유니드 (014830)

염소 급등으로 중국법인 개선 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	90,000원
현재주가(1.22)	74,200원

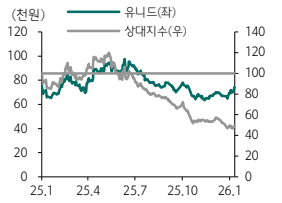
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	97,600/63,500
시가총액(십억원)	502.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	6,767.6
60일 평균 거래량(천주)	23.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	9.78
주요주주 지분율(%)	
유니드글로벌상사 외 10 인	45.56
국민연금공단	5.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,308.3	1,426.6
영업이익(십억원)	94.2	112.0
순이익(십억원)	72.4	87.1
EPS(원)	10,711	12,870
BPS(원)	160,958	173,417

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,133.7	1,111.6	1,303.4	1,453.6
영업이익	32.1	95.4	91.4	94.2
세전이익	22.8	86.8	100.2	92.9
순이익	16.3	76.2	74.1	70.6
EPS	2,403	11,265	10,954	10,435
증감율	(83.48)	368.79	(2.76)	(4.74)
PER	28.21	6.42	6.13	7.11
PBR	0.51	0.48	0.42	0.44
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.82	3.90
ROE	1.80	7.96	7.11	6.40
BPS	134,122	150,250	159,439	168,108
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

중국 염소 가격 급등. 중국법인 실적 개선 요인

1/21일 기준 중국 장수 지역의 염소 가격이 300위안/톤(=42.3$/톤)으로 2025년 12월 말 100위안/톤(=14$/톤) 대비 3배 급등했다. 2025년 평균 가격이 -132위안/톤이며, 2025년 초 -750위안/톤이었다는 점을 감안하면 대폭 개선된 수치다. 염소는 주로 가성소다를 생산하기 위해 소금물(NaCl)을 전기분해하는 과정에서 병산되는데, 문제는 수요처가 PVC, 염산, 살균제 등으로 한정적이고 고압/독성/부식성이 있어 장기간 저장이 불가능하며, 유해물질로 처리비용이 든다는 점이다. 이에 따라, 전방 수요가 약세를 보이면 폐기하거나 마이너스 가격을 주고라도 넘겨야 한다. 유니드는 염화칼륨(KCl) 전기분해 과정에서 염소를 생산한다. 2025년 유니드 중국법인의 영업이익은 YoY -9% 감소했는데, 이는 가성칼륨/탄산칼륨의 가격 상승에도 불구하고 전방 PVC 업황 부진과 저위 가동률에 따라 염소의 적자폭이 확대된 영향이다. 특히, 이는 신규 공장인 UHC에서의 대폭 적자 발생의 원인이 되었다. 하지만, 최근 염소 가격 급등으로 염소의 적자폭 축소가 가시화되기 시작한 것이다.

