

유니드 (014830)

칼륨비료 구조적 호황에도 역사적 최하단의 멀티플

목표주가 8.5만원 하향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 11만원에서 8.5만원으로 하향한다. 26년 BPS 170,552원에 PBR 0.5배를 적용해 산출했다. 이익 추정치는 크게 변동 없었으나, 최근 석유화학 업종 전반의 멀티플 하락과センチ멘털 부진 고려하여 기존 대비 멀티플을 20% 할인하였다.

투자의견은 매수 유지한다. 러-우 전쟁과 이란사태 장기화에 따른 비료 수급 타이트로 가성/탄산칼륨은 구조적인 호황 진입한데다, 동사는 27년 UHC 증설을 통한 외형성장 모멘텀까지 확보했다. 그럼에도 현재 주가는 PBR 0.35배로 역사적 최저점에 머무르고 있는 만큼 밸류에이션 매력도 높다는 판단이다.

2Q26 Review: 영업이익 242억원(-5.1%QoQ), 컨센서스 대비 -21.4%

2분기 영업이익 242억원(-5.1%QoQ)으로 컨센서스 308억원 대비 -21% 하회하였다. 가성/탄산칼륨 스프레드 개선세가 지속되었고 환율상승 역시 영업이익에 긍정적으로 작용했으나, 해상운임 급등과 중국 염소 가격이 약세 전환된 영향이다.

국내법인은 수출 비중이 높은 만큼 해상운임 급등 영향이 상대적으로 컸고, 이에 따라 영업이익은 112억원(-8.9%QoQ)에 그쳤다. 유럽/중동/북남미 지역으로의 운임 강세가 특히 두드러지면서 2분기 해상운임만 1분기 218억원 대비 +20% 급증한 261억원에 달했던 것으로 파악된다. 한편, 호르무즈 통행 차질에 따른 납사 부족으로 국내 주요 고객사의 저율 가동이 지속됐는데 동사 판매량도 이에 동반해 -5%QoQ 감소하였다.

중국법인 영업이익은 130억원(+5.7%QoQ)으로 국내법인 대비 선방했다. 중국법인의 물량은 대부분 내수에서 소화되는 만큼 해상운임 상승의 영향이 제한적이고, 성수기로 물량까지 늘어난 영향이다. 다만, 지난 1분기 중국법인 호실적을 견인했던 염소가격이 5~6월 들어 빠르게 조정되며 적자규모는 재차 확대됐는데, 염소는 3분기부터 계절적 비수기 진입하는 만큼 하반기 염소에서 대규모 적자기조는 이어질 전망이다.

단기적인 해상운임 부담보단, 구조적 업황 호조와 외형성장 모멘텀에 집중

2분기 영업이익은 당초 기대치를 하회했으나, 해상운임 급등이라는 외부요인 영향이 주요했을 뿐 펀더멘털 훼손에 근거한 것은 아니었음을 다시 한번 주지할 필요가 있다. 중국 업체들은 전저점까지 낮아진 MOP 재고 비축을 위해 염화칼륨 강세에도 구매에 적극적이었는데, 이 과정에서 가성/탄산칼륨 가격도 동반 인상됐다. 동사는 고정계약을 통한 캐나다산 구매로 원가 상승으로부터 자유로우면서 판가 인상은 누릴 수 있는데 그 효과로 2분기 동사 가성칼륨 스프레드는 +20%QoQ 확대됐을 것으로 추정된다.

연초 이후 중국의 공격적인 재고 비축으로 7월 기준 MOP 재고는 재차 평년 레벨을 회복했으나, 미국-이란 갈등이 지속되며 질소(N), 인(P) 비료 공급차질 장기화 가능성이 높다. 칼륨(K) 계열이 N/P 비료의 완전한 대체재가 될 순 없으나 물량이 부족한 만큼 임시방편으로 투입을 늘릴 것으로 예상되는데, 이는 중국 업체들이 MOP 재고를 추가 비축하도록 자극하는 요인이 될 수 있다. 러-우 전쟁에 이어 최근 이란사태로 또 한번 타이트해지고 있는 비료 수급상황은 가성/탄산칼륨 판가의 구조적 상승세를 견인할 수 있다는 판단이다. 단기적으로 해상운임 상승은 부담이지만, 글로벌 비료 수급 타이트로 인한 업황 호조 속에 27년 UHC 증설분 반영에 따른 외형성장 모멘텀까지 확보하는 등 흔들림 없이 여전히 견고한 펀더멘털에 더 집중할 필요가 있다.

