지하고 있다. FID가 통과된 설비용량 중 40%만 적용 기술이 밝혀져 있는데, 이 중 알칼라인 수전해 비중은 80%이다.

이를 감안해, 2030년까지 신규 설치 가능성이 높은 수전해 설비용량 중 알칼라인 수전해 비중을 FID 단계 80%, Feasibility Study 단계 60%로 가정하면, 신규 설치 가능성이 높은 알칼라인 수전해 설비용량은 10 ~ 107GW이며, 향후 7년간(2024 ~ 2030년) 연평균 1.4 ~ 15.2GW의 알칼라인 수전해 설비가 설치될 수 있다. 이는 2023년 대비 1.8 ~ 19.4배에 해당한다.

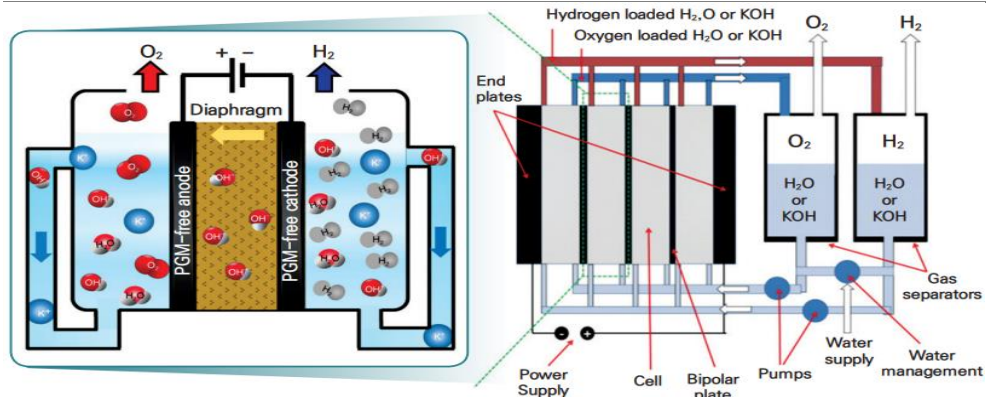
중국은 2025년까지 수전해**설비 5GW 이상(2023년****1.1GW), 사우디아라비아****2026년 2GW 설치 계획**

현재 가시화되고 있는 대형 알칼라인 수전해 프로젝트는 다음과 같다. ThyssenKrupp(독일 철강 및 에너지설비 기업)은 사우디아라비아 네옴시티에 2026년 가동을 목표로 2GW(그린수소 650톤/일 생산, 투자비 50억달러) 규모의 알칼라인 수전해설비를 건설할 예정이며, 중국도 수전해 설비를 2023년 1.1GW에서 2025년까지 5GW 이상으로 늘릴 계획이다. 이 중 대부분은 알칼라인 수전해 기술이 적용되는 걸로 알려져 있다.

¹ AEC(Alkaline Electrolysis Cell), PEMEC(Polymer Electrolyte Membrane Electrolysis Cell), SOEC(Solid Oxide Electrolysis Cell)

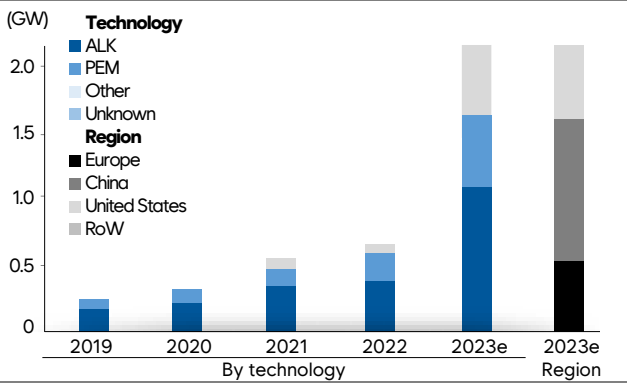
² FID: Final Investment Decision, 최종투자결정

알칼리인 수전해 셀 및 스택 구조



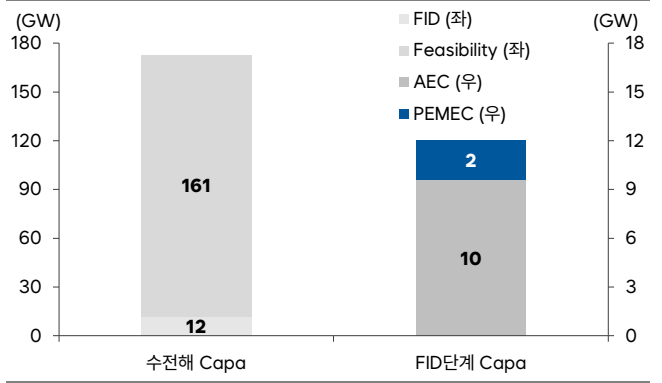
자료: Nat Energy 5 (2020) 378, Int. J. Electrochem. Sci. 13 (2018) 1173, 국가나노기술정책센터(2022) 재인용, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 수전해 설비용량 추이



자료: IEA(Global Hydrogen Review 2023), 한국R협의회 기업리서치센터

2030년까지 글로벌 수전해설비의 증설 용량, FID 단계의 기술별 설비용량



주: FID가 통과된 설비용량 중 40%만 적용 기술이 밝혀져 있지만, 나머지 60%도 동일 기술 비중(ALK 80%, PEM 20%)로 적용, 자료: IEA(2023), Hydrogen Council(2023) 한국R협의회 기업리서치센터

2050년까지 탄소중립 달성을 위한 기술로 DAC 부각, 이 중 L-DAC는 액체 흡착제인 가성칼륨(KOH)를 이용

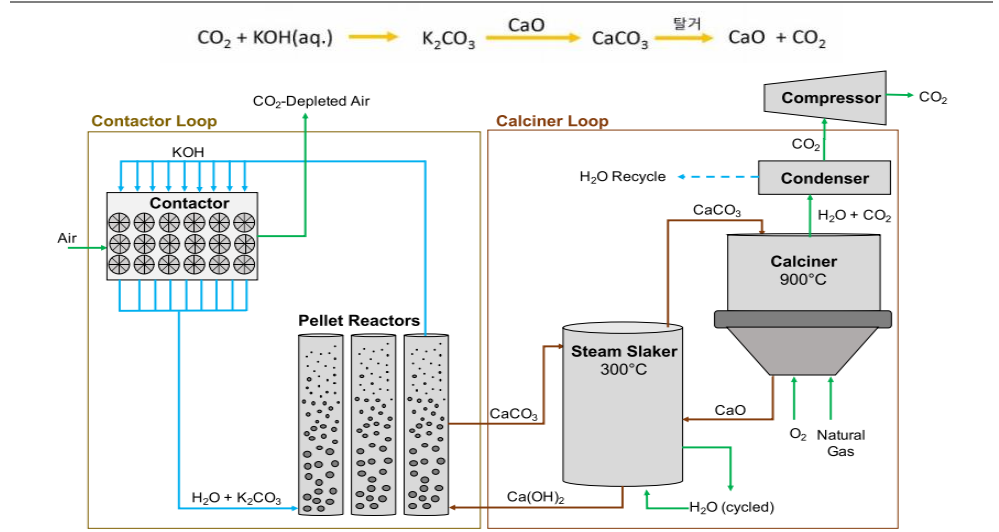
최근 전세계적으로 2050년까지 탄소중립 달성을 위한 기술로, ³CCUS 이외에도 DAC 기술이 부각되고 있다. CCUS는 화력발전소, 석유화학가스 플랜트 등에서 이산화탄소를 포집, 저장, 이용하는 기술이지만, DAC는 이미 대기 중에 있는 이산화탄소를 직접포집하는 기술이다. DAC는 다양한 기술이 존재하지만, 현재 상용화에 근접한 기술은 L-DAC(Liquid Direct Air Capture, 습식흡착 직접공기포집), S-DAC(Solid Direct Air Capture, 건식흡수 직접공기포집)이다. L-DAC는 액체 흡착제인 가성칼륨(KOH)를 이용하여 이산화탄소를 포집하는 기술이며, S-DAC는 대형 팬과 고체 흡수제인 아민(Amine)을 이용하는 이산화탄소를 포집하는 기술이다.

