

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[유니드]

울산은 원가가 낮아지고 중국은 물량이 늘어난다

3분기보다 4분기에 봐야 한다

정부가 검토 중인 지역별 산업용 전기요금제가 원안대로 시행될 경우 울산이 포함된 남부권 산업용 전기요금은 현재보다 kWh당 13~18원, 약 7~10% 낮아질 가능성이 있다. 아직 최종 요금 수준이 확정된 것은 아니지만, 유니드(공업용 칼륨염 세계 1위 업체)에는 일반 석유화학 업체보다 의미가 크다. 가성칼륨은 염화칼륨을 전기분해하여 생산하기 때문에 전력비가 제조원가에 미치는 영향이 상대적으로 크기 때문이다. 작년 울산공장의 가성칼륨 생산량과 일반적인 막전해 공정의 전력 원단위를 적용하면 이론적인 총 전력비 민감도는 연간 약 70~110억원 수준으로 추정된다. 실제 손익 효과는 자가발전 비중과 구매전력 조건에 따라 이보다 낮아질 수 있지만, 중요한 것은 절감액의 절대 규모보다 국내 사업의 정상 이익 수준 자체가 높아질 수 있다는 점이다.

한편 전력단가 하락에 울산공장의 가동률 정상화가 더해지면 증익 폭은 더 커질 수 있다. 2분기 국내 화학부문의 가동률은 68%까지 하락했으며, 주요 원인은 고객사 가동률 저하에 따른 염소 판매 부진이었다. 향후 염소 수요가 회복되면 전해조 가동률 상승으로 인한 가성칼륨 판매량 증가와 고정비 부담 완화가 동시에 나타나고, 여기에 낮아진 전력단가가 생산원가를 추가로 낮추게 된다. 결국 국내 사업은 단순히 판매량이 회복되는 구조가 아니라 같은 물량을 더 낮은 원가로 생산하는 구조로 전환될 가능성이 있다. 반면 중국에서는 물량 증가가 핵심이다. 올해 6월 완공된 이창 경질 탄산칼륨 5.2만톤 설비가 램프업에 들어갔고, 이창 2기 가성칼륨 9만톤 증설도 진행되고 있다. 기존 공장의 인프라와 고객망을 활용하는 증설이라는 점을 감안하면 가동률이 올라갈수록 매출액 증가 대비 이익 기여도가 커질 가능성도 있다. 다만 중국 전체 가성칼륨 공급 증가가 판가에 미칠 영향은 향후 확인이 필요한 변수다.

따라서 투자 시점은 3분기 실적 자체보다 4분기 이후 높아질 내년 이익의 가시성에 맞추는 것이 적절해 보인다. 3분기는 염소 판매와 울산공장 가동률 회복 여부를 확인하는 구간인 반면, 4분기부터는 국내 가동률 정상화와 지역별 전기요금제의 구체화, 중국 신규 설비의 램프업을 통해 내년 이익 기여도를 판단할 근거가 하나씩 축적될 가능성이 높기 때문이다. 내년의 경우 국내에서는 가동률 정상화와 전력비 절감 효과가 온기로 반영되고, 중국에서는 경질 탄산칼륨과 추가 가성칼륨 생산능력이 본격적으로 실적에 기여할 가능성이 높은 해다. 즉, 국내에서는 원가가 낮아지고 중국에서는 물량이 늘어난다. 유니드의 내년 실적 개선은 제품 가격 상승을 전제로 하지 않아도 된다는 점에서 의미가 있다. 결국 투자자들은 3분기의 실적 저점을 맞히기보다, 4분기부터 시장이 다시 계산하기 시작할 내년 이익의 기준점이 얼마나 높아질지를 고려할 필요가 있다.

