

Umicore (BB: UMI)

Earnings Review

Global Peer Analysis | 이차전지 | 2026. 8. 14

지피지기 (#5): 유럽 NCM 양극재사 2Q26 Review

배터리소재부문 일회성 보상으로 YoY 10% 매출 증가

동사는 Catalysis, Recycling, Specialty Materials, 및 Battery Materials Solutions 로 사업 재편. 우리가 이번 실적에서 주목한 부분은 양극재 사업이 포함된 Battery Materials Solutions 부문

Battery Materials Solutions는 다시 Battery Cathode Materials(양극재) 및 Battery Recycling Solutions(폐배터리 재활용)으로 구성. 양극재 판매량은 전년과 유사했으나, 계약 물량 중 최소인수의무(take-or-pay) 인식에 따라 매출액 YoY 10% 상승하였음. EBITDA는 전년 동기 €-15mn EBITDA에서 흑자전환하여 €19mn 기록. Battery Recycling Solutions는 전년과 유사하게 €-9mn으로 적자 지속. 회사는 폐배터리 사업의 경우 사업기회가 사용 만기에 달한 배터리 양에 영향받으므로, '30년대 중반경 기대 언급. 상반기 Battery Materials Solutions EBITDA 마진율 4% 기록

시사점

- 1) 동사는 유럽 시장 내 중국 배터리사들과의 파트너십 추구 강조. 최근 유럽 OEM과 중국 셀사간의 파트너십 발표 증가. 이러한 트렌드가 향후 중기 계획에도 필요함 언급
- 2) 동사는 양극재 사업 부진에도 불구하고, 주가는 BEL20 대비 지난 12개월 Outperform함. 이는 Battery Materials Solutions 이외 타 사업의 견조한 성과 외 동 부문 사업 구조조정이 주된 요인으로 판단, 한국 배터리 소재 대비 다각화된 사업포트폴리오 보유, 안정적인 이익 실현
- 3) 유사한 Battery Recycling 사업을 운영중인 CATL과 달리, 동사는 폐배터리 재활용 시장의 본격적인 확장 시점을 '30년대 중반으로 전망, 다소 보수적인 관점 제시
- 4) 판매량이 정제될 것으로 예상하기 때문에 Take-or-pay 중요성 증가한다고 의견, 국내 셀사의 소재 구입 역시 take-or-pay부담 지속 예상



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	-
현재주가	EUR 23.24
블룸버그 컨센서스 목표주가	EUR 23.05
투자 의견	매수 56% 보유 37% 매도 6%

Stock Data

거래소	EN Brussels
BEL20 (8/13)	5,708.72 pt
시가총액	57 억유로
발행주식수	246,400 천주
52 주 최고가/최저가	26.98/12.77 유로
90 일 일평균거래대금	1,632 만유로
기관투자자 유통주식	79.21 %
배당수익률(25.12)	2.15 %
BEL20 대비 상대수익률	1개월 11.6 % 6개월 20.0 % 12개월 39.0 %
주주구성	Baillie Gifford & Co 9.9 % Arthur Capital Sarl 8.0 % Norges Bank 5.3 %

Stock Price

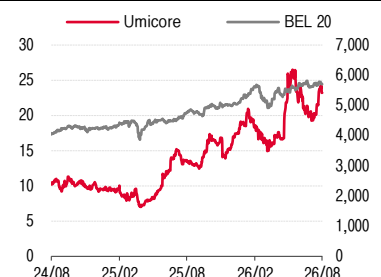


표 1 Umicore 연간 실적 컨센서스(사업부별)

(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	26,791	19,755	16,068	21,901	25,822	26,017
Battery Materials		2,003	1,015	975	994	1,227
Catalysis	7,974	6,641	4,507	4,856	5,536	5,559
Recycling	13,549	9,421	8,973	14,307	17,345	17,263
Specialty Materials		1,652	1,512	1,687	1,884	1,906
Corporate & Unallocated	47	38	63	75	63	62
조정 EBITDA	1,177	1,137	-81	1,442	1,177	1,205
순이익	606	552	-869	435	503	514
조정 EPS	2.5	2.3	-3.6	1.8	2.1	2.2
YoY	-21%	-9%	적전	흑전	18%	3%
조정 EBITDA 마진율	4%	6%	-1%	7%	5%	5%
CAPEX	-483	-873	-569	-323	-422	-461
ROE	17%	11%	-53%	18%		