L-DAC는 이산화탄소를 흡착후 탈착하는 과정에서 900°C의 높은 온도가 필요하여 열에너지원으로 이산화탄소가 발생하는 천연가스를 이용해야 하는 단점이 있어, 향후 천연가스를 그린수소로 대체할 필요성이 있다. 그러나 L-DAC는 100만 tCO₂ 단위의 대용량 시스템 구축이 가능하며 50 tCO₂의 소용량 모듈 형태로 설비용량을 확대하는 S-DAC 대비 규모의 경제 실현이 가능하다는 장점이 있으며, 현재 상황에서도 대규모 폐 유가스전으로의 저장, 유가스전의 ⁴EOR 등과 연계하여 포집된 이산화탄소를 저장 또는 경제적 이용이 가능하다.

³ CCUS(Carbon Capture Sortage Utilization, 탄소포집 저장, 이용), DAC(Direct Air Capture, 직접공기포집)

⁴ EOR(Enhanced Oil Recovery): 유전에 이산화탄소를 넣음으로써 회수율을 증진시킴

L-DAC의 시스템 구조 및 작동 원리



자료: NMcQueen et al. Prog. Energy 3, 한국과학기술연구원, 한국R협회의 기업리서치센터

S-DAC와 L-DAC 비교

| | L-DAC(Liquid Direct Air Capture) | S-DAC(Solid Direct Air Capture) |
|-------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 포집기술 | 습식 흡착(Liquid solvent) | 건식 흡수(Solid sorbent) |
| 대표기업 | Carbon Engineering(캐나다/미국) | Climeworks(스위스) |
| 포집제 | 가성카륨(KOH) | 아민(Amine) |
| 다른 화학 반응물질 | 탄산칼슘 | 세라믹 |
| 포집 설비용량 | 대형 설비(e.g. 0.5-1 백만 tCO ₂ /년) | 모듈 형태(e.g. 모듈 단위당 50 tCO ₂ /년) |
| 열에너지 사용량 | 5.25 GJ/tCO ₂ at 900°C | 5.76 GJ/tCO ₂ at 80~120°C |
| 온도특징/에너지활용 | (고온작동으로 천연가스/수소 활용) | (저온작동으로 재생에너지로 활용 가능) |
| 전기에너지 사용량 | 366 kWh/tCO ₂ | 400 kWh/tCO ₂ |
| 물 사용량 | 0 ~ 50 tH ₂ O/tCO ₂ | 자체 공급 |
| 현재 포집비용(저장/활용 제외) | 225~355\$/tCO ₂ | 330~600\$/tCO ₂ |
| 미래 포집비용(저장/활용 제외) | 94~232\$/tCO ₂ (대형화시 규모의 경제 가능) | 200~300\$/tCO ₂ (5년 내), 100\$/tCO ₂ (10년 내) |
| CO ₂ 저장 및 활용 | 대형 CO ₂ 저장 및 활용(EOR, E-Fuel 등)에 연결 | 대형 CO ₂ 저장 및 활용 등에 연결 |

자료: NMcQueen et al.(2021), IEA(2022), 한국R협회의 기업리서치센터

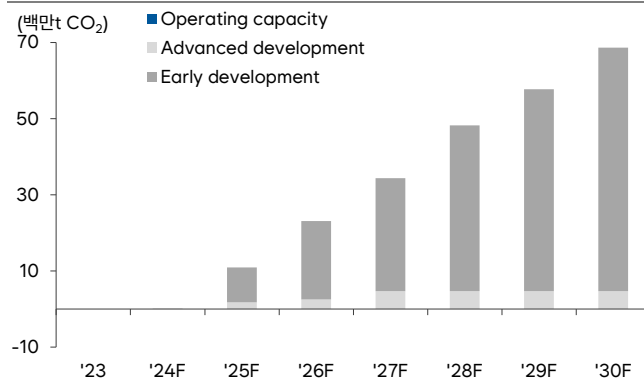
1PointFive는 L-DAC를 미국에서 '25년 50만tCO₂, '30년 30만tCO₂, '35년 70만tCO₂으로 확대 목표

2023년 현재 설치된 글로벌 DAC 설비용량은 7천 tCO₂이지만, 2030년까지 설치 목표를 밝히고 있는 프로젝트들의 총 설비용량은 총 68백만tCO₂로 알려져 있다. 특히 미국 정부는 DAC 허브 구축에 총 35억달러의 설비투자 보조금 예산을 배정했으며, IRA를 통해 세액공제 금액을 DACCS 경우 기존 35\$/tCO₂에서 130\$/tCO₂, DACCU의 경우 50\$/tCO₂에서 180\$/tCO₂로 각각 상향하는 등 DAC를 탄소중립을 위한 주요한 기술로 인식하고 있다. 미국 정부는 이러한 보조금 및 세액공제를 통해 DAC의 포집비용을 2030년까지 100\$/tCO₂미만으로 낮추는 것이 목표이다. 2022년 9월 기준 미국에서 20235년까지 설치가 예정되어 있는 DAC 설비용량은 총 77백만 tCO₂인데, 이 중 70백만 tCO₂이 Occidental Petroleum(글로벌 석유화학 업체)의 자회사인 1PointFive의 증설 계획이다.

미국내 L-DAC용 가성칼륨 수요는 '30년 10.3만t(5.1%, '22년 글로벌 수요 대비), '35년 14.7만t(7.3%)로 추정

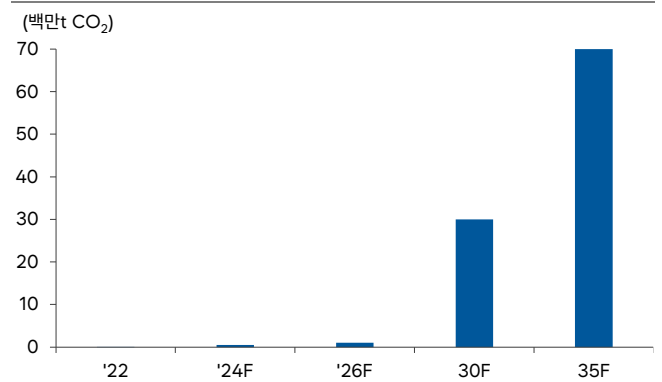
1PointFive는 L-DAC의 원천기술을 보유하고 있는 Carbon Engineering를 인수하고, 미국에서 L-DAC를 2025년 50만tCO₂을 시작으로 2030년 30백만tCO₂, 2035년 70백만tCO₂으로 확대할 계획이다. 이와 같은 공격적인 증설의 근거는 대형화를 통한 비용 감소, 풍부한 유가스전을 활용한 탄소저장 및 이용(EOR 등) 비용 감소, 정부의 보조금 및 세제 지원, 유수 빅테크 기업들의 탄소크레딧 선구매 계약 등을 통한 경제성 확보 가능성에 있는 것으로 풀이된다. 현재 L-DAC의 이산화탄소 포집비용은 225~355\$/tCO₂이지만, 100만tCO₂ 이상의 대형 설비 구축시 230\$/tCO₂ 미만, Supply Chain의 규모의 경제 실현 등에 성공시 94\$/tCO₂ 까지도 하락할 수 있는 것으로 기대되고 있다. Oxford Institute for Energy Studies는 이론적으로 L-DAC의 가성칼륨 소요량을 1백만tCO₂당 초기설치에 1만t, 운영시 1년마다 1천t이 필요한 것으로 가정하고 있다. 1PointFive의 미국 내 L-DAC 설치 계획은 연평균 7.3~ 7.7 백만tCO₂규모로 설치된다고 가정할 경우, L-DAC용 가성칼륨의 연간 수요는 2030년 10.3만t, 2035년 14.7만t로 2022년 글로벌 수요 200만t대비 각각 5.1%, 7.3%의 신규 수요가 발생할 수 있다.