Company Brief

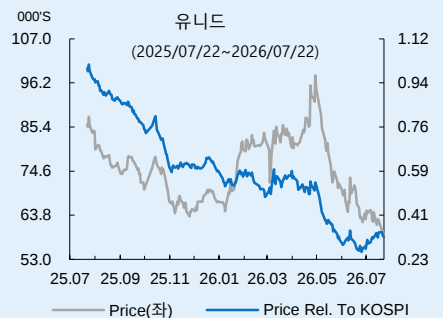
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	85,000원(하향)
증가(2026.07.22)	59,000원
상승여력	44.1%

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	399십억원
외국인지분율	12.2%
52주 주가	59,000~98,000원
60일평균거래량	32,429주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-31.3	-20.5	-31.4
상대수익률	15.4	-37.2	-57.7	-145.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,339	1,605	1,726	1,818
영업이익(십억원)	88	101	130	137
순이익(십억원)	65	71	93	97
EPS(원)	9,643	10,529	13,731	14,379
BPS(원)	159,863	170,552	183,757	197,609
PER(배)	7.0	5.6	4.3	4.1
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	6.2	6.4	7.8	7.5
배당수익률(%)	3.0	3.9	5.1	5.1
EV/EBITDA(배)	3.6	2.9	2.4	2.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

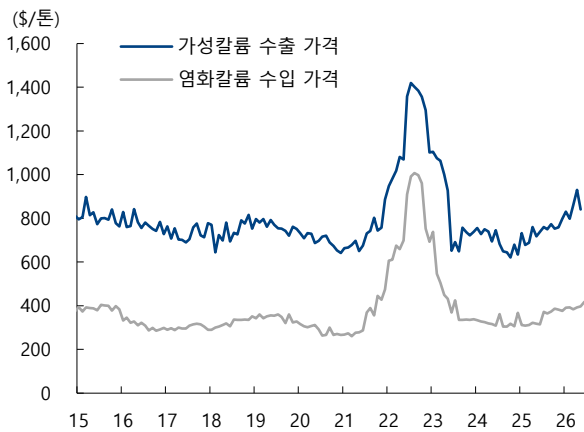
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	322.5	340.9	329.0	346.3	390.0	410.2	405.6	415.4	1,111.6	1,338.8	1,621.2
영업이익	28.7	32.8	18.9	7.6	25.5	24.2	26.7	24.8	95.4	87.9	101.3
영업이익률	8.9%	9.6%	5.7%	2.2%	6.5%	5.9%	6.6%	6.0%	8.6%	6.6%	6.2%
국내 법인											
매출액	154.3	162.9	150.8	133.8	162.7	162.9	183.9	195.3	609.3	601.8	704.8
영업이익	18.7	20.2	12.4	4.1	12.3	11.2	14.4	14.5	59.6	55.4	52.4
영업이익률	12.1%	12.4%	8.2%	3.1%	7.6%	6.9%	7.9%	7.4%	9.8%	9.2%	7.4%
중국 법인											
매출액	172.1	183.0	181.9	218.1	227.3	247.3	221.6	220.1	521.9	755.1	916.3
영업이익	9.2	11.9	5.7	2.6	12.3	13.0	12.3	10.4	34.0	29.4	47.9
영업이익률	5.3%	6.5%	3.1%	1.2%	5.4%	5.3%	5.5%	4.7%	6.5%	3.9%	5.2%

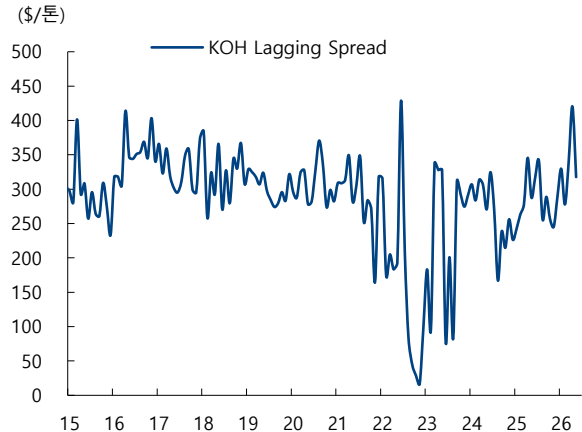
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 가성칼륨(P), 염화칼륨(Cost) 가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림2. 가성칼륨 래깅 스프레드 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

