

에코프로비엠 (247540)

1.2조원 유상증자 관련 코멘트

Flash Note

[이차전자/디스플레이] 정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com [IT RA] 박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

Check Point

유상증자로 보통주 1.2조원 모집을 결정. 예정 발행가액은 121,200원
결정 배경은 헝가리 공장 추가 투자, 인도네시아 제련소 지분 취득 등
지주사 에코프로는 구주주 청약에 100% 참여 예정. 실권 발생시 120%까지 확대

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	보류
종가(2026.06.30)	142,500원
상승여력	-

유상증자 내용 및 주요 일정

에코프로비엠은 6월 30일 장 마감 이후 유상증자 결정 공시를 통해 총 1.2조원을 자금을 조달할 계획임을 밝혔다. 이번 유상증자는 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로 진행되며, 신규 발생 주식수는 보통주 990만주이다. 이는 기존 발생주식 총수의 약 10.1%에 해당한다. 예정 발행가액은 121,200원으로, 기준 주가 대비 20% 할인율이 적용됐다. 최종 발생가액은 10월 12일에 확정될 예정이며, 신주는 11월 5일에 상장될 예정이다.

다만 이번 유상증자에 대한 단기 시장 반응은 부정적일 가능성이 높다고 판단된다. 최근 코스닥 시장의 투자심리가 약화된 가운데, 이차전자 섹터에 대한 투자자들의 신뢰 역시 충분히 회복되지 못한 상황이다. 여기에 동사의 주가가 여전히 절대 밸류에이션 측면에서 부담스러운 구간(2028년 예상 실적 기준 P/E 57배)에 머물러 있다는 점을 감안하면 1.2조원 규모의 대규모 유상증자는 단기적으로 주주 가치 희석 우려를 자극할 수밖에 없다. 실제로 공시 이후 NXT 대체거래시장에서 동사 주가는 20% 가량 급락세를 나타내며 시장의 부정적인 시각을 반영했다.

유상증자 결정 배경: 전략적 필요성은 이해하나, 자금조달 방식에 대한 부담은 불가피

동사가 유상증자를 결정한 배경은 두 가지다. 첫째는 헝가리 공장 추가 투자이며, 둘째는 인도네시아 BNSI 니켈 제련소 지분 투자다. 두 투자 모두 중장기적으로는 유럽 현지 생산능력 강화와 원재료 내재화를 통해 동사의 밸류체인 경쟁력을 높이기 위한 전략적 선택으로 해석할 수 있다.

헝가리 공장은 향후 유럽 전기차 시장 회복과 EU 역내 공급망 규제 강화에 대응하기 위한 핵심 거점이다. 동사는 올해 6월 헝가리 공장에서 NCA 양극재 양산을 시작했으며, 향후 TCA, CRMA 등 유럽 내 원산지 및 핵심광물 관련 규제가 강화될수록 현지 생산능력의 전략적 가치는 높아질 것으로 예상된다.

인도네시아 BNSI 니켈 제련소 투자 역시 하이니켈 양극재의 원가 경쟁력을 확보하기 위한 목적이다. 니켈은 하이니켈 양극재 원가에서 가장 중요한 원재료 중 하나이며, 인도네시아는 글로벌 니켈 공급망에서 높은 비중을 차지하는 국가다. 따라서 BNSI 지분 확보는 중장기적으로 안정적인 니켈 조달과 원가 경쟁력 제고에 기여할 수 있다.

그러나 문제는 투자 자체의 방향성보다 현 시점에서 대규모 유상증자를 통해 자금을 조달해야 하는가에 대한 시장의 부담이다. 전기차 수요 둔화, 양극재 업황 회복 지연, 고객사 물량 불확실성이 여전히 해소되지 않은 상황에서 대규모 투자가 단행된다는 점은 투자자 입장에서 부담 요인으로 작용할 수 있다. 특히 업황 회복이 아직 실적으로 충분히 확인되지 않은 시점에서 주주 희석을 수반하는 자금조달이 이루어졌다는 점은 단기적으로 부정적인 해석이 불가피하다.

이번 유상증자로 조달되는 약 1.2조원의 사용처는 다음과 같다.

