

유니드 (014830)

25년 최상의 시나리오: Q 증가, P 상승, (일회성) C 축소

목표주가 12.6만원 및 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 12.6만원, 매수의견 유지한다. 25년 고환율과 운임비 하락이라는 대외적 여건에서 중국 UHC 신규 가동에 따른 물량 증가와 중국 염화칼륨 강세로 인한 가성칼륨 cost-push 효과까지 기대된다. 또한 24년 UHC 공장과 CPs 설비 초기 가동 과정에서 발생한 약 120억원의 일회성 비용이 감소하며 25년은 비용 측면에서도 축소 여력이 존재한다. 따라서 25년에는 Q 증가와 P 상승, (일회성) C 축소가 모두 동시에 나타나는 가장 이상적인 시나리오가 연출될 수 있다는 판단이다. 이에 따라 동사를 화학 중소형주 중 최선호로 유지하며, 화학섹터 전체 내에서도 선호도를 상단에 둔다.

1Q25 Review: 영업이익 287억원(+124%QoQ), 컨센서스 대비 +28.1%

1분기 영업이익은 287억원으로 +124%QoQ 및 컨센서스 224억원 대비로도 +28.1% 상회하는 호실적을 기록했다. 가성/탄산칼륨 판가 상승과 UHC 신규 가동에 따른 물량 증가 등이 가장 주요하게 작용했고, 환율상승도 수출 비중이 약 90% 달하는 국내법인 영업이익에 우호적으로 기여하였다.

2분기부터는 UHC 가동 효과가 full 반영되고, 중국 염화칼륨 가격 상승세 지속에 따른 가성/탄산칼륨 판가 추가 상승도 기대된다. 연초 이후 글로벌 주요 생산국인 러시아와 벨라루스 감산으로 캐나다산 염화칼륨도 강세 보이고 있긴 하나, 중국 내수 가격 대비 그 상승 폭은 훨씬 더디다. 동사는 캐나다에서 염화칼륨을 전량 구매하고 있어 원가 상승보다는 판가, 특히 중국법인 중심의 판가 상승이 두드러질 것으로 예상된다. 이에 근거해 25년 영업이익은 1,275억원으로 +33.6%YoY 성장을 전망한다.

러시아/벨라루스 염화칼륨 감산의 나비효과

25년 초 이후 글로벌 염화칼륨 주요 생산국인 러시아와 벨라루스의 감산 움직임이 본격화되면서 전반적으로 가격 강세가 나타나고 있다. 특히 지역별로는 중국 내수 가격 상승이 두드러지는데, 4년 전만 해도 중국은 캐나다산 염화칼륨을 가장 많이 수입하고 있었으나, 22년 러-우 전쟁을 기점으로 러시아와 벨라루스로부터 구매를 늘리기 시작한 영향이다. 실제로 24년 기준 중국 염화칼륨 수입에서 러시아 33.3%, 벨라루스 22.4% 등을 차지하며 두 국가 합산 비중이 56%에 달하는 것으로 파악된다.

수입 의존도가 높은 러시아와 벨라루스의 감산은 중국 염화칼륨 가격 급등으로 이어질 수밖에 없다. 연초 중국 염화칼륨 내수 가격은 360달러로 한국 수입가격과 유사했으나 4월 22일 기준 455달러로 연초 대비 약 25% 상승했다. 물론 글로벌 최대 생산국인 캐나다산 가격 역시 상승하긴 했으나, 그 폭이 10% 내외였음을 감안하면 확실히 중국 내수 가격의 상승세가 두드러진다.

한편, 칼륨계 비료에서 브라질과 함께 글로벌 최대 수요처인 중국 내 염화칼륨 강세는 가성칼륨/탄산칼륨 cost-push 효과를 창출할 수 있는데, 실제 최근 동사 판가 상승세 역시 이에 근거한다. 벨라루스는 25년 상반기까지, 러시아는 2~3분기까지 정기보수를 통한 생산량 감축 계획하고 있는 만큼 중국 염화칼륨 상승세 지속될 가능성이 높고, 이는 결국 가성/탄산칼륨 상승을 지지할 것으로 예상된다. 동사는 캐나다에서 염화칼륨 전량 구매하고 있어 러시아/벨라루스 감산에 따른 직접적인 원재료 부담은 미미하고, 오히려 중국 내수가격 상승에 따른 중국법인 판가 상승을 영위할 수 있어 상대적으로 중국 경쟁사들 대비 스프레드 확대가 두드러질 수 있겠다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	126,000원(유지)
증가(2025.04.23)	86,800원
상승여력	45.2 %