글로벌 DAC 설비용량 추이 및 전망 (누적 기준)



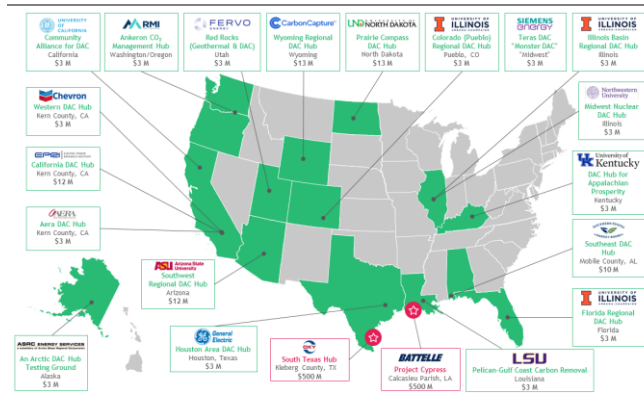
자료: IEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

1PointFive의 미국 내 L-DAC 설치 목표 (누적 기준)



자료: 언론보도, 1PointFive, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국의 주요 DAC 허브 프로젝트 추진 계획(보조금 예산 35억\$)



자료: BOE, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국의 CCUS/DAC 관련 45Q 세액공제(BBA 2018/IRA 2022) 비교 (단위: US\$/t)

| | BBA 2018 | IRA 2022 |
|------------------------|----------|----------|
| 포집 후 영구 저장 | | |
| CCS | 50 | 85 |
| DACCS | 50 | 180 |
| 포집 후 활용 (EOR 등) | | |
| CCU | 35 | 60 |
| DACCU | 35 | 130 |

자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년, 2030년, 2035년 글로벌 L-DAC용 가성칼륨(KOH) 수요 추정

| | KOH (천 tKOH) | | | N-DAC 설비용량 (백만 tCO2) | |
|----------------------------------------|--------------|------|------|----------------------|-----------|
| | 총계 | 설치 | 운영 | 신규 설치 | 운영(누적 설치) |
| 2026F L-DAC용 KOH의 연간 수요 | 6 | 5 | 1 | 0.5 | 1 |
| 2022년 글로벌 KOH 수요 대비 증가율 | 0.3% | 0.3% | 0.1% | - | - |
| 2030F L-DAC용 KOH의 연간 수요 | 103 | 73 | 30 | 7.3 | 30 |
| 2022년 글로벌 KOH 수요 대비 증가율 | 5.1% | 3.6% | 1.5% | - | - |
| 2035F L-DAC용 KOH의 연간 수요 | 147 | 77 | 70 | 7.7 | 70 |
| 2022년 글로벌 KOH 수요 대비 증가율 | 7.3% | 3.8% | 3.5% | - | - |
| L-DAC 설비용량 당 KOH 소요량 (천 tKOH/ 백만 tCO2) | 11 | 10 | 1 | 1 | 1 |

자료: Oxford Institute for Energy Studies(2023.12), 한국IR협의회 기업리서치센터

주 1) L-DAC 설비용량 당 가성칼륨 소요량은 Oxford Institute for Energy Studies 가정치임

2) 2030년, 2035년 L-DAC 신규 설비용량은 각각 1PointFive와 Carbon Engineering의 27F ~ '30F, '31F ~ '35F 기간 연평균 설비용량으로 추정했음

3) 2023년 글로벌 가성칼륨 수요는 200만톤으로 추산

가성칼륨/탄산칼륨, 염화칼륨 가격 추이

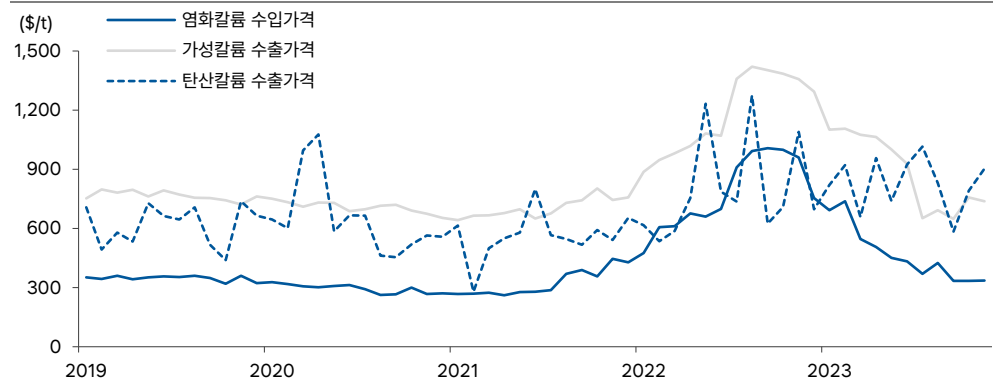
**염화칼륨 가격은 2H22 ~ 1Q23
급등락 이후 2023년 11월 현재
336\$/t 수준에서 안정화**

가성칼륨과 탄산칼륨의 원재료인 염화칼륨의 국내 수입가격은 2021년 4월 261\$/t를 바닥으로 2022년 9월 1,007\$/t로 290% 가까이 상승한 바 있다. 이는 러시아와 우크라이나 전쟁으로 글로벌 염화칼륨 수출비중의 40% 이상을 차지하고 있는 러시아와 벨라루스의 수출이 제재되었으며, 이에 따른 공급 약화 우려, 재고 비축 등이 발생했기 때문이다. 그러나 2022년 3분기 이후 러시아와 벨라루스가 우회해서 염화칼륨을 중국에 공급하기 시작함에 따라 공급 부족 우려는 해소되었다. 이에 따라 국내 염화칼륨 수입가격도 2023년 11월 현재 336\$/t로 크게 하락한 후 안정화되고 있다.

앞서 언급했던 것과 같이 글로벌 가성칼륨과 탄산칼륨 시장은 각 지역별로 독과점적 구조이다. 따라서 원재료인 염화칼륨 가격의 변동은 가성칼륨과 탄산칼륨 가격에 대부분 반영된다. 원단위를 고려한 가성칼륨과 염화칼륨의 가격 스프레드의 경우 2H22 ~ 1Q23 염화칼륨 가격과 함께 급변동을 겪은 이후 2023년 11월 현재 과거 평균 수준인 300\$/t 내외로 회복되고 있는 상황이다.

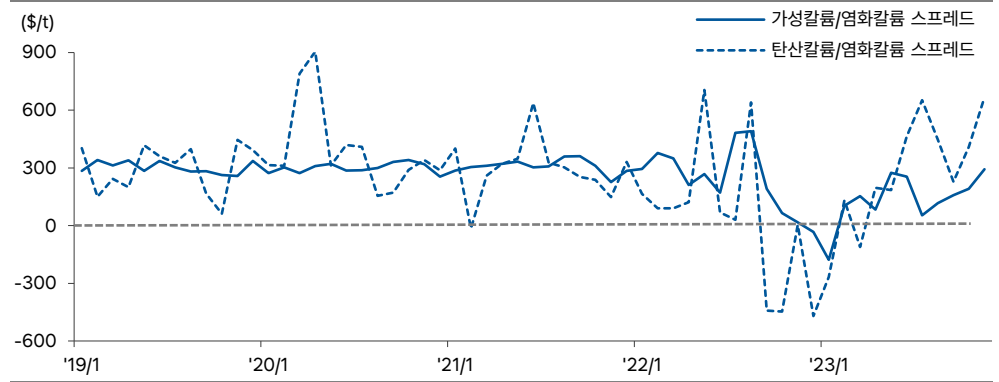
가성칼륨/탄산칼륨은 생산능력 기준 공급과잉 시장이지만, 시장 구조는 각 지역별로 독과점적인 구조이다. 이에 따라 일시적인 경우를 제외하고, 생산원가가 높은 한계설비의 생산량 조절, 제품과 원재료 가격간 스프레드 조정이 쉽게 이루어질 수 있다. 원재료인 염화칼륨의 수요는 비료가 90%, 가성칼륨이 10%를 차지하고 있는 점도 적절한 스프레드 유지에 기여하고 있는 것으로 판단된다. 가성칼륨 생산량 조정이 원재료인 염화칼륨 가격 변동으로 이어지지 않기 때문이다. 또한 중장기적으로 알칼라인 수전해 및 L-DAC용 가성칼륨의 신규 수요 성장 속도 수준에 따라 스프레드가 확대될 가능성도 존재한다.