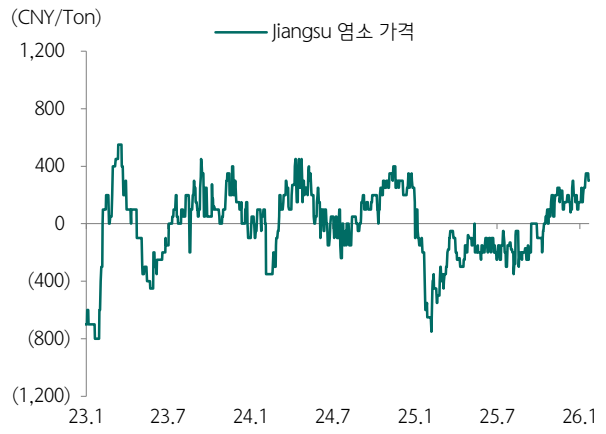
중국 PVC 구조조정과 인도 BIS 인증 취소가 염소 가격 급등의 배경

염소의 급등은 중국 PVC 가격 반등 영향이다. 실제, 중국 PVC 선물가격은 저점인 12/15일 이후 +15% 상승했다. 이는 중국 내 20년 이상된 17% 가량의 PVC에 대한 구조조정 가능성 때문이다. 특히, 실질 폐쇄는 에너지 효율성 및 기술 수준 등을 종합 평가한다는 점을 감안할 때, 석탄기반 PVC의 구조조정은 불가피하다. 시장에서는 약 300만톤/년 규모의 설비 폐쇄(중국 전체의 10%)를 언급한다. 게다가, 2026년에는 증설도 제한적이다. 2025년 증설은 220만톤/년(YoY +7.4%)이나, 2026년 증설은 Zhejiang Jiahua 에틸렌-PVC 30만톤/년(YoY +1%)에 불과하다. 반면, 수출은 호조세다. 2025년 11월 누적 PVC 수출량은 350만톤으로 YoY +47% 급증했는데, 이는 수출의 40%를 차지하는 인도의 BIS 인증 취소 덕이다. 2026년에도 유럽/미국/일본 등을 중심으로 약 200만톤/년의 설비가 폐쇄되면서 중국의 수출량은 YoY +15~20% 증가할 전망이다. PVC의 공급과잉 해소로 인한 정상 수준으로의 가동률 회귀 및 판가 상승은 결국 염소 가격 상승에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

염소 가격 100위안/톤 상승 시 연간 영업이익 개선 효과 약 +50억원

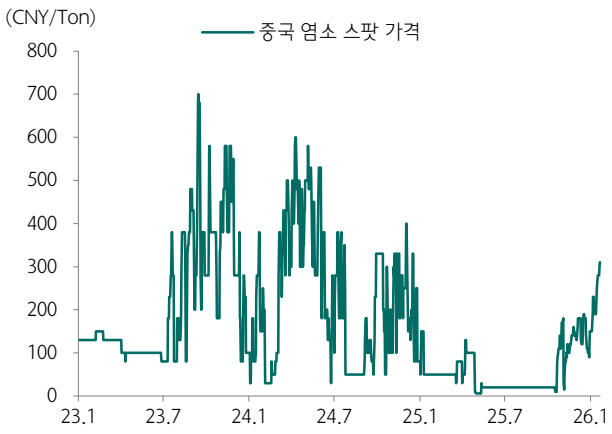
BUY를 유지하고, TP는 9만원을 유지한다. 중국 염화칼륨 가격이 6개월 래 최대치를 지속하며 본업은 견조한 흐름을 지속하고 있는 가운데, 문제였던 염소의 회복은 향후 실적 추정치 상향의 근거가 될 것이다. 중국의 염소 Capa는 약 24만톤/년으로 100위안/톤(=14$/톤) 상승 시 영업이익 개선효과는 약 +50억원으로 2026년 영업이익 추정치 약 1,000억원의 +5% 상향 효과다. 2025년 평균가격 대비 현재 가격이 +432위안/톤 상승했다는 점을 감안할 때, 약 +200억원의 이익 개선효과가 있으며 이는 기존 추정치를 +20% 상향해야 하는 요소다. 염소 회복이 실적에 반영되는 것이 확인되는 시점에 추정치를 상향 조정하도록 하겠다.

