

유니드 (014830)

26년 기대 이상으로 하드캐리 할 중국법인

목표주가 11만원 상향, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 10만원에서 11만원으로 상향하고, 투자 의견 매수를 유지한다. 해당 목표주가는 2026년 예상 BPS 172,429원에 PBR 0.64배 적용해 산출한 값이다.

적용 멀티플은 기존 대비 +10% 상승하였다. 중국 염화칼륨 수급 타이트로 지난 25년 하반기부터 판가 인상이 꾸준히 이뤄지고 있었는데, 이란 사태에 따른 질소(N), 인산(P) 계열 비료 공급 차질로 칼륨(K) 비료 대체 수요가 발생하며 동사 판매가격 추가 인상과 판매량 증가가 기대된다는 점에 근거한다.

1Q26 Review: 영업이익 255억원(+236%QoQ), 컨센서스 대비 -5.5%

동사 1분기 영업이익 255억원(+236%QoQ)으로 전 분기 대비로는 큰 폭 증가했으나, 컨센서스 270억원에는 소폭 못 미치는 수준이었다. 국내법인은 정기보수 종료로 물량 +11%QoQ 증가했고, 관련 일회성 비용도 소멸되며 영업이익 123억원(+200%QoQ)을 기록했다. 환율강세도 수출 비중이 높은 국내 법인에는 우호적으로 작용했다.

한편, 중국법인의 매출과 영업이익 동반 성장이 특히 더 고무적이었다. 춘절 영향으로 판매량은 소폭 감소했으나, 그럼에도 중국 염화칼륨 수급 타이트로 인한 가성칼륨 판가 상승 및 염소가격 강세로 영업이익은 123억원(+373%QoQ) 큰 폭 증가했다. 지금까지 동사 중국법인에 있어 고질적인 문제는 염소부문의 대규모 적자였는데, 25년 하반기를 기점으로 염소가 강세로 전환되며 적자 규모를 빠르게 줄이고 있다. 염소는 가성소다와 동반 생산되는데, 최근 염소 강세는 가성소다 주요 수요처인 알루미늄(알루미늄 생산의 원재료) 공급과잉으로 중국 업체들이 생산을 일부 조정하면서 가성소다/염소 생산량도 동반 감소하고 있는 것이 주요 배경으로 파악된다.

2026년 기대 이상의 하드캐리를 보여줄 중국법인

2분기 영업이익은 350억원으로 +37.4%QoQ 추가 증익 이뤄지고, 현재 시장 예상치 323억원 대비로도 높은 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이란 사태 이후 납사 조달에 차질이 생기면서 국내법인 주요 고객사 한화솔루션 에틸렌 가동률이 하향되고 있는데, 이에 따라 동사 가동률 역시 조정 불가피하다. 그러나 중국법인의 '판매량 증가 + 판가 상승 + 염소가격 강세' 효과가 그 빈 자리를 충분히 메꿀 수 있을 전망이다.

올해는 동사 중국법인을 중심으로 Q, P 증가 효과가 특히 두드러질 것으로 판단된다. 25년 중국 MOP 항만재고가 전저점에 근접하는 등 수급이 타이트해져 중국 내에서는 염화칼륨 강세 속에도 재고를 적극적으로 비축했다. 이에 연초까지 평년 레벨 수준으로 재고를 회복시키긴 했으나, 3월 이란 사태 이후 재고는 재차 빠르게 소진되고 있다.

중동은 암모니아와 요소 최대 생산국이자 수출국인데, 미국과 이란의 무력충돌로 중동 요소설비의 17%, 암모니아 14% 등이 타격을 받은 것으로 파악된다. 호르무즈 봉쇄로 수출도 제한되며 글로벌 N, P 비료 공급차질이 현실화되고 있다. 이에 완전한 대체재가 될 순 없으나, 물량이 부족한 만큼 N, P 대신 K 비료 투입이라도 더 늘릴 수밖에 없다. 이는 중국 내 비료 수급을 더욱 타이트하게 만들어 전반적인 가격 인상으로 이어질 수 있다는 판단이다. 국내법인은 고객사 가동 조정에 따라 단기 물량 감소는 불가피하나, 판가인상 효과가 이를 어느정도 상쇄하며 호실적을 이어갈 것으로 전망된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(상향)
증가(2026.04.22)	85,900원
상승여력	28.1%