국내 연화칼륨 수입가격, 가성칼륨/탄산칼륨 수출가격 추이



자료: KITA, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 가성칼륨/탄산칼륨 수출가격 - 연화칼륨 수입가격 추이



자료: KITA, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 1) 가성칼륨-연화칼륨 원단위 가격 스프레드: 가성칼륨 수출가격 - 연화칼륨 수입가격x1.33(연화칼륨은 2개월전 수입가격)

2) 탄산칼륨-연화칼륨 원단위 가격 스프레드: 탄산칼륨 수출가격/0.81 - 연화칼륨 수입가격x1.33(연화칼륨은 2개월전 가격)

투자포인트

1 2024년: 재고조정 마무리 효과 반영, 중국 염소 기반 제품 내재화 등으로 수익성 개선

2024년 실적 개선 예상:

1) 2023년 고가 재고 마무리

2) 3Q23 국내법인 증설효과 온기 반영

3) 중국 염소 기반 제품 생산

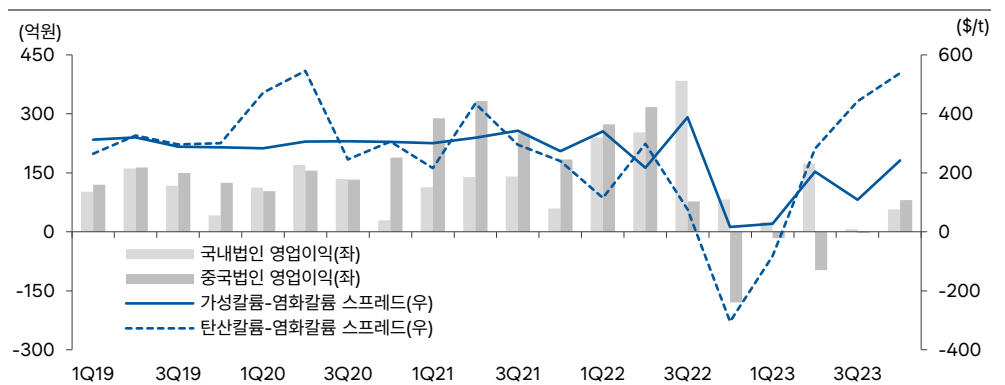
내재화로 수익성 개선

동사의 국내 법인은 염화칼륨을 캐나다에서 100% 수입한다. 이에 따라 염화칼륨을 대량 매입할 수 있었으며, 이를 통한 원재료 및 제품가격 상승기인 1Q22~3Q22 동안 가격 레깅효과(원재료 가격 변동의 제품가격 반영은 2개월 후행)의 수혜로 영업이익 크게 증가한 바있다. 4Q22 이후에는 염화칼륨 및 가성칼륨의 급락으로 상대적으로 고가로 확충된 재고 관련 역레깅효과가 발생하며 영업이익이 큰 폭으로 감소했다. 특히 중국법인은 중국의 건설경기 둔화에 따른 PVC(염소의 최대 수요처) 및 염소수요 감소, 염소가격 급락이 더해짐에 따라 부산물인 염소처리 관련 손실이 확대되었다.

4Q23 이후 가성칼륨/탄산칼륨-염화칼륨의 가격 스프레드 회복, 고가의 원재료 재고 처리 마무리, 중국법인의 염소 처리 관련 손실 축소 등에 힘입어 영업실적 개선되기 시작할 것으로 기대된다. 특히 2024년에는 국내법인의 증설효과와 중국법인의 염소 관련 제품 생산 설비 도입에 따른 수익성 개선 효과가 더해질 것으로 기대된다.

국내법인은 2023년 설비를 기존 38만에서 3Q23 40만으로 2만을 증설한 바 있다. 2024년에는 동 증설물량이 온기로 반영된다. 또한 중국법인은 2Q24부터 CPs(Chlorinated Parffin Wax) 프로젝트가 가동될 예정이다. 동 설비는 PVC, 폴리우레탄, 고무 등 염소를 원재료로 한 제품을 직접 생산할 계획이다. 동 프로젝트의 규모는 9.2만이며, 이는 중국법인의 가성칼륨 32만 생산시 부산물로 발생하는 생산되는 염소의 50%를 처리할 수 있다. 과거 손실을 보며 판매하고도 했던 염소를 수익성이 발생하는 제품으로 전환하여 판매할 수 있게 되는 것이다. 또한 최근 중국 강소성 내 CPs 생산업체가 철수한 점도 동사 CPs 프로젝트의 수익성에 긍정적 역할을 할 것으로 기대된다.

국내 가성칼륨/탄산칼륨-염화칼륨 가격 스프레드, 유니드의 국내/중국법인 영업이익 추이 및 전망 (분기별)



자료: KTA, 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 1) 가성칼륨-염화칼륨 원단위 가격 스프레드: 가성칼륨 수출가격 - 염화칼륨 수입가격x1.33(염화칼륨은 2개월전 수입가격)

2) 탄산칼륨-염화칼륨 원단위 가격 스프레드: 탄산칼륨 수출가격/0.81 - 염화칼륨 수입가격x1.33(염화칼륨은 2개월전 가격)

유니드의 중국법인의 CPs 프로젝트



- **제품 다각화** 강소성 내 CPs 수급은 tight한 상태. 2개의 업체가 사업 철수하여 15만톤 부족
- **공장 가동 안정성 제고** KOH 공장 가동률 안정적 유지 목적. CPs는 염소유도체 중 염소사용량 다
- **염소의 안정적 처리** CPs 제조 시 부산물로 부생염산발생. 발생량은 약 16.8만톤/년. 강소성 내 판매 예정
- **생산능력** UJCCP-52.8.2만톤 (역상), CP-70 1.0만톤 (고상)

자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

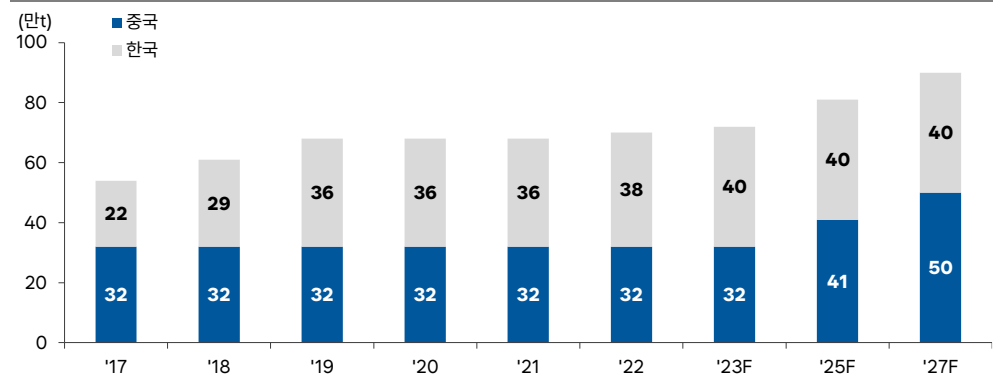
2 **중장기: 중국 설비 증설 및 탄소중립 관련 수요 증대 수혜**

중국법인 생산능력: '23년 32만t, '25년 41만t, '27년 50만톤으로 증가

동사는 2023년 국내 법인의 2만t 증설에 이어 중국법인도 2025년 9만t, 2027년 9만t을 증설할 계획이다. 증설이 마무리되면, 기말 기준 총 생산능력은 2023년 72만t(국내 40만t, 중국 32만t)에서 2025년 81만t(국내 40만t, 중국 41만t), 2027년 90만t(국내 40만t, 중국 50만t)으로 증가된다. 기존 공장은 강소성과 허베이성에 위치하고 있으며, 중국 당국의 규제, 액상 판매 특성 등으로 인해 매출의 대부분은 운송이 용이한 주변 지역에서 발생하고 있다. 동 증설 설비는 호북성에 설치될 예정이며, 이를 통해 내륙지역으로 침투가능 시장을 확대할 계획이다. 다만, 중국 내 가성칼륨 수요 증가가 동사의 증설 물량을 모두 소화할 수 있는지는 지켜볼 필요가 있다.

