

유니드 (014830)

다소 아쉬운 3분기 실적

목표주가 10만원 하향, 투자의견 매수 유지

2025~2026년 실적 추정치 변경에 따라 동사에 대한 목표주가를 기존 12.6만원에서 10만원으로 하향 조정한다. 해당 목표주가는 2025~2026년 평균 BPS 170,717원에 PBR 0.58배를 적용해 산출한 값이다. 투자의견은 매수를 유지한다. 캐나다/벨라루스 염화칼륨 감산기조 이어지고 있는 와중에 중국 염화칼륨 재고 타이트로 비축 수요가 출현될 수밖에 없어 가성/탄산칼륨 강세가 이어질 수 있을 것으로 전망됨에 근거한다.

또한 당초 2027년부터 상업가동 예정이었던 중국법인 UHC 가성칼륨 9만톤 공장은 시장 수요 호조에 따라 2026년 하반기 초기 완공 및 가동될 예정이다. 올해 1분기에 신규 가동된 UHC 9만톤 full 반영과 동시에 추가 증설분까지 반영되며 2026년에는 동사의 외형성장이 또 한번 가능해질 전망이다.

3Q25 Review: 영업이익 188억원(-42.7%QoQ), 컨센서스 대비 -23.9%

이번 3분기는 전반적으로 다소 아쉬운 실적이다. 영업이익 188억원(-42.7%QoQ)으로 컨센서스 247억원 대비 -23.9% 하회했다. 국내와 중국법인 판매량이 각각 -8%QoQ 감소했고, 중국법인은 OJC에서 약 10일간의 정기보수가 이뤄진 영향도 작용했다. 통상 화학업체들은 예정된 정기보수를 앞두고 일정 수준의 재고를 비축해서 판매량 감소를 최소화하지만, OJC 생산제품은 액체형태의 가성칼륨이라 장기간 저장이 어려워 물량 감소 및 고정비 증가를 피하기 어려웠을 것으로 추정된다.

가성/탄산칼륨 판가는 3분기 들어서도 상승세가 계속 이어지고 있다. 그러나 지난 6월 체결됐던 염화칼륨 구매가격 상승 폭에는 못 미치면서 오히려 스프레드는 축소되었던 것으로 파악된다. 기존 계약분이 투입되던 7~8월의 가성칼륨 1개월 래깅 스프레드는 KITA 기준 7월 317달러, 8월 341달러로 2분기 평균 304달러 대비 더 높은 수준을 이어갔으나, 신규 계약분이 투입되기 시작한 9월에는 255달러로 큰 폭 조정되었다.

4분기 영업이익은 164억원으로 -12.6%QoQ 추가 감익이 예상된다. 동사의 국내 염소 전방업체 한화솔루션 정기보수에 맞춰 동사도 약 2주간 생산 중단되고, 가성/탄산칼륨 가격이 염화칼륨 상승분을 온전히 흡수하지 못함에 따라 스프레드 축소세 또한 이어질 것으로 추정됨에 근거한다. 다만, 중국법인은 OJC 정기보수 종료로 인한 가동률 상승 및 염소 적자규모 축소 등으로 3분기 대비 영업이익은 소폭 증가가 예상된다.

26년 외형성장 + 중국 염화칼륨 강세로 인한 스프레드 확대 수혜 기대

연초부터 염화칼륨 감산에 돌입한 러시아/벨라루스의 기조 변화는 아직 포착되지 않고 있다. 이들로부터 주로 염화칼륨을 수입하는 중국은 상반기 내내 수입을 줄이고 기보유 물량을 활용함에 따라 재고가 빠르게 소진됐고, 9월에는 6년래 최저치인 150만톤까지 줄어든 것으로 파악된다. 중국의 통상적인 재고레벨이 연평균 220~260만톤 내외임을 감안하면 당분간 재고비축 수요는 추가로 발생할 수밖에 없는데, 러시아/벨라루스 생산 정책이 바뀌지 않는 한 중국의 염화칼륨 도입가격 역시 추가 상승이 불가피하다. 이는 결국 전반적인 제품가격으로 전가되면서 동사의 판가 상승으로도 연결될 수 있다.

