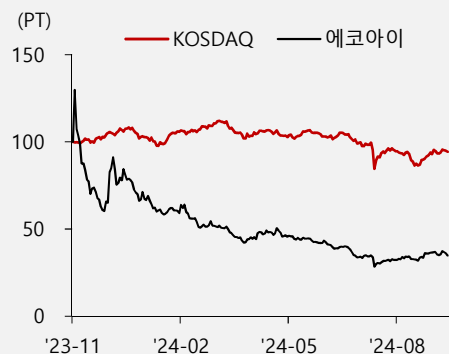


N/R

목표주가	-원
현재주가	21,000 원
Upside	-%
Key Data	2024년 10월 14일
산업분류	코스닥 기타서비스
KOSPI(pt)	2623.30
시가총액 (억원)	2,143
발행주식수 (천주)	9,877
외국인 지분율 (%)	0.7
52 주 고가 (원)	80,900
저가 (원)	17,630
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5
주요주주	(%)
전종수 외 15인	71.29
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	2.8 -24.1 -
상대주가	-5.2 -14.6 -

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

에코아이(448280)

ETS(탄소배출권 거래제)가 본격화 되는 시기

기업 개요

동사는 2005년 4월에 설립, 2023년 11월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 온실가스 감축 투자사업으로 발행 받은 배출권을 판매한다. 사업별 매출 비중은 온실가스 감축사업 매출 93.2%, 환경컨설팅 매출 6.8%이다(24년 1H 기준).

투자포인트

1. ETS(탄소배출권 거래제) 시장의 성장이 예상됨: '탄소배출권'은 일정기간 동안 온실가스의 일정량을 배출할 수 있는 권리인데, 거래소 및 장외 시장에서 기업간 매매가 가능하다. 'ETS(Emissions Trading System, 배출권 거래제)'은 기업들이 탄소배출권의 잉여분과 부족분을 매매 할 수 있는 제도이다. 일단 유럽에서는 2026년부터 EU CBAM(탄소국경조정제도)를 시행할 예정이며, EU에 수출할 경우 수출국과 EU 배출권의 가격 차이를 EU에 국경세로 지불하는 제도이다. CBAM이 시행될 경우, 유럽 대비 매우 저평가(국내 ETS 가격은 유럽의 약 10% 수준)된 국내 ETS 가격도 EU ETS 가격에 수렴해 나갈 것으로 전망한다. 특히 ETS 관련 수요가 높은 국내 '발전, 수소 제품, 시멘트, 철강, 알루미늄, 비료 업체 등'의 수요가 급증할 것이며, 국내 ETS 물량을 대량으로 보유한 동사의 큰 수혜가 예상되는 상황이다. 무엇보다 내년부터 국내 자산운용사 및 증권사들을 통해서 ETS를 기초자산으로 하는 금융상품(ETF, ETN)이 상장될 계획이라서, ETS 관련 수요는 점진적으로 증가해 나갈 것이다.

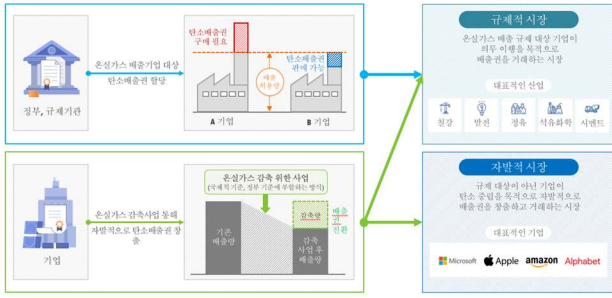
2. 지속적인 온실가스 감축사업으로 ETS 발급실적 증가: 에코아이는 다양한 '온실가스 감축사업' 프로젝트를 통하여, ETS 발급 실적을 증가시켜 나가고 있다. 기존에는 '맹그로브 조림, 태양광에너지, LED 교체, 쿼츠토브 보급, PNG 누출방지'을 통한 프로젝트를 진행하였고, 신규로 '바이오매스 발전, 바이오차 생산, 폐냉매 회수 및 재생, 수력발전, N2O 저감, 쓰레기 매립장' 프로젝트를 추가하여 ETS 발급 실적을 점진적으로 증가시켜 나갈 계획이다.

