

에코프로비엠 247540

가이던스 반영 시 유상증자 희석 영향 제한적

1.2조원 유상증자, 주주배정 후 실권주 일반공모로 11월 5일 신주 상장

6/30 장마감 후 유상증자를 발표했다. 이번 유상증자는 보통주 9,900,990주를 발행해 약 1.2조원을 조달하는 결정이다. 예정 발행가는 121,200원(할인을 20%)이며 증자비율은 10.12%다. 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로 권리락일은 9월 3일이다. 최종 발행가는 9월 1일과 10월 12일 산정가 중 낮은 값으로 확정되며 60% 하한이 적용된다. 청약은 10월 15일부터 구주주, 10월 20일부터 일반공모로 진행된다. 신주는 11월 5일 상장된다.

자금의 64%는 탈중국 밸류체인 확보 위한 BNSI 지분 취득에 활용

조달 자금 중 7,650억원이 인도네시아 IGIP 산단 BNSI(니켈 제련소) 지분 취득에 투입된다. 헝가리 증설 1,500억원, 국내 시설 1,500억원, 운영자금 1,350억원이 뒤를 잇는다. BNSI는 연산 9만톤 규모로 2Q27 가동을 목표로한다. 이에 그룹은 총 5개의 인니 제련소 투자로 2.9만톤+3.6만톤=6.5만톤의 우선물량을 확보한 셈이다. 지분 구조는 ESG 니켈 제련소와 비슷하다. 에코프로/BM→SPV(투자목적회사)→BNSI의 구조다. 다만 그룹의 SPV는 39%의 단일 최대주주로 경영권을 확보한다는 점에서 10% 수준이었던 ESG와는 다르다. 결과적으로 BM은 BNSI를 연결로 인식할 토대가 된다. 이를 위해 BM은 BNSI에 대한 실효 지분 19.9%(BNSI 39%*SPV 51%)를 확보했다는 판단이다.

사업적 시너지는 분명하나 가시화 궤적에 따라 주가에 반영될 전망

사업적 시너지는 분명하다. 탈중국 니켈을 안정적으로 공급받을 수 있다. 3대 주주인 중국 GEM 지분은 21%에 그친다. 미국 Non-FEOC(중국 지분 25% 이하)를 충족하는 적격 니켈이 될 수 있다는 의미다. 과거 투자했던 인니 니켈 제련소들은 중국 지분이 높고 소수 투자에 그쳤다. 이와 달리 이번 투자는 BNSI라는 적격 제련소를 직접 보유할 수 있는 구조다. 실적 관점에서도 유의미하다. BNSI의 27F 매출액은 1.5조원(\$19/kg, 5.4만톤으로 램프업 단계), 영업이익 1,500억원(OPM 10%로 보수적 가정 시)으로 추정된다. 비지배지분 감안 시 BM은 순이익 230억원을 추가 인식한다. 이에 27F EPS는 희석 효과(-9% yoy)를 상쇄하며 증가(+10% yoy)한다. 관건은 증명이다. 2Q27 가동을 시작으로 실적 가시성과 연동되어 주가 하방 압력이 점차 해소될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	2,532	3,155	4,389
영업이익	156	-34	143	121	296
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.7	3.8	6.7
세전이익	78	-93	82	63	239
지배주주지분순이익	-9	-97	39	29	107
EPS(원)	-89	-988	403	294	1,098
증감률(%)	적전	적지	흑전	-27.0	273.2
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	1.9	7.7
PER (배)	-3,224.7	-111.2	363.6	566.6	151.8
PBR (배)	20.5	6.3	8.3	12.2	11.3
EV/EBITDA (배)	118.5	161.2	75.9	145.8	62.3

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.01

매수

목표주가(유지)	300,000원
현재주가(06/22)	142,500원
상승여력	110.53%

Stock Data

KOSDAQ	916.2pt
시가총액(보통주)	13,940십억원
발행주식수	97,830천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	627천주
60일 평균거래대금	128,502백만원
외국인 지분율	14.5%
52주 최고가	260,000원
52주 최저가	96,700원
주요주주	
에코프로(외 12인)	45.5%
권우석(외 1인)	0.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-34.3	-19.6
3M	-30	-12.73
6M	-2.8	-1.79

