

유니드 (014830)

중국 염화칼륨 급등으로 하반기 판가 추가 상승 기대

상고하자, 그러나 25년 연간 기준 +21% 뚜렷한 성장은 변함없어

동사에 대한 목표주가 12.6만원과 투자이견 매수를 유지한다. 25년 상반기부터 시작된 중국 염화칼륨 가격 강세는 가성/탄산칼륨 상승을 견인하고 있고, 이는 동사 스프레드 개선으로 온전히 연결되고 있다. 1분기 가동 시작된 중국 UHC 공장 물량이 2분기부터 full 반영되고 있는데, 이는 물량 증가와 동시에 스프레드 확대 레버리지 효과까지 누릴 수 있는 요인으로 작용할 수 있다.

통상적으로 동사 실적은 상고하저의 추이를 보인다. 3분기는 국내 산업용 전기요금의 인상으로 비용 부담이 증가하는 한편, 염소 비수기로 중국법인의 염소 적자가 확대됨에 따른 영향이다. 4분기는 국내 염소 전방업체 한화솔루션 정기보수에 맞춰 동사 설비도 가동이 중단돼 하반기는 전반적으로 Q 감소와 C 상승을 피할 수 없다. 25년 하반기도 영업이익 545억원으로 상반기 608억원 대비 -10% 축소되겠지만, 1)스프레드 확대와 2)중국 UHC 공장 풀가동, 3)CPs 설비 초기 가동 관련 일회성 비용 축소 등에 따라 25년 연간 기준 영업이익은 1,153억원으로 24년 대비 +21% 성장 가능하다는 점은 변함없다. 하반기 이익 감소보다는 뚜렷한 연간 이익 성장세에 주목할 필요가 있다.

2Q25 Review: 영업이익 321억원(+11.8%QoQ), 컨센서스 대비 -8.5%

1분기 영업이익 321억원으로 +11.8%QoQ 및 시장 예상치 351억원 대비로는 -8.5% 하회하였다. 국내와 중국법인 모두 판매량 +9%QoQ 각각 증가하였고, 가성/탄산칼륨 판가도 전 분기 대비 추가 상승한 것으로 파악된다. 다만, 컨센서스 대비 소폭 하회한 실적은 펀더멘털에서의 변화보단 1)환율하락(1Q 평균 1,450원 → 2Q 평균 1,404원), 2)해상운임 상승(1Q 합산 237억 → 2Q 합산 260억원), 3)중국 염소가격 약세 등에 기인하고 있어 그리 실망스럽게 바라볼 필요는 없다는 판단이다.

25년 가성/탄산칼륨 스프레드 추가 확대에 무게

연초부터 시작된 러시아/벨라루스 감산으로 중국 염화칼륨 가격 강세가 이어지고 있다. 이에 중국은 상반기 내내 염화칼륨 수입을 줄이고 보유 재고로만 우선 대응함에 따라 재고가 빠르게 감소하였다. 특히 6월 말 재고는 3년 내 최저치이자 지난해 연말 대비 60% 수준에 불과해 높아진 가격에도 불구하고, 하반기 중에는 염화칼륨 재고 비축에 다시 나설 수밖에 없다. 실제로 중국은 최근 톤당 346달러에 신규 계약을 체결했는데, 이는 지난해 273달러 대비 +26.7% 더 높은 수준이다. 이번엔 높아진 원재료 구매의 일부는 제품 가격에 전가되면서 동사 가성/탄산칼륨 판가 상승으로도 연결될 수 있다.

중국의 장기공급 계약 가격 상승에 이어 한동안 잠잠하던 염화칼륨 내수 가격도 7월 들어 다시 급등하는 모습이다. 7/22 기준 톤당 502달러로 YTD +35.2% 상승했는데, 마침 염화칼륨 재고도 같이 증가하는 모습이 포착됐다. 앞서 언급한 바 같이 적정레벨 하회하고 있는 재고 비축 위해 높은 가격에도 구매를 재개함에 따른 것이다.