- ① 시설자금 1,500억원(12.5%): 국내 양극재 생산시설 투자 및 경상투자 자금
 - ② 운영자금 1,350억원(11.3%): 원재료 매입 및 기타 운영자금
- (다음 페이지에서 계속)

③ 타법인증권 취득자금 9,150억원 (76.3%): 인도네시아 BNSI 제련소 지분 취득 목적의 SPV 대상 투자(7,650억원), 헝가리 법인 양산 관련 운영자금 및 잔여 투자비(1,500억원)

인도네시아 니켈 제련소 투자 히스토리

이번 BNSI 투자는 에코프로그룹의 인도네시아 니켈 제련소 2단계 투자로, 과거 1단계 IMIP 투자에 이은 후속 투자 성격을 가진다. 에코프로그룹은 2022년부터 인도네시아 IMIP 지역 내 제련소 지분 투자를 통해 니켈 오프테이크 물량을 확보해 왔으며, 이번 2단계 투자를 통해 BNSI 제련소 지분과 추가 오프테이크 물량을 확보할 계획이다.

다만 이번 2단계 투자는 1단계와 비교해 자금 조달 주체, 조달 규모, 조달 방식 측면에서 부담이 커졌다는 점에 주목할 필요가 있다.

- ① 1단계 투자는 지주사 에코프로가 자금 조달과 투자의 중심이었던 반면, 2단계 투자는 에코프로비엠이 상당 부분을 부담하는 구조다.
- ② 1단계 투자는 약 8,000억원 규모였으나, 2단계 BNSI 투자는 그룹 차원의 추가 투자와 에코프로비엠의 유상증자 자금을 포함해 투자 규모가 크게 확대됐다.
- ③ 1단계 투자는 자체 재원과 계열사 차원의 투자가 중심이었다면, 2단계 투자는 투자 규모 확대에 따라 유상증자 등 자본성 조달에 대한 의존도가 높아졌다는 점이 특징이다.

동사는 BNSI 가동 시기를 2Q27로 예상하고 있으며, 향후 BNSI 관련 이익이 발생할 경우 동사 실적에 반영될 수 있다고 밝혔다. 중장기적으로는 원재료에서 양극재로 이어지는 공급망 구축을 통해 원가 경쟁력과 수주 경쟁력을 높이는 효과가 기대된다.

그러나 단기적으로는 투자 회수 시점에 대한 불확실성이 존재한다. BNSI가 실제 가동되고, 니켈 조달 비용 절감 효과가 동사 실적에 의미 있게 반영되기까지는 시간이 필요하다. 반면 유상증자에 따른 주주가치 희석은 즉각적으로 반영된다는 점에서 시장은 이번 투자를 중장기 성장 투자보다는 단기 부담 요인으로 먼저 해석할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

헝가리 법인 추가 투자 목적

동사는 헝가리 법인을 유럽 전기차 시장 성장과 역내 공급망 규제 강화에 대응하기 위한 전략적 거점으로 삼고 있다. 헝가리 공장의 양극재 생산능력은 3개 라인 기준 연간 5만4천톤 규모이며, 동사는 올해 6월 NCA 양극재 양산을 시작했다. 향후 유럽 내 전기차 생산 관련 규제가 강화될 경우, 유럽 현지 양극재 공급능력은 고객사 대응과 신규 수주 측면에서 중요한 경쟁력이 될 수 있다.

다만 유럽 전기차 시장의 성장성과는 별개로 고객사 물량 전망이 아직 확실하게 개선됐다고 보기는 어렵다. 이에 따라 헝가리 법인에 대한 추가 투자도 중장기 전략 방향성은 긍정적이나, 단기 실적 기여도와 가동률에 대해서는 확인이 필요하다. 특히 신규 라인 가동에 따른 고정비 부담이 단기 손익에 부담으로 작용할 가능성도 배제하기 어렵다. 동사는 시장 동향에 따라 기존 NCA 양극재와 함께 NCM 양극재 생산도 확대할 계획임도 밝혔는데, 현재 시점에서는 제품 포트폴리오 확대 자체보다는 결국 고객사 물량 확보, 가동률 상승, 수익성 정상화 여부가 더 중요한 투자 판단 요인으로 작용할 전망이다.