도표 1. 장수 지역 염소가격 급등 중



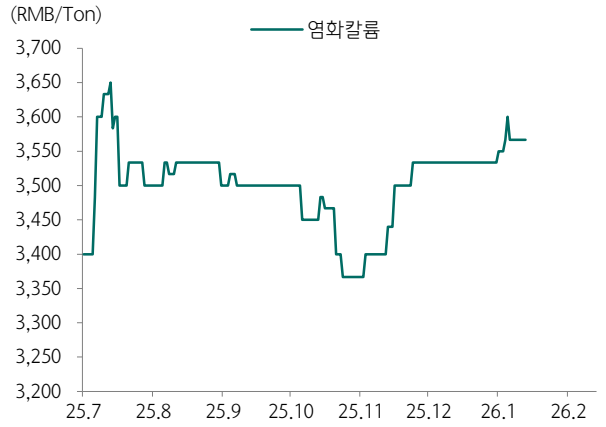
자료: 하나증권

도표 2. 중국 염소 스팟 가격 상승 중



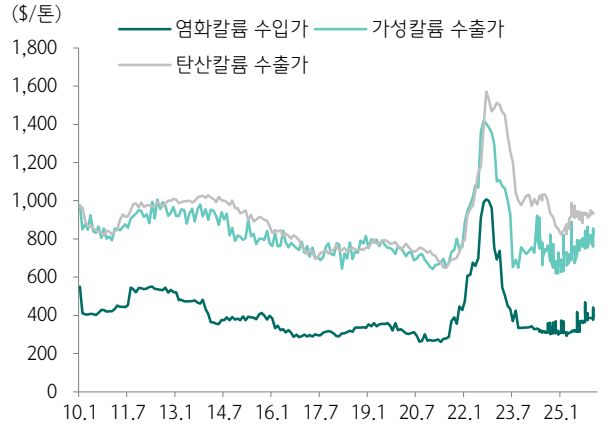
자료: 하나증권

도표 3. 중국 염화칼륨 가격 추이



자료: 하나증권

도표 4. 한국 염화칼륨 수입가 vs. 탄산칼륨/가성칼륨 수출가 비교



자료: 하나증권

도표 5. 유니드 4Q25 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**311.0**	329.0	275.5	12.9	-5.5	**317.3**	-2.0
영업이익	**11.1**	18.8	12.5	-11.2	-41.0	**16.0**	-30.6
세전이익	**14.8**	22.9	8.0	85.0	-35.4	**17.0**	-12.9
순이익	**11.2**	16.8	7.6	47.4	-33.3	**13.4**	19.6
영업이익률	**3.6**	5.7	4.5	-1.0	-2.1	**5.0**	-1.5
세전이익률	**4.8**	7.0	2.9	1.9	-2.2	**5.4**	-0.6
순이익률	**3.6**	5.1	2.8	0.8	-1.5	**4.2**	-0.6

자료: 하나증권

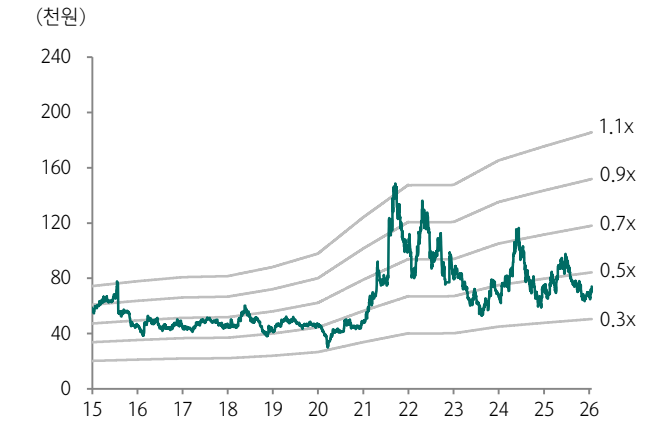
도표 6. 유니드 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**1,303.4**	1,307.7	-0.3	**1,453.6**	1,458.7	-0.3
영업이익	**91.4**	95.3	-4.1	**94.2**	97.6	-3.5
세전이익	**100.2**	101.0	-0.8	**92.9**	94.3	-1.5
순이익	**74.1**	76.8	-3.5	**70.6**	71.7	-1.5
영업이익률	**7.0**	7.3	-0.3	**6.5**	6.7	-0.2
세전이익률	**7.7**	7.7	-0.0	**6.4**	6.5	-0.1
순이익률	**5.7**	5.9	-0.2	**4.9**	4.9	-0.1