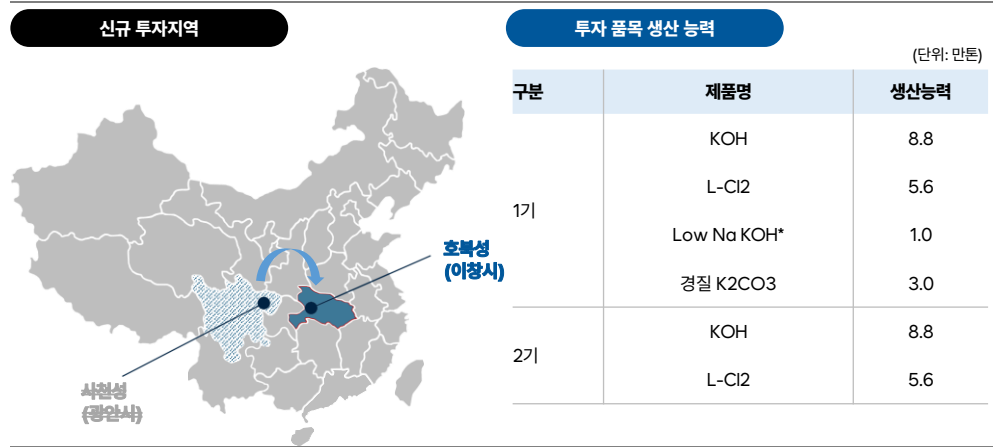
또한 글로벌 알카라인 수전해 설비 및 L-DAC 설비 증설에 따른 가성칼륨 수요 증가도 동사의 중장기 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 유럽과 북미, 중동 지역향 판매는 국내법인의 수출을 통해 이루어지고 있다. 동 지역에서 현재 유의미한 수준의 가성칼륨 증설 계획이 예정되어 있지 않은 점을 감안 시, 동지역에서의 수요 증가는 수출 확대 등으로 이어질 수 있다.

유니드의 국내/중국법인 생산능력 추이 및 전망



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 중국법인 증설 계획 현황



 **실적 추이 및 전망**

1 2023년 3분기 누계 영업 실적

3Q23 누계 매출액
8,864억원(-27.4% YoY),
영업이익 107억원(-93.8% YoY)
기록

2023년 3분기 누계 매출액은 8,864억원으로 전년동기 대비 27.4% 감소, 영업이익은 107억원으로 전년동기 대비 93.8% 감소했다. 영업이익률은 1.2%로 전년동기 대비 12.9%p 하락했다. 앞서 언급한 바와 같이 1Q22 ~ 3Q22 영업이익은 저가 원재료 재고 확충(통상 재고 축적 물량은 2개월치이나 동기간에는 6개월치 물량을 확보하기도 했음), 제품과 원재료 가격간 레깅효과 등으로 사상 최대실적인 1,718억원을 기록한 바 있다. 4Q22 이후에는 원재료 및 제품 가격 급락에 따른 역레깅효과가 발생했다. 중국법인은 염소가격 급락이 추가되어 염소처리 관련 손실도 확대되며 영업 적자를 기록했다.

사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 국내 화학법인의 매출액은 5,127억원(-14.7% 이하 YoY), 영업이익은 206억원(-76.6%)을 기록했으며, 중국 법인의 매출액은 4,079억원(-21.5%), 영업이익은 -116억원(적자 전환, -783억원)을 기록했다.

유니드의 1Q22 ~ 3Q23 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 3Q22 누계 | 3Q23 누계 | YoY |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 3,704 | 4,110 | 4,403 | 1,832 | 3,345 | 3,011 | 2,507 | 12,217 | 8,864 | -27.4 |
| 국내 화학 | 1,700 | 1,937 | 2,376 | 1,913 | 1,939 | 1,758 | 1,430 | 6,013 | 5,127 | -14.7 |
| 중국 법인 | 1,435 | 1,719 | 2,043 | 1,728 | 1,649 | 1,335 | 1,095 | 5,198 | 4,079 | -21.5 |
| 기타사업/연결조정 | 569 | 454 | -16 | -1,810 | -242 | -82 | -18 | 1,007 | -342 | - |
| 영업이익 | 585 | 654 | 479 | -239 | 16 | 83 | 8 | 1,718 | 107 | -93.8 |
| 국내 화학 | 240 | 253 | 384 | 82 | 26 | 174 | 7 | 877 | 206 | -76.6 |
| 중국 법인 | 273 | 317 | 77 | -180 | -16 | -97 | -3 | 667 | -116 | 적전 |
| 기타사업/연결조정 | 72 | 83 | 18 | -142 | 6 | 6 | 5 | 173 | 17 | -90.3 |
| 법인세차감전이익 | 591 | 662 | 435 | -275 | 6 | 55 | -29 | 1,688 | 32 | -98.1 |
| 순이익 | 467 | 601 | 329 | -129 | 2 | 44 | -18 | 1,397 | 28 | -98.0 |
| 순이익(지배지분) | 467 | 575 | 329 | -129 | 2 | 44 | -18 | 1,372 | 28 | -98.0 |
| 영업이익률 | 15.8 | 15.9 | 10.9 | -13.1 | 0.5 | 2.7 | 0.3 | 14.1 | 1.2 | - |
| 국내 화학 | 14.1 | 13.1 | 16.2 | 4.3 | 1.3 | 9.9 | 0.5 | 14.6 | 4.0 | - |
| 중국 법인 | 19.0 | 18.4 | 3.8 | -10.4 | -1.0 | -7.3 | -0.3 | 12.8 | -2.8 | - |

자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2022년 기타사업/연결조정 실적 변동은 2022년 4월 LED 사업 정리, 11월 보드사업 물적분할에 따른 영향임

2 2023년/2024년 실적 전망

2023년 매출액
1조 1,423억원(-18.7% YoY),
영업이익 251억원(-83.1% YoY)
전망

2023년 연간 매출액은 1조 1,423억원으로 전년 대비 18.7% 감소, 영업이익은 251억원으로 83.1% 감소할 전망이다. 영업이익률은 2.2%로 전년 대비 8.3%p 하락이 예상된다. 4Q23에는 제품-원재료간 가격 스프레드 회복, 고가의 원재료 재고 처리 마무리, 중국법인의 염소 처리 관련 손실 축소 등에 힘입어 영업실적 개선될 것으로 기대된다. 4Q23 매출액은 2,559억원(+39.7% YoY), 영업이익은 144억원(흑자전환, +383억원 YoY)으로 예상된다. 다만 3Q23 누계 실적의 부진이 반영되며 연간 실적은 부진할 수밖에 없다.

사업부문별 예상 실적은 다음과 같다. 국내 화학법인의 매출액은 6,537억원(-17.5% 이하 YoY), 영업이익은 263억원(-72.6%)으로 기대된다. 중국 법인의 매출액은 5,280억원(-23.8%), 영업이익은 -35억원(적자 전환, -533억원)으로 추정된다.

2024년 매출액 1조 1,773억원 (+3.1% YoY), 영업이익 1,036억원(+313.4% YoY) 전망

2024년에는 매출액 1조 1,773억원(+3.1%, 이하 YoY), 영업이익 1,036억원(+313.4%), 영업이익률 8.8%(+6.6%p)을 전망한다. 4Q23부터 시작된 수익성 정상화와 함께 국내법인의 증설효과 온기 반영, 2Q24부터 중국법인의 염소 관련 제품 생산 설비 도입 등으로 매출 및 수익성 개선 효과가 확대될 것으로 기대된다.

사업부문별 예상 실적은 다음과 같다. 국내 화학의 매출액은 6,768억원(+3.5% 이하 YoY), 영업이익은 514억원(+95.8%)으로 기대된다. 중국 법인 매출액은 5,412억원(+2.5%), 영업이익은 498억원(흑자 전환, +533억원)으로 추정된다.