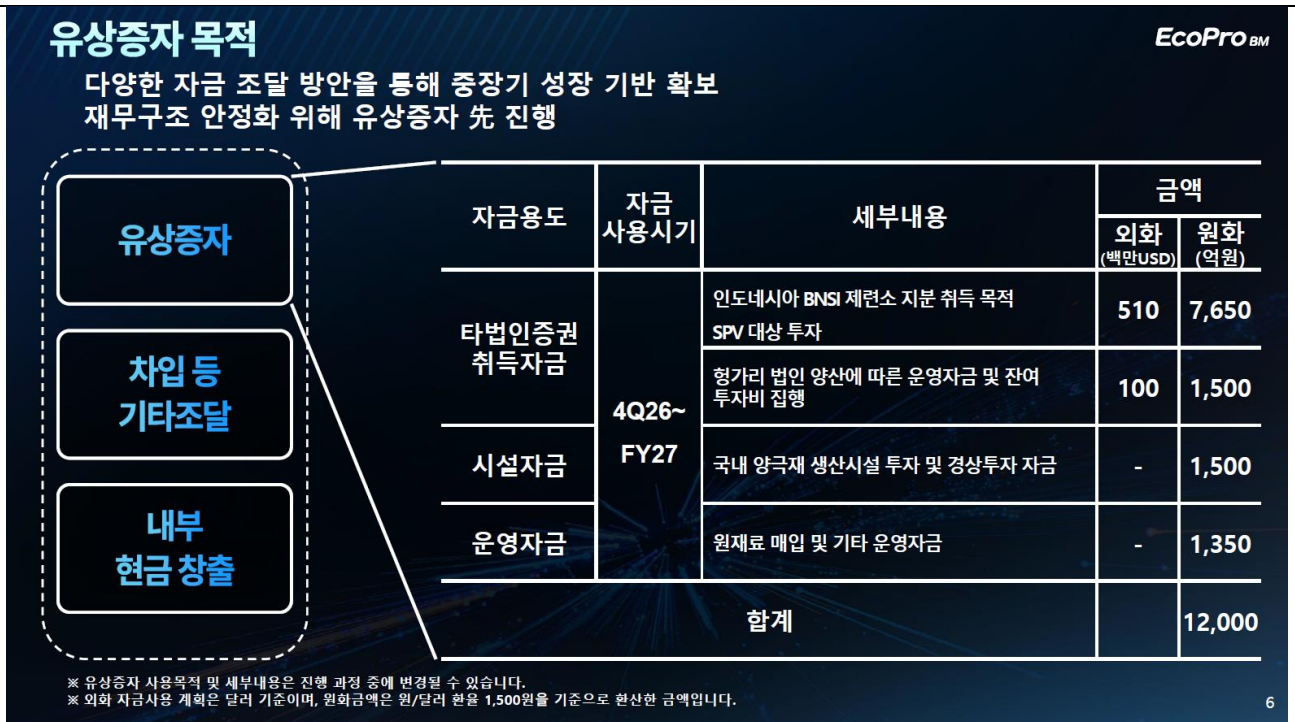
에코프로는 구주주 청약에 100% 참여 예정이나 시장의 우려 해소에는 다소 한계

지주사인 에코프로는 이번 에코프로비엠 유상증자에 대해 구주주 청약에 참여할 예정이다. 이는 그룹 차원의 투자 의지와 책임경영을 보여주는 조치로 해석할 수 있다. 실권 발생시 초과 청약을 통해 참여 규모를 확대할 가능성도 있어 유상증자 성공 가능성을 높이는 요인이다. 다만 대주주의 청약 참여만으로 시장의 희석 우려가 완전히 해소되기는 어렵다.

현재 투자자들이 우려하는 핵심은 유상증자 성공 여부가 아니라 업황 불확실성이 남아 있는 상황에서 대규모 자금 조달을 통해 공격적인 투자를 지속하는 것이 적절한가에 대한 의문이 존재한다. 특히 이차전지 섹터 전반의 실적 가시성이 낮아진 상황에서 대규모 증자는 투자자들에게 재무 부담과 투자 회수 리스크를 동시에 떠올리게 할 수 있다.