동사는 UHC 투입분을 제외한 전량을 캐나다에서 구매하고 있어 러시아/벨라루스 감산 및 중국 염화칼륨 내수 가격 상승에 따른 부담에서 상대적으로 자유롭다. 물론 캐나다 가격도 연초 이후 동반 강세를 보이고 있으나, YTD 20% 남짓에 그쳐 중국 내수가격이 +36% 상승한 것과 비교하면 비용 측면에서 부담은 훨씬 적다. 오히려 동사는 중국의 염화칼륨 내수 가격 상승이 반영된 판가 상승을 영위할 수 있어 상대적으로 스프레드 확대가 더욱 두드러질 수 있다. 25년은 자체적인 증설 효과와 더불어, 러시아/벨라루스 감산으로 야기된 어부지리의 수혜를 톡톡히 누리는 시기가 되겠다.

Company Brief

Buy (Maintain)

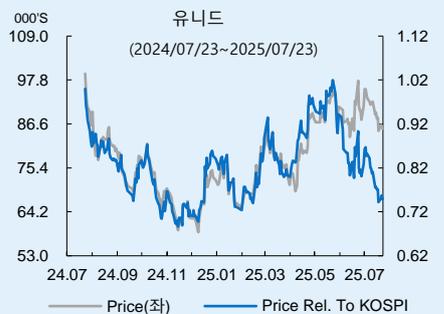
목표주가(12M)	126,000원(유지)
증가(2025.07.23)	85,400원
상승여력	47.5%

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	578십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	59,000~99,400원
60일평균거래량	48,616주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	-1.6	29.6	-14.1
상대수익률	-18.1	-27.7	3.0	-28.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,112	1,292	1,399	1,545
영업이익(십억원)	95	116	127	148
순이익(십억원)	76	94	108	127
EPS(원)	11,265	13,955	15,893	18,822
BPS(원)	149,574	167,465	187,097	209,462
PER(배)	6.4	6.1	5.4	4.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	8.0	8.8	9.0	9.5
배당수익률(%)	2.5	2.8	3.0	3.3
EV/EBITDA(배)	3.9	3.2	2.2	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

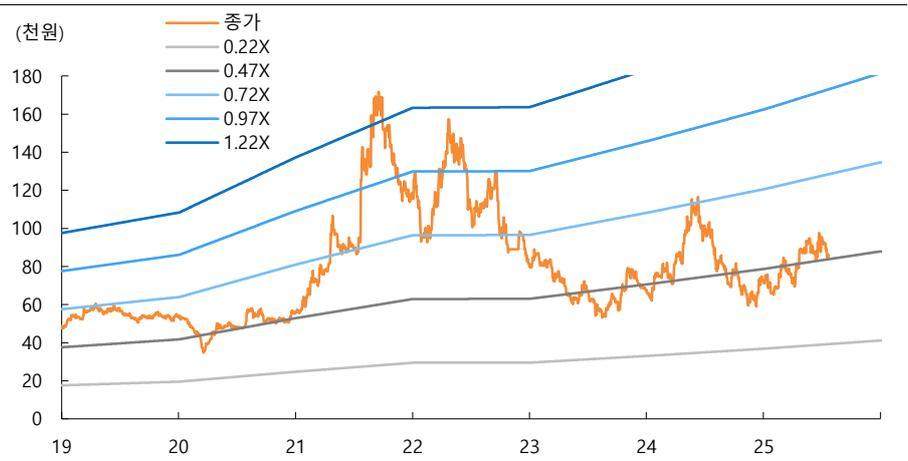
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	345.9	319.7	308.6	1,133.7	1,111.6	1,296.6
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	32.1	29.9	24.6	32.1	95.4	115.3
영업이익률	10.8%	12.0%	7.1%	4.5%	8.9%	9.3%	9.3%	8.0%	2.8%	8.6%	8.9%
국내 법인											
매출액	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	162.9	169.4	149.0	645.8	609.3	635.7
영업이익	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	20.2	19.2	11.9	29.6	59.6	70.0
영업이익률	11.5%	13.3%	9.5%	4.0%	12.1%	12.4%	11.3%	8.0%	4.6%	9.8%	11.0%
중국 법인											
매출액	110.2	131.6	137.7	142.4	172.1	183.0	150.3	159.5	526.5	521.9	664.9
영업이익	10.1	12.4	5.1	6.4	9.2	11.9	10.7	12.7	0.1	34.0	44.5
영업이익률	9.2%	9.4%	3.7%	4.5%	5.3%	6.5%	7.1%	8.0%	0.0%	6.5%	6.7%

