

# 유니드 014830

## 26년 개선 가능성은 주가에 언제 반영될까?

### 25년은 원가 상승과 판매량 감소가 겹친 조정 구간

25년 3Q 영업이익은 188억원으로 컨센서스를 24% 하회하였다. 국내법인은 판매량이 8% 감소하며 스프레드 약화 영향이 컸고 중국법인 역시 OJC 정기보수와 연소 가격 부진으로 실적이 둔화되었다. 연화칼륨 가격 상승 폭 대비 평가 인상 여력이 제한적이어서 스프레드 축소가 불가피했던 구간이다. 4분기 실적 또한 비수기와 정기보수 영향으로 전 분기 대비 추가 감익이 예상된다. 단기적으로는 스프레드와 판매량 모두 개선 신호가 제한적이다. 25년 실적은 원가 상승과 판매량 감소가 겹친 조정 구간으로 요약된다.

### 26F 중국 연화칼륨 재고 반전 전망 → 스프레드 회복 가능성

중국 연화칼륨 재고는 25년 9월 기준 150만 톤으로 최근 6년 중 최저 수준이다. 정상 수준(220~260만 톤) 대비 크게 부족하다. 러시아와 벨라루스 감산 기조가 유지되는 가운데 중국은 결국 재고 비축을 재개해야 하는 국면에 진입한다. 연화칼륨 내수가격은 YTD 30% 상승, 캐나다산도 15% 상승하며 가격 상방을 확인했다. 이 구조는 가성·탄산칼륨 평가 상승 여력으로 연결되며 스프레드 회복 가능성을 높인다. 따라서 2026년은 가격 사이클 정상화 → 스프레드 개선이라는 연결 구조가 만들어지는 구간이다.

### 26년 외형 성장 재개 - 판매량 증가 + 스프레드 확장

기존 2027년 예정이던 UHC 2차 증설이 2026년 말로 1년 앞당겨진다. 1차 증설 과정에서 주요 인프라가 이미 구축되어 있어 2차 증설은 약 300~400억원 수준으로 제한적 투자로 가능하다. 가동 시 중국법인 판매량 증가, 단위 상각비 감소 및 고정비 분산 효과가 동시에 반영되어 영업 레버리지 효과가 강하게 작용할 전망이다. 중국법인이 다시 이익 기여도를 확대하는 전환점이 된다.

### 254Q 전후 시장 관심 증가 전망

4분기 실적은 비수기 및 정기보수 영향으로 부진할 가능성이 높지만 26년 구조적 개선의 요인으로 오히려 이를 확인한 이후 시장의 관심은 증가할 전망이다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,405	1,134	1,112	1,298	1,401
영업이익	148	32	95	94	121
영업이익률(%)	10.5	2.8	8.6	7.2	8.7
세전이익	141	23	87	86	122
지배주주지분순이익	124	16	76	75	107
EPS(원)	18,362	2,403	11,265	11,317	16,191
증감률(%)	-10.6	-86.9	368.7	0.5	43.1
ROE(%)	13.1	1.8	8.0	7.2	9.6
PER(배)	4.4	28.2	6.4	5.7	4.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.1	6.5	4.2	3.6	3.1

자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 미드스몰캡·비상장·지주회사

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.25

#### 매수(유지)

목표주가(하향)	93,000원
현재주가(11/24)	63,900원
상승여력	45.5%

#### Stock Data

KOSPI	3,853.3pt
시가총액(보통주)	438십억원
발행주식수	6,768천주
액면가	5,000원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	24천주
60일 평균거래대금	1,720백만원
외국인 지분율	10.2%
52주 최고가	98,200원
52주 최저가	58,700원
주요주주	
유니드글로벌상사(외 11인)	45.6%
국민연금공단(외 1인)	7.1%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-12.4	-13.2
3M	-15.0	-37.6
6M	-30.8	-77.6

