



유니드 (014830)

가구, 전자재, PVC

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 3772-7617

Buy (신규)

목표주가(신규): 110,000원

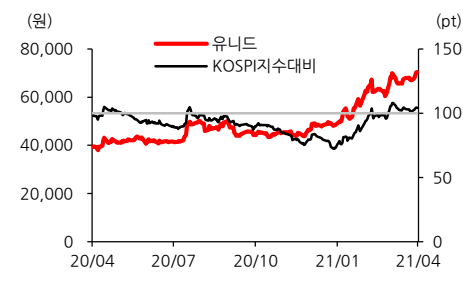
현재 주가(4/16)	70,700원
상승여력	▲55.6%
시가총액	6,285억원
발행주식수	8,890천주
52 주 최고가 / 최저가	70,700 / 38,050원
90 일 일평균 거래대금	33.78억원
외국인 지분율	14.4%
주주 구성	
유니드글로벌상사 (외 10 인)	46.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
자사주신탁 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	44.3	59.8	80.1
상대수익률(KOSPI)	-0.8	40.6	23.2	7.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	875	890	979	1,016
영업이익	85	96	134	127
EBITDA	137	149	186	185
지배주주순이익	68	77	109	104
EPS	7,600	8,656	12,251	11,709
순차입금	217	71	17	-50
PER	6.2	5.6	5.8	6.0
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	3.4	3.5	3.1
배당수익률	2.6	2.9	2.3	2.3
ROE	9.9	10.3	13.1	11.2

주가 추이



유니드의 매출 구성은 “가성칼럼/염소/수소” 81% 및 “MDF” 19%인데, 염소와 MDF의 전망 대부분이 가구/리모델링/인프라/건설이다.

가구 판매 및 인프라 투자 증가에 수혜

1) 염소 (YoY +370억원): 3월 염소 가격은 218\$/톤으로 YoY +12% 급등했으며, 추가 상승이 예상된다. 염소는 주로 PVC 원재료(에틸렌 52% + 염소 57%)로 사용되는데, PVC 전망의 69%가 인프라/건설이다. 각국 인프라/건설 호조로 PVC 수요는 증가했지만, 미-한파 영향으로 2개월째 글로벌 생산량의 7~9%가 중단되었다. 판매처인 중/한국 PVC 업체들은 Full 가동 일 것으로 판단되며, 최근 재고도 바닥난 듯, 단일 제품 마진율은 사상 최대 수준(OPM 60%)까지 상승한 것으로 추정된다. PVC 최대 수출국인 미국의 아시아향 수출이 5월까지 제한될 것으로 판단되어, PVC/염소 초강세는 하반기까지 이어질 전망이다.

2) MDF (YoY +206억원): 글로벌 가구/리모델링 수요 증가로, 2020년 말부터 MDF(목재 합판) 상황이 급개선 중이다. 해외 수요 개선으로, 1~3월(YoY) 국내 수입량은 -38% 감소, 단가는 +25% 상승했다. MDF 전망은 가구(61%)/인테리어/건설로, 2022년까지는 가구/인테리어가, 2023년부터는 인테리어/건설에서 수요를 견인할 전망이다.

가성칼럼: 수요는 강세, 증설은 없어

동사는 가성비칼럼 1위(M/S 30%)를 수성하기 위해 꾸준히 증설을 진행하고 있다: 2017년(55만톤/년) => 2022년(79만톤/년), +44%

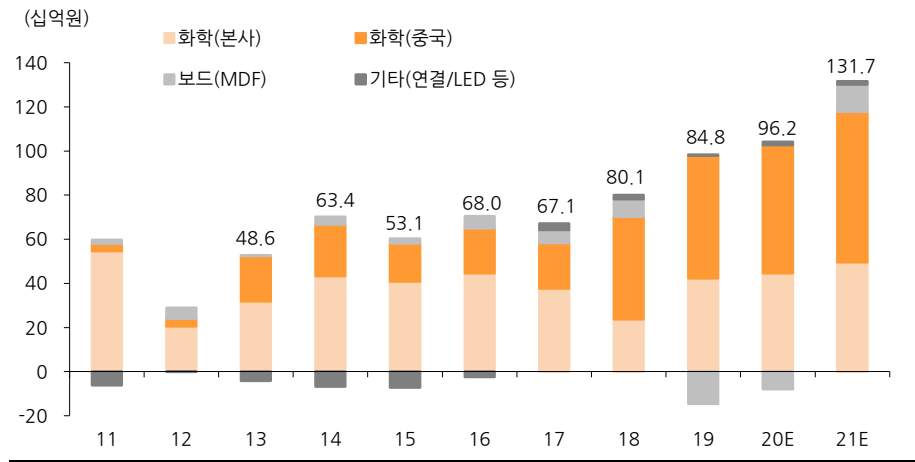
1위 업체의 꾸준한 증설로, 후발주자들의 증설은 동 기간 3만톤/년에 불과하다. 참고로 가성비칼럼 마진도 2018년부터 지속 상승세다.