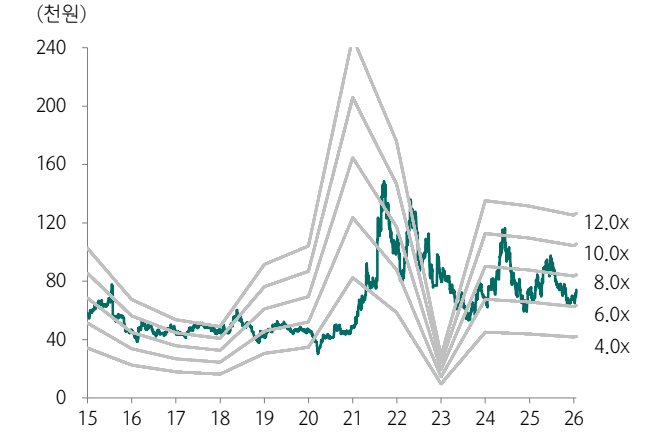
자료: 하나증권

도표 7. 유니드 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 8. 유니드 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 9. 유니드 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**322.5**	**340.9**	**329.0**	**311.0**	**360.4**	**370.0**	**373.4**	**349.7**	**1,111.6**	**1,303.4**	**1,453.6**	**1,484.5**
QoQ(%)	17.1%	5.7%	-3.5%	-5.5%	15.9%	2.7%	0.9%	-6.3%				
YoY(%)	26.6%	16.9%	13.5%	12.9%	11.7%	8.5%	13.5%	12.5%	-1.9%	17.3%	11.5%	2.1%
국내화학	154.3	162.9	150.8	138.5	164.4	172.0	173.5	149.8	609.3	606.4	659.8	668.8
중국화학	172.1	183.0	181.9	172.5	196.0	197.9	199.9	199.9	516.8	709.5	793.8	815.7
영업이익	**28.7**	**32.8**	**18.8**	**11.1**	**20.0**	**25.1**	**26.1**	**23.0**	**95.5**	**91.4**	**94.2**	**108.6**
영업이익률(%)	9%	10%	6%	4%	6%	7%	7%	7%	9%	7%	6%	7%
QoQ(%)	129.6%	14.3%	-42.7%	-40.7%	79.2%	25.7%	4.1%	-11.9%				
YoY(%)	4.4%	-6.3%	-8.3%	-10.8%	-30.4%	-23.4%	39.0%	106.5%	197.9%	-4.2%	3.0%	15.3%
국내화학	**18.7**	**20.2**	**12.4**	**8.8**	**15.7**	**18.9**	**18.8**	**15.7**	**59.6**	**60.2**	**69.1**	**71.2**
영업이익률(%)	12%	12%	8%	6%	10%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	11%
QoQ(%)	236.4%	7.8%	-38.6%	-28.7%	77.2%	20.7%	-0.5%	-16.4%				
YoY(%)	10.2%	-8.6%	-16.8%	58.8%	-16.4%	-6.4%	51.6%	77.7%	101.9%	1.0%	14.8%	3.0%
중국화학	**9.2**	**11.9**	**5.7**	**2.0**	**3.9**	**5.3**	**6.8**	**6.8**	**31.7**	**28.8**	**22.7**	**35.2**
영업이익률(%)	5%	7%	3%	1%	2%	3%	3%	3%	6%	4%	3%	4%
QoQ(%)	127.0%	28.8%	-52.1%	-64.8%	95.1%	35.9%	27.3%	0.0%				
YoY(%)	-8.5%	-4.0%	11.8%	-50.8%	-57.7%	-55.4%	18.7%	237.6%	10,116.1%	-8.9%	-21.1%	54.8%
당기순이익	**22.3**	**23.8**	**16.8**	**11.2**	**15.0**	**18.6**	**19.9**	**17.1**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
당기순익률(%)	7%	7%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	7%	6%	5%	6%
QoQ(%)	193.7%	6.6%	-29.2%	-33.3%	33.9%	23.7%	6.8%	-13.8%				
YoY(%)	3.0%	-12.4%	-15.2%	47.8%	-32.6%	-21.8%	18.0%	52.5%	368.7%	-2.8%	-4.7%	18.2%
지배순이익	**22.3**	**23.8**	**16.8**	**11.2**	**14.7**	**18.2**	**19.9**	**17.8**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,133.7**	**1,111.6**	**1,303.4**	**1,453.6**	**1,484.5**
매출원가	976.8	876.5	1,042.5	1,155.8	1,168.0
매출총이익	156.9	235.1	260.9	297.8	316.5
판관비	124.9	139.7	169.4	203.5	207.8
영업이익	**32.1**	**95.4**	**91.4**	**94.2**	**108.6**
금융손익	(16.7)	(1.6)	(6.3)	(6.3)	(5.8)
종속/관계기업손익	(4.3)	(17.1)	(2.0)	(3.0)	(1.0)
기타영업외손익	11.7	10.1	17.0	8.0	8.0
세전이익	**22.8**	**86.8**	**100.2**	**92.9**	**109.9**
법인세	6.5	10.6	26.0	22.3	26.4
계속사업이익	16.3	76.2	74.1	70.6	83.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.3**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**16.3**	**76.2**	**74.1**	**70.6**	**83.5**
지배주주지분포괄이익	14.8	118.8	74.1	70.6	83.5
NOPAT	22.9	83.8	67.7	71.6	82.5
EBITDA	80.8	149.1	150.0	151.8	165.4
성장성(%)					
매출액증가율	(19.30)	(1.95)	17.25	11.52	2.13
NOPAT증가율	(82.03)	265.94	(19.21)	5.76	15.22
EBITDA증가율	(60.06)	84.53	0.60	1.20	8.96
영업이익증가율	(78.30)	197.20	(4.19)	3.06	15.29
(지배주주)순익증가율	(86.89)	367.48	(2.76)	(4.72)	18.27
EPS증가율	(83.48)	368.79	(2.76)	(4.74)	18.23
수익성(%)					
매출총이익률	13.84	21.15	20.02	20.49	21.32
EBITDA이익률	7.13	13.41	11.51	10.44	11.14
영업이익률	2.83	8.58	7.01	6.48	7.32
계속사업이익률	1.44	6.85	5.69	4.86	5.62

