

유니드 (014830)

해상운임은 부담이었지만, 펀더멘털 훼손은 없어

목표주가 85,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 8.5만원과 매수의견 유지한다. 목표주가는 26~27년 평균 BPS 170,291원에 PBR 0.5배를 적용해 산출했다. 호르무즈 봉쇄 장기화로 급등한 해상운임이 최근 최대 부담 요인으로 작용하고 있다. 그러나 4분기는 계절적 비수기로 운임 상승세 완화되는 한편, 판가에 운임 상승분이 점차 소급 반영됨에 따라 실적도 한층 개선될 전망이다.

무엇보다 러-우 및 이란전쟁으로 비료 수급이 타이트해지며 가스/탄산칼륨은 구조적인 호황 진입했고, 동사는 2027년 중국 UHC 증설을 통한 외형성장 모멘텀까지 확보했다. 그럼에도 현재 주가는 PBR 0.36배 수준에 그치고 있는데, 이는 역사적 최저점이다.

3Q26 Review: 영업적자 -21억원(적자전환QoQ), 컨센서스 대비 적자전환

3분기 동사는 -21억원의 영업손실을 기록했는데, 컨센서스 208억원을 크게 하회하는 수준이었다. 국내화학이 -22억원, 중국화학도 -17억원으로 양사 모두 적자전환하였다. 통상 3분기가 국내 산업용 전기료 상승 부담이 높아지는 시기이긴 하지만, 그럼에도 동사는 안정적인 가스/탄산칼륨 스프레드 하에서 적자를 기록한 적은 없었다. 심지어 2022년 러-우 전쟁 발발로 급등했던 염화칼륨 가격이 역래깅으로 반영되던 2023년 3분기에도 연결 기준으로는 0.8십억원의 소폭 흑자를 유지했던 바 있다.

이번엔 당시 같은 극단적 가격 변동이 없었고, 오히려 판매량과 판매가격은 전 분기와 유사한 수준이 유지됐음에도 이례적으로 영업적자를 기록한 것은 운임료 급등 영향이 컸다. 호르무즈 봉쇄 장기화에 후티반군의 흥해 장악까지 이어지며 해상운임이 큰 폭 상승했고, 이에 3분기 국내화학은 운임비만 309억원으로 QoQ +48억원, YoY +76억원 증가한 것으로 파악된다. 환율하락도 수출 비중이 높은 동사 영업이익에는 부정적으로 작용했는데, 전 분기 대비 -80원 하락을 고려하면 이에 따른 효과는 약 50억원 내외로 추정된다. 이처럼 Q, P 변동 외에 운임 및 환율 변동만으로 전 분기 대비 영업이익이 100억원 훼손된 것이며, 이는 3분기 국내화학 이익 감소의 대부분을 차지한다.

중국법인은 내수에서 물량이 대부분 소화되는 만큼 해상운임과 환율하락 영향은 크게 없었다. 다만, UHC/UJC 정기보수에 따른 가동률 하락 및 판매량 감소, 염소 가격 약세 등의 영향으로 영업손익은 -17억원 적자전환했다. 4분기는 가동률 정상화에 따른 물량 증가와 염소의 계절적 성수기 진입에 따른 적자축소로 31억원의 흑자전환을 전망한다.

해상운임 부담은 높아졌지만, 펀더멘털에서 훼손된 바는 전혀 없어

해상운임 급등으로 동사는 2~3분기 잇따라 시장 기대치를 크게 하회하는 영업손익을 기록했다. 특히 3분기는 운임이 생각보다 크게 반영되며 이례적으로 적자를 야기했던 점에서 아쉬지만, 펀더멘털과 관련된 P(판가) 및 Q(물량) 훼손이 없었다는 점은 충분히 고무적이다. 또한 향후 지정학 갈등의 방향을 단언하기는 쉽지 않지만, 연말은 계절적 비수기 영향으로라도 컨테이너선 운임 상승세 완화를 기대해볼 수 있다.