유니드의 연간 영업실적 추이 및 전망

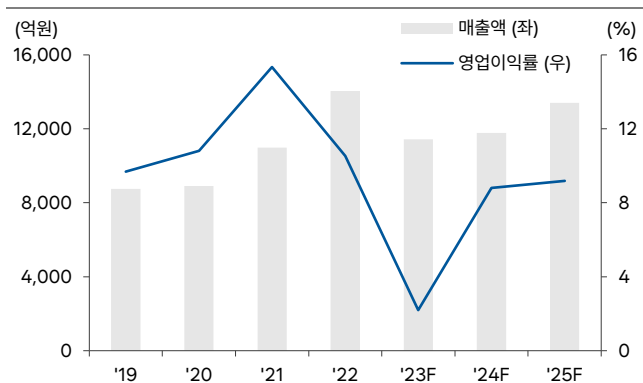
(단위: 억원, %)

| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | YoY | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|-------|-------|
| | | | | | | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 10,973 | 14,049 | 11,423 | 11,773 | 13,394 | -18.7 | 3.1 | 13.8 |
| 국내 화학 | 4,569 | 7,926 | 6,537 | 6,768 | 6,929 | -17.5 | 3.5 | 2.4 |
| 중국 법인 | 4,382 | 6,926 | 5,280 | 5,412 | 6,927 | -23.8 | 2.5 | 28.0 |
| 기타사업/연결조정 | 2,021 | -803 | -394 | -406 | -462 | - | - | - |
| 영업이익 | 1,683 | 1,479 | 251 | 1,036 | 1,230 | -83.1 | 313.4 | 18.7 |
| 국내 화학 | 452 | 960 | 263 | 514 | 554 | -72.6 | 95.8 | 7.8 |
| 중국 법인 | 1,055 | 488 | -35 | 498 | 651 | 적전 | 흑전 | 30.8 |
| 기타사업/연결조정 | 177 | 31 | 23 | 24 | 25 | -27.8 | 4.4 | 4.2 |
| 법인세차감전이익 | 2,316 | 1,413 | 252 | 987 | 1,182 | -82.2 | 292.2 | 19.7 |
| 순이익 | 1,824 | 1,268 | 151 | 760 | 910 | -88.1 | 403.3 | 19.7 |
| 순이익(지배지분) | 1,826 | 1,243 | 151 | 760 | 910 | -87.8 | 403.3 | 19.7 |
| 영업이익률 | 15.3 | 10.5 | 2.2 | 8.8 | 9.2 | - | - | - |
| 국내 화학 | 9.9 | 12.1 | 4.0 | 7.6 | 8.0 | - | - | - |
| 중국 법인 | 24.1 | 7.0 | -0.7 | 9.2 | 9.4 | - | - | - |

자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

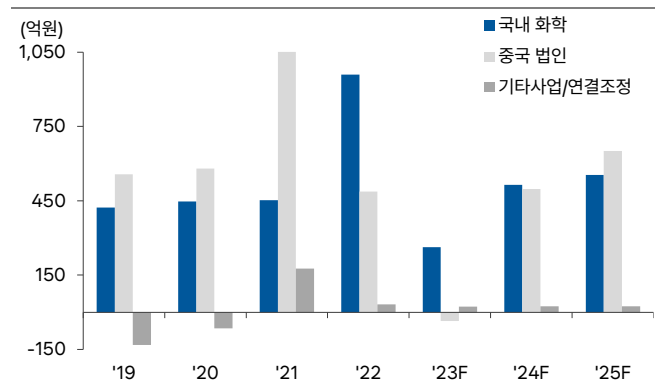
주: 2021년 ~ 2022년 기타사업/연결조정 실적 변동은 2022년 4월 LED 사업 정리, 11월 보드사업 물적분할에 따른 영향임

유니드의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 사업부문별 영업이익 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 히스토리컬 밸류에이션 비교

**'24년 추정 실적 기준
PBR은 0.5배(ROE 8.1%)은
'18 ~ '22년 평균 PBR 0.7배
대비 23% 할인**

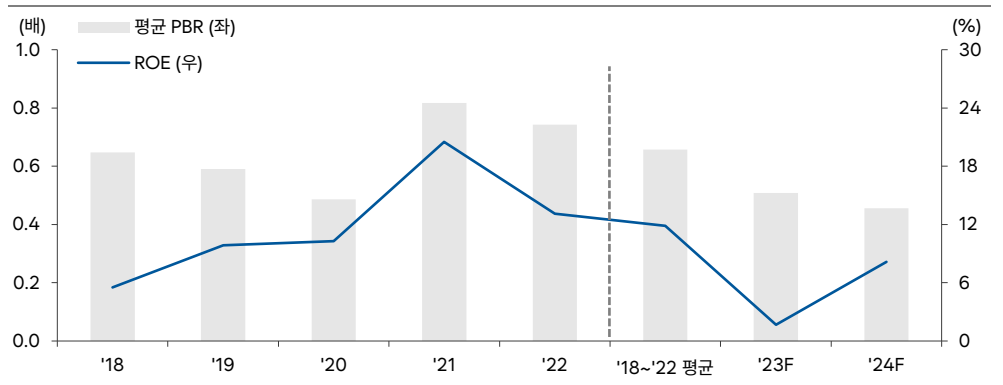
현재 동사 주가는 2024년 추정 실적 기준 PBR이 0.5배이다. 2024년 예상 ROE는 8.1%이다. 이는 동사의 2018 ~ 2022년 기간 평균 PBR 0.7배(평균 ROE는 11.9%) 대비 23% 할인되어 있는 것이다. 2024년 실적 정상화와 함께 중국법인의 염소 관련 제품 생산 내재화에 따른 수익 안정성 강화 등을 감안하면, 과거 밸류에이션보다 할인받아야 할 이유는 없는 것으로 판단된다.

유니드의 PBR(12MF) 및 분기 영업이익 추이



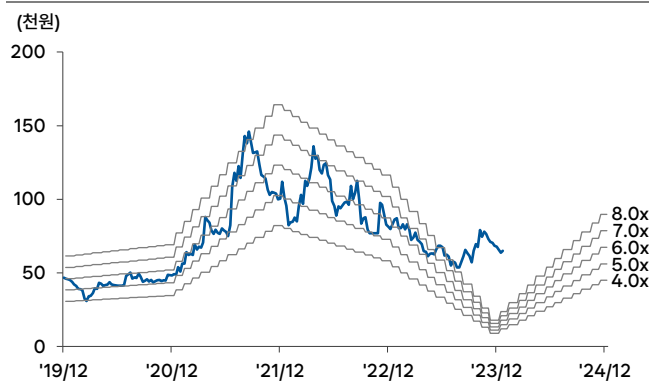
자료: 회사자료, Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 평균 PBR 및 ROE 추이



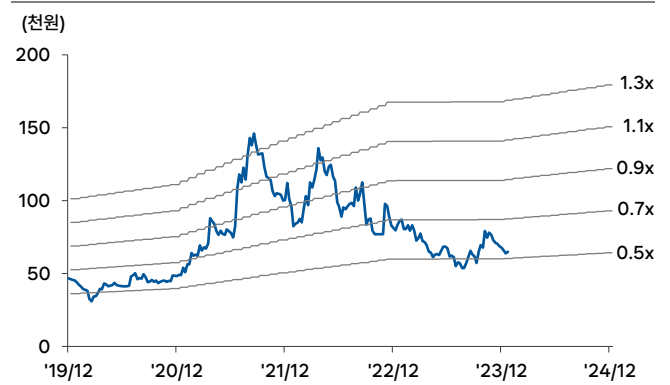
자료: 회사자료, Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 PER 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

