

2024.11.14.(목) 증권사리포트

한국가스공사

일회성 제외하면 평이한 실적

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 다수 일회성 이익이 약 2천억원 가량 반영된 것으로 추정되며 해당 요인을 제외하면 전년대비 소폭 증익으로 해석된다. 전체 미수금은 감소 추세가 이어지고 있으나 아직 도시가스용 민수용 미수금은 누적되고 있다. 다만 8월 민수용 요금 인상과 유가 하락세를 고려하면 늦어도 2025년 1분기부터는 이자비용 발생분도 만회하는 흐름이 기대된다. 최근 환율 변동성이 크다. 3분기 말 대비 가파르게 진행된 원/달러 환율 약세로 나타날 환산손실 영향은 4분기 별도 순이익을 상쇄하는 수준으로 예상된다. 2024년 기준 PBR 0.3배다.

3Q24 영업이익 4,397억원(YoY +90.9%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 8.1조원을 기록하며 전년대비 2.8% 증가했다. 가스가격은 전년대비 약세를 보였지만 판매량이 전년대비 6.0% 증가하며 외형이 성장했다. 가스판매량은 도시가스용이 전년대비 1.9%, 발전용은 8.7% 증가했다. 영업이익은 4,397억원을 기록하며 전년대비 90.9% 증가했다. 별도 이익에 일회성 요인이 반영되면서 실적 성장폭이 크게 나타났으며 본질적인 실적의 경우 별도는 전년대비 감익, 연결은 증익이다. 입찰담합소송 및 취약계층 요금 할인 기저효과, 미수금 이자비용 보전금액 증가 등 상반기에도 반영된 요소들 외에도 시설이용수익 증가 909억원 등 다수 요인이 반영되었다. 해외는 전년대비 소폭 개선되었다. 호주 Prelude는 LNG Cargo 인식으로 전년대비 흑자로 전환했다. 호주 GLNG는 유가 하락 등으로 이익이 감소했다. 세전이익은 영업이익 증가와 이라크 아카스 기투자비 보상 환입 805억원 및 전년 동기 KC-1 소송배상금의 기저효과 등으로 흑자로 돌아섰다.

금리 하락을 베타 상승으로 만회. 유가와 환율 약세는 걱정

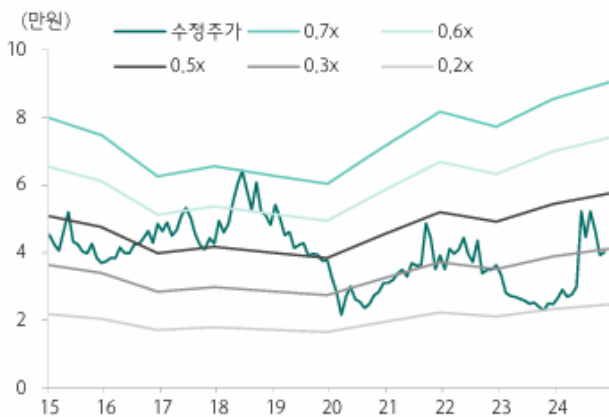
2025년 적정투자보수율은 국고채 5년물 금리 하락분을 일평균 베타가 높아진 부분이 만회하며 상승할 것으로 예상된다. 요금기저는 목표판매량과 적용단가에 따라서 달라지는 점을 고려하면 감소가 예상된다. 여름철 수요 상승으로 판매량은 9월 누적 기준 전년대비 0.6% 증가가 확인되고 있다. 다만 2024년 예산상 목표판매량이 전년대비 4.2%로 반영되어 있고 적용단가도 하락폭이 더 큰 상황이다. 따라서 남은 기간 동안 판매실적 변화가 크지 않을 경우 4분기에는 요금기저 정산 영향이 소폭 반영될 전망이다. 3분기 누적 별도 당기순이익 규모가 6,800억원 수준에 이르지만 최근 환율 상승에 의한 잠재적인 외화 환산손실 여지를 감안하면 배당성향 40%를 가정한 예상수익률은 7% 수준으로 판단된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	39,014.6	40,009.0
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,316.8	2,203.2
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,138.7	1,067.4
순이익	1,493.1	(761.2)	892.1	800.6
EPS	16,174	(8,246)	9,663	8,672
증감율	57.04	적전	흑전	(10.26)
PER	2.24	(3.00)	4.14	4.61
PBR	0.32	0.23	0.34	0.32
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.24	10.08
ROE	15.67	(7.68)	8.79	7.29
BPS	112,005	105,937	117,193	124,006
DPS	0	0	2,000	2,000