3. 2026년부터 본격적인 ETS 증서 전환으로 실적 레벨업 가능: 동사의 2024년 예상 매출액은 217억원(YoY -66.5%), 영업이익 47억원(YoY -74.2%)이다. 올해와 내년까지는 신규 프로젝트 확장에 주력을 통해 ETS 발급 실적을 확대해 나갈 것이며, 2026년부터 UN으로부터 발급받은 '온실가스 감축증서'를 환경부에서 '탄소배출권'으로 전환되는 시점이 본격화 될 것이며, 국내외 탄소감축 노력이 가속화 되는 만큼 동사의 의미 있는 실적 성장이 기대된다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	148	96	270	601	648
영업이익 (억원)	22	4	102	200	182
영업이익률 (%)	14.8	4.1	37.6	33.3	28.1
지배순이익 (억원)	17	-2	80	156	157
PER (배)	0.0	-	0.0	0.0	30.0
PBR (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6
ROE (%)	8.0	-0.8	33.7	40.3	17.4
EPS (원)	236	-22	1,135	2,196	1,953

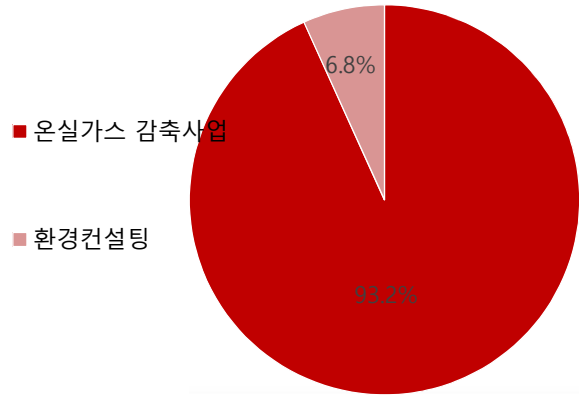
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 탄소배출권



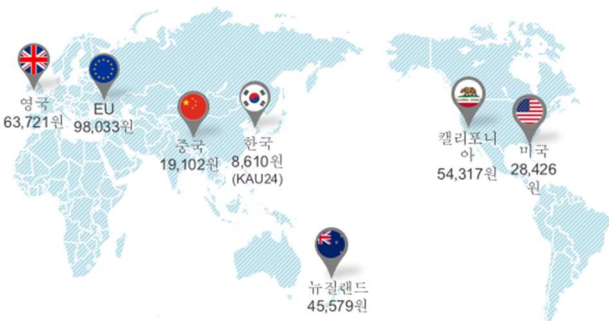
자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 매출비중



자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 배출권 거래제 가격(24년 4.24 기준)



자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 배출권 거래제 비교

구분	이월제도	유상할당 비중	추가도입정책
한국 ETS	△ (수량 제한)	10%	이월 제도 도입, 유상할당 확대
EU ETS	○	54%	CBAM 도입
영국 ETS	○	54%	적용 산업 확대
캘리포니아 ETS	△ (제한적)	50%	-
미국 RGGI ¹⁾	○	92%	배출 허용량 축소 예정 (2020년 대비 30%↓)
중국 ETS	△ (제한적)	0%	유상할당 확대 예정 및 처벌 강화
뉴질랜드 ETS	○	54%	경매 낙찰 하한가 2배 인상