4년 연속 최대 실적 갱신할 전망(YoY +39%)

투자 의견 BUY, 목표주가 11만원을 제시한다. 목표주가는 2021년 EPS 추정치(12,251원)에 Target PER 8.9배를 적용했다. Target PER은 MDF 흑자를 기록하던 2014~18년 평균이다.

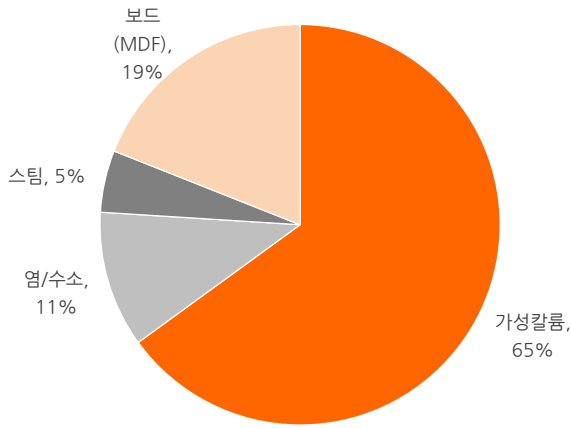
2021~22년은 유니드 주가의 Level-Up을 기대해 본다. 1) 4Q20부터 전-사업부문 호조로 2021년에도 연간 최대 실적(OP, YoY +39%)을 기록할 것으로 전망되며, 2) 실적 개선 및 학익동 부지 매각(910억원)으로 2Q에 순현금 전환되어 신규 사업 투자에 속도가 날 것으로 기대되기 때문이다. 3) 2H22에는 중국 증설도(Capa +12%) 진행 중이다.

[그림1] 연간 영업이익 추이



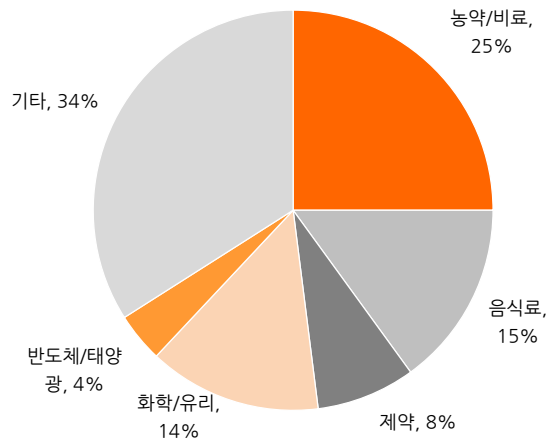
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유니드 매출 구조