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



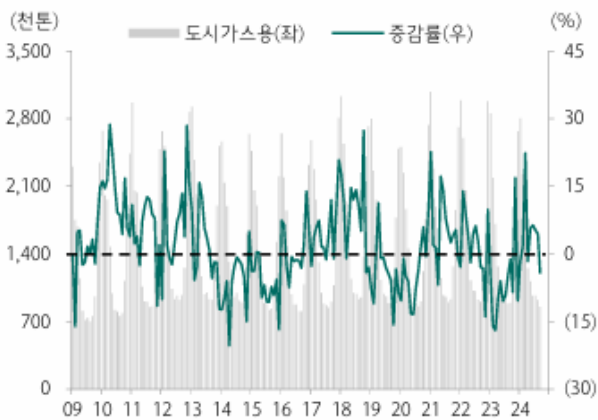
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



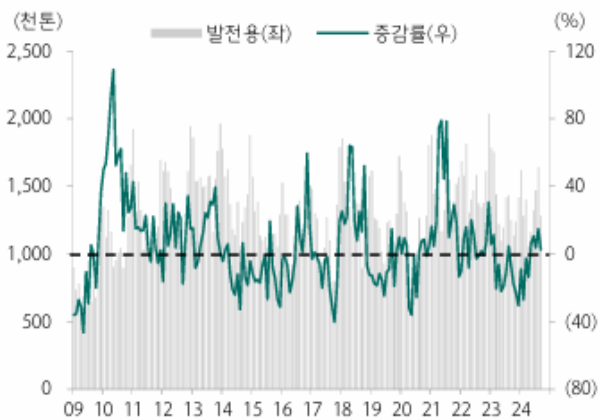
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 3분기 YoY +1.9%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 3분기 YoY +8.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권



시프트업

판호허가 전 주가로 회귀, 니케 중국 반영 필요

[출처] 상상인증권 최승호 애널리스트

3Q24 Review : 매출은 컨센상회, 이익은 하회

3Q24 시프트업 실적은 매출액 580억원, 영업이익 356억원으로 매출액은 컨센서스 상회, 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회했다. 스텔라블레이드 매출액이 226억원(QoQ-13%)로 예상보다 선방한 것이 매출액 컨센 상회의 주된 이유이며, 스텔라 관련 인센티브가 3Q에 반영되어, 인건비 190억원(QoQ+12%) 기록한 것이 영업이익 소폭하회의 이유다. 대신 4분기는 인센티브 집행이 없고, 앞으로 2분기에만 인센티브가 발생할 가능성이 높아보인다. 니케는 342억원 기록하며 당사 예상(360억)을 소폭하회했다.

2주년 실적 예상범위 내, 결국 단기적 주가는 중국니케가 결정

시프트업 밸류에이션 측면에서 니케 2주년 행사는, 게임의 인기를 확인하는 정도면 충분하다. 결국 단기적 회사 주가를 결정 짓는 것은 중국니케의 성과이기 때문이다. 그래도 2주년 매출은 1주년 대비 소폭 좋을 전망이다. 특히 국내의 반등이 큰 것으로 보인다. 모바일 인덱스 데이터 기준, 11/1~11/9 국내 일평균 9.2억원으로 추정되는데, 이는 1주년 레드후드(11/4~11/12) 3.7억원보다 2배이상 높은 수준이다. 이번 2주년행사 신규 캐릭터, 신데렐라/그레이브는 1주년 레드후드, 1.5주년 크라운 에 비해 소폭 부족한 성능으로 판단한다. 캐릭터 디자인은 호평이다. 그러나 압도적 1등의 성능이 아니라는 점에서, 유저들의 지불용의가 1주년 레드후드 대비 조금 떨어질 여지를 예상할 수 있다. 매출을 기록하기는 어려울 것으로 보인다. 그래도 트래픽이나 NPU 증가세는 높은 것으로 추정되며, 추후 신년 캐릭터(필그림) 출시 시 매출 다시 한번 PEAK 가능성 높다. 크게 우려할 요소는 아니다.

반면 중국 니케는 계속 꾸준히 출시시점/시장기대감을 트래킹 할 필요성이 높다. 현재 판호허가 전 주가로 돌아왔다. 현 주가는 중국 니케에 대한 기대감이 거의 반영되었지 않은 상황으로 판단된다. 문제는 출시시점인데, 경쟁작 및 마케팅을 이유로 2Q25 출시가 예상된다. 당초 예상했던 1분기보다는 멀어졌지만, 성급히 준비하는 것보단 낫다. 보수적 관점에서 출시시점을 2Q25로 변경함에 따라 25년 영업이익을 14%하향, 이에따라 TP를 76,000원으로 하향하지만 매수권고 유지한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	65	22	20	605	n/a	-0.7	n/a	36.7	n/a
2023	0	0	0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2024E	217	148	119	2,337	24.3	20.4	9.5	64.2	n/a
2025E	309	228	192	3,787	15.0	12.5	5.8	48.1	n/a
2026E	381	250	211	4,146	13.7	10.7	4.1	35.0	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



