



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(유지)
현재주가(2.24) 80,800원

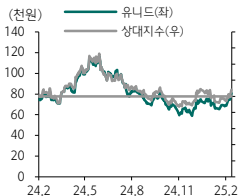
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,645.27
52주 최고/최저(원)	116,500/59,000
시가총액(십억원)	546.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	54.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	11.08
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 11 인	45.59
국민연금공단	6.06

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,124.7	1,307.1
영업이익(십억원)	102.6	110.2
순이익(십억원)	81.8	88.0
EPS(원)	12,077	13,003
BPS(원)	147,722	157,522

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,111.6	1,346.1
영업이익	147.9	32.1	93.1	107.8
세전이익	141.3	22.8	93.0	110.8
순이익	124.3	16.3	80.8	84.2
EPS	14,550	2,403	11,936	12,447
증감율	(29.15)	(83.48)	396.71	4.28
PER	5.59	28.21	6.06	5.99
PBR	0.61	0.51	0.50	0.48
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.56	2.93
ROE	13.10	1.80	8.61	8.34
BPS	133,892	134,122	144,488	155,366
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 25일 | 기업분석_Update

유니드 (014830)

염화칼륨이 견인하는 판가 상승 가능성

염화칼륨 반등의 트리거(1): 곡물가 회복과 낮은 곡물 재고가 견인하는 수요

염화칼륨(KCl)은 비료 3대 구성요소인 NPK 중에서 K(칼륨, Potassium)에 해당하며, 유니드는 염화칼륨을 이용해 비료 및 산업용으로 사용되는 가성칼륨/탄산칼륨을 생산한다. 유니드의 글로벌 No.1으로서의 시장 지배력을 감안할 때, 원재료인 염화칼륨 가격 상승은 판가 상승의 트리거가 될 수 있다. 글로벌 칼륨비료 수요는 2년 연속 강하게 성장했다. 1) 2022년 러-우 전쟁에 따른 가격 급등으로 감소한 구매 수요가 2023~24년 가격 안정과 함께 회복되기 시작했고 2) 2023년 하반기부터 대두/옥수수/커피 가격이 회복되면서 브라질/미국의 작물 생산량 극대화도 나타났다. 3) 아시아에서는 팜유 가격 상승이 칼륨비료 수요 증가에 영향을 미쳤다. USDA에 따르면, 현재 글로벌 곡물 Stocks/Use Ratio는 역사적으로 낮은 14% 내외를 기록해 2025년 곡물 강세는 지속될 가능성이 높다. 낮아진 비료 가격과 높아진 곡물 가격을 감안하면 주요 작물 생산업체들의 Cash Margin 또한 과거 10년 평균 대비로는 높거나 비슷해져 생산량 확대 유인도 충분하다. 2025년 비료 수요 증가는 결국 염화칼륨(KCl) 가격 반등의 트리거다.