유니드의 PBR 밴드



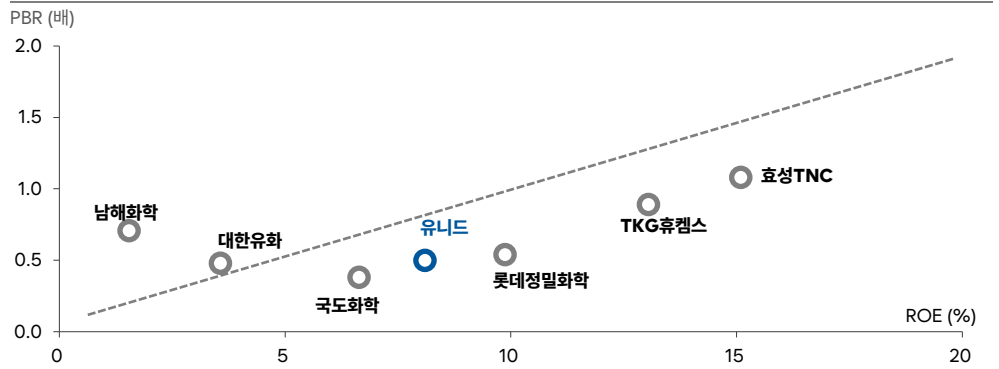
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 Peer의 '24년 예상 실적 기준 평균 PBR은 0.7배(평균 ROE 8.3%) vs. 동사 PBR 0.5배

국내 중소 화학업종 Peer의 밸류에이션 비교

국내 중소 화학업종 Peer의 2024년 예상 실적 기준 평균 PBR은 0.7배이며, 평균 ROE는 8.3%이다. 동사의 2024년 추정 실적 기준 PBR은 0.5배, ROE는 8.1%로 현재 Peer와 정량적 수치만으로 밸류에이션을 비교해보면, Peer 대비 26% 할인되어 있다. 2023년 내내 부진한 실적 발표로 실적에 대한 시장의 신뢰가 낮아졌지만, 4Q23 영업이익 이후 실적 개선에 성공할 경우 Peer 대비 할인폭은 축소될 것으로 기대된다. 그 이후 관건은 알칼라인 수전해 및 L-DAC형 가성칼륨 수요가 글로벌 가성칼륨 수요를 얼마나 성장시킬 수 있으며, 공급과잉을 얼마나 축소시킬 수 있는지에 따라 밸류에이션 재평가 여부가 결정될 것으로 예상된다.

국내 중소 화학업종 Peer와 PBR - ROE 비교 (2024F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 중소 화학업종 Peer의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

| | | 유니드 | 롯데정밀화학 | TKG 휴켄스 | 남해화학 | 효성 TNC | 국도화학 | 대한유화 |
|---------------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 시가총액 | | 4,656 | 12,165 | 8,298 | 3,632 | 13,719 | 3,550 | 8,866 |
| 매출액 | 2022 | 14,049 | 24,638 | 12,358 | 21,696 | 88,827 | 16,018 | 22,221 |
| | 2023F | 11,423 | 17,925 | 10,754 | 15,372 | 76,819 | 13,401 | 24,737 |
| | 2024F | 11,773 | 18,430 | 11,645 | 15,708 | 79,533 | 14,777 | 26,743 |
| | 2025F | 13,394 | 19,578 | 11,175 | 16,258 | 81,024 | 16,812 | 29,217 |
| 영업이익 | 2022 | 1,479 | 4,043 | 1,171 | 626 | 1,236 | 969 | -2,146 |
| | 2023F | 251 | 1,854 | 1,431 | 141 | 2,460 | 314 | -539 |
| | 2024F | 1,036 | 2,111 | 1,385 | 195 | 3,550 | 751 | 687 |
| | 2025F | 1,230 | 2,428 | 1,565 | 273 | 4,376 | 966 | 1,121 |
| 영업이익률 | 2022 | 10.5 | 16.4 | 9.5 | 2.9 | 1.4 | 6.1 | -9.7 |
| | 2023F | 2.2 | 10.3 | 13.3 | 0.9 | 3.2 | 2.3 | -2.2 |
| | 2024F | 8.8 | 11.5 | 11.9 | 1.2 | 4.5 | 5.1 | 2.6 |
| | 2025F | 9.2 | 12.4 | 14.0 | 1.7 | 5.4 | 5.7 | 3.8 |
| 당기순이익 (지배) | 2022 | 1,243 | 1,462 | 818 | 473 | 116 | 743 | -1,491 |
| | 2023F | 151 | 2,435 | 1,311 | 86 | 1,045 | 237 | -261 |
| | 2024F | 760 | 2,511 | 1,122 | 80 | 2,058 | 573 | 668 |
| | 2025F | 910 | 2,765 | 1,259 | 132 | 2,503 | 690 | 1,060 |
| PER | 2022 | 5.6 | 10.0 | 10.0 | 8.9 | 130.7 | 5.2 | -7.5 |
| | 2023F | 30.4 | 6.0 | 6.5 | 42.8 | 14.9 | 15.3 | -37.0 |
| | 2024F | 6.0 | 5.8 | 7.6 | 45.8 | 7.6 | 6.3 | 14.4 |
| | 2025F | 5.0 | 5.3 | 6.7 | 27.8 | 6.2 | 5.2 | 9.1 |
| PBR | 2022 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.4 | 0.6 |
| | 2023F | 0.5 | 0.6 | 1.0 | 0.7 | 1.2 | 0.4 | 0.5 |
| | 2024F | 0.5 | 0.5 | 0.9 | 0.7 | 1.1 | 0.4 | 0.5 |
| | 2025F | 0.4 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 0.5 |
| ROE(지배) | 2022 | 13.1 | 6.5 | 11.4 | 9.7 | 0.9 | 9.0 | -7.7 |
| | 2023F | 1.7 | 10.3 | na | 1.7 | 8.3 | 2.8 | -1.4 |
| | 2024F | 8.1 | 9.9 | 13.1 | 1.6 | 15.1 | 6.6 | 3.6 |
| | 2025F | 9.1 | 10.1 | 13.5 | 2.5 | 16.6 | 7.6 | 5.4 |
| 현금배당수익률 | 2022 | 2.5 | 6.2 | 5.0 | 1.2 | 2.9 | 3.3 | 0.6 |
| | 2023F | 2.9 | 5.0 | 5.7 | 1.4 | 2.7 | 3.5 | 0.6 |
| | 2024F | 3.1 | 5.3 | 6.0 | 1.3 | 3.0 | 3.5 | 1.0 |
| | 2025F | 3.1 | 5.4 | 6.2 | 1.3 | 2.9 | 3.5 | 1.3 |

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer의 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준


리스크 요인
1 알칼라인 수전해 및 L-DAC항 가성칼륨 수요 수준에 대한 불확실성 존재

**알칼라인 수전해와 L-DAC 모두
아직 대규모 양산 설비의 가동
여부 미검증**

가성칼륨의 새로운 수요로 기대되는 알칼라인 수전해 및 L-DAC항 가성칼륨 수요 수준에 대한 불확실성이 존재한다. 알칼라인 수전해와 L-DAC 모두 아직 대규모 양산 설비의 가동 여부가 검증되지 못 했다. 4Q23에 가동된 260MW로 현존 최대 규모의 알칼라인 수전해 프로젝트인 중국 Sinopec의 Kuqa 프로젝트는 수전해 효율이 기대에 미치지 못하고, 시스템 설계의 일부 안전 기능 누락 등으로 설치용량의 1/3만 가동되고 있는 것으로 알려져 있다. 앞선 프로젝트의 가동률이 양산 가능한 수준에 이르지 못 할 경우, 추가 프로젝트의 진행도 지연될 가능성을 배제하지 못 한다.

향후 중국 Kuqa 프로젝트의 빠른 가동률 정상화와 2025년 1PointFive의 미국 Stratos L-DAC 프로젝트 50만tCO₂ 과 2026년 ThyssenKrupp의 사우디아라비아 네움시티 알칼라인 수전해 프로젝트 2GW 등 대형 양산 설비들의 완공 및 정상 가동 여부가 중요한 변곡점이 될 것이다.