#### 주가차트

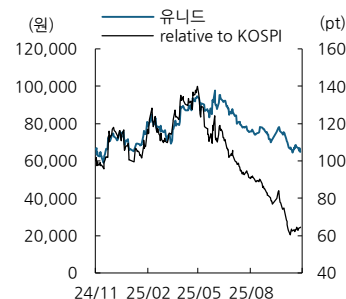


표1 유니드 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
<b>매출액</b>	254.7	291.6	289.8	275.5	322.5	340.9	329.0	305.8
YoY	-23.9	-3.2	15.6	11.4	26.6	16.9	13.5	11.0
국내	147.8	165.7	156.5	139.3	154.3	162.9	150.8	139.3
해외	110.2	131.6	132.6	142.4	172.1	183.0	181.9	170.9
<b>영업이익</b>	110.2	131.6	132.6	142.4	172.1	183.0	181.9	170.9
OPM	27.5	35.0	20.5	12.5	28.7	32.8	18.8	13.8
국내	10.8	12.0	7.1	4.5	8.9	9.6	5.7	4.5
OPM	17.0	22.1	14.9	5.6	18.7	20.2	12.4	7.0
해외	11.5	13.3	9.5	4.0	12.1	12.4	8.2	5.0
OPM	10.1	12.4	5.1	6.4	9.2	11.9	5.7	6.8
<b>당기 순이익</b>	9.2	9.4	3.8	4.5	5.3	6.5	3.1	4.0
NPM	21.7	27.1	19.8	7.6	22.3	23.8	16.8	12.2
지배주주 순이익	8.5	9.3	6.8	2.8	6.9	7.0	5.1	4.0

자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 유니드 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,405	1,134	1,112	1,298	1,401
YoY	28.0	-19.3	-1.9	16.8	7.9
국내	793	646	609	607	620
해외	693	527	517	708	789
<b>영업이익</b>	148	31	96	94	121
OPM	10.5	2.7	8.6	7.2	8.7
국내	96	30	60	58	65
OPM	12.1	4.6	9.8	9.6	10.5
해외	49	0	34	34	56
OPM	7.0	0.0	6.6	4.8	7.1
<b>당기 순이익</b>	127	16	76	75	107
NPM	0.0	1.4	6.9	5.8	6.0
지배주주 순이익	127	16	76	75	107

자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 유니드 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)	26FNP	Target Multiple	사업가치	비고
<b>사업 가치</b>			609.5	
화학 부문	107	5.7	609.5	KOSPI 12개월 F/W PER에 30% 할인
<b>보유주식 가치</b>	<b>시가총액</b>	<b>지분율</b>	<b>보유주식 가치</b>	
(십억원, %)			5.9	
OCI	514	0.4	0.4	80% 할인을 적용
OCI홀딩스	1,883	0.4	1.6	80% 할인을 적용
SGC에너지	333	5.6	3.7	80% 할인을 적용
유니드비티플러스	36	1.8	0.1	80% 할인을 적용
<b>Total Value</b>			615	
유통 주식수			6,638,929	
<b>목표주가 (원)</b>			93,000	
전일종가 (원)			63,900	
<b>상승여력 (%)</b>			45.5	

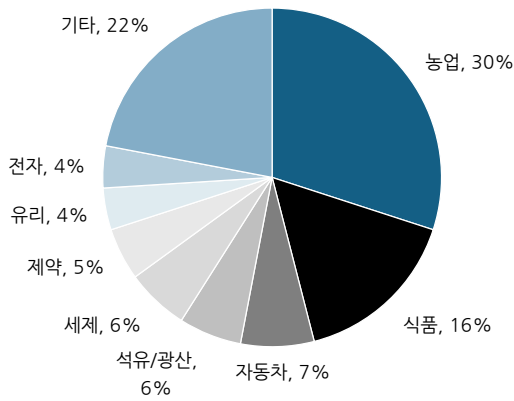
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 유니드 주요 제품 및 용도



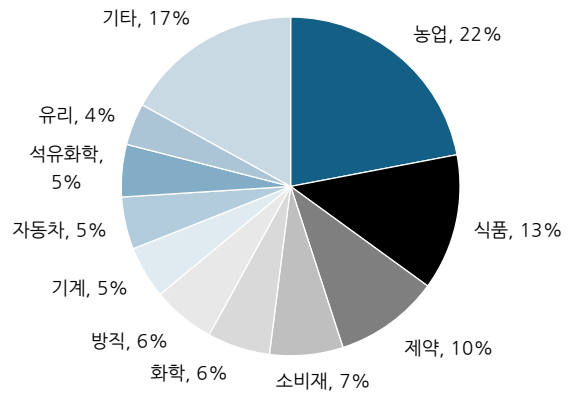
자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 법인의 주요 수요별 판매 비중



