2026년 3월 5일 | Global Equity

Umicore(UMI.BB)

양극재-음극재-리사이클링 통합 밸류체인 구축 계획

벨기에

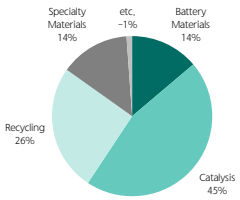
TP(컨센서스)	19.01 EUR
CP(3.3)	17.06 EUR

Key Data

국가	BELGIUM
상장거래소	EN Brussels
산업 분류	소재
주요 영업	화학
홈페이지	www.umicore.com
시가총액(십억USD)	4.2
시가총액(조원)	7.2
52주최고/최저()	22.08/7.275
주요주주 지분율(%)	
BAILLIE GIFFORD AND COMPANY	9.91
ARTHUR CAPITAL SARL	7.10

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(15.5)	27.7	104.1
상대	(11.0)	16.8	85.4

매출구성



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	14,854	19,374	3,650	6,872
영업이익	(1,262)	1,018	595	637
순이익	(1,480)	385	329	366
EPS(USD)	1.1	1.2	1.4	1.5
EPS(YOY, %)	(43.0)	13.2	15.1	10.7
ROE(%)	(52.9)	18.4	13.1	13.3
PER(배)	N/A	11.2	12.4	11.2
PBR(배)	1.2	1.9	1.8	1.7
배당률(%)	5.0	1.4	3.2	3.3

자료: Umicore, 하나증권

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2H25 Review : 조정EBITDA 손익분기점 수준으로 회복

Umicore의 2025년 하반기 실적은 매출 17.7억유로(YoY +6.9%), 조정 EBITDA 4.1억유로(YoY +11.9%)를 기록했다. 배터리 소재 및 리사이클링을 담당하는 Battery Materials 사업부의 하반기 실적은 매출 2.3억유로(YoY +31.6%), 조정 EBITDA 0억유로(YoY 흑자전환)다. 전년 동기 대비 매출이 증가한 이유는 보상금(고객사가 계약 물량을 모두 인수하지 못하더라도 최소 금액을 지급해야 하는 Take-or-pay 구조 장기공급계약)이 매출로 인식됐기 때문이다. 수익성의 경우, 2024년부터 추진해 온 비용 절감과 공정 효율화로 고정비 부담이 완화되며, 조정 EBITDA가 손익분기점 수준까지 회복됐다. 이로써 Umicore의 2025년 연간 실적은 매출 35.6억유로(YoY +2.9%), 조정 EBITDA 8.5억유로(YoY +11.0%)로 작년 6월 제시했던 조정 EBITDA 가이던스(7.9억~8.5억유로) 상단에 부합했다.

정책 불확실성 국면에서 부각되는 Take-or-pay 계약 구조

Umicore는 이번 실적발표 컨퍼런스콜에서 매크로 환경 불확실성이 높아, 구체적인 2026년 실적 가이던스를 제시하기는 어렵다고 밝혔다 다만, 조정 EBITDA는 전년 대비 개선될 것이며, CAPEX는 3~4억유로로 지난해보다 소폭 확대될 것이라 언급했다(IONWAY(폭스바겐 산하 배터리 제조기업 파워코(PowerCo)와 Umicore의 JV) 지분투자 금액 제외). 한편, Umicore는 현재 유럽 양극재 시장의 경쟁이 극심하다고(fierce) 표현하며, 미국 시장에서는 트럼프 행정부의 친환경 정책 완화 기조로 다수 OEM이 EV 사업 속도를 조절하면서 배터리 소재 발주 일정이 지연되고 있다고 설명했다. 다만, 3월 초 발표 예정인 'EU 산업가속화법(IAA)'을 중요한 변수로 지목했다. 해당 법안이 통과돼 일정 비율 이상 역내 생산·조달이 강제된다면, 현지 생산 거점과 Take-or-pay 계약을 보유한 소재 업체들이 중국 기업들과의 경쟁에서 일정 수준의 물량과 수익성을 방어할 수 있을 것으로 전망했다. Umicore는 Take-or-pay 계약 구조의 중요성이 더욱 부각되고 있다며 향후에도 이러한 계약을 적극 활용하겠다는 입장이다.