반면, 동사는 UHC 물량 외에는 전량 캐나다에서 구매하고 있고 지난 6월 가격이 이미 확정된 만큼 중국 경쟁사 대비 상대적으로 원가 부담에서는 자유롭다. 물론 캐나다산도 YTD +16% 올랐지만, 중국 내수가격이 +36% 상승한 것과 비교하면 비용 부담이 훨씬 낮다. 하반기 실적은 주춤하겠으나, 이보다는 2026년 증설분 반영에 따른 외형성장과 중국의 염화칼륨 가격 상승으로 인한 동사 스프레드 확대 수혜에 주목할 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

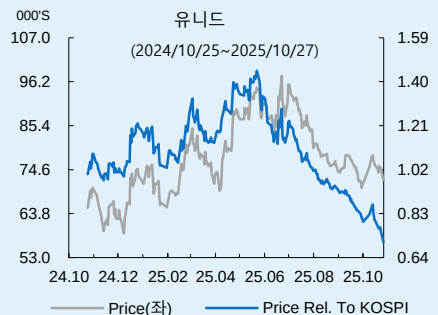
목표주가(12M)	100,000원(하향)
증가(2025.10.27)	72,100원
상승여력	38.7%

Stock Indicator

자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	488십억원
외국인지분율	10.3%
52주 주가	59,000~97,600원
60일평균거래량	22,619주
60일평균거래대금	1.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	-16.2	-18.1	10.6
상대수익률	-19.0	-42.7	-76.8	-45.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,112	1,309	1,389	1,462
영업이익(십억원)	95	97	107	117
순이익(십억원)	76	65	74	83
EPS(원)	11,265	9,588	10,997	12,338
BPS(원)	149,574	163,491	178,619	194,794
PER(배)	6.4	7.5	6.6	5.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	8.0	6.1	6.4	6.6
배당수익률(%)	2.5	2.8	3.1	3.5
EV/EBITDA(배)	3.9	3.4	2.5	1.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

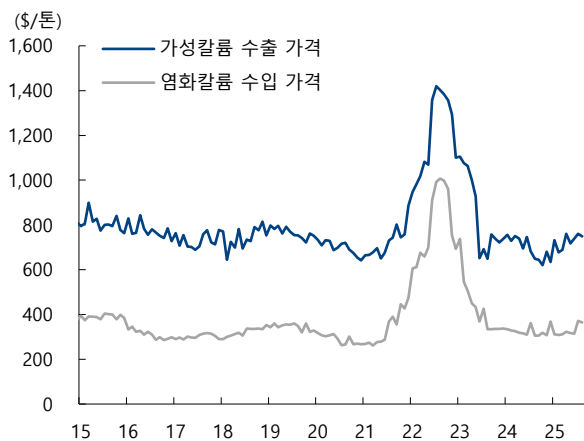
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	345.9	332.7	316.9	1,133.7	1,111.6	1,318.0
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	32.8	18.8	16.4	32.1	95.4	96.7
영업이익률	10.8%	12.0%	7.1%	4.5%	8.9%	9.5%	5.7%	5.2%	2.8%	8.6%	7.3%
국내 법인											
매출액	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	162.9	150.8	137.2	645.8	609.3	605.2
영업이익	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	20.2	12.4	9.3	29.6	59.6	60.6
영업이익률	11.5%	13.3%	9.5%	4.0%	12.1%	12.4%	8.2%	6.8%	4.6%	9.8%	10.0%
중국 법인											
매출액	110.2	131.6	137.7	142.4	172.1	183.0	181.9	179.6	526.5	521.9	716.6
영업이익	10.1	12.4	5.1	6.4	9.2	11.9	5.7	7.1	0.1	34.0	33.9
영업이익률	9.2%	9.4%	3.7%	4.5%	5.3%	6.5%	3.1%	3.9%	0.0%	6.5%	4.7%

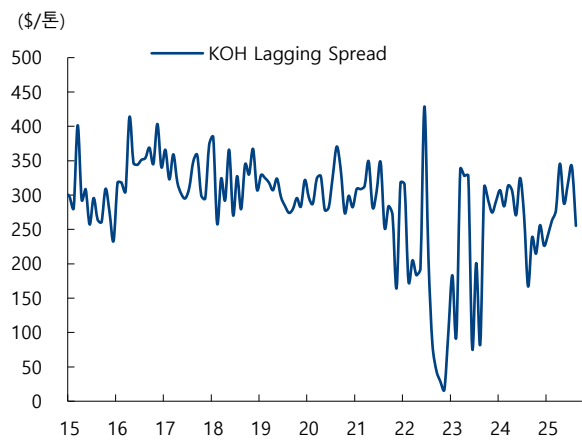
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 가성칼륨(P), 염화칼륨(Cost) 가격 추이