LX하우시스

기대보다 못 나온 건축자재

[출처] [하나증권 김승준 애널리스트](#)

3Q24 잠정실적: 컨센서스 하회

LX하우시스 3Q24 실적으로 매출액 8,901억원(+3.0%yoy), 영업이익 224억원(-36.8%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스(320억원)을 하회했다. 건축자재는 미국 e스톤의 판매량 감소 및 국내 단열재 물량 감소 등 고마진제품의 매출액 감소에 따른 믹스 악화 영향이 있었다. 여기에 원재료 가격의 상승(MMA, 페놀)도 마진 하락의 원인이 되었다. 건축자재 부문의 매출액은 좋았는데, 국내 창호(뷰프레임 등), 벽지, 바닥재의 판매가 괜찮았기 때문이다. 컨테이너지수 상승으로 우려했던 운반비는 5% 내외로 증가했다. 자동차/산업소재 부문은 기대만큼 잘 나왔다. 산업용 필름 및 자동차 부품의 판매 분위기는 4분기까지 이어질 것으로 전망한다.

2025년은 올해와 비슷한 분위기를 전망

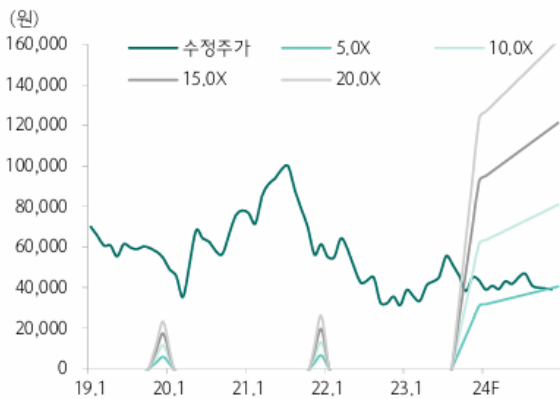
2025년 매출액 3.5조원(-0.5%yoy), 영업이익 1,011억원(-10.0%yoy)을 전망한다. 건축자재 OPM 2.4%, 자동차/산업소재 OPM 4.0%로 추정했다. 2024년과 마진이 크게 다르지 않을 것으로 전망했다. 건축자재 매출액의 경우 기성물량 감소에 따라 B2B 물량 감소가 우려되나, B2C부문 및 미국에서의 판매가 만회할 것으로 판단했다. 자동차/산업소재 부문도 올해와 비슷한 물량 판매가 가능할 것으로 추정했다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

LX하우시스 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.5배를 적용했다. 4분기 실적에서 7~8월 매매거래량이 올라온 영향이 B2C의 어떻게 미치는지 확인해 볼 필요가 있다.

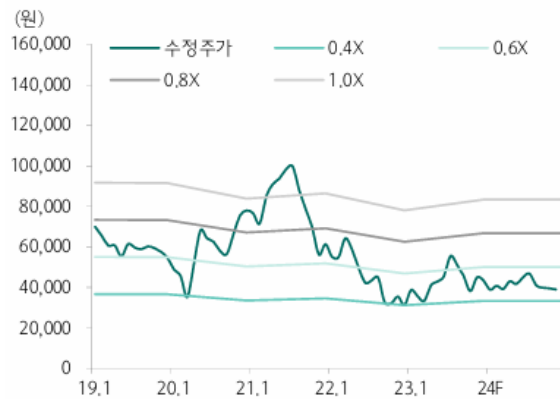
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	3,611.2	3,525.8	3,570.4	3,554.0	
영업이익	14.9	109.8	112.3	101.1	
세전이익	(105.9)	70.6	83.9	69.4	
순이익	(117.1)	61.8	72.4	51.2	
EPS	(11,710)	6,179	7,242	5,118	
증감율	적전	흑전	17.20	(29.33)	
PER	(2.67)	7.06	5.21	7.38	
PBR	0.40	0.52	0.42	0.40	
EV/EBITDA	6.35	3.66	3.14	2.91	
ROE	(14.25)	7.66	8.35	5.58	
BPS	78,194	83,498	90,270	93,686	
DPS	200	1,700	1,700	1,700	