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	581십억원
외국인지분율	12.0%
52주 추가	63,500~97,600원
60일평균거래량	42,580주
60일평균거래대금	3.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	15.8	13.8	6.3
상대수익률	-11.0	-13.8	-51.5	-151.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,339	1,558	1,637	1,671
영업이익(십억원)	88	111	127	128
순이익(십억원)	65	83	97	97
EPS(원)	9,643	12,308	14,267	14,316
BPS(원)	159,863	172,429	186,660	200,941
PER(배)	7.0	7.0	6.0	6.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.2	7.4	7.9	7.4
배당수익률(%)	3.0	2.6	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	3.6	3.2	2.7	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

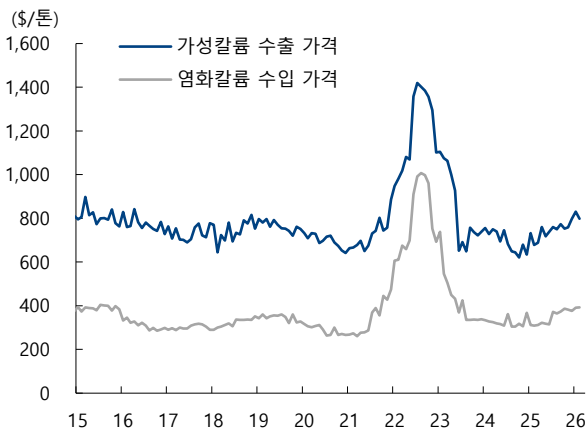
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	322.5	340.9	329.0	346.3	390.0	387.8	404.7	380.8	1,111.6	1,338.8	1,558.3
영업이익	28.7	32.8	18.9	7.6	25.5	35.0	27.3	22.8	95.4	87.9	110.7
영업이익률	8.9%	9.6%	5.7%	2.2%	6.5%	9.0%	6.7%	6.0%	8.6%	6.6%	7.1%
국내 법인											
매출액	154.3	162.9	150.8	133.8	162.7	147.6	169.1	139.2	609.3	601.8	618.6
영업이익	18.7	20.2	12.4	4.1	12.3	15.3	13.4	10.3	59.6	55.4	51.3
영업이익률	12.1%	12.4%	8.2%	3.1%	7.6%	10.4%	7.9%	7.4%	9.8%	9.2%	8.3%
중국 법인											
매출액	172.1	183.0	181.9	218.1	227.3	240.2	235.6	241.6	521.9	755.1	944.7
영업이익	9.2	11.9	5.7	2.6	12.3	19.7	13.9	12.5	34.0	29.4	58.5
영업이익률	5.3%	6.5%	3.1%	1.2%	5.4%	8.2%	5.9%	5.2%	6.5%	3.9%	6.2%

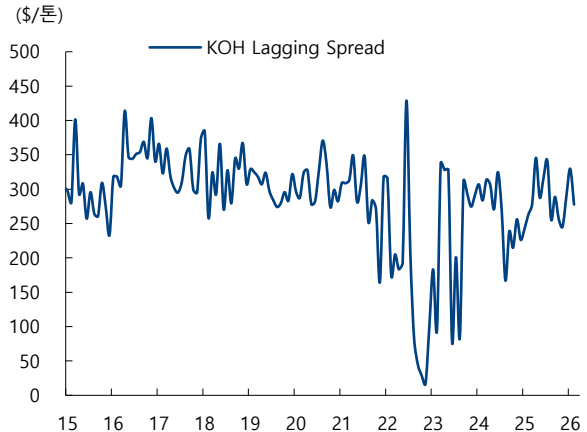
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 가성칼륨(P), 염화칼륨(Cost) 가격 추이