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

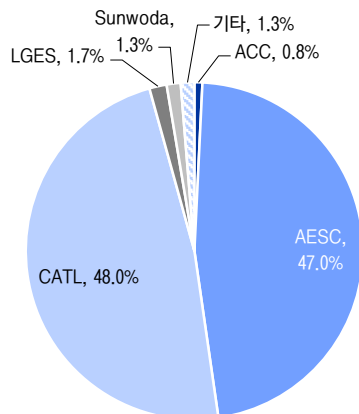
표 2 Umicore 반기별 실적 컨센서스(사업부별)

(USD mn, %)	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26E	1H27E	2H27E
매출액	8,050	8,019	9,508	12,457	16,239	11,504	16,796	7,402
Battery Materials	563	452	467	508	550	552	531	440
Catalysis	2,353	2,153	2,387	2,465	3,232	2,843	3,178	2,593
Recycling	4,340	4,633	5,805	8,571	11,213	7,245	11,855	3,776
Specialty Materials	765	746	816	870	1,187	855	1,213	573
Corporate & Unallocated	29	34	33	42	57	9	19	19
영업이익	63	-453	363	788	643	384	443	430
OPM	0.8%	-5.6%	3.8%	6.3%	4.0%	3.3%	2.6%	5.8%
YoY	-84%	적전	476%	흑전	77%	-51%	-31%	12%
HoH	-85%	적전	흑전	117%	-18%	-40%	15%	-3%
세전이익	-52	-513	247	637	547	265	n/a	n/a
YoY	적전	적전	흑전	흑전	121%	-58%		
HoH	적전	적지	흑전	158%	-14%	-52%		

주: 향후 추정치 Bloomberg Consensus 기준

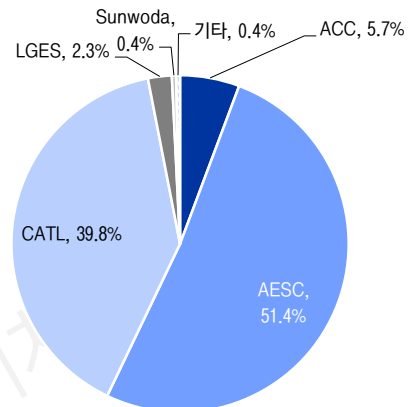
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림1 Umicore 단독 공급량(1H25)



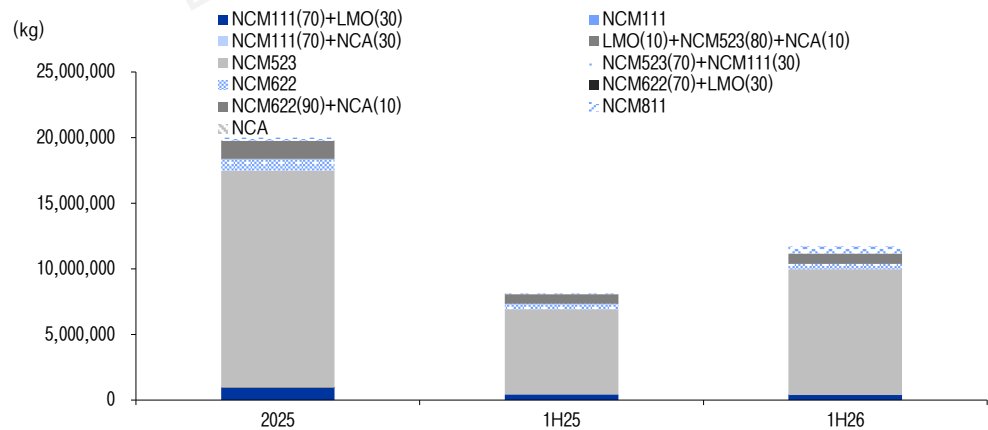
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림2 Umicore 단독 공급량(1H26)



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 3 동사 양극재별 출하량 추이



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 3 2분기 실적 컨콜에서 중국 셀사와의 파트너십 관련 질문과 답변

Q - Georgina Fraser {BIO 19952317 <GO>}

Thank you very much, and good morning, Bart; good morning, Wannes. My question is related to your Battery Materials segment. Bart, earlier this year you were quite vocal about the need for Europe to seek partnership with Chinese battery producers. There have been several partnerships announced between European auto OEMs and suppliers with Chinese players in recent months. I was just wondering how you're seeing a landscape evolving, and whether there's any new opportunities coming up for value recovery in your Battery Materials segment. Thank you.