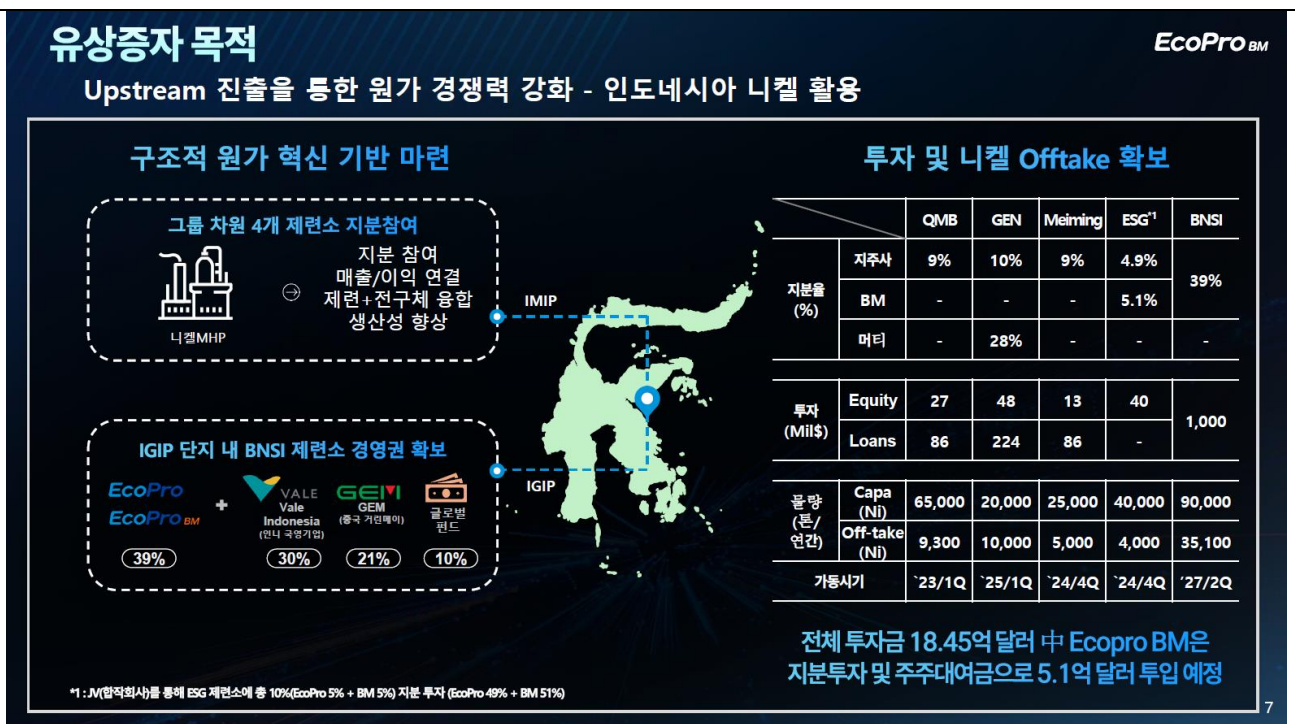
결론적으로 이번 유상증자는 중장기적으로 원재료 내재화와 유럽 현지 생산능력 강화를 위한 전략적 투자라는 점에서 명분은 존재한다. 그러나 단기적으로는 주주가치 희석, 업황 회복 지연, 높은 밸류에이션 부담, 대규모 투자 회수 불확실성이 맞물리며 시장의 부정적인 반응이 불가피할 것으로 판단한다. 향후 추가 반등을 위해서는 단순한 투자 계획보다 헝가리 법인의 가동률 개선, BNSI 투자 성과의 실적 반영 가능성, 양극재 수요 회복, 신규 고객사 확보 등 실질적인 성과 확인이 필요하다.

그림1. 에코프로비엠 유상증자로 조달되는 자금 사용 계획



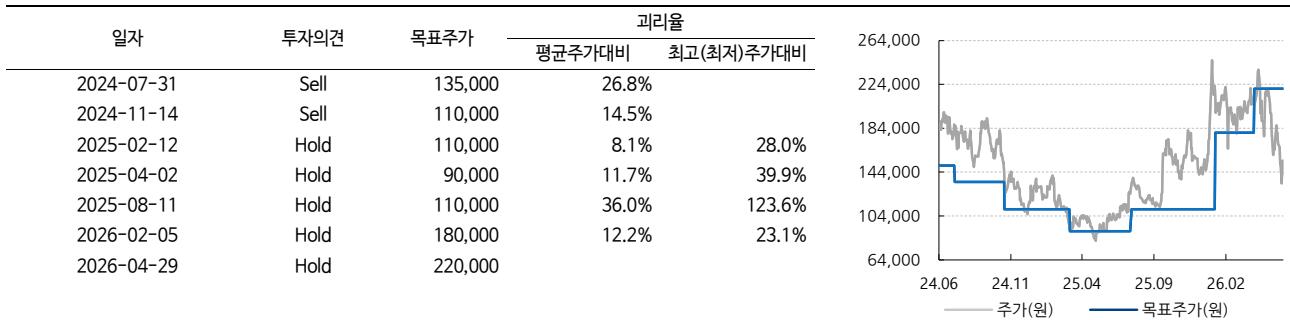
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로그룹 인도네시아 니켈 제련소 투자 및 오프테이크 확보 현황



자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-