도표 2. PER Band



자료: 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: 하나증권



더블유게임즈

3Q24 Review : 원화 강세로 부진

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

3분기 실적 컨센서스 하회

더블유게임즈는 3분기 연결기준으로 매출액 1,541억원(YoY +10.4%, QoQ -5.5%), 영업이익 595억원 (YoY +10.0%, QoQ -11.3%), 지배순이익 299억원(YoY -24.5%, QoQ -38.9%)을 기록. 컨센서스(매출액 1,615억원, 영업이익 642억원) 대비 모두 하회. 외형은 여름 휴가 시즌의 계절적 요인에도 불구하고 꾸준한 매출 성장 달성. 소셜 카지노 시장 내 콘텐츠 및 사업 운영 경쟁력과 안정적인 고객 기반 증명. 아이게이밍 부문은 전분기 대비 -1.9% 감소한 106억원을 기록. 한편, 수익성은 마케팅 효율화를 통해 불필요한 비용을 절감하고 광고 효과를 극대화하여 영업이익률 38.6% 유지. 마케팅비가 전년 대비 -23.9%, 전분기 대비 -11.9% 감소했으며 인건비는 전분기 대비 +3.2%의 제한적인 상승. 당기순이익은 분기말 원화 강세에 따른 외환 손실이 반영되어 부진. 4분기는 소셜카지노 및 아이게이밍의 계절적 성수기로 소셜카지노의 다양한 이벤트 및 아이게이밍의 마케팅 집행을 확대하여 실적 개선 전망

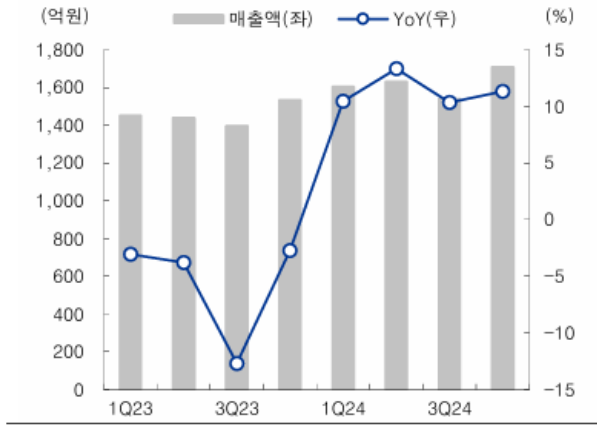
주주환원 정책 강화와 신사업 강화 모멘텀

더욱 친화적인 주주환원 정책, 자체 결제 비중 확대, 신작 출시 및 M&A를 통한 성장 모멘텀 기대. 우선, 2025년부터 시행될 분기별 주주환원 정책을 발표. 1분기 자기주식 특별 소각 및 현금 배당을 시작으로 다양한 환원 정책을 통해 주주 가치 상승 기대. 올해 M&A나 투자 관련 공시가 없을 경우 보유 자사주의 50%를 특별 소각할 예정. 내년 2~3분기 2024년 총 현금배당금의 1배에서 3배 사이 규모의 자사주 매입. 4분기에 발행주식 총수의 1%에서 2% 범위 내 자사주 소각을 계획. 두번째 자체 결제시스템을 강화하는 DTC(Direct to Customer) 결제 활성화하여 구글과 애플스토어의 수수료 비중 하락 기대. DTC 결제 비중은 2022년 1%에서 최근 8%까지 상승하여 향후 수익성 개선에 기여할 것으로 판단. 끝으로 신작 '디바인 매치'의 초기 성과가 양호. 해당 게임의 장르는 매치3 퍼즐게임으로 소프트런칭 이후 리텐션 등 주요 지표가 긍정적이므로 글로벌 런칭에 대한 기대감 상승

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	649	688	737
영업이익	184	213	257	273	295
세전이익	-292	244	278	325	363
지배주주순이익	-132	149	165	190	212
EPS(원)	-6,090	6,915	7,689	8,848	9,874
증가율(%)	-205.4	-213.6	11.2	15.1	11.6
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.6	39.7	40.0
순이익률(%)	-35.8	33.2	33.3	36.9	38.4
ROE(%)	-16.8	18.6	17.1	16.5	15.9
PER	-6.6	5.8	6.5	5.7	5.1
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.6	1.8

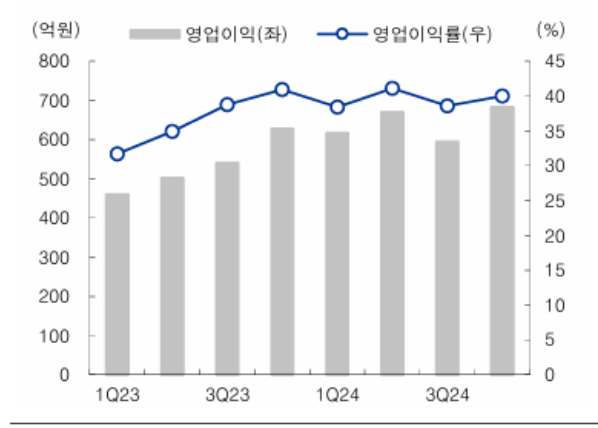
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