2~3분기 급등한 운임비는 연말연초 판가에 점진적으로 반영될 예정인 만큼 4분기는 판가 상승과 운임비 하락이 동시에 작용하며 흑자기조를 재차 되찾을 것으로 전망한다. 단기적인 해상운임 부담보다는 글로벌 비료 수급 타이트와 2027년 UHC 증설분 본격 반영에 따른 외형성장 모멘텀 등 여전히 견고한 펀더멘털에 더 집중할 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	85,000원(유지)
증가(2026.10.21)	55,800원
상승여력	53.7 %

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	677만주
시가총액	374십억원
외국인지분율	11.5%
52주 주가	55,300~98,000원
60일평균거래량	12,121주
60일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-6.3	-35.6	-26.8
상대수익률	10.3	9.4	-25.0	-74.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,339	1,574	1,628	1,717
영업이익(십억원)	88	56	88	107
순이익(십억원)	65	37	61	75
EPS(원)	9,643	5,448	9,050	11,072
BPS(원)	159,863	165,471	173,994	184,539
PER(배)	7.0	10.2	6.1	5.0
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	6.2	3.3	5.3	6.2
배당수익률(%)	3.0	4.2	5.4	5.4
EV/EBITDA(배)	3.6	3.9	3.1	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

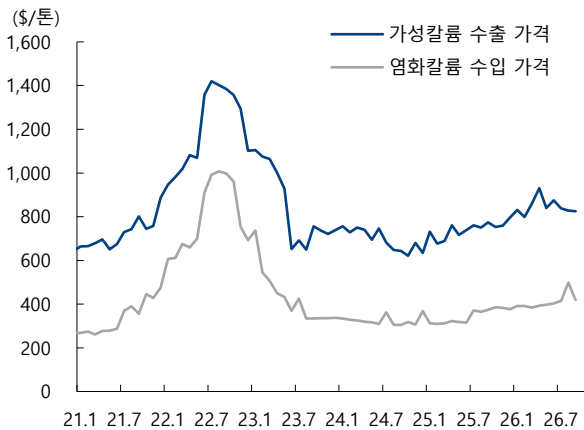
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 유니드 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	322.5	340.9	329.0	346.3	390.0	410.2	378.0	412.1	1,111.6	1,338.8	1,590.3
영업이익	28.7	32.8	18.9	7.6	25.5	24.2	-2.1	8.3	95.4	87.9	55.9
영업이익률	8.9%	9.6%	5.7%	2.2%	6.5%	5.9%	-0.6%	2.0%	8.6%	6.6%	3.5%
국내 법인											
매출액	154.3	162.9	150.8	133.8	162.7	162.9	160.3	174.9	609.3	601.8	660.8
영업이익	18.7	20.2	12.4	4.1	12.3	11.2	-2.2	5.2	59.6	55.4	26.5
영업이익률	12.1%	12.4%	8.2%	3.1%	7.6%	6.9%	-1.4%	3.0%	9.8%	9.2%	4.0%
중국 법인											
매출액	172.1	183.0	181.9	218.1	227.3	247.3	226.2	237.2	521.9	755.1	938.0
영업이익	9.2	11.9	5.7	2.6	12.3	13.0	-1.7	3.1	34.0	29.4	26.7
영업이익률	5.3%	6.5%	3.1%	1.2%	5.4%	5.3%	-0.8%	1.3%	6.5%	3.9%	2.8%

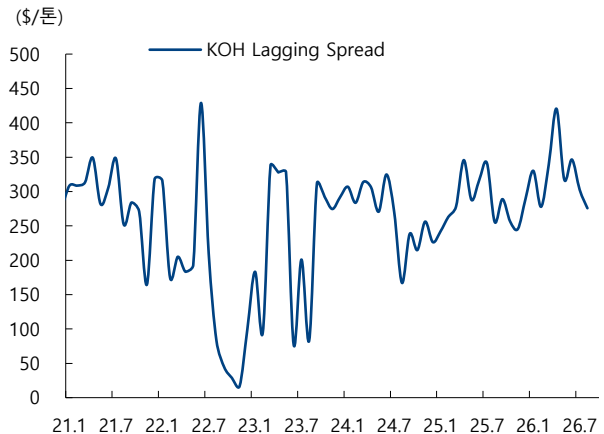
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 가성칼륨(P), 염화칼륨(Cost) 가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