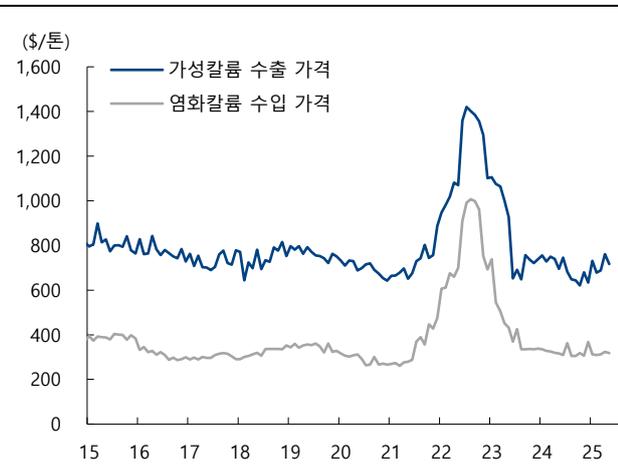
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 유니드 12M Forward PBR 추이



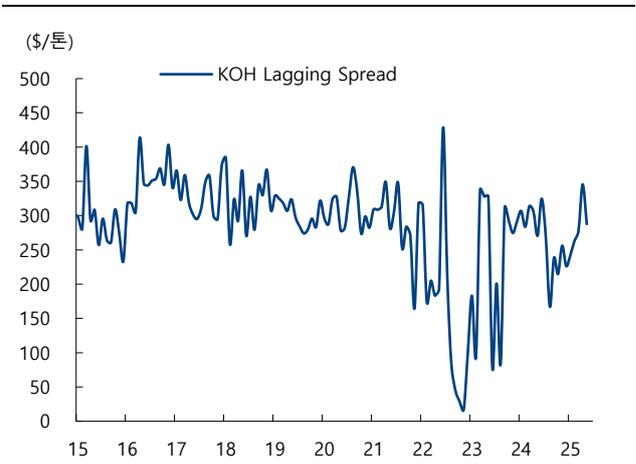
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 염화칼륨(Cost) 및 가성칼륨(ASP) 가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림3. 가성칼륨 스프레드 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



그림5. 중국 염화칼륨 재고 추이



그림6. 중국 염화칼륨 수입 국가별 비중 (2024년)

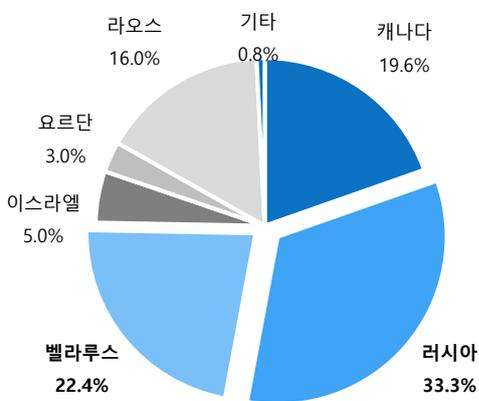
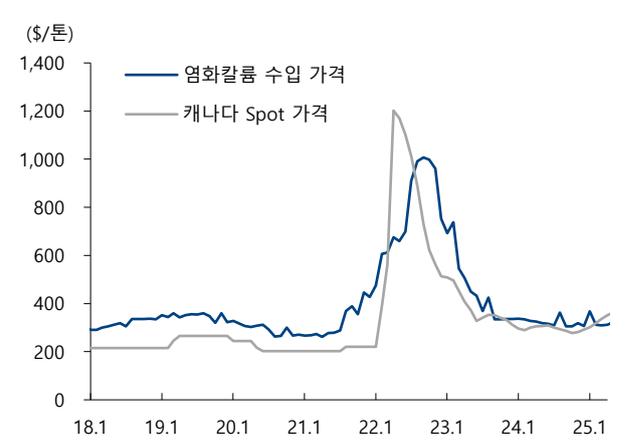