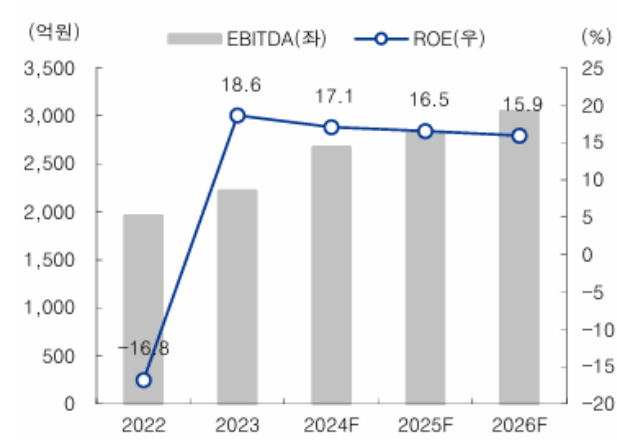
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



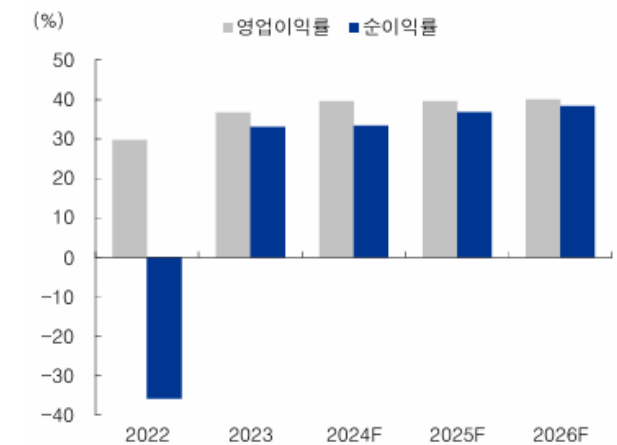
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



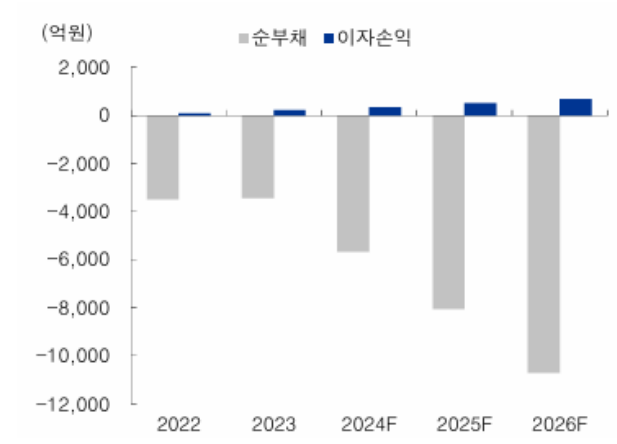
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



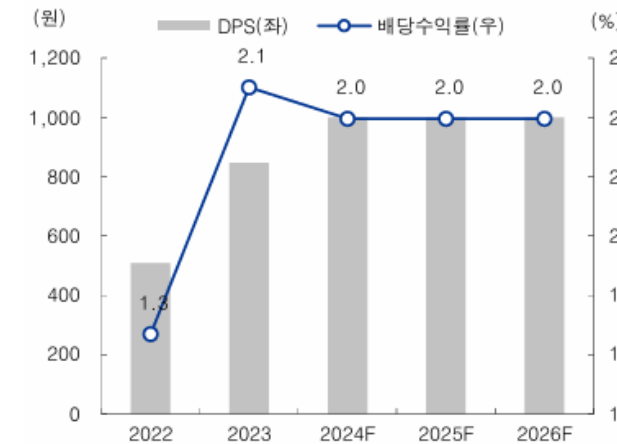
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권



CJ제일제당

그래도 예상치에 부합

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

낮아진 기대치에 대체로 부합

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 4,143억원(-0.4% yoy), 4,162억원(+5.1% yoy)을 기록했다. 낮아진 컨센서스(7조 5,753억원/4,306억원)와 IBKS 추정치(7조 5,427억원/4,166억원)에 대체로 부합했다.

부문별 영업이익, 식품은 더 부진했고 F&C는 더 좋았다

부문별로, 식품 매출은 2조 9,721억원(-1.1% yoy), 영업이익은 1,613억원(-31.1% yoy)을 기록했다. 해외 매출이 1조 4,031억원으로 5.1%(yoy) 성장했다. 미주(+8%), 유럽(+40%) 판매 실적이 개선된 가운데, 중국과 일본도 매출 감소세가 축소됐다. 반면 국내 매출은 5.1%(yoy) 감소했는데, 이는 우려된 바와 같이 소비 위축에 따른 가공식품, 소재 판매 부진에 기인한다. 고마진 선물세트 판매량 감소 및 매출 방어 측면의 마케팅 강화로 영업마진율은 2.4%p(yoy) 축소했으며, IBKS 추정치(1,975억원) 보다 저조했다.

