



이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com

## 에코프로비엠(247540)

### 유상증자 관련 코멘트: 단기 주주가치 희석 우려, 중장기 실적 가시성 제고

#### ◎ 1.2 조원 규모 유상증자 공시 발표, 단기 주가 변동성 확대

>> 에코프로비엠은 6월 30일 장 마감 후 유상증자 결정 공시를 통해 총 1.2조원의 자금 조달 계획을 발표. 이번 유상증자는 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로 진행되며, 신규 발행 주식수는 보통주 9,900,990주로 증자비율은 10.1%에 해당. 예정 발행가액은 121,200원으로, 기준 주가 대비 20% 할인을 적용. 최종 발행가액은 10월 12일에 확정될 계획이며, 신주는 11월 5일에 상장될 예정

>> 금번 조달 자금의 7,650억원(64%)은 인도네시아 BNSI(Bahodopi Nickel Smelting Indonesia) 제련소 지분 취득 목적 SPV 대상 투자, 1,500억원(13%)은 헝가리 법인 양산에 따른 운영자금 및 잔여 투자비 집행, 1,500억원(13%)은 국내 생산 시설 개조 및 차세대 소재 개발 등 R&D 용도, 나머지 1,350억원(11%)은 원재료 매입 및 기타 운영자금으로 사용할 계획

>> 인도네시아 니켈 제련소 투자 강화와 헝가리 양극재 공장 역량 확대가 금번 자금 조달의 핵심 목적. 인도네시아 투자의 경우 IGIP 단지 내 BNSI 제련소 경영권을 확보하는 목적으로, 에코프로비엠은 에코프로와 합산 39%의 지분을 확보해 제련소 프로젝트에 대주주로 참여할 계획(각사 지분을 비중은 미정). 참고로, BNSI는 국영 광산기업 PT발레인도네시아(PTVI) 등과 합작법인으로 추진 중인 니켈 제련 프로젝트이며, 연간 9만 톤의 니켈 MHP 생산능력을 보유. 이를 통해 동사는 두 가지 효과를 기대해 볼 수 있는데, 1) off-take 물량을 통한 안정적인 원재료 수급 조달(니켈 MHP, 35,100톤/년 추정), 2) 2027년(2Q27 예상) 중 BNSI 제련소 실적을 동사 실적으로 연결 편입을 목표. 에코프로비엠의 대주주 지분 인정 및 연결 편입으로 확정 시 2028년 이후 연간 매출액 2.1조원/영업이익 4,250억원의 연결 효과를 기대해 볼 수 있을 전망(니켈 가격 \$16.28/kg, 환율 1,450원/달러, OPM 20% 가정). 연결 편입 시점, 가동률/수율 등 감안 시 실적의 온기 반영 시점은 불분명하나, 가시화 시 중장기 실적 기반이 한층 강화될 전망. 한편 TCA, IAA 등 유럽 현지화 정책에 선제적으로 대응하기 위해 동사는 올해부터 헝가리 공장(5.4만톤/년)의 2개 라인 가동을 계획 중에 있으며, 최근 신규 고객사들과의 논의가 확대되고 있는 바 필요 시 2공장 증설 계획도 검토 중

#### ◎ 단기보다는 중장기 접근 유효한 시점

>> 금번 대규모 유상증자는 단기적으로 주주가치 희석 우려를 불러일으킬 수 있으나 장기적인 관점에서 Upstream에 대한 투자는 수익성 제고 및 실적 가시성을 높이기 위해 필요한 투자라고 판단. 주요 고객사인 삼성SDI의 수주 매출 연결 시점과 제련소 연결 편입 효과를 감안 시 2028년부터 본격적인 실적 개선 기대. 따라서 단기보다는 중장기 호흡으로 접근 필요하다고 판단

니켈 가격 추이(USD/ton)



자료: KOMIS, 키움증권 리서치센터

에코프로비엠, 유상증자 통한 Upstream 투자 확대

### Upstream 진출을 통한 원가 경쟁력 강화 - 인도네시아 니켈 활용

#### 구조적 원가 혁신 기반 마련

**그룹 차원 4개 제련소 지분참여**

니켈MHP

지분 참여  
매출/이익 연결  
제련+전구체 융합  
생산성 향상

IMIP

**IGIP 단지 내 BNSI 제련소 경영권 확보**

EcoPro EcoPro BM + VALE Vale Indonesia (인니 국영기업) 39%

GEI GEM (중국 거인메이) 21%

글로벌 펀드 10%

IGIP

#### 투자 및 니켈 Offtake 확보

	QMB	GEN	Meiming	ESG <sup>1)</sup>	BNSI	
지분율 (%)	지주사	9%	10%	9%	4.9%	39%
	BM	-	-	-	5.1%	
	머티	-	28%	-	-	
투자 (Mil\$)	Equity	27	48	13	40	1,000
	Loans	86	224	86	-	
용량 (톤/연간)	Capa (Ni)	65,000	20,000	25,000	40,000	90,000
	Off-take (Ni)	9,300	10,000	5,000	4,000	35,100
가동시기	'23/1Q	'25/1Q	'24/4Q	'24/4Q	'27/2Q	

**전체 투자금 18.45억 달러 중 Ecopro BM은 지분투자 및 주주대여금으로 5.1억 달러 투입 예정**

\*1: AV(합작회사)를 통해 ESG 제련소에 총 10%(EcoPro 5% + BM 5%) 지분 투자 (EcoPro 49% + BM 51%)

자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 1일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.