HS효성첨단소재와 실리콘 음극재 파트너십 체결

한편, Umicore는 벨기에 올렌에 위치한 핵심 음극 R&D 센터에서 10년 이상 실리콘 음극재 관련 연구개발을 지속해 왔다. 이를 기반으로 이번 실적발표에서 HS효성첨단소재와 실리콘 음극재 사업 파트너십을 체결했다고 밝혔다. 양사는 합작법인(Extra Mile Materials)을 통해 기술 고도화 및 상용화를 공동 추진할 계획이며, 2026년 말까지 올렌 공장을 산업용 데모 플랜트 규모로 확장해 양산 전 단계의 검증 체계를 구축한다는 방침이다. 이번 협력을 통해, Umicore는 대규모 CAPEX 부담 없이 실리콘 음극재 개발 및 산업화 역량을 강화하고, 향후 전기차 시장 내 공급 확대 기반을 마련할 수 있을 것이라 언급했다.

성장 기회 대비 다소 제한적인 FCF 여력

한편, Umicore의 현금흐름은 부정적이다. 2025년 말 FCF는 약 5억유로이나, 이는 금(Gold) 재고 매각 및 리스 전환에 따른 일회성 현금 유입이 크게 반영된 수치라는 점을 감안해야 한다. 즉, 5억유로 내외의 2025년 FCF는 2026년에 대폭 감소 가능성이 높다. 올해 2026년 CAPEX 가이던스로 3~4억유로를 제시하고 있고, 여기에 더해 이자 비용, IONWAY JV 출자, 배당 등을 동시에 충당해야 함을 고려하면, 중기적으로 가용한 내부 현금흐름 여력은 제한적일 것으로 판단한다. 현금흐름은 타이트하지만, 최근 리튬 가격 회복은 배터리 소재 사업부의 수익성 개선 가능성을 높이는 요인이다. 또한 실리콘 음극재 사업 협력은 밸류체인 확장 측면에서 의미 있는 기회이며, 기존 삼원계 양극재 전략과 결합될 경우 고에너지밀도·장거리 주행을 요구하는 EV 시장에서 경쟁력을 강화할 수 있다. 나아가 리사이클링 사업까지 고려하면, '양극재-음극재-재활용'을 아우르는 밸류체인을 통한 외형 성장이 기대된다는 점에서 장기적인 실적 성장 가시성은 높다고 판단한다.

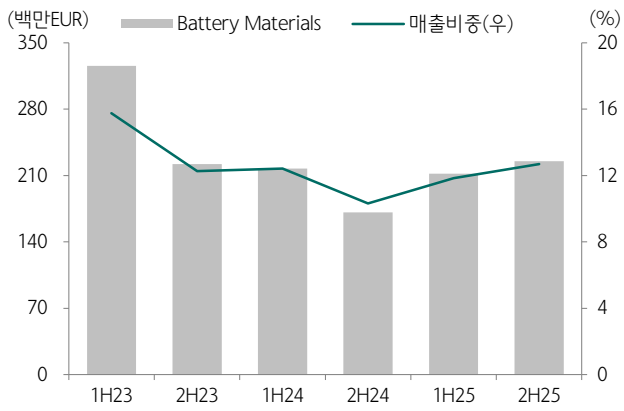
도표 1. Umicore 실적 추이

(단위: 백만 EUR)

	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	2H25	2024	2025
매출액	**2,066**	**1,809**	**1,804**	**1,657**	**1,791**	**1,772**	**3,461**	**3,563**
Battery Materials	326	222	224	171	212	225	386	437
Catalysis	946	857	854	812	872	796	1,666	1,668
Recycling	536	476	462	436	460	487	907	947
Specialty Materials	282	274	272	264	271	287	536	558
etc.	(24)	(21)	(8)	(26)	(24)	(23)	(34)	(47)
조정 EBITDA	**519**	**453**	**393**	**370**	**433**	**414**	**763**	**847**
Battery materials	76	74	(20)	(29)	(21)	0	(49)	(21)
Catalysis	227	209	218	213	232	218	431	450
Recycling	204	167	192	178	190	182	370	372
Specialty Materials	57	54	44	53	59	49	97	108
etc.	(45)	(50)	(41)	(45)	(27)	(35)	(86)	(62)