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 국내 가성칼륨 스프레드(1개월 래깅) 추이

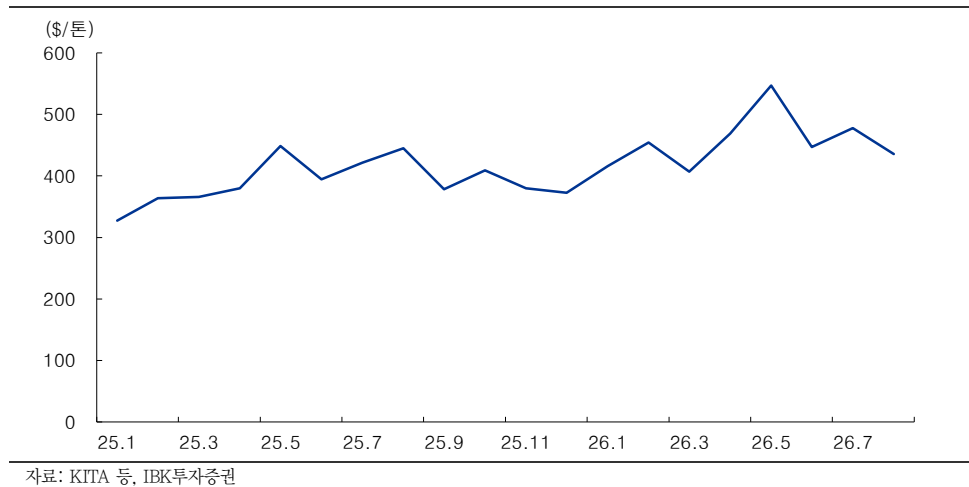


그림 2. 국내 탄산칼륨 스프레드(1개월 래깅) 추이

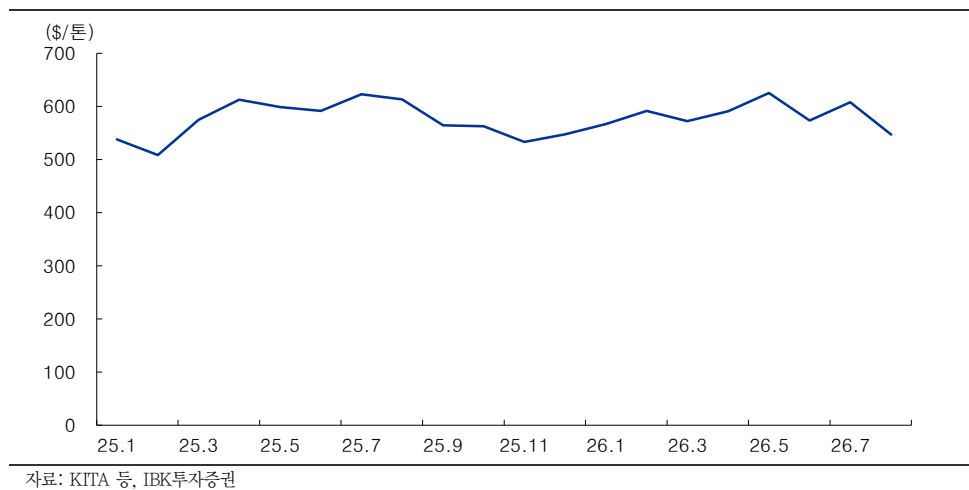
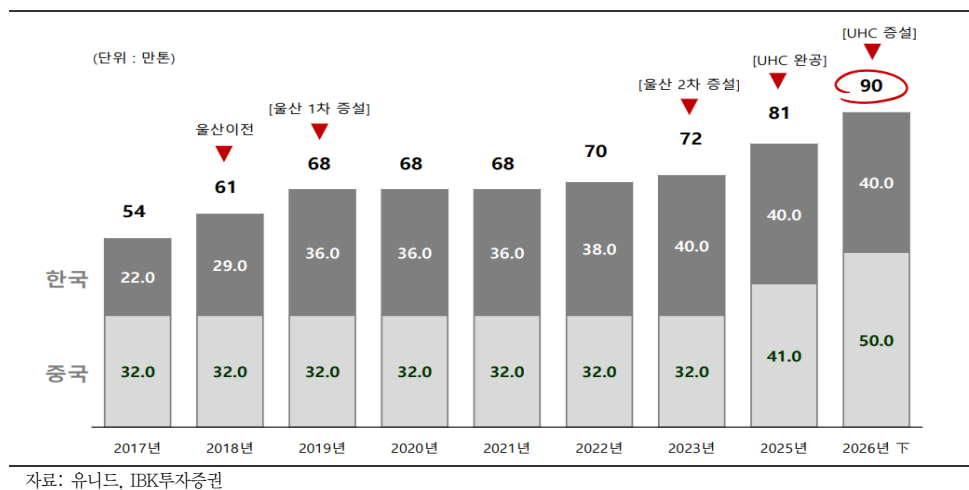


그림 3. 유니드 가성칼륨 생산능력 추이/전망



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.