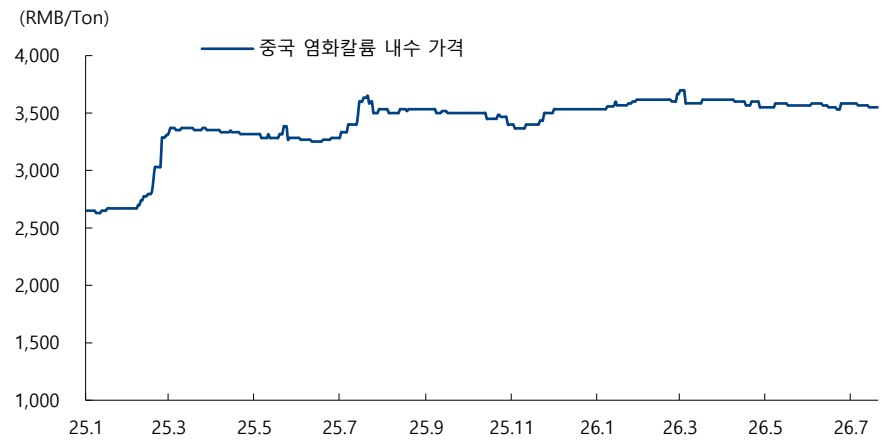
그림3. 유니드 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

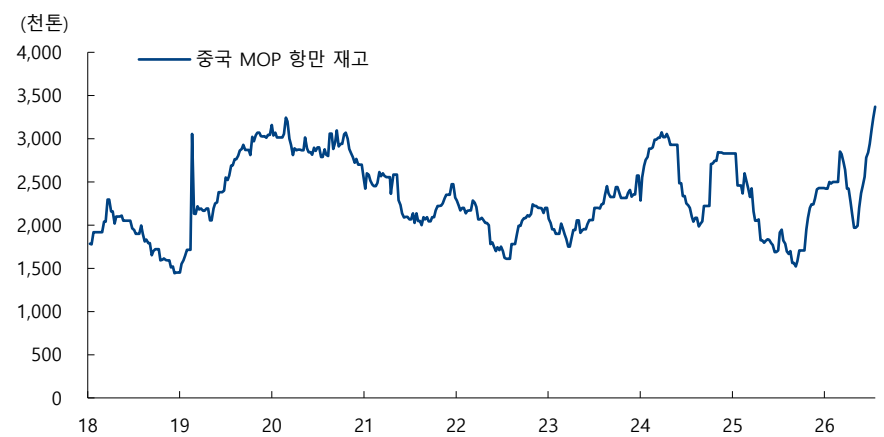
주: 26년 ROE는 당사 추정치 기준

그림4. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



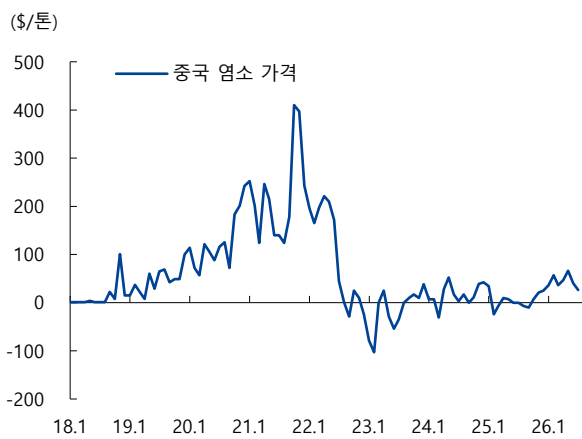
자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 염화칼륨 재고 추이



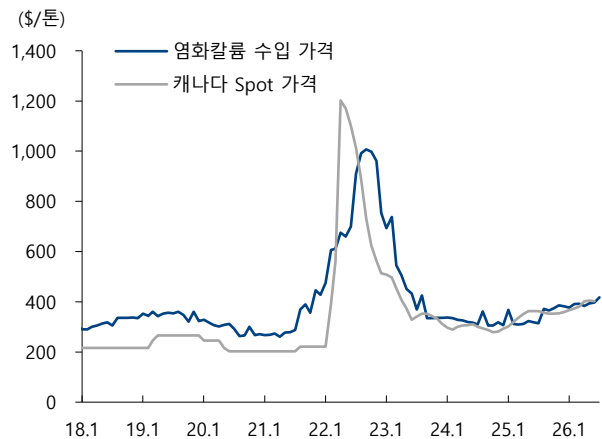
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 염소 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 캐나다 염화칼륨 스팟 가격 및 국내 수입가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

