

■ 평가담당자

송중휴 선임연구원  
02-368-5465  
huesong@korearatings.com

송수범 수석연구원, AICPA  
02-368-5527  
sbsong@korearatings.com

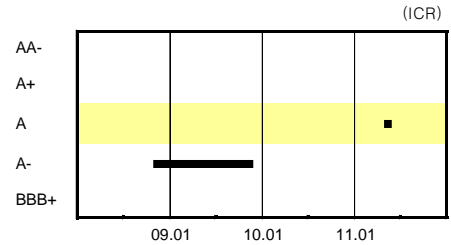
임택경 평가2실장  
02-368-5549

tklim@korearatings.com

■ 평가개요

기업신용등급(ICR)	<b>A/안정적</b>
평가종류	본평가
무보증사채	NR
기업어음	NR

■ 등급추이



■ 주요 재무지표

(단위: 백만원, 배, %)

	2006(12)	2007(12)	2008(12)	2009(12)	2010(12)
매출액	250,518	274,098	486,414	444,220	474,345
EBIT	21,024	22,790	60,873	45,081	66,772
EBITDA	28,721	30,526	68,355	54,042	76,368
총자산	265,841	293,221	556,125	461,456	605,846
순차입금	20,741	13,309	134,221	34,203	-610
EBIT/매출액	8.4	8.3	12.5	10.2	14.1
EBITDA마진	11.5	11.1	14.1	12.2	16.1
EBITDA/금융비용	10.2	10.2	12.2	8.4	34.4
순차입금/OCF	0.8	0.5	2.4	0.9	0.0
부채비율	59.2	48.2	111.8	57.9	48.9
차입금의존도	22.7	19.1	34.5	23.4	17.9
적용재무제표	개별	개별	개별	개별	개별
회계기준	GAAP	GAAP	GAAP	GAAP	GAAP

- 주 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임  
 2. EBIT = 매출액 - 매출원가 - 판관비  
 3. EBITDA = EBIT + 감가상각비 + 무형자산상각비  
 4. OCF = EBITDA - 이자/법인세 등 + 비현금항목 조정

■ 평가의견

한국기업평가는 (주)유니드(이하 '동사')의 기업신용등급(Issuer Credit Rating)을 **A** 로 평가하며, 주요 평정요인은 다음과 같다.

- 주력제품의 국내외 수위의 시장지위
- 영업수익성 개선 추이
- 뚜렷한 재무안정성 개선
- 중단기적 측면의 높은 투자부담 존재
- 우수한 재무용통성 보유

등급전망은 **안정적(Stable)**이다. 중단기적 측면의 투자부담 확대에도 불구하고 안정적인 영업현금창출력을 기반으로 충분한 재무적 완충력을 유지할 전망이다.

## ■ 주요 평정요인

### ▶ 회사개요

1980년 5월 한국카리화학(주)로 설립된 동사는 화학사업(C/A 부문)과 보드사업(B/T 부문)을 주력으로 영위하는 정밀화학업체이다. 화학부문은 가성칼륨(KOH)과 탄산칼륨(K<sub>2</sub>CO<sub>3</sub>)을, 보드사업은 MDF(Medium Density Fiberboard, 중밀도섬유판), 제재목 등을 주력제품으로 생산하고 있다. 2010년 기준 매출비중은 화학부문 69.1%, 보드부문 30.9%이며, 수출비중은 49.4%이다. 2010년말 기준 최대주주인 (주)OCI 상사(25.1%)를 비롯한 특수관계인이 동사지분의 55.6%를 보유하고 있다.

### ▶ 사업요인

#### ▶ 주력제품의 국내외 수위의 시장지위

동사는 가성칼륨 및 탄산칼륨 등 주력제품을 국내 유일로 제조하고 있으며, 유니드강소화공유한공사(UJC) 및 강소오씨아이화공유한공사(OJC)의 동일 제품 생산능력을 포함 시 세계 1위의 생산능력(2010년말 기준)을 구축하고 있다. 또한 중국법인을 포괄하는 원재료(염화칼륨)의 대량조달 등을 통해 원가경쟁력을 보유하고 있으며, 제품 특성상 수요처의 입장에서는 안정적인 조달이 중요한 요건으로 작용하고 있어 판매 안정성 또한 양호한 수준을 유지하고 있다. MDF 제품 중심의 보드사업 또한 과점적 시장구조를 바탕으로 안정적인 사업기반을 보유하고 있다.

이처럼, 칼륨계 제품시장 및 목재시장이 독과점적 시장구조를 형성하고 있는 가운데 동사가 세계 최대의 가성칼륨 및 탄산칼륨 제조메이커인 점, 오랜 업력을 바탕으로 국내외 우량 수요처와 안정적인 거래관계를 유지하고 있는 점 등을 감안하면 전체적인 사업안정성은 우수한 수준으로 판단된다.