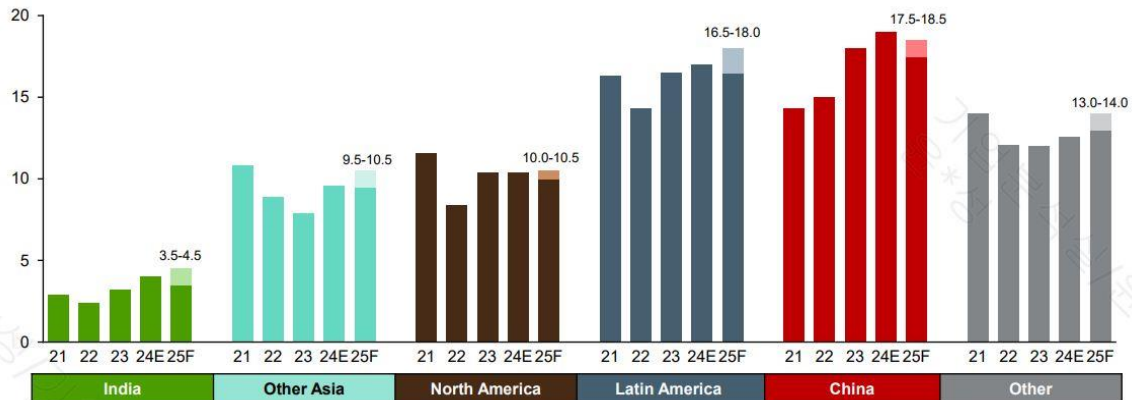
염화칼륨 반등의 트리거(2): 제한된 공급 증가

지난 2년 간의 칼륨비료 수요 증가에도 불구하고 염화칼륨 가격은 약세를 보였다. 이는 러-우 전쟁으로 수출길이 막혔던 생산량 No.1~2 지역인 러시아/벨라루스가 생산량을 가파르게 늘려 저렴한 가격에 공급했기 때문이다. 하지만, 정부 재정수입에서 높은 비중을 차지하는 벨라루스가 러시아와 함께 염화칼륨 생산량 10~11% 감축을 논의하기 시작했다. 참고로, 염화칼륨 생산국 No.2~3위인 러시아(19%)/벨라루스(10%)가 차지하는 합산 비중은 약 30%다. 글로벌 No.1 캐나다(M/S 39%)의 생산량도 올해 전년대와 유사한 수준일 것으로 전망된다. 즉, 2025년 글로벌 염화칼륨 공급 증가는 제한적인 가운데, 곡물가 강세로 재배면적이 늘어나면서 염화칼륨 가격은 반등이 가능하다. 실제, 캐나다 1월 염화칼륨 가격은 10월 대비 9% 상승했고, 중국 가격은 WoW +11% 상승했다. 캐나다 비료업체 Nutrien은 2024년의 강한 수요 성장에도 불구하고, 시장 내 칼륨비료 재고가 여전히 낮다고 언급했다.

염화칼륨 반등의 트리거(3): 천연가스 가격 강세와 낮은 질소 비료 재고

미국/유럽의 천연가스 가격이 2년 래 최대치를 기록 중이며, 이는 암모니아-요소-질소(N) 비료 가격 상승을 견인할 가능성이 높다. 질소 비료 가격 상승은 대체재인 칼륨비료 및 염화칼륨의 추가 상승 요인이다. 미국 암모니아-요소-질소비료 재고는 최근 5년 평균을 하회하고 있으며, 높은 LNG 의존도에 따른 낮은 원가경쟁력 때문에 유럽 암모니아 공장의 20%는 현재 중단된 상태로 알려지고 있다. 유니드의 주가는 2024년 하반기 신규 공장에 가동에 따른 일회성 비용 발생, 운임비 상승 등으로 부진했으나, 1Q25부터 실적 회복과 동반한 주가 반등을 예상한다. BUY, TP 11만원을 유지한다.

도표 1. 칼륨비료 수요 2023~24년 강한 성장세 보여

Potash Demand
(millions tonnes KCl)

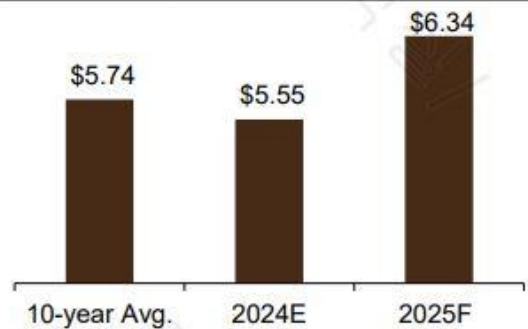
자료: Nutrien, 하나증권

도표 2. 미국 옥수수 가격 상승

US Corn Avg. Realized Price^{1,2}
(US\$/bushel)

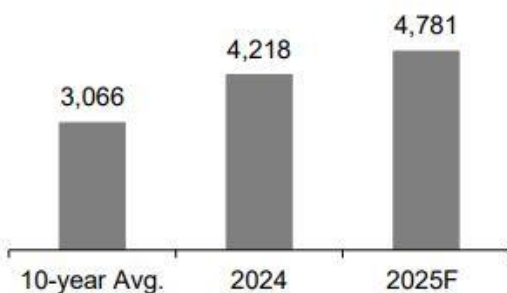
자료: Nutrien, 하나증권

도표 3. 미국 밀 가격 상승

US Wheat Avg. Realized Price^{1,2}
(US\$/bushel)

자료: Nutrien, 하나증권

도표 4. 말레이시아 팜오일 가격 상승

Malaysian Palm Oil Avg. Price^{1,3}
(MYR/tonne)