자료: 한화투자증권 리서치센터

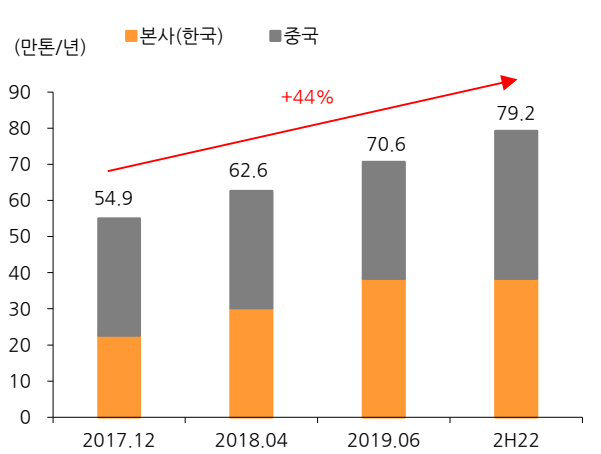
[그림3] 고성칼륨 전방 산업



자료: 한화투자증권 리서치센터

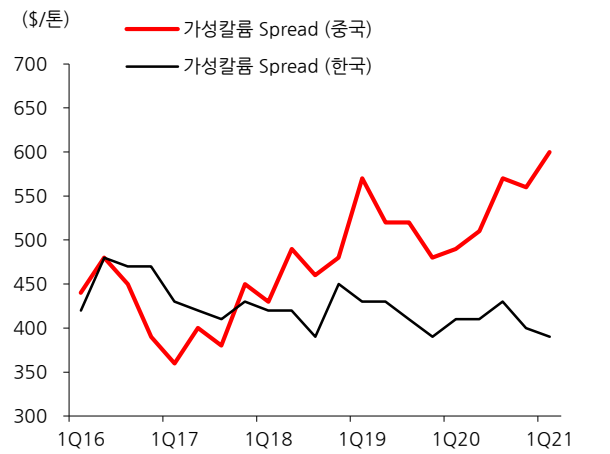
<(1) 고성칼륨 사업부 강세>

[그림4] 고성칼륨 생산능력



자료: 한화투자증권 리서치센터

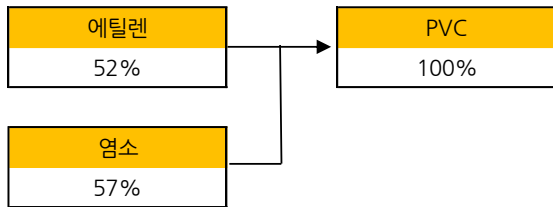
[그림5] 고성칼륨 Spread: 최근 중국 강세



자료: 한화투자증권 리서치센터

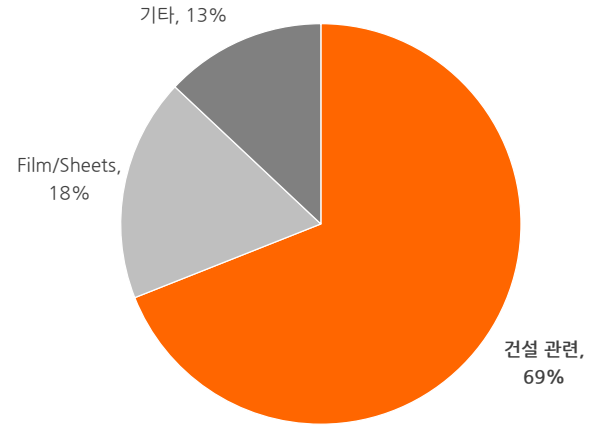
<(2) 염소 실적 개선>

[그림6] 가성칼륨의 부산물 염소, 대부분 PVC 제조에 사용



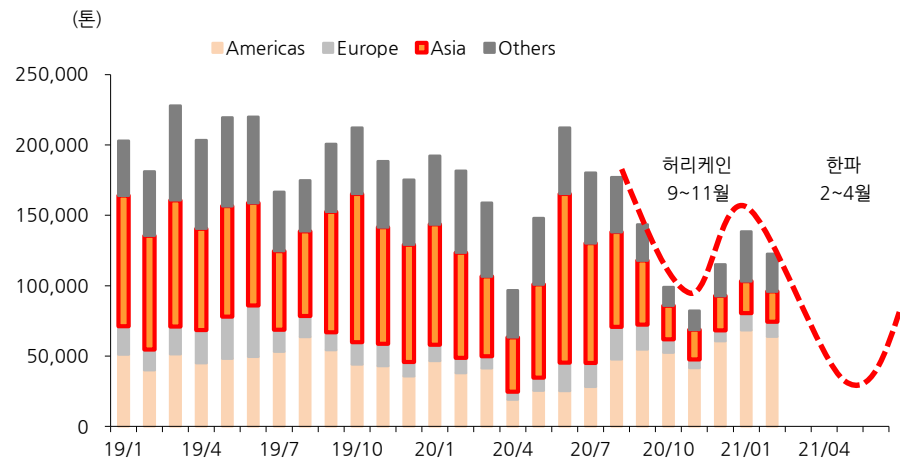
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PVC는 건설/인프라에 사용되는데,