바이오 부문 매출액과 영업이익은 각각 1조 694억원(+1.1% yoy), 824억원(+74.9% yoy)을 기록했다. 전년 부진했던 실적이 기저효과로 작용한 가운데, 트립토판을 비롯해 알지닌 등 고수익 스페셜티 판매 개선으로 영업이익 개선폭이 컸다. F&C 부문은 사료 판매량 및 판가 하락으로 매출이 5.0%(yoy) 줄었지만, 사업 구조 개선 효과로 영업이익은 327억원 흑자전환(3Q23: 59억원 적자) 했다.

4분기도 소폭 이익 성장 가능할 듯

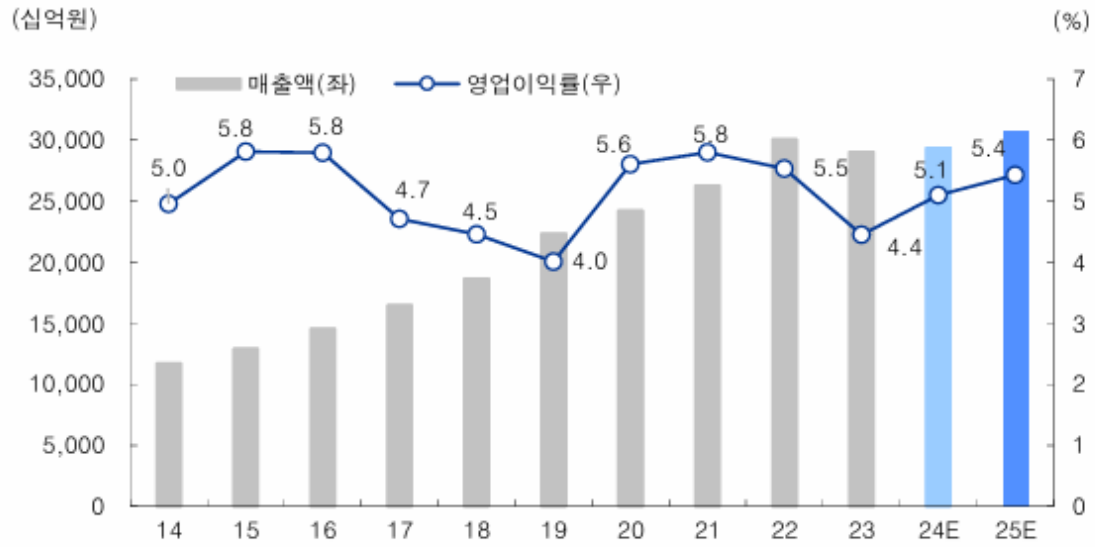
내수 소비 둔화세 장기화 조짐이 투심 측면에서 부담으로 작용하는 모습이다. 다만 쿠팡과 직거래 재개, 우호적인 바이오 시황, 축산 생산성 개선 등을 고려하면 4분기도 소폭 수익성 개선은 가능할 전망이다.

이에 기존 매수 의견과 목표주가 40만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,350	30,695	32,409
영업이익	1,665	1,292	1,496	1,667	1,812
세전이익	1,246	732	852	1,080	1,327
지배주주순이익	596	386	425	527	658
EPS(원)	36,378	23,559	25,974	32,144	40,138
증가율(%)	-2.8	-35.2	10.3	23.8	24.9
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.4	5.6
순이익률(%)	2.7	1.9	2.1	2.5	2.9
ROE(%)	9.3	5.6	5.6	6.5	7.6
PER	10.5	13.8	10.0	8.1	6.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.7	5.6	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, IBK투자증권



씨앤씨인터내셔널

잠깐 쉬어가는 시기

[출처] 키움증권 조소정 애널리스트

3Q: 잠깐 쉬어가는 시기

씨앤씨인터내셔널 3분기 매출액 741억원 (+38% YoY), 영업이익은 72억원 (+7% YoY, OPM 9.7%)을 기록, 시장예상치를 하회했다. 북미 고객사향 납품이 지연되었기 때문이다.

국내법인: 3분기 별도 매출은 721억원 (+39% YoY), 영업이익은 75억원 (+0.6% YoY, OPM 10.4%)을 기록했다.

3분기 지역별 매출 증가율은 유럽 +52%, 국내 +49%, 북미 +31%, 아시아 +6%을 기록했다. 모든 지역이 양호한 성장을 보였으나, 북미 지역 고객사의 납품이 4분기로 지연되면서, 성장률이 기존 기대에 미치지 못한 점은 아쉽다.