자료: Nutrien, 하나증권

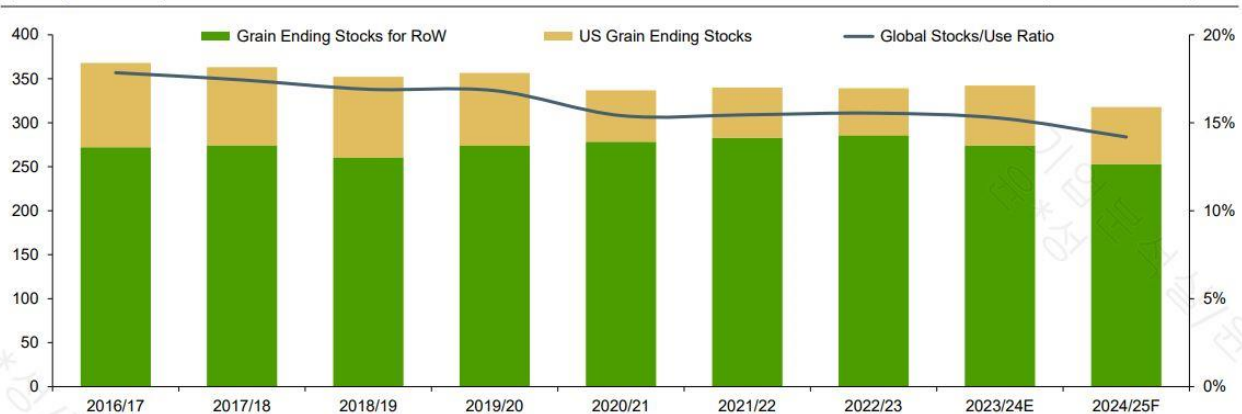
도표 5. 베트남/브라질 커피(Robusta) 가격 상승

Robusta Coffee^{1,3}
(USD/kg)

자료: Nutrien, 하나증권

도표 6. 글로벌 곡물 Stocks/Use Ratio 역사적 최저 수준

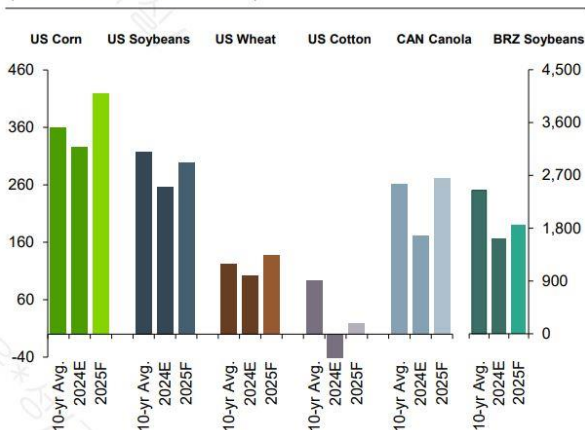
Global Grains Ending Stocks & Stocks/Use Ratio¹
(ending stocks Mmt)



자료: Nutrien, 하나증권

도표 7. 주요 작물의 Cash Margin은 과거 대비 높아져. 생산유인 자극

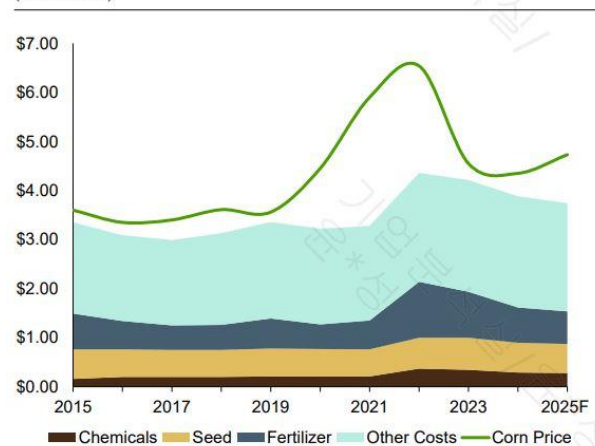
Key Crop Grower Cash Margins^{1,2,5}
(USD/acre, CAD/acre, BRL/hectare)