자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 기존 온실가스 감축사업



자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 신규 온실가스 감축사업 소개



자료: 에코아이, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	474	565	653	784	1,500
유동자산	240	212	605	714	1,330
현금및현금성자산	124	88	135	73	57
단기금융자산	27	10	1	10	585
매출채권및기타채권	4	5	15	76	30
재고자산	56	27	450	549	648
비유동자산	234	354	48	70	170
장기금융자산	10	6	2	23	102
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	35	19	18	29	26
무형자산	0	10	10	13	12
부채총계	260	369	374	291	189
유동부채	61	77	191	235	74
단기차입부채	47	10	4	10	2
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	9	7	33	86	52
비유동부채	200	292	182	56	115
장기차입부채	135	1	0	9	7
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	214	196	279	492	1,311
지배주주지분*	214	196	279	492	1,311
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	148	96	270	601	648
매출원가	112	59	142	331	393
매출총이익	35	37	128	270	256
판매비와관리비	13	33	26	70	73
영업이익	22	4	102	200	182
EBITDA	23	6	103	203	186
비영업손익	-0	-1	-0	14	15
이자수익	1	1	0	0	3
이자비용	1	2	2	1	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	1	-2	5
관계기업등관련손익	0	-3	0	0	0
기타비영업손익	1	2	0	16	10
세전계속사업이익	21	2	102	214	198
법인세비용	5	4	22	58	41
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	17	-2	80	156	157
지배주주순이익*	17	-2	80	156	157
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	-0	0	0	-1
총포괄손익	17	-2	80	156	156

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	-43	-30	31	-76	-13
당기순이익	17	-2	80	156	157
현금유입(유출)이없는수도	2	23	27	79	41
자산상각비	2	2	2	2	4
영업자산부채변동	-61	-46	-71	-282	-149
매출채권및기타채권	1	-2	-11	-60	21
재고자산감소(증가)	5	6	16	-114	-96
매입채무및기타채무	-5	-2	26	54	-34
투자활동현금흐름	-20	17	25	-31	-655
투자활동현금유입액	6	18	26	12	29
유형자산	0	0	0	11	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	26	1	1	42	684
유형자산	0	0	0	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	140	-23	-9	39	652
재무활동현금유입액	145	0	3	49	847
단기차입부채	17	0	3	5	116
장기차입부채	128	0	0	0	0
재무활동현금유출액	3	20	11	2	160
단기차입부채	3	19	10	1	124
장기차입부채	0	0	0	1	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	6	0
환율변동효과	0	0	0	-0	-0
현금변동	77	-37	47	-62	-16
기초현금	48	125	88	135	73
기말현금	125	88	135	73	57

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	236	-22	1,135	2,196	1,953
BPS*	3,038	2,781	3,960	6,950	16,318
CFPS	-612	-433	445	-1,072	-162
SPS	2,097	1,356	3,831	8,486	8,068
EBITDAPS	333	82	1,464	2,861	2,313
DPS (보통, 현금)	43	0	114	450	500
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
배당성향 (보통, 현금)	18.0	0.0	23.9	22.5	31.5
PER*	0.0	-	0.0	0.0	30.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6
PCFR	-	-	0.0	-	-
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3
EV/EBITDA	2.4	-0.0	-0.0	-0.0	25.4
재무비율					
매출액증가율	102.9	-35.3	182.6	122.7	7.8
영업이익증가율	72.5	-82.0	2,478.0	97.1	-9.0
지배주주순이익증가율*	33.7	적전	흑전	94.6	0.9
매출총이익률	23.9	38.3	47.4	44.9	39.4
영업이익률	14.8	4.1	37.6	33.3	28.1
EBITDA이익률	15.9	6.1	38.2	33.7	28.7
지배주주순이익률*	11.3	-1.7	29.6	25.9	24.2
ROA	6.0	0.8	16.7	27.9	16.0
ROE	8.0	-0.8	33.7	40.3	17.4
ROIC	8.3	-0.7	17.9	28.8	23.4
부채비율	121.6	188.5	133.9	59.2	14.4
차입금비율	84.9	5.5	1.3	4.0	0.7
순차입금비율	26.6	-39.3	-47.2	-12.4	-35.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에코아이(448280)

일자	2024-10-15
투자의견	N/R
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%