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**570.0**	**562.4**	**554.3**	**596.0**	**674.9**
금융자산	159.7	126.2	97.0	92.3	160.5
현금성자산	146.0	71.1	38.7	31.4	99.1
매출채권	251.5	257.9	270.8	297.9	304.2
재고자산	137.4	138.4	139.8	153.8	157.1
기타유동자산	21.4	39.9	46.7	52.0	53.1
비유동자산	**689.1**	**802.4**	**852.0**	**850.7**	**845.3**
투자자산	113.2	119.5	127.7	134.0	135.3
금융자산	65.0	74.7	75.0	75.3	75.4
유형자산	501.1	613.5	656.5	650.2	644.7
무형자산	**12.2**	**11.9**	**10.3**	**9.0**	**7.8**
기타비유동자산	**62.6**	**57.5**	**57.5**	**57.5**	**57.5**
자산총계	**1,259.1**	**1,364.8**	**1,406.3**	**1,446.8**	**1,520.2**
유동부채	**307.9**	**217.8**	**195.5**	**176.2**	**177.8**
금융부채	182.2	102.0	89.0	88.8	88.8
매입채무	87.8	53.6	48.2	33.8	34.5
기타유동부채	37.9	62.2	58.3	53.6	54.5
비유동부채	**48.1**	**134.7**	**136.3**	**137.5**	**137.7**
금융부채	**33.1**	**125.8**	**125.8**	**125.8**	**125.8**
기타비유동부채	15.0	8.9	10.5	11.7	11.9
부채총계	**356.0**	**352.5**	**331.8**	**313.6**	**315.6**
지배주주지분	**903.1**	**1,012.3**	**1,074.4**	**1,133.1**	**1,204.7**
자본금	**33.8**	**33.8**	**33.8**	**33.8**	**33.8**
자본잉여금	2.8	3.7	3.7	3.7	3.7
자본조정	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)	(181.5)
기타포괄이익누계액	11.7	54.4	54.4	54.4	54.4
이익잉여금	1,036.3	1,101.8	1,164.0	1,222.6	1,294.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**903.1**	**1,012.3**	**1,074.4**	**1,133.1**	**1,204.7**
순금융부채	55.6	101.7	117.8	122.3	54.1