자료: Nutrien, 하나증권

도표 8. 미국 옥수수 원가 구조 분해. 수익성 높은 구간

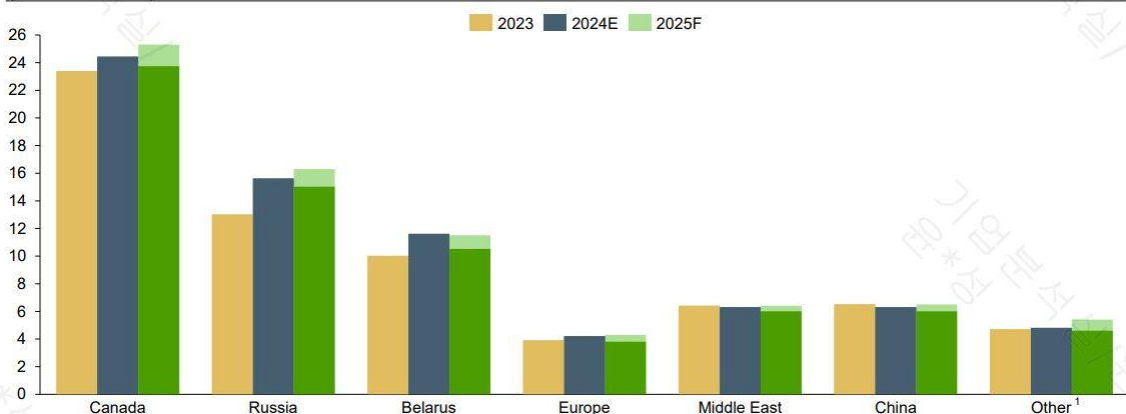
US Corn Cash Selling Price & Costs^{1,3,4}
(US\$/bushel)



자료: Nutrien, 하나증권

도표 9. 2025년 러시아/벨라루스 생산량 감소 전망. 캐나다는 2024년과 유사할 것

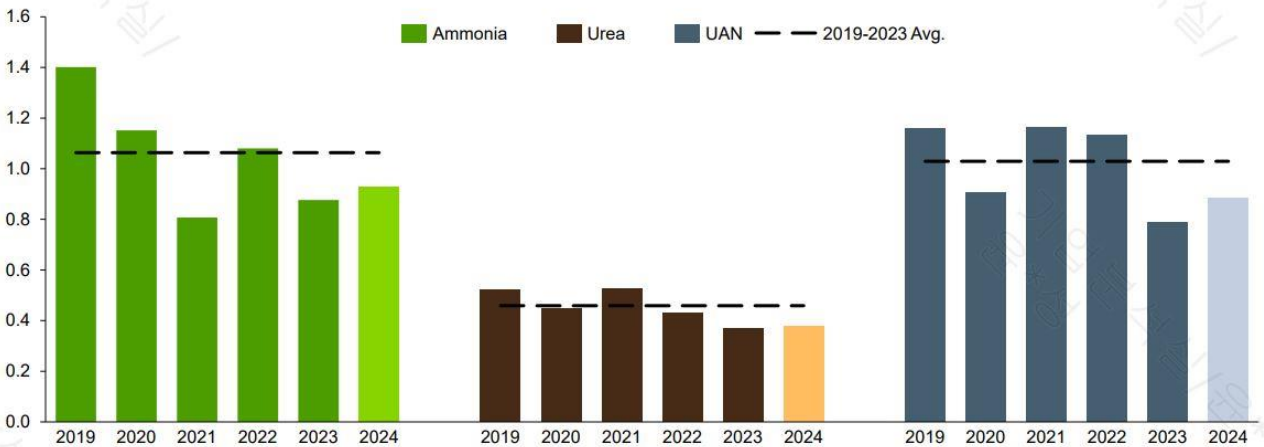
Potash Production in Selected Regions
(millions tonnes KCl)



자료: Nutrien, 하나증권

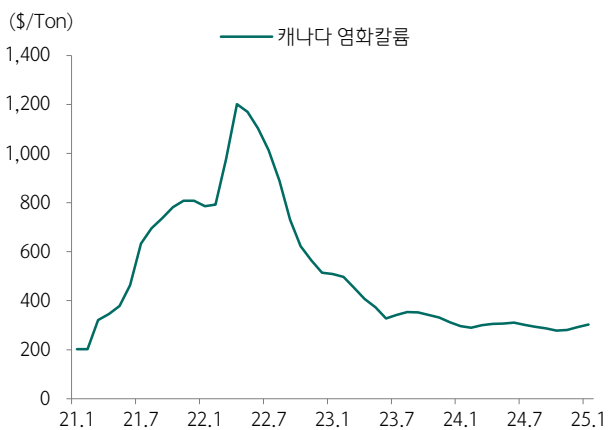
도표 10. 미국 암모니아-요소-질소비료 재고는 과거 5년 평균을 하회

US Nitrogen Producer Inventory Levels (December 31 Ending)
(millions of tonnes product)