또한 알칼라인 수전해의 설비용량당 가성칼륨 소요량도 주요한 체크 포인트이다. 글로벌 가성칼륨 시장은 생산능력 기준 초과공급 상태이다. 알칼라인 수전해 및 L-DAC항 가성칼륨의 수요가 장기적으로 전체 수요를 의미있게 성장시킬 수 있어야 주가 재평가도 가능할 것이며, 2025년 및 2027년 증설 예정인 동사 중국법인의 실적 성장에 대한 가시성도 확보될 수 있다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,771 | 14,049 | 11,423 | 11,773 | 13,394 |
| 증가율(%) | -1.5 | 60.2 | -18.7 | 3.1 | 13.8 |
| 매출원가 | 6,245 | 11,176 | 9,925 | 9,442 | 10,717 |
| 매출원가율(%) | 71.2 | 79.6 | 86.9 | 80.2 | 80.0 |
| 매출총이익 | 2,526 | 2,873 | 1,497 | 2,331 | 2,677 |
| 매출이익률(%) | 28.8 | 20.4 | 13.1 | 19.8 | 20.0 |
| 판매관리비 | 1,037 | 1,394 | 1,247 | 1,295 | 1,447 |
| 판매비율(%) | 11.8 | 9.9 | 10.9 | 11.0 | 10.8 |
| EBITDA | 2,016 | 2,023 | 767 | 1,663 | 1,923 |
| EBITDA 이익률(%) | 23.0 | 14.4 | 6.7 | 14.1 | 14.4 |
| 증가율(%) | 35.0 | 0.4 | -62.1 | 116.9 | 15.6 |
| 영업이익 | 1,489 | 1,479 | 251 | 1,036 | 1,230 |
| 영업이익률(%) | 17.0 | 10.5 | 2.2 | 8.8 | 9.2 |
| 증가율(%) | 54.7 | -0.7 | -83.1 | 313.4 | 18.7 |
| 영업외손익 | 630 | -66 | -54 | -113 | -113 |
| 금융수익 | 53 | 337 | 238 | 234 | 235 |
| 금융비용 | 125 | 413 | 388 | 350 | 350 |
| 기타영업외손익 | 702 | 10 | 97 | 2 | 2 |
| 중속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | -30 | -1 | -1 |
| 세전계속사업이익 | 2,119 | 1,413 | 167 | 921 | 1,116 |
| 증가율(%) | 149.3 | -35.3 | -82.8 | 292.2 | 19.7 |
| 법인세비용 | 439 | 196 | 101 | 227 | 272 |
| 계속사업이익 | 1,679 | 1,217 | 100 | 710 | 859 |
| 중단사업이익 | 145 | 51 | 85 | 66 | 66 |
| 당기순이익 | 1,824 | 1,268 | 151 | 760 | 910 |
| 당기순이익률(%) | 20.8 | 9.0 | 1.3 | 6.5 | 6.8 |
| 증가율(%) | 137.5 | -30.5 | -88.1 | 403.3 | 19.7 |
| 지배주주지분 순이익 | 1,826 | 1,243 | 151 | 760 | 910 |

현금흐름표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 1,218 | -1,281 | 2,698 | 1,607 | 1,298 |
| 당기순이익 | 1,824 | 1,268 | 151 | 760 | 910 |
| 유형자산 상각비 | 524 | 541 | 504 | 615 | 679 |
| 무형자산 상각비 | 3 | 3 | 12 | 13 | 14 |
| 외환손익 | 16 | 91 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -851 | -2,983 | 2,031 | 219 | -305 |
| 기타 | -298 | -201 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -433 | -186 | -1,058 | -1,478 | -1,141 |
| 투자자산의 감소(증가) | -73 | 78 | 18 | 42 | 79 |
| 유형자산의 감소 | 37 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -647 | -832 | -1,105 | -1,499 | -1,199 |
| 기타 | 250 | 561 | 29 | -21 | -21 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -311 | 1,324 | -1,777 | -131 | -123 |
| 차입금의 증가(감소) | -156 | 2,329 | -1,644 | 2 | 10 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -122 | -148 | -133 | -133 | -133 |
| 기타 | -33 | -857 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 66 | -26 | -0 | 0 | 0 |
| 현금의증가(감소) | 540 | -169 | -137 | -1 | 34 |
| 기초현금 | 983 | 1,523 | 1,354 | 1,217 | 1,216 |
| 기말현금 | 1,523 | 1,354 | 1,217 | 1,216 | 1,250 |

재무상태표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 6,708 | 8,488 | 6,099 | 5,923 | 6,465 |
| 현금성자산 | 1,523 | 1,354 | 1,217 | 1,216 | 1,250 |
| 단기투자자산 | 1,076 | 154 | 55 | 55 | 56 |
| 매출채권 | 2,273 | 3,230 | 2,720 | 2,676 | 2,976 |
| 재고자산 | 1,620 | 2,938 | 1,376 | 1,369 | 1,557 |
| 기타유동자산 | 216 | 812 | 731 | 606 | 625 |
| 비유동자산 | 6,769 | 6,405 | 7,046 | 7,896 | 8,343 |
| 유형자산 | 5,015 | 4,656 | 5,256 | 6,141 | 6,661 |
| 무형자산 | 73 | 50 | 108 | 115 | 122 |
| 투자자산 | 771 | 1,167 | 1,149 | 1,108 | 1,029 |
| 기타비유동자산 | 910 | 532 | 533 | 532 | 531 |
| 자산총계 | 13,477 | 14,893 | 13,145 | 13,818 | 14,808 |
| 유동부채 | 2,871 | 5,420 | 3,717 | 3,759 | 3,952 |
| 단기차입금 | 1,295 | 3,585 | 2,171 | 2,171 | 2,171 |
| 매입채무 | 301 | 693 | 672 | 693 | 788 |
| 기타유동부채 | 1,275 | 1,142 | 874 | 895 | 993 |
| 비유동부채 | 676 | 457 | 394 | 398 | 417 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 480 | 297 | 200 | 200 | 200 |
| 기타비유동부채 | 196 | 160 | 194 | 198 | 217 |
| 부채총계 | 3,546 | 5,877 | 4,111 | 4,157 | 4,369 |
| 지배주주지분 | 9,956 | 9,016 | 9,034 | 9,661 | 10,439 |
| 자본금 | 444 | 338 | 338 | 338 | 338 |
| 자본잉여금 | 15 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 자본조정 등 | -103 | -1,815 | -1,815 | -1,815 | -1,815 |
| 기타포괄이익누계액 | 314 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 이익잉여금 | 9,286 | 10,386 | 10,404 | 11,032 | 11,809 |
| 자본총계 | 9,931 | 9,016 | 9,034 | 9,661 | 10,439 |

주요투자지표

| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| P/E(배) | 4.9 | 5.6 | 30.4 | 6.0 | 5.0 |
| P/B(배) | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| P/S(배) | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 4.2 | 4.1 | 7.8 | 3.6 | 3.1 |
| 배당수익률(%) | 1.7 | 2.5 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| EPS(원) | 20,535 | 14,550 | 2,232 | 11,235 | 13,447 |
| BPS(원) | 111,990 | 133,216 | 133,486 | 142,759 | 154,244 |
| SPS(원) | 98,664 | 164,490 | 168,785 | 173,968 | 197,913 |
| DPS(원) | 1,700 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 20.5 | 13.1 | 1.7 | 8.1 | 9.1 |
| ROA | 14.8 | 8.9 | 1.1 | 5.6 | 6.4 |
| ROIC | 16.5 | 14.2 | 1.9 | 8.7 | 9.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 233.7 | 156.6 | 164.1 | 157.6 | 163.6 |
| 부채비율 | 35.7 | 65.2 | 45.5 | 43.0 | 41.9 |
| 순차입금비율 | -3.9 | 31.3 | 15.6 | 14.7 | 13.3 |
| 이자보상배율 | 30.2 | 15.0 | 1.5 | 8.2 | 9.7 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 매출채권회전율 | 4.1 | 5.1 | 3.8 | 4.4 | 4.7 |
| 재고자산회전율 | 6.7 | 6.2 | 5.3 | 8.6 | 9.2 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|-----|--------|--------|--------|
| 유니드 | X | X | X |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 성장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.