주가차트

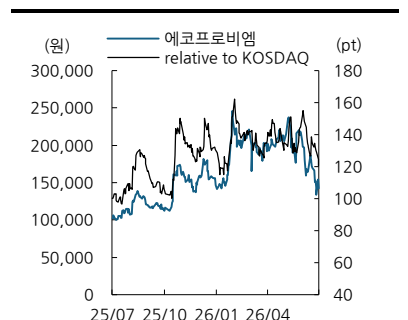


표1 에코프로비엠 유상증자 모집 정보 (주주배정 후 실권주 일반공모)

항목	단위	값
주식의 종류	-	보통주
주식의 수	(주)	9,900,990
증자비율	(%)	10.12
액면가액	(원)	500
모집가액	(원)	121,200
할인율	(%)	20
모집총액	(십억원)	1,200

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 유상증자 주요 일정

일자	주요 일정
2026-09-01	1차 발행가액 확정
2026-09-03	권리락
2026-09-04	신주배정기준일
2026-09-28 ~ 2026-10-02	신주인수권증서 상장거래
2026-10-12	최종 발행가액 확정 (9월 1일과 10월 12일 산정가 중 낮은 값 적용, 하한 60%)
2026-10-15	우리사주조합 청약
2026-10-15 ~ 2026-10-16	구주주 청약
2026-10-20 ~ 2026-10-21	일반공모청약
2026-11-05	신주 상장일

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 유상증자 자금 세부 사용내역

자금용도		세부내용	외화 (백만달러)	원화 (십억원)
타법인증권취득자금	지분투자	인니 BNSI 제련소 지분 취득 목적 SPV 대상 투자	510	765
	지분투자	헝가리 법인 양산에 따른 운영자금 및 잔여 투자비 집행	100	150
시설자금	시설투자	국내 양극재 생산시설 투자 및 경상투자 자금		150
운영자금	운전자본	원재료 매입 및 기타 운영자금		135
합계				1,200

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 유상증자 BNSI 제련소 투자 프로젝트 관련 자금 투입 현황 및 계획

구분	2026.06.29 현재 지분율	최종 계획안		
		지분율	총 투자금액 (백만달러)	총 투자금액 (십억원)
에코프로	18.35%			
ECO SPV		39%	1,000	1,500
에코프로		19.1%	490	735
에코프로비엠		19.9%	510	765
PT. Vale Indonesia	26.52%	30%	213	319.5
GEM	55.13%	21%	490	735
기타		10%	142	213
합계	100%	100%	1,845	2,767.5

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표5 BNSI 실적 전망

구분	단위	2027	2028	2029	2030	2031	2032
판매량	(천톤)	54	90	90	90	90	90
매출	(백만달러)	1,006	1,676	1,676	1,676	1,676	1,676

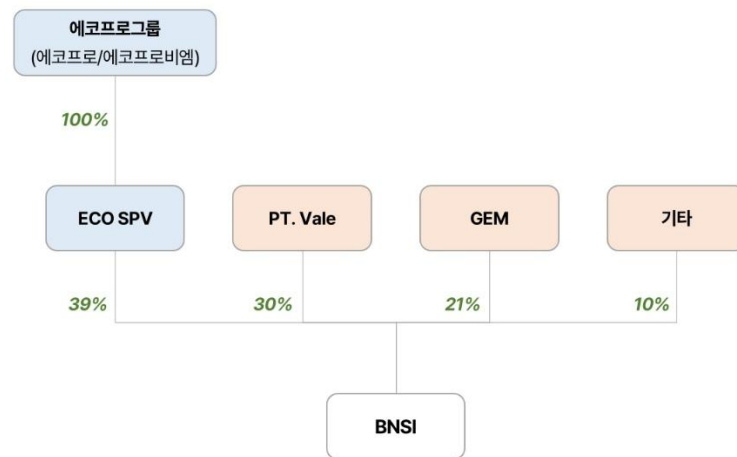
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표6 에코프로그룹 인니 IMP 산업단지 제련소 투자현황