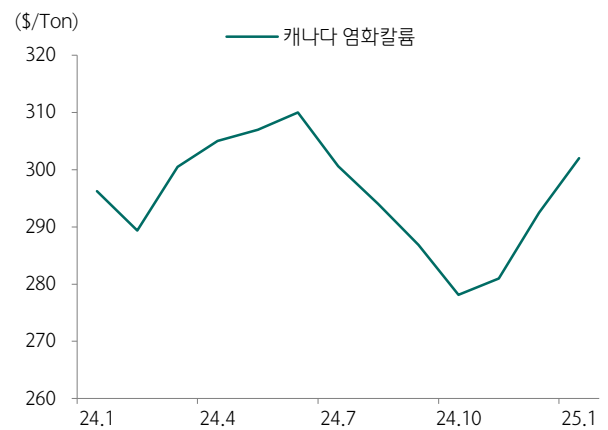
자료: Nutrien, 하나증권

도표 11. 캐나다 염화칼륨 가격(2021년부터~)



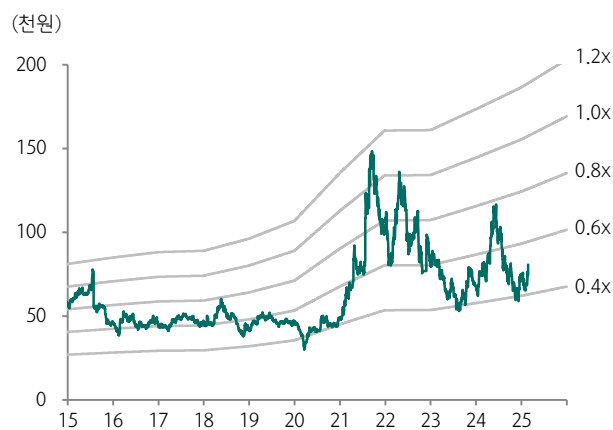
자료: 하나증권

도표 12. 캐나다 염화칼륨 가격(2024년부터~)