세계 칼륨시장 규모는 여타 정밀화학산업에 비해 크지 않은 수준이나, 중국 등 신흥시장의 경제 성장에 힘입어 기초소재인 칼륨제품의 수요기반은 꾸준히 유지되고 있다. 최근 업계 내 CAPA 증설이 지속되고 있으나 동사 역시 현지법인을 포함한 지속적인 생산능력 확장 등을 통해 향후에도 확고한 시장지위를 유지할 것으로 전망된다.

#### ▶ 영업수익성 개선추이

우수한 시장지위 및 제품경쟁력을 바탕으로 2000~2007년까지 8~10% 초반의 안정적인 영업이익률을 유지하여 왔다. 특히, 2008년 들어서는 칼륨계 제품의 가격 인상에 힘입어 스프레드 확대, MDF 판매증가에 따른 보드부문 수익성 개선 등에 힘입어 12.5%의 우수한 영업수익성을 시현하였다.

2009년의 경우 2008년 하반기 촉발된 글로벌 금융위기로 인한 전방수요 위축 및 칼륨제품 판매가격 하락 등의 영향으로 2008년 대비 수익성이 다소 약화되었으나, 2010년 들어 주력제품의 수요회복에 따른 판매량 증가 및 원재료가격 하락 등에 힘입어 양호한 수익성 개선이 이루어졌다.

2011년 이후에도 신흥시장 중심의 양호한 수요성장세가 유지되는 가운데, 원재료인 염화칼륨 공급시장의 과점구조 심화에 따른 원료가격 상승 가능성에도 불구하고, 우수한 사업기반을 바탕으로 원활한 판매가격 반영이 가능할 전망이다. 안정적인 영업수익성 유지가 가능할 것으로 전망된다.

## 【사업부문별 매출액 및 영업수익성 추이】

(단위: 억원, %)

구분	2006	2007	2008	2009	2010
화학부문 (C/A사업)					
매출액	1,440	1,499	3,531	3,118	3,276
영업이익	236	190	545	393	603
영업이익률	16.4	12.7	15.4	12.6	18.4
보드부문 (B/T사업)					
매출액	1,065	1,242	1,333	1,324	1,467
영업이익	-26	38	64	57	64
영업이익률	-2.4	3.1	4.8	4.3	4.4
합계					
매출액	2,505	2,741	4,864	4,442	4,743
영업이익	210	228	609	451	668
영업이익률	8.4	8.3	12.5	10.1	14.1

주: 화학부문은 가성칼륨, 탄산칼륨 및 염소계 제품, 보드부문은 MDF, 제재목 등의 제품으로 구성  
자료: 동사제시

## ▶ 전방산업 경기영향 상존하는 가운데 주력제품 성장성에 한계 존재

칼륨계 제품은 산업 전반의 기초소재로 수요기반은 안정적이나 전방산업 경기영향에 따른 수익변동성은 내재되어 있으며, 신흥시장의 수요 확대에도 불구하고 장기적 측면의 성장성에는 다소 한계가 존재하는 것으로 판단된다.

## ■ 재무요인

## ▶ 뚜렷한 재무안정성 개선

2004~2007 년의 경우 인천공장 증설(가성칼륨 CAPA 증설)을 제외하고는 설비투자 부담이 크지 않아 130~200 억원 수준의 순차입금 규모를 유지하였다. 그러나 2008 년 들어 충남 서산 공장부지 매입, 현지법인 원재료 수입대행 규모 확대에 의한 수입 Usance 증가 등으로 연도말 순차입금 규모가 1,342 억원으로 대폭 증가하였다.

그러나 2009 년 들어 양호한 영업현금창출력 및 설비투자부담 완화에 힘입은 거액의 잉여현금이 차입금 상환으로 이어지며 2008 년말 대비 차입금 규모는 크게 축소되었다. 2010 년에도 이러한 추세가 지속됨에 따라 연도말 기준 마이너스(-) 순차입금으로 실질적인 무차입상태를 보이고 있는 가운데, 부채비율 48.9%, 차입금의존도 17.9% 등으로 재무안정성 또한 뚜렷한 개선추이를 시현하고 있다.