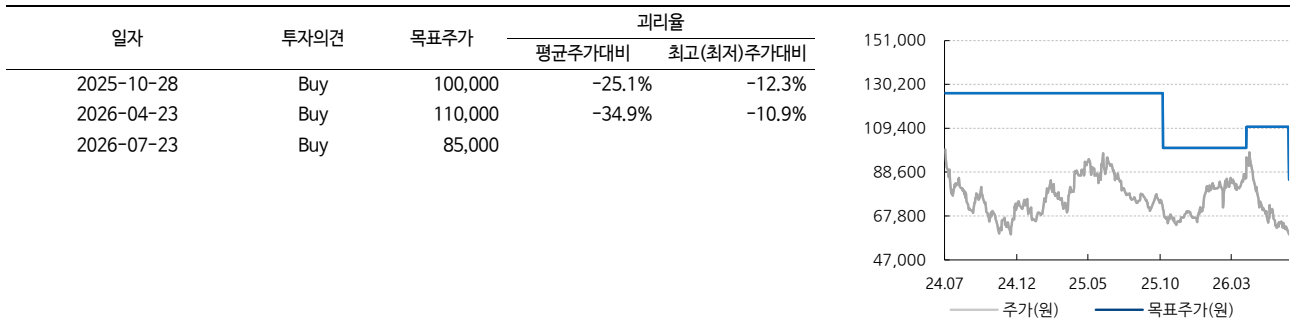
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	692	772	852	933	매출액	1,339	1,605	1,726	1,818
현금 및 현금성자산	69	74	106	157	증가율(%)	20.4	19.9	7.5	5.3
단기금융자산	82	74	66	63	매출원가	1,099	1,322	1,395	1,473
매출채권	348	404	443	465	매출총이익	240	284	331	345
재고자산	172	200	217	230	판매비와관리비	152	182	201	209
비유동자산	832	873	884	901	연구개발비	21	-	-	-
유형자산	635	677	690	708	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	9	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,524	1,645	1,736	1,834	영업이익	88	101	130	137
유동부채	318	352	343	343	증가율(%)	-7.9	15.2	28.3	5.1
매입채무	114	137	147	155	영업이익률(%)	6.6	6.3	7.5	7.5
단기차입금	110	120	100	90	이자수익	2	1	2	2
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	94	123	129
부채총계	442	491	492	497	법인세비용	17	23	30	32
지배주주지분	1,082	1,154	1,244	1,337	세전계속이익률(%)	6.1	5.9	7.1	7.1
자본금	34	34	34	34	당기순이익	65	71	93	97
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	4.9	4.4	5.4	5.4
이익잉여금	1,156	1,212	1,285	1,363	지배주주귀속 순이익	65	71	93	97
기타자본항목	-112	-95	-79	-63	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	82	88	109	114
자본총계	1,082	1,154	1,244	1,337	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	89	92	122	144	주당지표 (원)				
당기순이익	65	71	93	97	EPS	9,643	10,529	13,731	14,379
유형자산감가상각비	60	72	67	62	BPS	159,863	170,552	183,757	197,609
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	18,871	21,512	23,891	23,729
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	2,000	2,300	3,000	3,000
투자활동 현금흐름	-103	-86	-52	-56	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-83	-115	-80	-80	PER	7.0	5.6	4.3	4.1
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	-2	-2	-2	PCR	3.6	2.7	2.5	2.5
재무활동 현금흐름	11	9	-27	-27	EV/EBITDA	3.6	2.9	2.4	2.1
단기금융부채의증감	23	10	-20	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	15	10	5	ROE	6.2	6.4	7.8	7.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.2	10.9	11.5	11.0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	40.8	42.5	39.6	37.1
현금및현금성자산의증감	-2	5	33	51	순부채비율	7.5	9.4	5.9	1.6
기초현금및현금성자산	71	69	74	106	매출채권회전율(x)	4.2	4.3	4.1	4.0
기말현금및현금성자산	69	74	106	157	재고자산회전율(x)	8.6	8.6	8.3	8.1

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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-