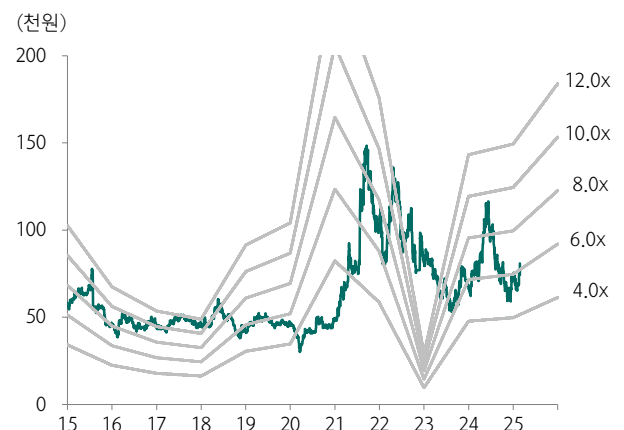
자료: 하나증권

도표 13. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 14. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 15. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		2022	2023	2024P	2025F
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	302.5	350.6	360.3	332.8		1,404.9	1,133.7	1,111.6	1,346.1
QoQ(%)	3.0%	14.5%	-0.6%	-4.9%	9.8%	15.9%	2.8%	-7.6%					
YoY(%)	-23.9%	-3.2%	15.6%	11.4%	18.8%	20.2%	24.3%	20.8%		60.2%	-19.3%	-1.9%	21.1%
국내화학	147.8	165.7	156.5	139.3	152.1	177.4	169.6	145.9		792.6	645.8	609.3	645.0
중국화학	110.2	131.6	132.6	142.4	150.4	169.8	187.1	183.5		692.6	526.5	516.8	690.8
영업이익	27.5	35.0	20.5	10.1	21.7	27.5	30.0	28.6		147.9	32.1	93.1	107.8
영업이익률(%)	11%	12%	7%	4%	7%	8%	8%	9%		11%	3%	8%	8%
QoQ(%)	28.5%	27.3%	-41.4%	-50.5%	113.8%	27.1%	8.8%	-4.5%					
YoY(%)	1,618.8%	323.7%	2,462.5%	-52.6%	-21.2%	-21.3%	46.1%	182.2%		-0.7%	-78.3%	190.5%	15.7%
국내화학	17.0	22.1	14.9	5.6	16.0	19.3	20.7	18.3		96.0	29.5	59.6	74.3
영업이익률(%)	12%	13%	10%	4%	11%	11%	12%	13%		12%	5%	10%	12%
QoQ(%)	91.0%	30.0%	-32.6%	-62.6%	187.9%	20.4%	7.0%	-11.5%					
YoY(%)	564.6%	27.4%	2,028.6%	-37.4%	-5.7%	-12.6%	38.7%	228.1%		112.3%	-69.3%	101.9%	24.7%
중국화학	10.1	12.4	5.1	4.1	5.1	7.7	8.9	10.0		48.8	0.3	31.7	31.8
영업이익률(%)	9%	9%	4%	3%	3%	5%	5%	5%		7%	0%	6%	5%
QoQ(%)	-14.4%	22.8%	-58.9%	-20.2%	26.3%	50.5%	15.0%	12.8%					
YoY(%)	흑전	흑전	흑전	-65.5%	-49.1%	-37.6%	74.5%	146.6%		-53.8%	-99.4%	10,116.1%	0.4%
당기순이익	21.7	27.1	19.8	12.1	16.1	20.9	24.6	22.7		126.8	16.3	80.8	84.2
당기순이익률(%)	9%	9%	7%	4%	5%	6%	7%	7%		9%	1%	7%	6%
QoQ(%)	61.0%	25.3%	-26.9%	-38.8%	32.8%	29.5%	17.7%	-7.8%					
YoY(%)	9,254.7%	517.9%	흑전	-9.8%	-25.6%	-23.1%	23.9%	86.8%		-30.5%	-87.2%	396.6%	4.3%
지배순이익	21.7	27.1	19.8	12.1	16.1	20.9	24.6	22.7		124.3	16.3	80.8	84.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	1,404.9	1,133.7	1,111.6	1,346.1	1,438.9
매출원가	1,117.6	976.8	885.1	1,063.3	1,103.7
매출총이익	287.3	156.9	226.5	282.8	335.2
판매비	139.4	124.9	133.4	175.0	201.4
영업이익	147.9	32.1	93.1	107.8	133.8
금융손익	(7.6)	(16.7)	(2.3)	(5.0)	(5.2)
종속/관계기업손익	(0.5)	(4.3)	(5.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	11.7	8.0	8.0	8.0
세전이익	141.3	22.8	93.0	110.8	136.6
법인세	19.6	6.5	12.2	26.6	32.8
계속사업이익	121.7	16.3	80.8	84.2	103.8
중단사업이익	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	16.3	80.8	84.2	103.8
비배주주지분 순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	124.3	16.3	80.8	84.2	103.8
지배주주지분포괄이익	101.3	14.8	80.8	84.2	103.8
NOPAT	127.4	22.9	80.9	81.9	101.7
EBITDA	202.3	80.8	148.0	168.0	198.7
성장성(%)					
매출액증가율	60.18	(19.30)	(1.95)	21.10	6.89
NOPAT증가율	7.97	(82.03)	253.28	1.24	24.18
EBITDA증가율	0.35	(60.06)	83.17	13.51	18.27
영업이익증가율	(0.67)	(78.30)	190.03	15.79	24.12
(지배주주)순이익증가율	(31.93)	(86.89)	395.71	4.21	23.28
EPS증가율	(29.15)	(83.48)	396.71	4.28	23.20
수익성(%)					
매출총이익률	20.45	13.84	20.38	21.01	23.30
EBITDA이익률	14.40	7.13	13.31	12.48	13.81
영업이익률	10.53	2.83	8.38	8.01	9.30
계속사업이익률	8.66	1.44	7.27	6.26	7.21