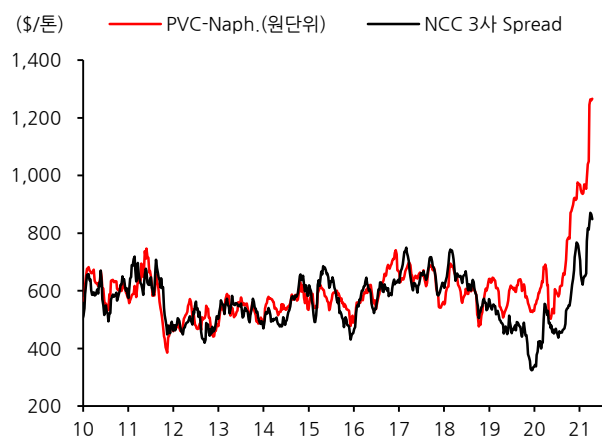
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미국의 아시아향 PVC 수출량 감소 (미국의 PVC 수출량 추이)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 이에 PVC 마진, 사상 최고치. 아시아 Full 가동 예상



자료: 한화투자증권 리서치센터

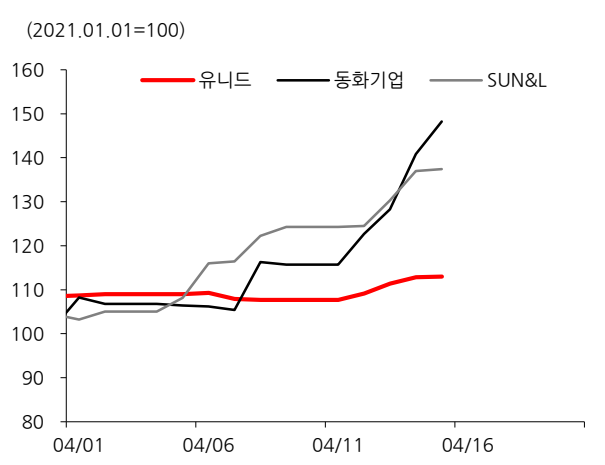
[그림10] 중국 염소 가격 급등



자료: 한화투자증권 리서치센터

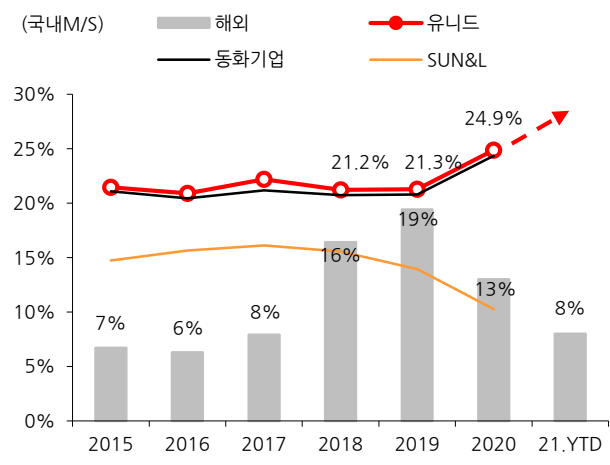
<(3) MDF 실적 개선>

[그림11] 최근 MDF 업체들 추가 급등



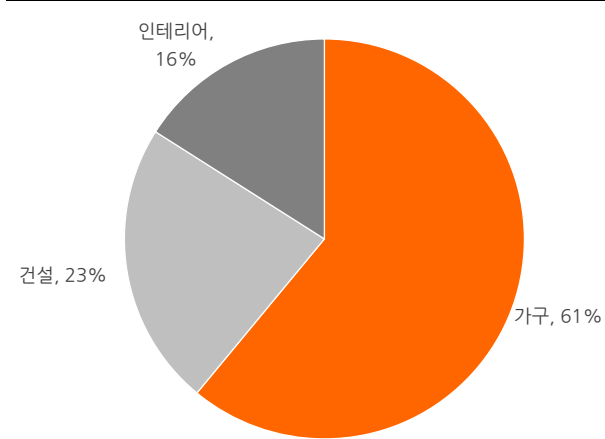
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 유니드는 동화기업과 MDF 공동 1위 업체