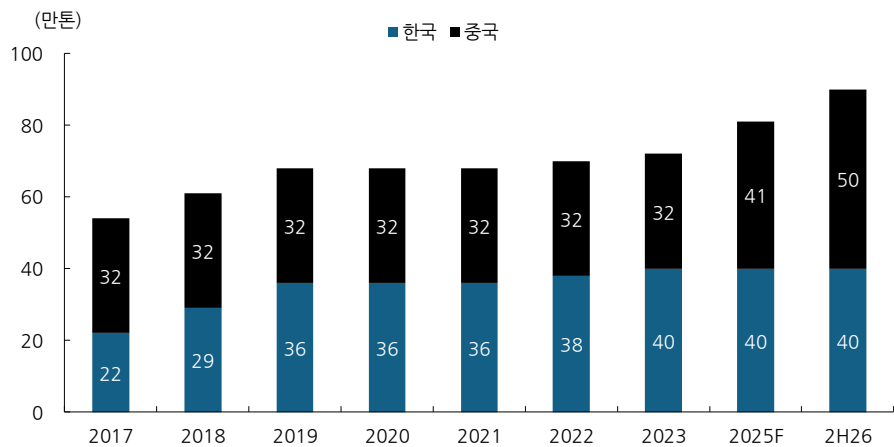
자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터  
주: 자동차: SBR, 브레이크패드, 금속처리 / 전자: 반도체, 태양광

그림3 중국 법인의 주요 수요별 판매 비중



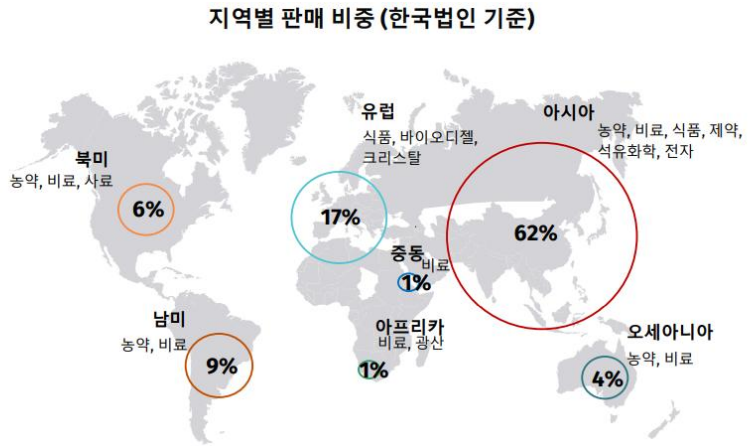
자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터  
주: 소비재: 세척제, 폭죽, 필름, 건전지 / 방직: 가죽처리, 염료 / 기계: 표면처리, 용접봉

그림4 유니드 CAPA 추이 및 전망



자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터

그림5 국내 법인 지역별 판매 비중



자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터

그림6 이창 프로젝트 투자 지역



자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터

그림7 이창 프로젝트 제품 및 생산 능력

구분	제품명	생산능력 (만톤)
1 기	KOH	8.8
	L-Cl2	5.6
	Low Na KOH	1.0
	경질 K2CO3	5.2
2 기	KOH	8.8
	L-Cl2	5.6