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,550	2,403	11,936	12,447	15,335
BPS	133,892	134,122	144,488	155,366	169,131
CFPS	25,706	13,260	21,430	24,388	28,926
EBITDAPS	23,686	11,945	21,868	24,827	29,364
SPS	164,490	167,521	164,253	198,906	212,614
DPS	2,000	1,600	1,600	1,600	1,600
주가지표(배)					
PER	5.59	28.21	6.06	5.99	4.86
PBR	0.61	0.51	0.50	0.48	0.44
PCFR	3.17	5.11	3.37	3.05	2.58
EV/EBITDA	4.12	6.36	3.56	2.93	2.55
PSR	0.49	0.40	0.44	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	13.10	1.80	8.61	8.34	9.49
ROA	8.76	1.18	6.26	6.23	7.32
ROIC	17.50	3.11	11.52	10.90	12.66
부채비율	65.19	39.42	35.60	32.29	27.32
순부채비율	31.29	6.15	3.88	3.96	5.00
이자보상배율(배)	14.97	2.12	9.57	11.43	14.19

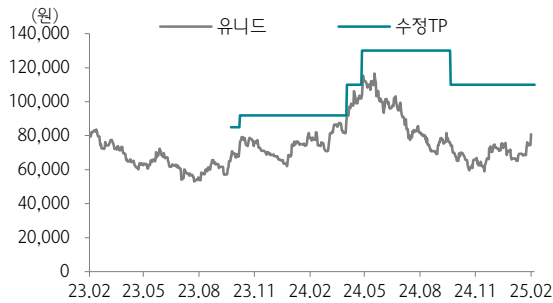
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	848.8	570.0	586.5	601.4	628.8
금융자산	150.9	159.7	164.7	160.9	145.1
현금성자산	135.4	146.0	151.1	146.0	129.6
매출채권	323.0	251.5	256.5	269.3	296.3
재고자산	293.8	137.4	144.3	145.7	160.3
기타유동자산	81.1	21.4	21.0	25.5	27.1
비유동자산	640.5	689.1	733.2	783.5	822.7
투자자산	116.7	113.2	112.2	122.6	126.8
금융자산	64.6	65.0	64.9	65.4	65.6
유형자산	465.6	501.1	547.7	588.7	624.9
무형자산	5.0	12.2	10.8	9.5	8.4
기타비유동자산	53.2	62.6	62.5	62.7	62.6
자산총계	1,489.3	1,259.1	1,319.7	1,384.9	1,451.5
유동부채	542.0	307.9	298.6	287.1	259.3
금융부채	396.6	182.2	169.4	169.3	169.0
매입채무	69.3	87.8	89.5	80.6	56.4
기타유동부채	76.1	37.9	39.7	37.2	33.9
비유동부채	45.7	48.1	47.8	50.9	52.2
금융부채	36.4	33.1	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	9.3	15.0	14.7	17.8	19.1
부채총계	587.7	356.0	346.5	338.0	311.4
지배주주지분	901.6	903.1	973.3	1,046.9	1,140.0
자본금	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
자본잉여금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	7.8	11.7	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	1,038.6	1,036.3	1,106.4	1,180.0	1,273.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	901.6	903.1	973.3	1,046.9	1,140.0
순금융부채	282.1	55.6	37.8	41.5	57.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(128.1)	334.7	125.6	131.1	142.3
당기순이익	126.8	16.3	80.8	84.2	103.8
조정	43.4	59.9	49.7	52.2	56.9
감가상각비	54.4	48.8	54.9	60.2	64.9
외환거래손익	(11.9)	6.6	(11.0)	(8.0)	(8.0)
자본법손익	0.5	4.3	5.9	0.0	0.0
기타	0.4	0.2	(0.1)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(298.3)	258.5	(4.9)	(5.3)	(18.4)
투자활동 현금흐름	(18.6)	(89.7)	(93.8)	(103.8)	(96.7)
투자자산감소(증가)	(39.1)	7.6	(4.9)	(10.5)	(4.1)
자본증가(감소)	(82.5)	(94.1)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	103.0	(3.2)	11.1	6.7	7.4
재무활동 현금흐름	132.4	(230.9)	(23.5)	(10.7)	(10.9)
금융부채증가(감소)	211.9	(217.7)	(12.9)	(0.0)	(0.3)
자본증가(감소)	(9.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(55.4)	0.1	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(14.8)	(13.3)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	(16.9)	14.1	1.5	(5.1)	(16.4)
Unlevered CFO	219.6	89.7	145.0	165.1	195.8
Free Cash Flow	(211.3)	240.7	25.6	31.1	42.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	110,000		
24.5.20	BUY	130,000	-30.14%	-10.38%
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%
23.10.16	BUY	85,000	-18.74%	-15.88%
23.10.13	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 22일