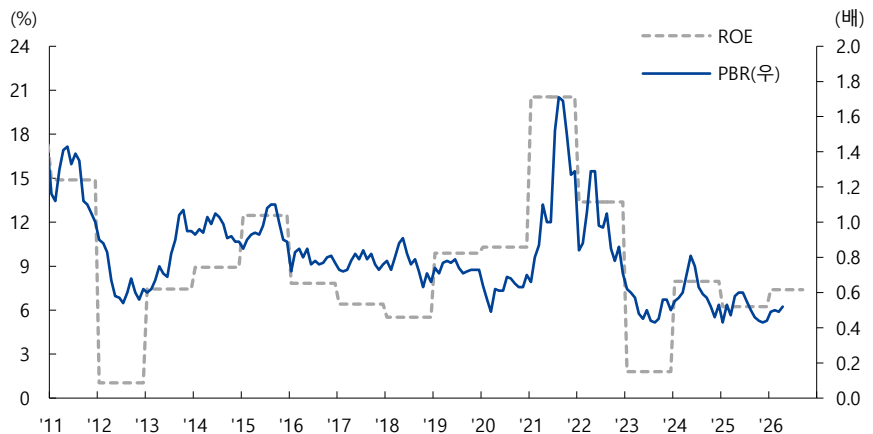
자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림2. 가성칼륨 래깅 스프레드 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

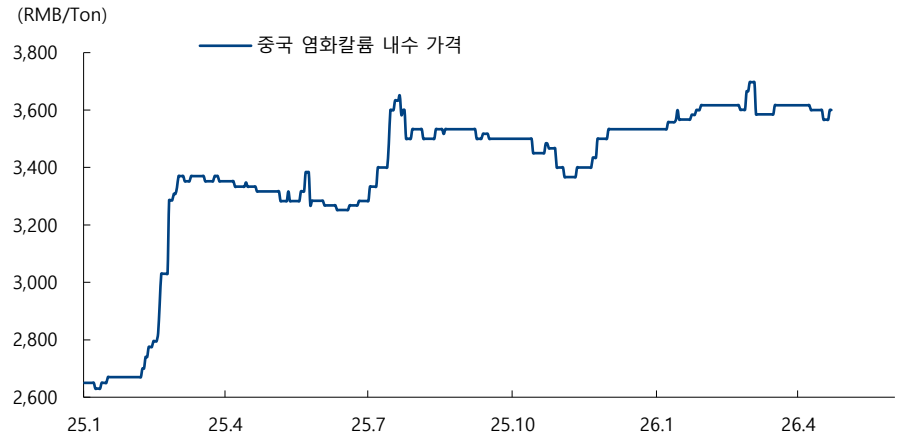
그림3. 유니드 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

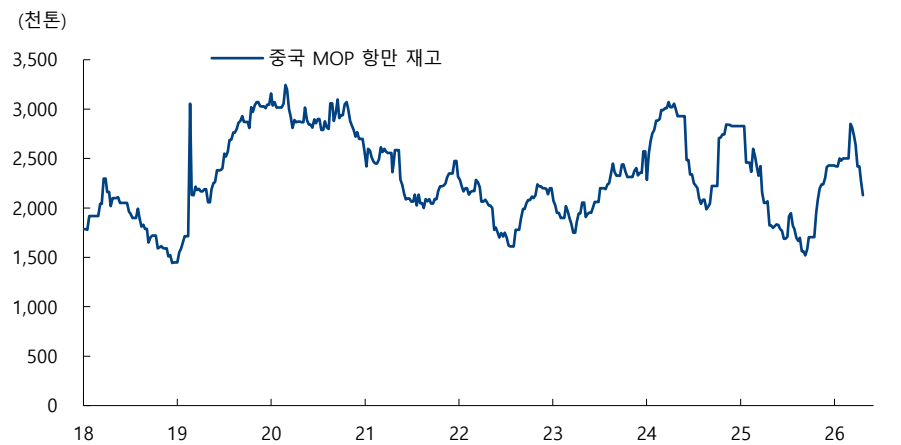
주: 26년 ROE는 당사 추정치 기준

그림4. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



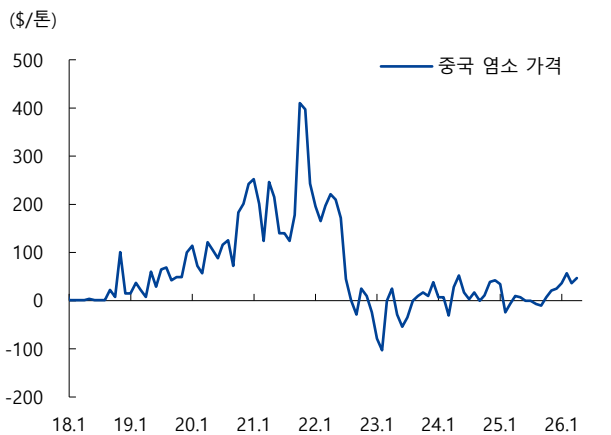
자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 염화칼륨 재고 추이