그림2. 가성칼륨 래깅 스프레드 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

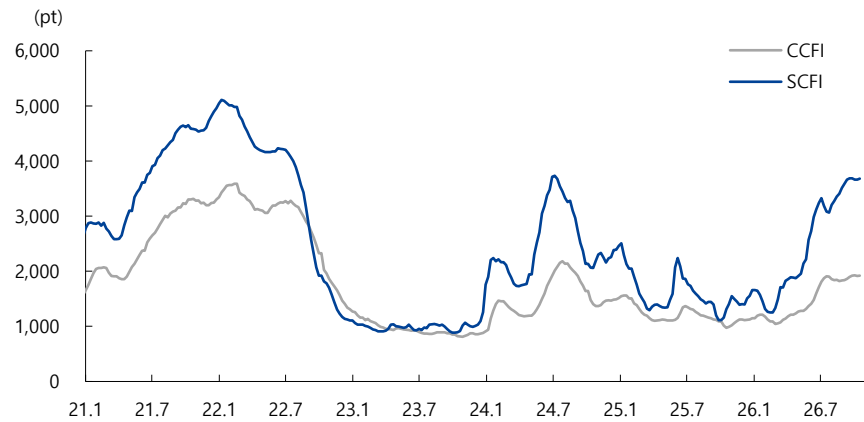
그림3. 유니드 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

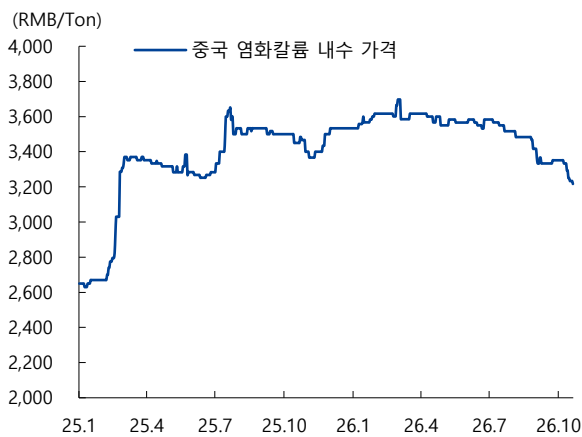
주: 26년 ROE는 당사 추정치 기준

그림4. 컨테이너선 운임 추이



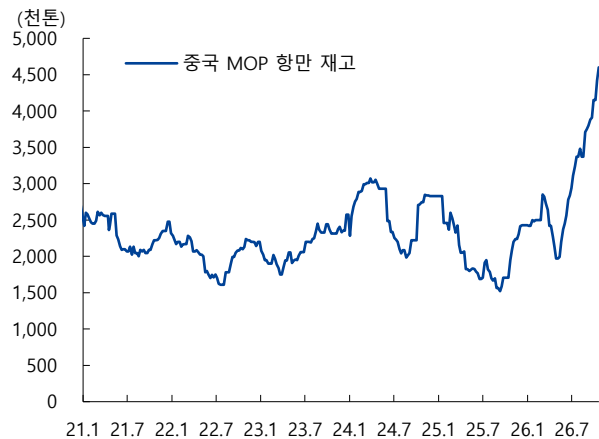
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 염화칼륨 내수 스팟가격 추이



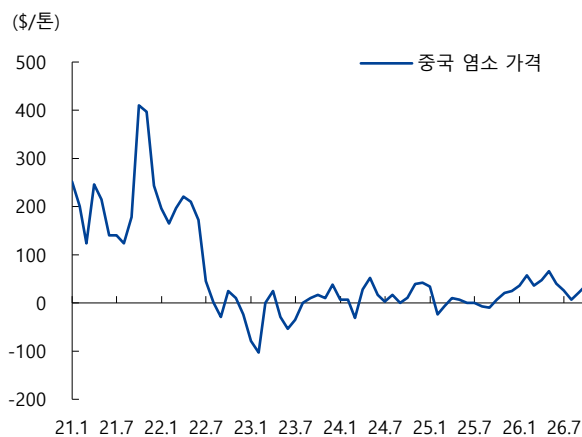
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 염화칼륨 재고 추이



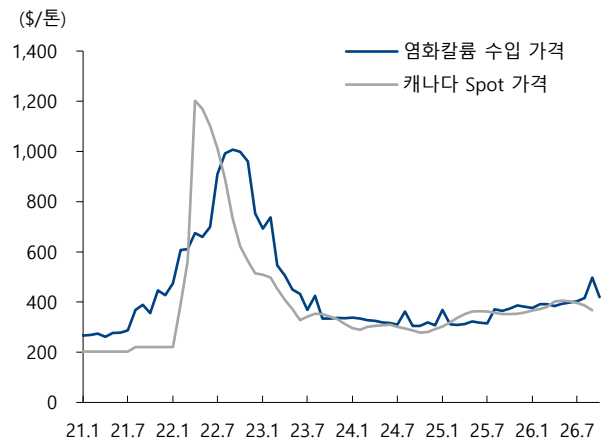
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 염소 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 캐나다 염화칼륨 스팟 가격 및 국내 수입가격 추이