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	547십억원
외국인지분율	9.8%
52주 주가	59,000~116,500원
60일평균거래량	53,858주
60일평균거래대금	4.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	22.6	19.7	-0.9
상대수익률	11.1	23.8	24.0	4.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,112	1,291	1,357	1,494
영업이익(십억원)	95	127	134	156
순이익(십억원)	76	105	115	135
EPS(원)	11,265	15,472	16,947	19,972
BPS(원)	149,574	168,982	189,668	213,183
PER(배)	6.4	5.2	4.8	4.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	8.0	9.7	9.5	9.9
배당수익률(%)	2.5	3.0	3.2	3.5
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	1.8	1.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

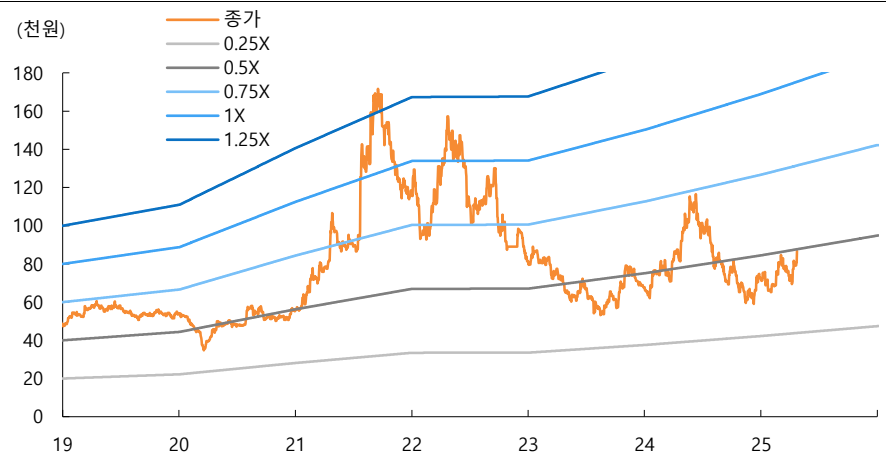
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	335.7	332.9	300.0	1,133.7	1,111.6	1,291.1
영업이익	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	38.0	35.1	25.6	32.1	95.4	127.5
영업이익률	10.8%	12.0%	7.1%	4.5%	8.9%	11.3%	10.6%	8.5%	2.8%	8.6%	9.9%
국내 법인											
매출액	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	160.8	166.3	144.6	645.8	609.3	626.1
영업이익	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	21.5	18.5	11.7	29.6	59.6	70.3
영업이익률	11.5%	13.3%	9.5%	4.0%	12.1%	13.4%	11.1%	8.1%	4.6%	9.8%	11.2%
중국 법인											
매출액	110.2	131.6	137.7	142.4	172.1	174.9	166.5	155.3	526.5	521.9	668.9
영업이익	10.1	12.4	5.1	6.4	9.2	16.5	16.7	13.9	0.1	34.0	56.3
영업이익률	9.2%	9.4%	3.7%	4.5%	5.3%	9.5%	10.0%	9.0%	0.0%	6.5%	8.4%

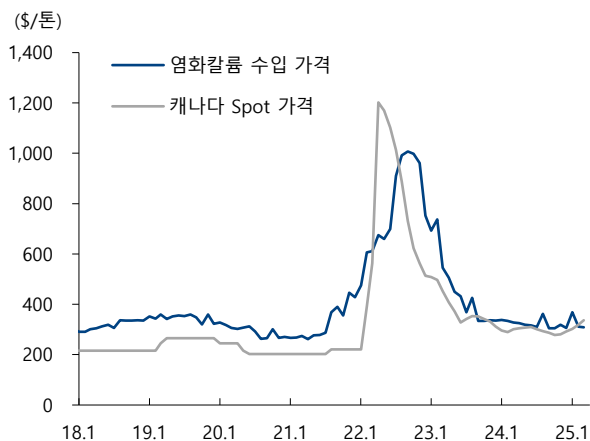
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 유니드 12M Forward PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 염화칼륨 수입 가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림3. 가성/탄산칼륨 수출 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

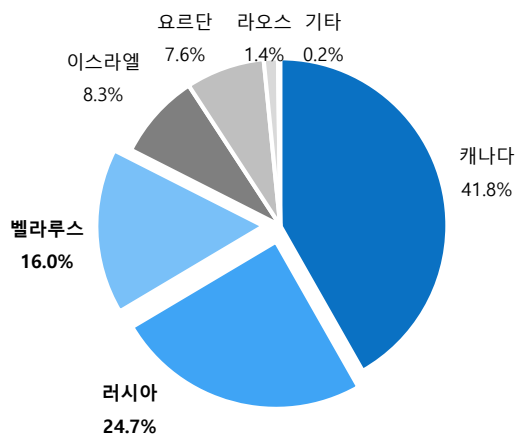
그림4. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



Commodity	Sectors	Price	Date
Potassium chloride	Chemical	3316.67	2025-04-22
Potassium chloride	Chemical	3316.67	2025-04-21
Potassium chloride	Chemical	3333.33	2025-04-20
Potassium chloride	Chemical	3333.33	2025-04-19
Potassium chloride	Chemical	3333.33	2025-04-18
Potassium chloride	Chemical	3333.33	2025-04-17