그림7. 캐나다 염화칼륨 스팟 가격 및 국내 수입가격 추이



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	562	664	768	934	매출액	1,112	1,292	1,399	1,545
현금 및 현금성자산	71	102	231	347	증가율(%)	-1.9	16.2	8.3	10.5
단기금융자산	55	57	57	58	매출원가	876	1,031	1,111	1,220
매출채권	286	332	294	324	매출총이익	235	261	288	325
재고자산	138	161	174	192	판매비와관리비	140	145	161	177
비유동자산	802	802	797	812	연구개발비	17	-	-	-
유형자산	613	625	631	656	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,365	1,466	1,566	1,746	영업이익	95	116	127	148
유동부채	218	218	215	239	증가율(%)	197.6	21.5	9.4	16.5
매입채무	54	62	67	74	영업이익률(%)	8.6	9.0	9.1	9.6
단기차입금	87	57	47	62	이자수익	2	3	6	8
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	8	6	5	6
비유동부채	135	115	85	90	지분법이익(손실)	-17	-17	-17	-17
사채	14	14	14	14	기타영업외손익	10	10	10	10
장기차입금	105	85	55	60	세전계속사업이익	87	108	122	145
부채총계	353	332	300	329	법인세비용	11	13	15	18
지배주주지분	1,012	1,133	1,266	1,418	세전계속이익률(%)	7.8	8.3	8.8	9.4
자본금	34	34	34	34	당기순이익	76	94	108	127
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	6.9	7.3	7.7	8.2
이익잉여금	1,102	1,180	1,271	1,379	지배주주귀속 순이익	76	94	108	127
기타자본항목	-127	-85	-42	1	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	119	137	150	170
자본총계	1,012	1,133	1,266	1,418	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	117	132	213	156	주당지표(원)				
당기순이익	76	94	108	127	EPS	11,265	13,955	15,893	18,822
유형자산감가상각비	52	64	59	55	BPS	149,574	167,465	187,097	209,462
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	19,192	23,653	24,811	27,076
지분법관련손실(이익)	-17	-17	-17	-17	DPS	1,800	2,400	2,600	2,800
투자활동 현금흐름	-185	-83	-72	-87	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-120	-75	-65	-80	PER	6.4	6.1	5.4	4.5
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-23	-8	-8	-8	PCR	3.8	3.6	3.4	3.2
재무활동 현금흐름	-12	-64	-58	1	EV/EBITDA	3.9	3.2	2.2	1.6
단기금융부채의증감	-102	-30	-10	15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	-20	-30	5	ROE	8.0	8.8	9.0	9.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	13.4	14.1	13.4	13.2
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	34.8	29.3	23.7	23.2
현금및현금성자산의증감	-75	30	129	116	순부채비율	9.2	1.0	-12.5	-18.0
기초현금및현금성자산	146	71	102	231	매출채권회전율(x)	4.0	4.2	4.5	5.0
기말현금및현금성자산	71	102	231	347	재고자산회전율(x)	8.1	8.6	8.4	8.4

자료 : 유니드, iM증권 리서치본부

유니드 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-25	Buy	120,000	-12.8%	-3.8%
2024-06-04	Buy	126,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%