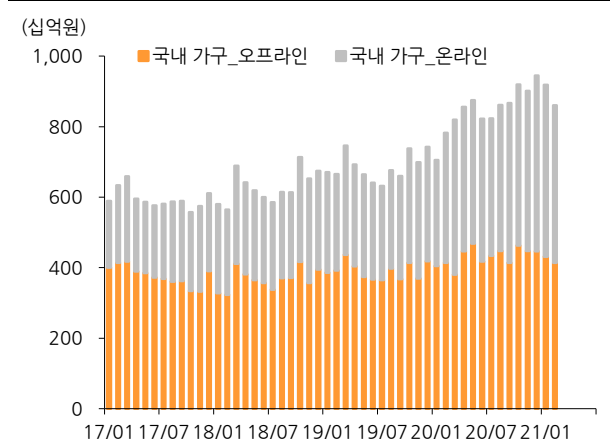
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림13] MDF 전방은 대부분 가구로, (글로벌, 2019)



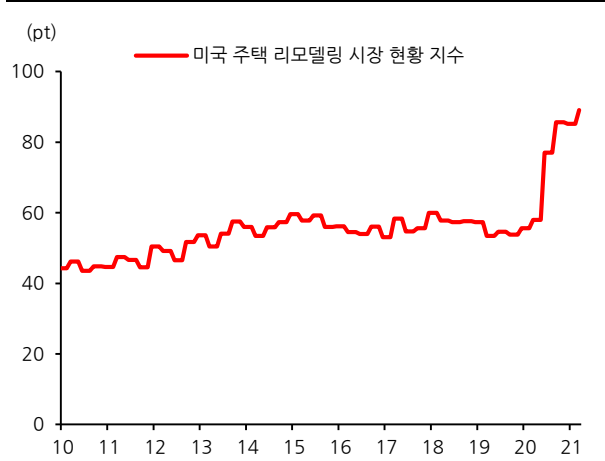
자료: Grandview Research, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 온라인 가구 판매 늘어나며 수급 타이트(글로벌 트렌드)



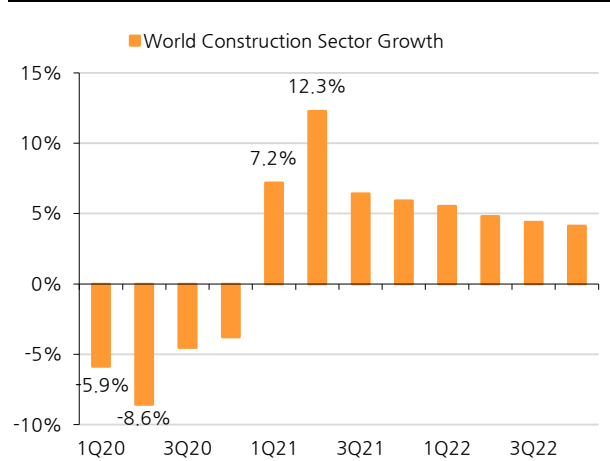
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 전세계적으로 리모델링 시장도 확대 중



자료: Oxford Economics, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 전반적인 글로벌 건설 회복세로, 수요 증가할 것