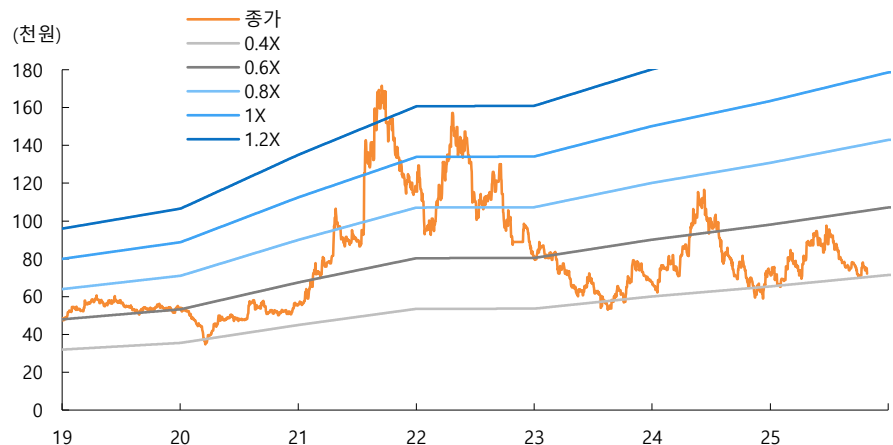
자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림2. 가성칼륨 래깅 스프레드 추이



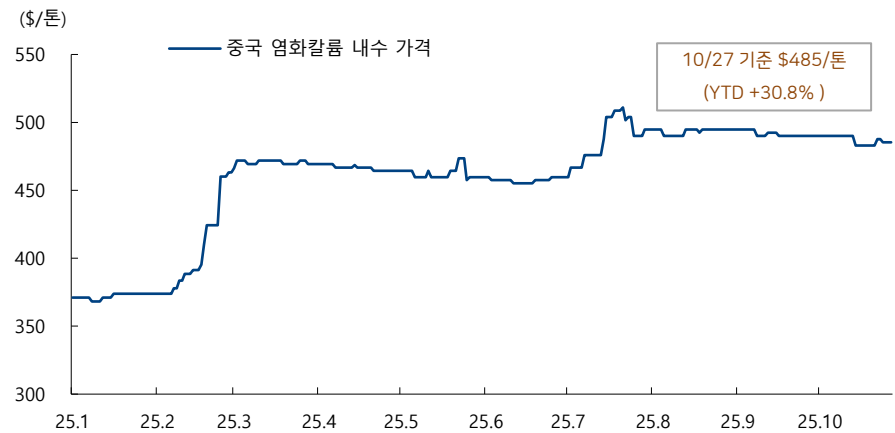
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림3. 유니드 12M Forward PBR 추이



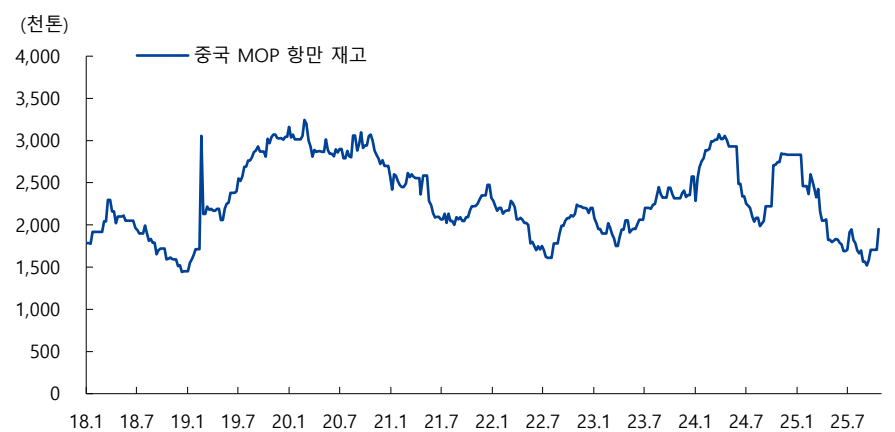
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



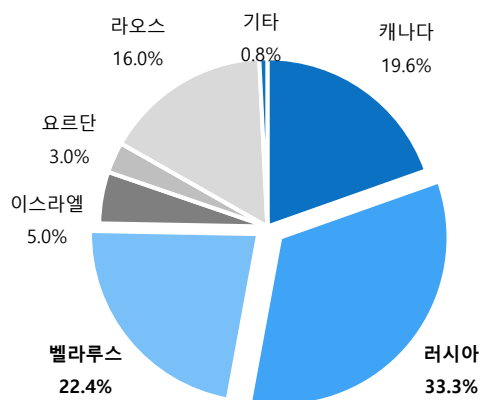
자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 염화칼륨 재고 추이



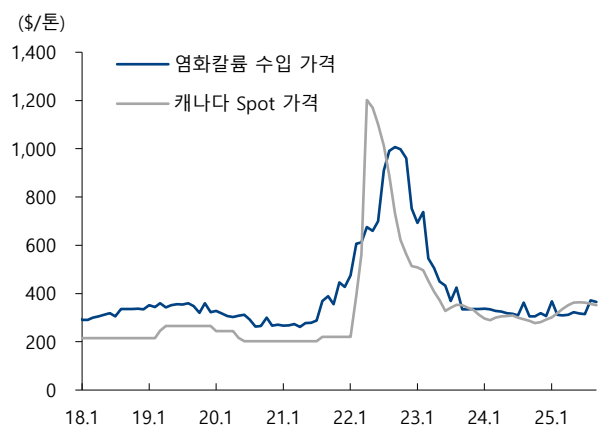
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 염화칼륨 수입 국가별 비중 (2024년)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. 캐나다 염화칼륨 스팟 가격 및 국내 수입가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