상해: 자회사 상해 법인의 매출은 21억원 (-16% YoY), 영업이익은 21억원 (-16%)을 기록했다. 비우호적인 영업환경에 기인했다.

길지 않은 시일 내 성장 모멘텀 되찾을 전망

4분기 매출 614억원 (-3% YoY), 영업이익 66억원 (-27% YoY, OPM 10.7%)을 예상한다. 3분기때 지연되었던 물량이 4분기에 반영되더라도, ① 연말 계절적인 재고 수요 감소, ②신규 히트 제품의 부재 영향으로 매출 성장은 제한적일 것으로 예상한다. 12월은 해가 바뀌는 시기이기 때문에 계절적으로 고객사들의 신규 재고 수요가 줄어들 가능성이 높고, 더불어 그동안 동사의 성장을 이끌었던 고객사들이 히트 제품 교체 사이클을 맞이하면서 성장 모멘텀에 일시적으로 공백이 발생할 것으로 예상한다.

동사는 글로벌 브랜드사 뿐 아니라, 북미/유럽 현지 인디 브랜드 영업망을 보유하고 있는 회사이기 때문에, 길지 않은 시일 내에 성장 모멘텀을 되찾을 것으로 기대한다. 다만 단기적으로 성장 둔화 흐름은 불가피할 것으로 예상한다. 이에 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 하향조정한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	130.6	220.3	287.9	326.9
영업이익	17.5	32.1	35.4	39.9
EBITDA	22.9	39.2	43.4	47.0
세전이익	19.3	34.6	50.9	73.9
순이익	16.5	31.4	44.1	64.1
지배주주지분순이익	16.5	31.4	44.1	64.1
EPS(원)	1,644	3,137	4,404	6,396
증감률(% YoY)	흑전	90.9	39.0	45.7
PER(배)	18.5	19.9	22.9	15.8
PBR(배)	2.27	3.62	4.66	3.60
EV/EBITDA(배)	11.9	15.0	16.3	11.0
영업이익률(%)	13.4	14.6	12.3	12.2
ROE(%)	13.1	20.5	22.7	25.8
순차입금비율(%)	-24.7	-21.9	-33.8	-47.4



유니드

벨라루스/러시아, 염화칼륨 생산 감축 검토

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

염화칼륨 가격 반등 가능성 존재

세계 염화칼륨 생산의 약 15%를 차지하고 있는 벨라루스의 루카센코 대통령은 이번 달 초에 국영 벨라루스칼리의 새 사장을 임명하였다. 그리고 러시아와 대화를 통하여 양국이 염화칼륨 생산량을 약 10~11% 줄이자고 제안하였다. 양국의 올해 기준 염화칼륨 생산량(추정치 기준)은 2,250만톤으로 세계 염화칼륨 생산량의 32% 이상을 차지할 전망이다. 염화칼륨 수요가 중장기적으로 매년 2%의 성장률을 지속할 것으로 예상되는 가운데, 양국의 생산 감축이 현실화된다면 최근 하락한 염화칼륨 가격의 반등이 전망된다. 한편 유니드는 염화칼륨을 주 원재료로 가성칼륨/탄산칼륨을 제조하는데, 염화칼륨 가격이 상승한다면 원화 환산 스프레드가 견고히 유지되는 상황에서 판가 인상으로 추가적인 실적 개선이 전망된다.

탄산칼륨, 세계 1위 업체 지위 공고히 할 전망

탄산칼륨은 유리, 합성수지, 의약, 세라믹 및 식품첨가물 시장 등으로 용도가 증가하고 있고, 독과점적인 시장 성격으로 인하여 최근 높은 스프레드가 유지되고 있다. 한편 동사의 탄산칼륨 생산능력은 약 25만톤으로 세계 1위 점유율을 기록하고 있으며, 내년초 호북성 이창의 5.2만톤의 신증설분 가동으로 동사는 세계 1위 탄산칼륨 업체 지위를 공고히 할 것으로 보인다. 또한 이번 탄산칼륨 증설은 경질 제품으로 상업화 후 전사 연결 기준 칼륨계 제품믹스 개선에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