A - Bart Sap {BIO 22119186 <GO>}

No, thank you, Georgina. Very clear question. And I can confirm that indeed the momentum in Europe is warming up in that respect. I mean, there's indeed a more significant interest, especially for, let say, new platforms looking at Europe. So yes, that trend is definitely there. We always said that partnerships are what we are looking at next to our own mid-term plan. So, we'll continue to further explore these options, and if there would be something to announce, of course we'll come back to you in due time. But in general, I would say that the ecosystem indeed is evolving in the right direction.

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Umicore (BB: UMI)

재무상태표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	6,766	7,014	6,429	5,809	6,782
현금 및 현금성자산	1,360	1,328	1,677	2,083	1,829
매출채권 및 기타채권	1,568	1,389	1,072	798	1,069
재고자산	3,267	3,635	3,153	2,330	3,001
기타유동자산	277	332	242	338	739
비유동자산	3,533	3,635	4,597	3,931	4,320
관계기업투자 등	19	27	24	27	16
유형자산	2,677	2,712	3,360	2,474	2,770
무형자산 및 기타	837	897	1,212	1,430	1,534
자산총계	10,299	10,649	11,026	9,740	11,102
유동부채	3,962	4,428	3,979	4,504	4,995
매입채무 및 기타채무	3,056	3,071	2,720	2,679	3,601
단기금융부채	491	768	806	1,159	701
기타유동부채	415	589	453	666	693
비유동부채	2,731	2,401	2,957	3,247	3,441
장기금융부채	1,963	1,742	2,234	2,398	2,634
기타비유동부채	768	660	722	849	807
부채총계	6,693	6,830	6,935	7,751	8,436
지배주주지분	3,544	3,767	4,051	2,006	2,628
자본금 및 주식발행초과금	1,576	1,483	1,532	1,433	1,625
이익잉여금	2,449	2,706	3,005	1,110	1,659
비지배주주지분(연결)	62	53	40	-17	38
자본총계	3,606	3,820	4,091	1,989	2,666

손익계산서

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	28,451	26,791	19,755	16,068	21,901
매출원가	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출총이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
판매비 및 관리비	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	348	1,039	862	639	-1,365
(EBITDA)	654	1,370	1,163	962	-1,057
세전계속사업이익	223	953	748	521	-1,541
당기순이익	149	732	600	416	-1,601
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률 (%)	3.7	3.2	3.2	-8.5	5.3
EBITDA마진률 (%)	4.8	4.3	4.9	-6.6	6.6
당기순이익률 (%)	2.7	2.3	2.8	-5.4	2.0
ROA (%)	7.1	6.0	3.9	-15.3	4.1
ROE (%)	21.8	17.2	10.7	-52.9	18.4

현금흐름표

(USD mn)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	1,438	598	1,068	886	668
당기순이익(손실)	732	600	416	-1,601	435
감가상각&무형자산상각	331	301	323	309	303
기타비현금항목조정	225	-107	-202	979	130
운전자본 변동	151	-196	530	1,200	-198
투자활동 현금	-558	-506	-1,026	-839	-639
고정&무형자산 변동	-489	-511	-946	-629	-348
장기투자순변동	-6	0	-5	0	12
인수 등으로 인한 순현금	2	7	-75	-209	-303
기타투자활동	-64	-2	1	-1	0
재무활동 현금	-662	-49	200	501	-637
배당금의 지급	-214	-202	-208	-208	-68
차입금의 증가(감소)	-415	205	409	711	-599
자본의 증가(감소)	-26	-45	2	0	0
기타재무활동	-7	-6	-4	-2	31
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	13.9	14.5	15.6	n/a	11.2
P/B	2.8	2.4	1.6	1.2	1.9
EV/EBITDA	8.5	8.7	8.5	n/a	4.4
배당수익률 (%)	2.5	2.7	3.6	8.5	1.4
성장성 (%)					
매출액	16.1	5.7	-28.2	-18.7	30.4
영업이익	188.5	-6.9	-27.8	n/a	n/a
세전이익	313.2	-11.9	-32.1	n/a	n/a
당기순이익	184.7	-11.4	-11.2	n/a	n/a
EPS	375.9	-7.8	-32.5	n/a	n/a
주당지표 (USD)					
EPS	3.0	2.5	1.7	-6.7	1.8
BPS	14.7	15.6	16.8	8.3	10.9
DPS	0.9	0.8	0.9	0.5	0.6

Umicore 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(EUR)	Umicore	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2026.08.14	변경	정경희										
		2026.08.14	NR	NR										

Date	Price (EUR)
24/08	10.0
25/02	8.5
25/08	15.0
26/02	20.0
26/08	24.0

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 ~15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)