자료: Bloomberg, KITA, iM증권 리서치본부

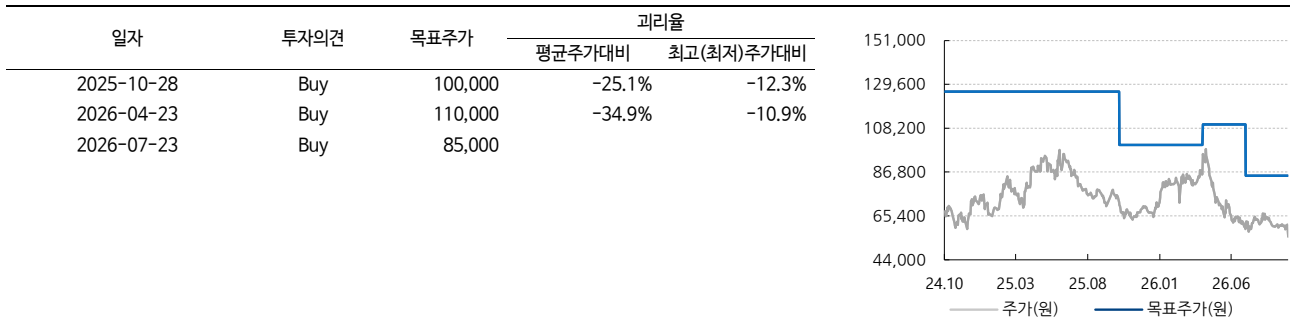
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	692	735	778	836	매출액	1,339	1,574	1,628	1,717
현금 및 현금성자산	69	36	47	77	증가율(%)	20.4	17.6	3.4	5.5
단기금융자산	82	86	89	84	매출원가	1,099	1,340	1,350	1,413
매출채권	348	397	418	440	매출총이익	240	235	278	305
재고자산	172	196	205	217	판매비와관리비	152	179	190	197
비유동자산	832	873	884	901	연구개발비	21	-	-	-
유형자산	635	677	690	708	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	9	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,524	1,608	1,661	1,737	영업이익	88	56	88	107
유동부채	318	349	335	334	증가율(%)	-7.9	-36.4	57.8	21.8
매입채무	114	134	139	146	영업이익률(%)	6.6	3.6	5.4	6.3
단기차입금	110	120	100	90	이자수익	2	1	1	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	49	81	99
부채총계	442	488	484	488	법인세비용	17	12	20	24
지배주주지분	1,082	1,120	1,178	1,249	세전계속이익률(%)	6.1	3.1	5.0	5.8
자본금	34	34	34	34	당기순이익	65	37	61	75
자본잉여금	4	4	4	4	순이익률(%)	4.9	2.3	3.8	4.4
이익잉여금	1,156	1,178	1,219	1,274	지배주주귀속 순이익	65	37	61	75
기타자본항목	-112	-95	-79	-63	기타포괄이익	16	16	16	16
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	82	53	78	91
자본총계	1,082	1,120	1,178	1,249	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	89	67	110	122	주당지표 (원)				
당기순이익	65	37	61	75	EPS	9,643	5,448	9,050	11,072
유형자산감가상각비	60	72	67	62	BPS	159,863	165,471	173,994	184,539
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	18,871	16,431	19,209	20,422
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1	DPS	2,000	2,300	3,000	3,000
투자활동 현금흐름	-103	-98	-62	-55	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-83	-115	-80	-80	PER	7.0	10.2	6.1	5.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	-2	-2	-2	PCR	3.6	3.4	2.9	2.7
재무활동 현금흐름	11	9	-27	-27	EV/EBITDA	3.6	3.9	3.1	2.7
단기금융부채의증감	23	10	-20	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	15	10	5	ROE	6.2	3.3	5.3	6.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.2	8.3	9.6	9.9
배당금지급	-3	-3	-3	-3	부채비율	40.8	43.6	41.1	39.1
현금및현금성자산의증감	-2	-33	11	30	순부채비율	7.5	12.0	9.4	6.4
기초현금및현금성자산	71	69	36	47	매출채권회전율(x)	4.2	4.2	4.0	4.0
기말현금및현금성자산	69	36	47	77	재고자산회전율(x)	8.6	8.5	8.1	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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-