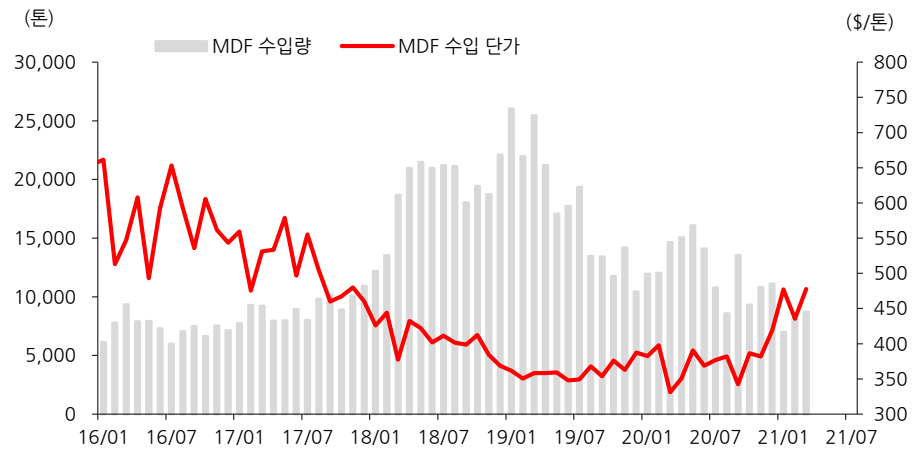


자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 국내 MDF 수입량, 단가

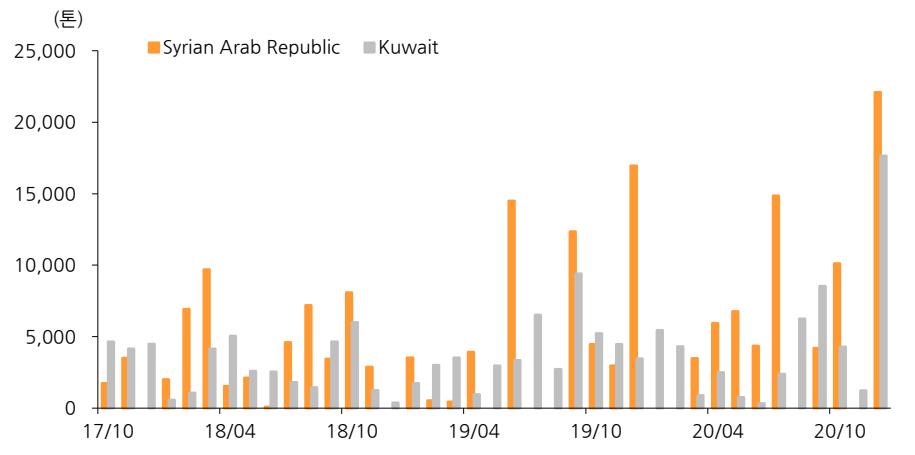
최근 MDF 수입량 감소는:

- 1) 글로벌 가구/리모델링 수요 증가로 동남아시아(수출국)의 중동향 수출 증가,
- 2) 컨테이너 운임 급등으로, 밀도가 낮아 무게당 단가가 낮은 MDF 수출입 어려워져



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 태국의 MDF 수출량: 최근 중동향 증가 (한국향 감소)



자료: 한화투자증권 리서치센터

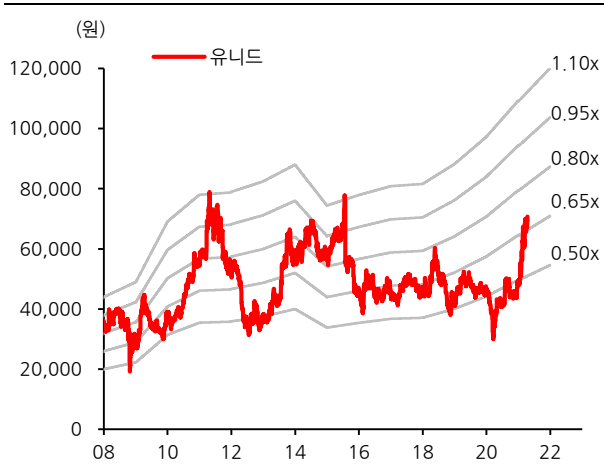
[표1] 유니드 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	218.0	232.2	214.4	225.8	238.6	247.5	253.4	239.2	875.2	890.5	978.7	1,015.8
QoQ(%)	2.5%	6.5%	-7.7%	5.3%	5.7%	3.7%	2.4%	-5.6%				
YoY(%)	3.1%	3.1%	-5.0%	6.2%	9.4%	6.6%	18.2%	5.9%	7.5%	1.7%	9.9%	3.8%
화학(본사)	107.0	109.6	98.3	82.1	97.0	107.4	110.2	96.9	382.8	396.9	411.5	422.4
화학(중국)	68.5	82.0	79.4	98.1	94.7	91.6	93.7	94.2	340.4	328.1	374.2	397.2
보드 사업	44.1	41.2	38.1	46.1	48.4	50.1	51.1	49.7	165.9	169.5	199.3	202.5
영업이익	19.5	31.7	23.6	21.5	31.8	40.9	36.3	24.8	84.8	96.2	133.7	127.0
OPM(%)	8.9%	13.6%	11.0%	9.5%	13.3%	16.5%	14.3%	10.4%	9.7%	10.8%	13.7%	12.5%
QoQ(%)	67.1%	62.7%	-25.6%	-8.7%	47.6%	28.7%	-11.3%	-31.7%				
YoY(%)	-8.5%	4.9%	9.0%	84.8%	63.2%	29.1%	53.8%	15.0%	5.9%	13.6%	38.9%	-5.0%
화학(본사)	11.2	17.0	13.4	3.0	10.9	16.4	15.3	7.9	42.3	44.7	50.5	52.6
OPM(%)	5.2%	7.3%	6.3%	1.3%	4.6%	6.6%	6.0%	3.3%	4.8%	5.0%	5.2%	5.2%
화학(중국)	10.3	15.6	13.3	18.8	17.8	20.6	17.5	13.2	55.7	58.1	69.2	60.2
OPM(%)	4.7%	6.7%	6.2%	8.3%	7.5%	8.3%	6.9%	5.5%	6.4%	6.5%	7.1%	5.9%
보드 사업	-2.4	-1.3	-3.5	-0.8	2.7	3.5	3.1	3.2	-14.6	-7.9	12.5	12.7
OPM(%)	-1.1%	-0.5%	-1.6%	-0.3%	1.1%	1.4%	1.2%	1.4%	-1.7%	-0.9%	1.3%	1.2%
당기순이익	16.7	25.0	23.0	12.1	26.9	34.5	35.0	12.5	67.5	76.8	108.9	104.1
자배순이익	16.7	25.0	23.0	12.2	26.9	34.5	35.0	12.5	67.6	76.9	108.9	104.1
순이익률(%)	7.7%	10.8%	10.7%	5.4%	11.3%	13.9%	13.8%	5.2%	7.7%	8.6%	11.1%	10.2%
QoQ(%)	206.2%	49.7%	-8.1%	-47.1%	121.2%	28.0%	1.6%	-64.3%				
YoY(%)	4.1%	68.4%	-26.2%	122.8%	61.0%	37.6%	52.2%	2.7%	87.1%	13.9%	41.5%	-4.4%