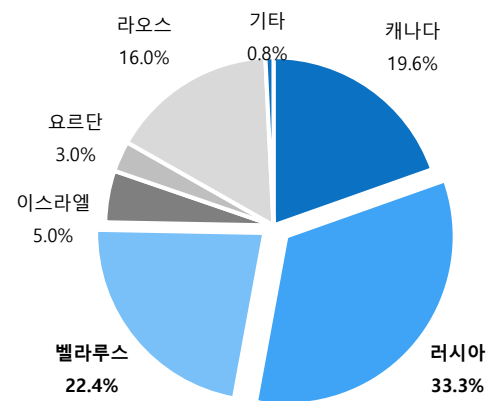
자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 염화칼륨 수입 국가별 비중 (2020년)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 염화칼륨 수입 국가별 비중 (2024년)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

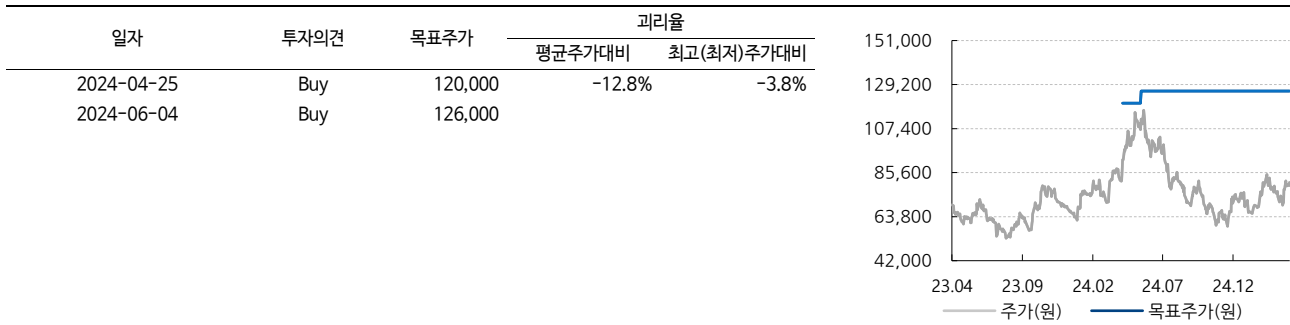
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	562	674	784	957	매출액	1,112	1,291	1,357	1,494
현금 및 현금성자산	71	112	260	387	증가율(%)	-1.9	16.1	5.1	10.1
단기금융자산	55	57	57	58	매출원가	876	1,019	1,066	1,166
매출채권	286	332	285	314	매출총이익	235	272	290	327
재고자산	138	161	169	186	판매비와관리비	140	145	156	171
비유동자산	802	802	797	812	연구개발비	17	-	-	-
유형자산	613	625	631	656	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,365	1,476	1,581	1,769	영업이익	95	127	134	156
유동부채	218	218	213	236	증가율(%)	197.6	33.6	5.5	16.0
매입채무	54	62	65	72	영업이익률(%)	8.6	9.9	9.9	10.4
단기차입금	87	57	47	62	이자수익	2	3	6	9
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	119	131	154
부채총계	353	332	298	326	법인세비용	11	15	16	19
지배주주지분	1,012	1,144	1,284	1,443	세전계속이익률(%)	7.8	9.2	9.6	10.3
자본금	34	34	34	34	당기순이익	76	105	115	135
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	6.9	8.1	8.5	9.0
이익잉여금	1,102	1,191	1,288	1,405	지배주주귀속 순이익	76	105	115	135
기타자본항목	-127	-85	-42	1	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	119	147	157	178
자본총계	1,012	1,144	1,284	1,443	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	117	142	232	167	주당지표 (원)				
당기순이익	76	105	115	135	EPS	11,265	15,472	16,947	19,972
유형자산감가상각비	52	64	59	55	BPS	149,574	168,982	189,668	213,183
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	19,192	25,171	25,865	28,226
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	5.2	4.8	4.0
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-23	-8	-8	-8	PCR	3.8	3.2	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	-12	-64	-58	1	EV/EBITDA	3.9	2.8	1.8	1.2
단기금융부채의증감	-102	-30	-10	15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	103	-20	-30	5	ROE	8.0	9.7	9.5	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.4	15.0	14.4	14.2
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	34.8	29.1	23.2	22.6
현금및현금성자산의증감	-75	41	148	126	순부채비율	9.2	0.1	-14.6	-20.4
기초현금및현금성자산	146	71	112	260	매출채권회전율(x)	4.0	4.2	4.4	5.0
기말현금및현금성자산	71	112	260	387	재고자산회전율(x)	8.1	8.6	8.2	8.4

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 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. 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%