## 【차입금 현황 (개별기준)】

(단위: 억원, %, 배)

구분	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12
총차입금	603	560	1,918	1,077	1,085
단기성차입금	470	416	1,613	797	979
단기차입금	361	403	1,593	772	805
유동성장기부채	108	13	20	25	174
장기성차입금	134	143	306	280	107
현금성자산	396	426	576	735	1,091
순차입금	207	133	1,342	342	-6
잠재채무	9	2	302	280	388
지급보증채무	9	2	302	280	388
조정총차입금	612	562	2,221	1,358	1,474
부채비율	59.2	48.2	111.8	57.9	48.9
단기차입금의존도	17.7	14.2	29.0	17.3	16.2
차입금의존도	22.7	19.1	34.5	23.4	17.9

자료: 감사보고서

### ▶ 중단기적 측면의 높은 투자부담 존재

가성칼륨 생산 CAPA 증설(인천공장) 및 MDF 증설(군산공장) 등으로 2011~2012 년 중 1,400 억원 규모의 대규모 설비투자부담이 존재하고 있다. 또한, 신설법인인 유니드 LED(2011 년 4 월 설립, 동사 보유지분 50.0%)가 2012 년까지 1,450 억원 규모의 설비투자를 계획하고 있는 가운데, 동사는 유상증자를 통해 소요자금의 일정 부분만을 지원할 예정이나, 동 신설 계열사의 최대주주로서 잠재적인 지원부담이 내재된 점을 감안하면 향후 직간접적 재무부담은 확대양상을 보일 것으로 판단된다.

그러나, 전방 시황호조 등에 힘입은 양호한 영업현금창출력 유지 전망 등을 감안하면 차입금 Coverage(영업현금흐름/차입금 등)는 안정적인 수준을 유지할 것으로 보여, 투자부담 확대에 따른 큰 폭의 재무구조 저하 가능성은 높지 않을 전망이다.

### ▶ 우수한 재무용통성 보유

2010 년말 기준 단기성차입금의 비중은 총차입금의 90.2%로 단기화된 만기구조를 나타내고 있으나, 동 시점 기준 1,100 억원에 달하는 거액의 현금성자산 보유액 및 풍부한 금융권 미사용 여신한도, OCI 그룹 계열사로서의 대외 신용도를 감안하면 재무용통성은 우수한 수준으로 판단된다.

## ■ Key Monitoring Factors

### ▣ 주력제품 판매가격 및 원재료가격 추이

주력인 칼륨계 제품의 실적추이는 동사의 외형 및 영업수익성에 절대적인 영향을 미치고 있어, 전방산업 수요동향에 따른 주력제품의 판매가격과 함께 주원료인 염화칼륨(KCL)의 가격추이는 동사의 신용도상 주요 모니터링 요인이 되고 있다.

### ▣ 설비투자부담을 감당한 수익성 및 영업현금흐름 추이

주력제품 생산능력 확장 및 성장동력 확충 등으로 2011 년 이후 당분간 전체적인 투자부담이 높은 수준을 나타낼 것으로 전망된다. 수익성 및 영업현금흐름 추이에 따른 재무레버리지의 확대 여부 및 수준에 대한 모니터링이 요구된다.

### ▣ 중국현지법인 실적 동향

동사는 2002 년 이후 중국현지법인 설립을 통한 해외사업기반 확대를 지속적으로 추진하고 있다. 주력제품의 경우 중국 등 신흥시장을 위시한 수요확대가 이루어지고 있어 현지법인의 사업동향 및 실적 추이는 동사 전반의 사업경쟁력을 가늠하는 판단요인으로 작용하고 있다.

본 평가는 당사의 공시된 산업별 평가방법론과 KR 신용평가방법론(Corporate 일반론)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 [www.rating.co.kr](http://www.rating.co.kr) 의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 기업신용등급은 원화 및 외화에 대한 채무상환능력을 포괄하고 있습니다.

Copyright© 2001 : Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 여의도동 26-04 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

(1) 본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전제되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다. (2) 본보고서상 모든 정보는 신뢰할 수 있는 자료원에 근거하고 있으나 당사가 그 정확성이나 진실성에 대해 별도로 확인하지는 않았습니다. 따라서 보고서상 이러한 자료들로부터 도출된 결과나 오류, 누락 등에 대하여 당사는 책임지지 않습니다. 또한 당사는 분석자, 분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성 등에 따라 본 보고서 내용의 정확성 및 완전성을 보장하지 않습니다. (3) 신용등급은 특정 금융상품, 신용공여 혹은 발행자 등의 신용위험에 대한 당사의 의견입니다. 신용등급은 특별한 언급이 없는 경우 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치의 변동으로 인한 위험, 금융상품의 유동성으로 인한 위험 등)에 대해서는 설명하지 않습니다. (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조인이나 권유를 제공하지 않습니다. 신용등급은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 신용등급 및 본보고서는 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 단지 당사 고유의 평가기준에 따른 당사의 의견입니다. 당사는 본 보고서상 정보이용에 따른 어떠한 유형 무형의 손실에 대해서도 책임지지 않으며, 본보고서는 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. (5) 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.