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,403	11,265	10,954	10,435	12,337
BPS	134,122	150,250	159,439	168,108	178,679
CFPS	13,260	24,185	23,035	21,975	23,974
EBITDAPS	11,945	22,030	22,167	22,437	24,436
SPS	167,521	164,258	192,591	214,782	219,350
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PER	28.21	6.42	6.13	7.11	6.01
PBR	0.51	0.48	0.42	0.44	0.42
PCFR	5.11	2.99	2.92	3.38	3.10
EV/EBITDA	6.36	3.96	3.82	3.90	3.17
PSR	0.40	0.44	0.35	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	1.80	7.96	7.11	6.40	7.14
ROA	1.18	5.81	5.35	4.95	5.63
ROIC	3.11	11.46	8.34	8.46	9.68
부채비율	39.42	34.83	30.88	27.68	26.19
순부채비율	6.15	10.04	10.97	10.79	4.49
이자보상배율(배)	2.12	11.61	11.14	11.83	13.64

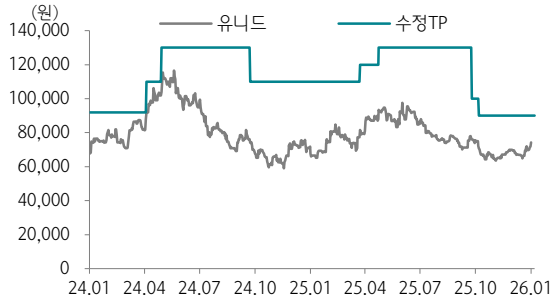
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**334.7**	**116.8**	**116.2**	**100.4**	**130.0**
당기순이익	16.3	76.2	74.1	70.6	83.5
조정	59.9	76.6	52.7	52.6	49.7
감가상각비	48.8	53.6	58.6	57.6	56.8
외환거래손익	6.6	1.0	(8.0)	(8.0)	(8.0)
지분법손익	4.3	17.1	2.0	3.0	1.0
기타	0.2	4.9	0.1	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	258.5	(36.0)	(10.6)	(22.8)	(3.2)
투자활동 현금흐름	**(89.7)**	**(184.7)**	**(105.4)**	**(53.9)**	**(44.8)**
투자자산감소(증가)	7.6	11.6	(10.1)	(9.4)	(2.3)
자본증가(감소)	(97.0)	(121.7)	(100.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(0.3)	(74.6)	4.7	5.5	7.5
재무활동 현금흐름	**(230.9)**	**2.8**	**(25.0)**	**(12.2)**	**(11.9)**
금융부채증가(감소)	(217.7)	12.5	(13.0)	(0.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(13.3)	(10.6)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
현금의 증감	**14.1**	**(65.1)**	**(45.8)**	**(7.2)**	**67.7**
Unlevered CFO	89.7	163.7	155.9	148.7	162.2
Free Cash Flow	237.7	(4.9)	16.2	50.4	80.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.28	BUY	90,000		
25.10.16	BUY	100,000	-25.44%	-24.30%
25.5.15	BUY	130,000	-35.96%	-24.92%
25.4.14	BUY	120,000	-28.74%	-25.17%
24.10.14	BUY	110,000	-35.62%	-23.00%
24.5.20	BUY	130,000	-30.14%	-10.38%
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 1월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 20일