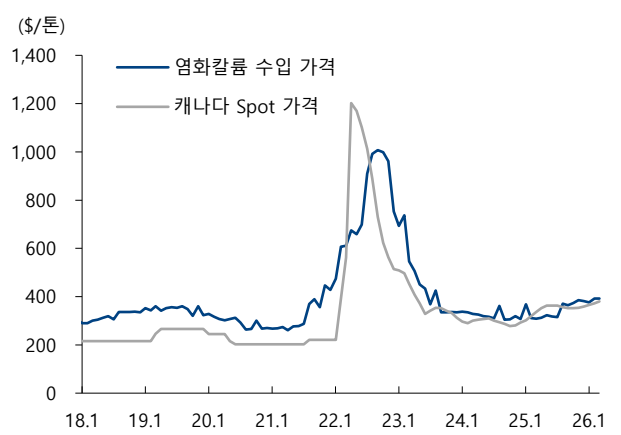
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 염소 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 캐나다 염화칼륨 스팟 가격 및 국내 수입가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	692	846	964	1,039	매출액	1,339	1,558	1,637	1,671
현금 및 현금성자산	69	155	232	294	증가율(%)	20.4	16.4	5.1	2.1
단기금융자산	82	83	84	84	매출원가	1,099	1,270	1,325	1,355
매출채권	348	392	420	428	매출총이익	240	288	312	316
재고자산	172	194	206	211	판매비와관리비	152	177	185	188
비유동자산	832	808	784	805	연구개발비	21	-	-	-
유형자산	635	612	590	612	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	9	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,524	1,653	1,748	1,844	영업이익	88	111	127	128
유동부채	318	348	336	330	증가율(%)	-7.9	25.9	14.5	0.9
매입채무	114	133	139	142	영업이익률(%)	6.6	7.1	7.7	7.7
단기차입금	110	120	100	90	이자수익	2	2	3	4
유동성장기부채	14	13	13	13	이자비용	8	9	9	8
비유동부채	124	139	149	154	지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	2	2	0
장기차입금	108	123	133	138	세전계속사업이익	82	105	121	122
부채총계	442	486	485	484	법인세비용	17	22	25	25
지배주주지분	1,082	1,167	1,263	1,360	세전계속이익률(%)	6.1	6.7	7.4	7.3
자본금	34	34	34	34	당기순이익	65	83	97	97
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	4.9	5.3	5.9	5.8
이익잉여금	1,156	1,225	1,305	1,385	지배주주귀속 순이익	65	83	97	97
기타자본항목	-112	-95	-79	-63	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	82	100	113	113
자본총계	1,082	1,167	1,263	1,360	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	89	117	135	155	주당지표 (원)				
당기순이익	65	83	97	97	EPS	9,643	12,308	14,267	14,316
유형자산감가상각비	60	72	62	58	BPS	159,863	172,429	186,660	200,941
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	18,871	23,291	23,703	23,044
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	2,000	2,200	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-103	-30	-20	-60	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-83	-50	-40	-80	PER	7.0	7.0	6.0	6.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-15	-2	-2	-2	PCR	3.6	3.7	3.6	3.7
재무활동 현금흐름	11	9	-27	-24	EV/EBITDA	3.6	3.2	2.7	2.4
단기금융부채의증감	23	10	-20	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	15	10	5	ROE	6.2	7.4	7.9	7.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.2	11.9	11.6	11.2
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	40.8	41.7	38.4	35.6
현금및현금성자산의증감	-2	86	78	61	순부채비율	7.5	1.6	-5.5	-10.1
기초현금및현금성자산	71	69	155	232	매출채권회전율(x)	4.2	4.2	4.0	3.9
기말현금및현금성자산	69	155	232	294	재고자산회전율(x)	8.6	8.5	8.2	8.0

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	-37.0%	-7.5%
2025-10-28	Buy	100,000	-25.2%	-12.3%
2026-04-23	Buy	110,000		



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. 무단전재 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-