자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터

주: 25년 10월 탄산칼륨 공장 완공/26년 하반기 추가 9만톤 증설 완료 예정

[ 유니드 014830 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	849	570	562	572	598	매출액	1,405	1,134	1,112	1,298	1,401
현금 및 현금성자산	135	146	71	40	29	매출원가	1,118	977	876	1,041	1,103
매출채권 및 기타채권	368	268	286	324	349	매출총이익	287	157	235	257	297
재고자산	294	137	138	142	153	판매비 및 관리비	139	125	140	163	176
기타	52	19	67	67	67	영업이익	148	32	95	94	121
비유동자산	640	689	802	884	964	(EBITDA)	202	81	149	166	201
관계기업투자등	114	111	117	117	117	금융손익	-6	-14	1	-8	-8
유형자산	466	501	613	685	761	이자비용	10	15	8	8	8
무형자산	5	12	12	11	11	관계기업등 투자손익	0	-4	-17	0	0
자산총계	1,489	1,259	1,365	1,456	1,562	기타영업외손익	0	9	7	-1	9
유동부채	542	308	218	246	256	세전계속사업이익	141	23	87	86	122
매입채무 및 기타채무	125	117	97	125	135	계속사업법인세비용	20	7	11	10	15
단기금융부채	397	182	102	102	102	계속사업이익	122	16	76	75	107
기타유동부채	20	9	19	19	19	중단사업이익	5	0	0	0	0
비유동부채	46	48	135	135	135	당기순이익	127	16	76	75	107
장기금융부채	36	33	126	126	126	지배주주	124	16	76	75	107
기타비유동부채	9	15	9	9	9	총포괄이익	103	20	119	75	107
부채총계	588	356	353	381	391	매출총이익률 (%)	20.4	13.8	21.2	19.8	21.2
지배주주지분	902	903	1,012	1,075	1,171	영업이익률 (%)	10.5	2.8	8.6	7.2	8.7
자본금	34	34	34	34	34	EBITDA마진률 (%)	14.4	7.1	13.4	12.8	14.4
자본잉여금	3	3	4	4	4	당기순이익률 (%)	9.0	1.4	6.9	5.8	7.7
이익잉여금	1,039	1,036	1,102	1,165	1,261	ROA (%)	8.8	1.2	5.8	5.3	7.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.1	1.8	8.0	7.2	9.6
자본총계	902	903	1,012	1,075	1,171	ROIC (%)	12.6	2.4	8.9	7.7	9.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-128	335	117	124	155	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	127	16	76	75	107	P/E	4.4	28.2	6.4	5.7	4.0
비현금수익비용가감	93	73	87	62	75	P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
유형자산감가상각비	54	47	52	70	78	P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	0	2	2	2	2	EV/EBITDA	4.1	6.5	4.2	3.6	3.1
기타현금수익비용	38	25	34	-10	-5	P/CF	2.5	5.1	3.0	3.2	2.4
영업활동 자산부채변동	-298	259	-36	-13	-27	배당수익률 (%)	2.5	2.4	2.5	2.7	3.9
매출채권 감소(증가)	-158	92	15	-37	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-173	157	4	-4	-11	매출액	60.2	-19.3	-1.9	16.8	7.9
매입채무 증가(감소)	55	2	-47	28	10	영업이익	-0.7	-78.3	197.6	-1.4	28.9
기타자산 부채변동	-23	8	-8	0	0	세전이익	-33.3	-83.9	281.0	-1.4	43.1
투자활동 현금	-19	-90	-185	-143	-155	당기순이익	-30.5	-87.2	368.7	-1.4	43.1
유형자산처분(취득)	-83	-90	-120	-142	-153	EPS	-10.6	-86.9	368.7	0.5	43.1
무형자산 감소(증가)	-1	-5	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	40	-3	-66	0	0	부채비율	65.2	39.4	34.8	35.4	33.3
기타투자활동	25	8	2	0	0	유동비율	156.6	185.1	258.2	232.9	233.8
재무활동 현금	132	-233	-12	-12	-12	순차입금/자기자본(x)	31.8	6.9	13.6	15.7	15.4
차입금의 증가(감소)	230	-219	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	15.0	2.1	11.6	12.4	15.9
자본의 증가(감소)	-16	-13	-11	-12	-12	총차입금 (십억원)	433	215	228	228	228
배당금의 지급	15	13	11	12	12	순차입금 (십억원)	287	63	138	169	180
기타재무활동	-82	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-17	11	-75	-31	-11	EPS	18,362	2,403	11,265	11,317	16,191
기초현금	152	135	146	71	40	BPS	133,216	133,446	149,574	158,910	173,057
기말현금	135	146	71	40	29	SPS	207,592	167,521	164,258	191,832	206,964
NOPLAT	127	23	84	83	106	CFPS	32,442	13,260	24,185	20,313	26,893
FCF	-97	259	-57	-19	0	DPS	2,000	1,600	1,800	1,770	2,540

자료: 유니드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**유니드 (014830) 투자이견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-31	매수	90,000	-10.0	29.4	
2024-11-27	매수	90,000	-16.4	3.9	
2025-05-21	매수	110,000	-27.2	-11.3	
2025-11-25	매수	93,000			

**투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자이견 비율**

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.