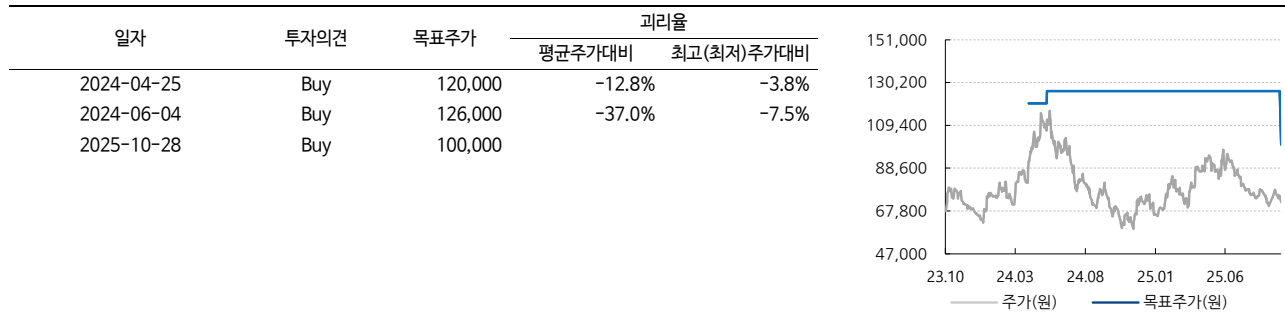
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	562	692	830	961	매출액	1,112	1,309	1,389	1,462
현금 및 현금성자산	71	124	296	401	증가율(%)	-1.9	17.8	6.1	5.3
단기금융자산	55	57	57	58	매출원가	876	1,066	1,122	1,178
매출채권	286	337	292	307	매출총이익	235	244	267	285
재고자산	138	163	173	182	판매비와관리비	140	147	160	168
비유동자산	802	827	837	812	연구개발비	17	-	-	-
유형자산	613	650	671	656	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,365	1,520	1,668	1,773	영업이익	95	97	107	117
유동부채	218	269	284	270	증가율(%)	197.6	1.4	11.0	8.9
매입채무	54	63	67	71	영업이익률(%)	8.6	7.4	7.7	8.0
단기차입금	87	107	117	97	이자수익	2	4	7	9
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	8	9	11	10
비유동부채	135	145	175	185	지분법이익(손실)	-17	-17	-17	-17
사채	14	14	14	14	기타영업외손익	10	10	10	10
장기차입금	105	115	145	155	세전계속사업이익	87	86	98	110
부채총계	353	413	459	455	법인세비용	11	21	24	27
지배주주지분	1,012	1,106	1,209	1,318	세전계속이익률(%)	7.8	6.6	7.1	7.6
자본금	34	34	34	34	당기순이익	76	65	74	83
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	6.9	5.0	5.4	5.7
이익잉여금	1,102	1,153	1,213	1,280	지배주주귀속 순이익	76	65	74	83
기타자본항목	-127	-85	-42	1	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	119	107	117	126
자본총계	1,012	1,106	1,209	1,318	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	117	99	189	133	주당지표 (원)				
당기순이익	76	65	74	83	EPS	11,265	9,588	10,997	12,338
유형자산감가상각비	52	64	59	55	BPS	149,574	163,491	178,619	194,794
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	19,192	19,287	19,915	20,592
지분법관련손실(이익)	-17	-17	-17	-17	DPS	1,800	2,000	2,200	2,500
투자활동 현금흐름	-185	-108	-87	-47	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-120	-100	-80	-40	PER	6.4	7.5	6.6	5.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-23	-8	-8	-8	PCR	3.8	3.7	3.6	3.5
재무활동 현금흐름	-12	16	25	-27	EV/EBITDA	3.9	3.4	2.5	1.8
단기금융부채의증감	-102	20	10	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	10	30	10	ROE	8.0	6.1	6.4	6.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.4	12.4	12.1	11.8
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	34.8	37.4	38.0	34.5
현금및현금성자산의증감	-75	53	173	105	순부채비율	9.2	6.3	-5.3	-13.6
기초현금및현금성자산	146	71	124	296	매출채권회전율(x)	4.0	4.2	4.4	4.9
기말현금및현금성자산	71	124	296	401	재고자산회전율(x)	8.1	8.7	8.3	8.2

자료 : 유니드, iM증권 리서치본부

유니드 투자이견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%