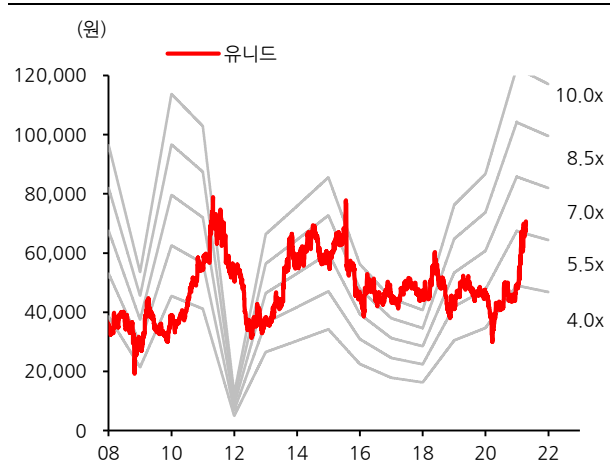
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 유니드 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 유니드 12M 선행 PER 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	814	875	890	979	1,016
매출총이익	175	191	206	253	251
영업이익	80	85	96	134	127
EBITDA	128	137	149	186	185
순이자손익	-11	-11	-5	-2	-1
외화관련손익	-2	-3	3	0	0
지분법손익	0	5	0	0	0
세전계속사업손익	63	88	91	130	124
당기순이익	36	67	77	109	104
지배주주순이익	36	68	77	109	104
증가율(%)					
매출액	6.8	7.5	1.7	9.9	3.8
영업이익	19.3	5.9	13.6	38.9	-5.0
EBITDA	22.0	7.1	9.4	24.3	-0.4
순이익	-12.4	87.5	13.9	41.8	-4.4
이익률(%)					
매출총이익률	21.5	21.8	23.1	25.9	24.7
영업이익률	9.8	9.7	10.8	13.7	12.5
EBITDA 이익률	15.7	15.6	16.8	19.0	18.2
세전이익률	7.7	10.0	10.2	13.2	12.2
순이익률	4.4	7.7	8.6	11.1	10.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	55	72	158	141	138
당기순이익	36	67	77	109	104
자산상각비	47	52	53	52	58
운전자본증감	-44	-35	32	-20	-24
매출채권 감소(증가)	53	40	-22	-7	-20
재고자산 감소(증가)	-21	-30	39	-6	-9
매입채무 증가(감소)	-74	-51	16	-8	4
투자현금흐름	-48	-15	-3	-77	-59
유형자산처분(취득)	-65	-45	-35	-67	-49
무형자산 감소(증가)	0	-1	-4	-2	-2
투자자산 감소(증가)	27	-5	-12	-2	-2
재무현금흐름	-24	-92	-98	-52	-34
차입금의 증가(감소)	-13	-85	-83	-40	-20
자본의 증가(감소)	-10	-10	-11	-12	-14
배당금의 지급	-10	-10	-11	-12	-14
총현금흐름	128	138	157	161	162
(-)운전자본증가(감소)	27	39	-56	20	24
(-)설비투자	73	46	36	67	49
(+)자산매각	9	0	-3	-2	-2
Free Cash Flow	37	53	174	72	87
(-)기타투자	27	-41	-24	6	6
잉여현금	10	94	199	66	81
NOPLAT	46	65	81	112	107
(+) Dep	47	52	53	52	58
(-)운전자본투자	27	39	-56	20	24
(-)Capex	73	46	36	67	49
OpFCF	-7	32	155	77	92