제련소	CAPA (천톤)	Off-take (천톤)	에코프로그룹 지분율 (%)	지분 보유 회사	투자금액 (백만달러)	투자금액 (십억원)	투자시점
QMB	65	9.3	9	에코프로	113	170	2022.03
GEN	20	10.2	38	에코프로 10%, 머티 28%	272	408	2024.04
Meiming	25	5	9	에코프로	99	149	2024.08
ESG	40	4	10	SPV(에코프로 49%, 비엠 51%)	40	600	2025.06
합계	240	65.0	-		2,369	4,095	

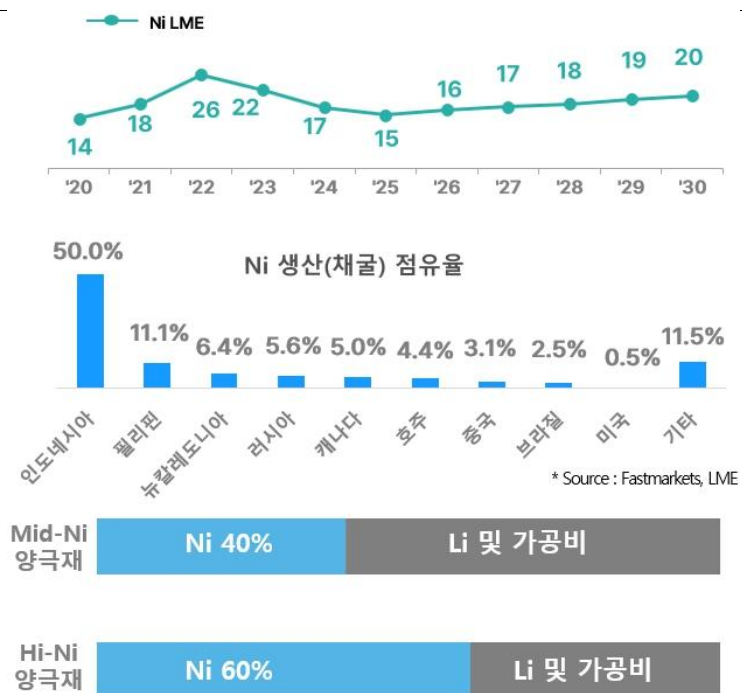
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림1 BNSI 지분구조도