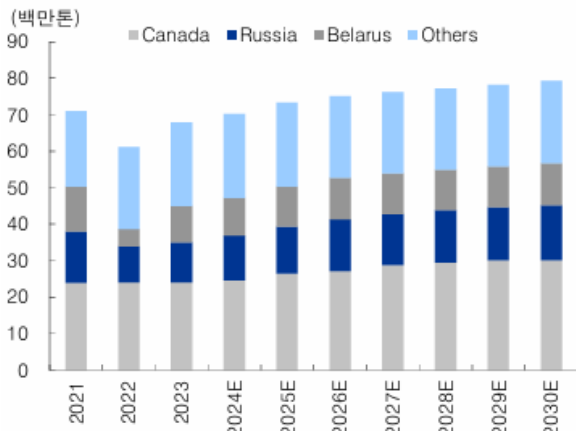
가성칼륨, 폴리실리콘과는 다른 접근

2022~2023년 국내 설비 증설로 44%까지 낮아졌던 동사의 중국 가성칼륨 생산능력 비중(전사 대비)은 내년 이창 프로젝트의 가동으로 재차 50% 수준으로 증가할 전망이다. 세계 가성칼륨 수요의 중국 비중이 높은 가운데, 동사는 지속적인 중국 설비 능력 확대로 과거 국내 폴리실리콘 업계와는 차별적으로 중국내 1위 가성칼륨 업체 지위를 지속하고 있다. 또한 동사의 중국 설비는 대부분 중국 내수에서 소비되어, 최근 불거진 무역 분쟁 이슈에서도 영향이 제한적일 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,405	1,134	1,120	1,266	1,272
영업이익	148	32	106	127	140
세전이익	141	23	102	127	142
지배주주순이익	124	16	75	94	105
EPS(원)	14,550	2,403	11,045	13,891	15,518
증가율(%)	-29.1	-83.5	359.6	25.8	11.7
영업이익률(%)	10.5	2.8	9.5	10.0	11.0
순이익률(%)	9.0	1.4	6.7	7.4	8.3
ROE(%)	13.1	1.8	7.9	9.1	9.4
PER	5.6	28.2	5.7	4.5	4.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	6.4	3.5	3.2	3.1

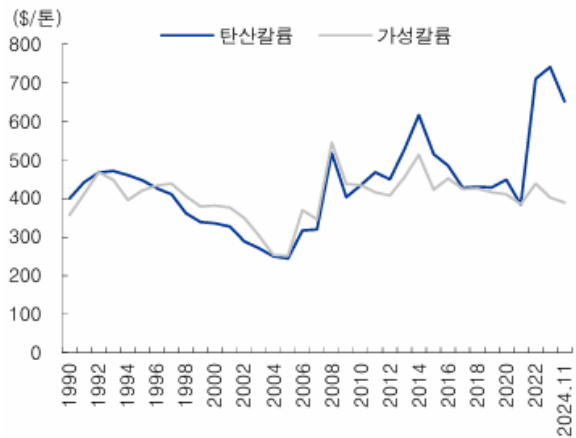
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 염화칼륨 지역별 공급 추이/전망



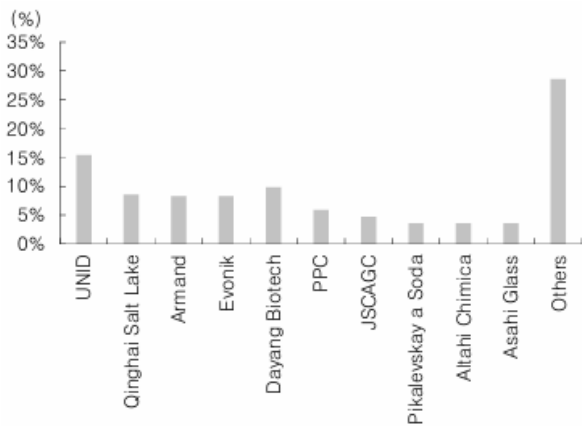
자료: S&P(올해 7월 전망치), IBK투자증권

그림 2. 국내 탄산칼륨/가성칼륨 스프레드 추이



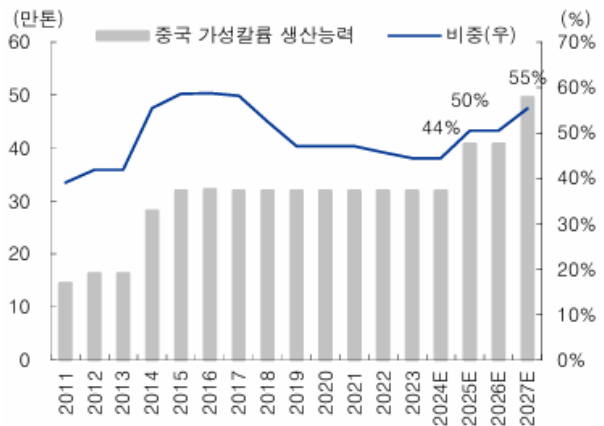
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 세계 탄산칼륨 시장 점유율 현황(2023년)



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 유니드 중국 생산능력 및 비중(전사 대비) 추이/전망



자료: 유니드, IBK투자증권