주1: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	440	431	491	519	596
현금성자산	120	90	152	165	212
매출채권	194	190	212	219	239
재고자산	107	137	99	104	114
비유동자산	672	645	630	653	652
투자자산	129	121	143	148	154
유형자산	524	517	479	494	485
무형자산	19	8	8	10	12
자산총계	1,112	1,076	1,121	1,172	1,248
유동부채	307	237	261	235	221
매입채무	61	39	53	45	49
유동성이자부채	230	179	147	127	107
비유동부채	149	130	78	58	58
비유동이자부채	147	128	76	56	56
부채총계	456	367	339	293	280
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	651	712	776	872	962
자본조정	-40	-46	-37	-37	-37
자기주식	0	0	-5	-5	-5
자본총계	655	709	782	879	969

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	4,062	7,600	8,656	12,251	11,709
BPS	73,967	79,982	88,230	99,106	109,215
DPS	1,100	1,200	1,400	1,600	1,600
CFPS	14,427	15,569	17,665	18,112	18,245
ROA(%)	3.2	6.2	7.0	9.5	8.6
ROE(%)	5.5	9.9	10.3	13.1	11.2
ROIC(%)	5.4	7.4	9.6	13.7	12.5
Multiples(x, %)					
PER	10.3	6.2	5.6	5.8	6.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.7	0.6
PSR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
PCR	2.9	3.0	2.7	3.9	3.9
EV/EBITDA	4.9	4.6	3.4	3.5	3.1
배당수익률	2.6	2.6	2.9	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	69.6	51.8	43.3	33.3	28.9
Net debt/Equity	39.2	30.6	9.1	2.0	-5.1
Net debt/EBITDA	201.6	158.6	47.6	9.3	-27.0
유동비율	143.2	181.7	188.4	221.2	269.7
이자보상배율(배)	6.3	6.7	11.4	23.6	26.3
자산구조(%)					
투하자본	77.9	80.9	73.1	72.8	70.2
현금+투자자산	22.1	19.1	26.9	27.2	29.8
자본구조(%)					
차입금	36.5	30.2	22.2	17.2	14.4
자기자본	63.5	69.8	77.8	82.8	85.6

[Compliance Notice]

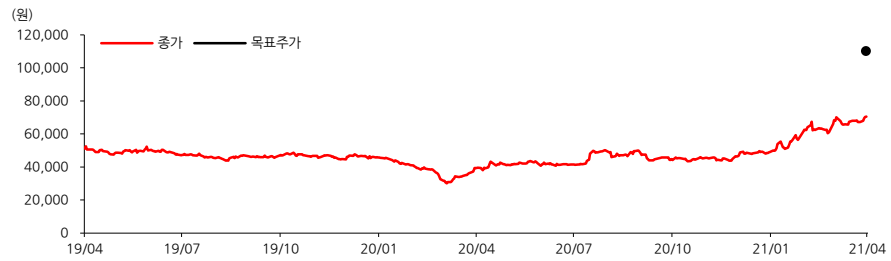
(공표일: 2021년 04월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유니드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2021.04.16				
투자의견	Buy				
목표가격	110,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.16	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%