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 BNSI 지분구조도



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,390	1,422	1,672	매출액	6,901	2,767	2,532	3,155	4,389
현금 및 현금성자산	513	499	519	366	183	매출원가	6,607	2,672	2,262	2,854	3,826
매출채권 및 기타채권	785	148	161	236	652	매출총이익	293	95	270	301	562
재고자산	1,109	616	603	708	719	판매비 및 관리비	137	129	126	181	267
기타	37	114	108	113	117	영업이익	156	-34	143	121	296
비유동자산	1,918	2,946	3,492	3,643	3,741	(EBITDA)	249	76	214	127	305
관계기업투자등	16	18	154	161	167	금융손익	-50	-68	-51	-57	-57
유형자산	1,824	2,793	3,154	3,276	3,334	이자비용	70	86	66	73	68
무형자산	14	19	38	54	82	관계기업등 투자손익	-4	0	0	0	0
자산총계	4,362	4,324	4,882	5,065	5,413	기타영업외손익	-24	9	-10	0	1
유동부채	2,131	1,297	1,922	2,427	2,584	세전계속사업이익	78	-93	82	63	239
매입채무 및 기타채무	865	359	370	747	767	계속사업법인세비용	23	-34	-10	12	64
단기금융부채	1,232	920	1,545	1,672	1,810	계속사업이익	55	-59	92	52	175
기타유동부채	34	18	7	7	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	631	1,049	944	1,020	1,103	당기순이익	55	-59	92	52	175
장기금융부채	596	1,028	910	985	1,066	지배주주	-9	-97	39	29	107
기타비유동부채	35	21	34	36	37	총포괄이익	73	-59	92	52	175
부채총계	2,762	2,347	2,866	3,447	3,687	매출총이익률 (%)	4.3	3.4	10.7	9.6	12.8
지배주주지분	1,371	1,712	1,729	1,331	1,439	영업이익률 (%)	2.3	-1.2	5.7	3.8	6.7
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	3.6	2.7	8.5	4.0	6.9
자본잉여금	914	915	917	917	917	당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	3.6	1.6	4.0
이익잉여금	375	275	296	325	432	ROA (%)	-0.2	-2.2	0.9	0.6	2.0
비지배주주지분(연결)	228	265	287	287	287	ROE (%)	-0.6	-6.3	2.3	1.9	7.7
자본총계	1,599	1,977	2,016	1,619	1,726	ROIC (%)	4.5	-0.8	2.9	2.6	5.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	160	-202	-303	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55	-59	92	52	175	P/E	-3,224.7	-111.2	363.6	566.6	151.8
비현금수익비용가감	408	119	69	-447	-67	P/B	20.5	6.3	8.3	12.2	11.3
유형자산감가상각비	89	106	67	6	7	P/S	4.1	3.9	5.7	5.2	3.7
무형자산상각비	4	4	4	1	2	EV/EBITDA	118.5	161.2	75.9	145.8	62.3
기타현금수익비용	316	9	-40	-474	-100	P/CF	60.8	177.6	89.5	n/a	149.9
영업활동 자산부채변동	-384	650	0	193	-412	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	83	623	-15	-75	-417	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-442	551	55	-105	-11	매출액	28.8	-59.9	-8.5	24.6	39.1
매입채무 증가(감소)	-98	-442	102	377	20	영업이익	-59.0	적전	흑전	-15.9	145.3
기타자산 부채변동	72	-82	-142	-3	-4	세전이익	-75.9	적전	흑전	-22.4	277.2
투자활동 현금	-673	-1,022	-587	-152	-99	당기순이익	-79.9	적전	흑전	-43.7	240.0
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-477	-123	-58	EPS	적전	적지	흑전	-27.0	273.2
무형자산 감소(증가)	0	-7	-23	-18	-29	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	69	-15	-57	-6	-6	부채비율	172.7	118.7	142.2	212.9	213.6
기타투자활동	15	24	-30	-6	-6	유동비율	114.6	106.2	72.3	58.6	64.7
재무활동 현금	847	323	446	202	219	순차입금/자기자본(x)	82.2	72.1	95.2	140.4	154.9
차입금의 증가(감소)	913	58	436	202	219	영업이익/금융비용(x)	2.2	-0.4	2.2	1.6	4.3
자본의 증가(감소)	-44	0	11	0	0	총차입금 (십억원)	1,827	1,948	2,455	2,657	2,876
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,314	1,426	1,919	2,273	2,674
기타재무활동	-21	265	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	192	-13	19	-153	-183	EPS	-89	-988	403	294	1,098
기초현금	320	513	499	519	366	BPS	14,023	17,505	17,676	13,614	14,710
기말현금	513	499	519	366	183	SPS	70,560	28,290	25,885	32,263	44,873
NOPLAT	110	-25	104	98	217	CFPS	4,736	619	1,638	-4,047	1,112
FCF	-594	-311	-427	-355	-402	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-01	유지	190,000	-20.8	1.6	400,000 200,000 0	
2024-11-04	매수	190,000	-31.3	-4.2		
2025-02-12	유지	120,000	3.4	-7.7		
2025-03-19	매수	140,000	-19.6	24.4		
2025-04-30	매수	140,000	-17.6	24.4		
2025-08-06	매수	140,000	-5.3	24.4		
2025-11-05	매수	180,000	-8.3	36.7		
2026-02-06	매수	220,000	-9.0	0.7		
2026-03-30	매수	300,000	-33.6	-20.8		
2026-04-30	매수	300,000	-34.9	-20.8		
2026-07-01	매수	300,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 현재 당사에서 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.