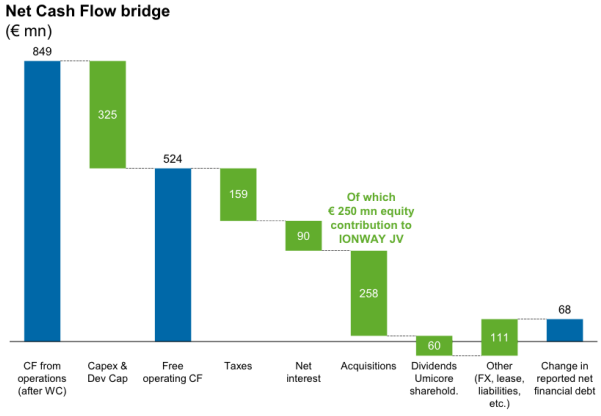
자료: Umicore, 하나증권

도표 2. Battery Materials 부문 매출액 및 매출 비중 추이



자료: Umicore, 하나증권

도표 3. 2025년 순현금흐름 증감 내역



자료: Umicore

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만EUR)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	18,266	14,854	19,374	3,650	6,872
매출총이익	N/A	N/A	N/A	(173)	(2,043)
판관비	17,824	16,253	18,527		
영업이익	591	(1,262)	1,018	595	637
이자 비용	110	114	114		
기타영업손익	(10)	30	197		
세전이익	482	(1,424)	772		
법인세	105	107	382		
소수주주이익	(8)	(51)	5		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	385	(1,480)	385	329	366
성장율(YoY)					
매출	(28.2)	(18.7)	30.4	(81.2)	88.3
영업이익	(27.8)	(313.6)	(180.7)	(41.5)	6.9
순이익	(32.4)	(484.3)	(126.0)	(14.5)	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	(4.7)	(29.7)
영업이익률	3.2	(8.5)	5.3	16.3	9.3
순이익률	2.1	(10.0)	2.0	9.0	5.3

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만EUR)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	5,942	6,548	5,811	5,613	5,779
현금성자산	1,194	1,240	1,515	2,013	1,559
매출채권	1,377	1,297	969	771	1,590
비유동자산	3,103	3,394	4,155	3,798	3,681
투자자산	17	25	22	26	13
유형자산	2,351	2,532	3,037	2,390	2,361
자산총계	9,045	9,942	9,966	9,412	9,460
유동부채	3,480	4,134	3,596	4,256	4,256
비유동부채	2,398	2,242	2,672	3,137	2,932
부채총계	5,878	6,376	6,268	7,490	7,188
자본금	1,384	1,384	1,384	1,384	1,384
이익잉여금	1,729	2,132	2,277	554	855
자본총계	3,167	3,566	3,697	1,922	2,272

투자지표 (단위: 백만EUR)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(EUR)					
EPS	1.9	1.1	1.2	1.4	1.5
BPS	15.2	8.1	9.3	9.5	10.3
SPS	76.0	61.8	80.5	15.3	28.7
DPS	0.8	0.5	0.3	0.6	0.6
주가지표(배)					
PER	15.6	N/A	11.2	12.4	11.2
PBR	1.6	1.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.2	N/A	4.4	6.3	5.9
PSR	0.3	0.2	0.2	1.2	0.6
배당수익률(%)	3.2	5.0	1.4	3.2	3.3
재무비율(%)					
ROE	10.7	(52.9)	18.4	13.1	13.3
ROA	3.9	(15.3)	4.1	2.8	3.2
ROIC	9.6	(21.7)	19.5	-	-
부채비율	74.3	178.8	125.1	-	-
유동비율	1.6	1.3	1.4	-	-
이자보상배율(배)	5.4	(11.0)	8.9	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만EUR)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	1,216	568	987	819	591
감가/무형상각비	280	286	299	285	268
비현금자본증감	128	(186)	490	1,109	(298)
투자활동	(471)	(481)	(949)	(776)	(565)
유형자산처분	2	6	10	1	17
유형자산취득	(380)	(459)	(807)	(526)	(286)
투자자산증감	N/A	0	N/A	0	(240)
재무활동	(580)	(32)	204	466	(510)
배당금	(181)	(192)	(192)	(192)	(60)
단기부채증감	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
장기부채증감	N/A	195	378	657	N/A
자본금증감	(22)	(43)	2	0	0
잉여현금흐름	837	109	180	293	306

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)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
- 당사는 2026년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 3월 15일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.