

에코아이 (448280/KQ)

전략적 비중 확대 시점

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 20,750 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	988 만주
시가총액	2,049 억원
주요주주	
전종수(외15)	71.61%
자사주	

Stock Data

주가(25/03/18)	20,750 원
KOSDAQ	745.54 pt
52주 최고가	34,050 원
52주 최저가	14,370 원
60일 평균 거래대금	21 억원

주가 및 상대수익률



당장의 실적은 지나가는 것일 뿐

에코아이는 지난 2월 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 통해 2024년 매출액 258억 원(YoY -60.2%), 영업이익 2 억원(YoY -98.9%)의 잠정 실적을 발표했다. 글로벌 경기 침체 및 둔화 우려에 따른 배출권 수요 감소와 더불어 UNFCCC 를 통한 배출권 발급도 지연되면서 매출 감소가 불가피 했다. 하지만 올해를 기점으로 점진적인 업황 회복이 기대되며, 내년에는 폭발적인 성장세로의 전환이 예상된다.

Non US 의 대동단결

올해 1 월 트럼프 대통령 취임을 기점으로 자국 우선주의 및 우리편 중심 블록화가 빠르게 진행되는 중이다. 공격적인 관세 전쟁도 재개되었다. 미국을 제외한 주변국들은 미국의 관세 부과에 맞서 보복관세를 부과하는 것보다 환경세(탄소세) 등을 활용하여 미국을 견제하고자 하는 움직임이 나타나고 있다. 특히 유럽은 2026 년 탄소국경제도 (EU CBAM)의 본격적인 시행을 앞두고 있어 올해 탄소국경세에 대한 이슈는 반복적으로 언급될 가능성이 크다. 일반적인 관세 전쟁과는 달리 환경세(탄소세)는 상대적으로 정당성/당위성이 높다는 점, 미국산 제품에 대한 가격 경쟁력을 확보할 수 있다는 점, 국제 공조를 통한 견제 기능까지 수행할 수 있다는 점을 감안한다면 미국을 제외한 비미국(Non-US) 국가들의 좋은 선택지가 될 것으로 보인다.

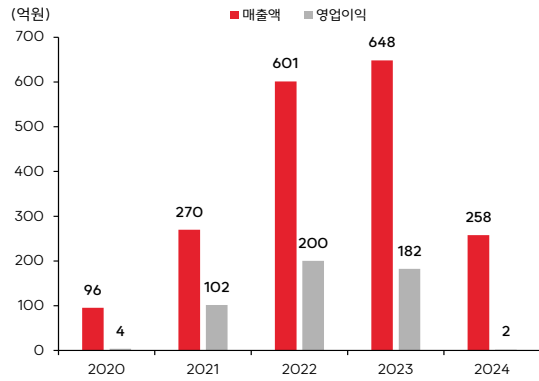
뒹여있던 실타래 하나씩 풀리는 중

앞으로 환경과 관련된 여러 이슈를 통해 추가적인 비용이 발생할 가능성이 높다면, 결국 직관적으로 빠르게 이를 해결할 수 있는 방법은 탄소배출권을 확보하는 것이다. 코로나 19 팬데믹 이후 파리기후협약 6 조 체제로의 전환이 더디게 진행되면서 글로벌 배출권 시장이 잠시 과도기를 맞았으나, 지난해 11 월 COP 29 에서 국가별 온실가스 감축목표 달성을 위한 자발적 협력을 강조한 6 조가 최종 승인되었다. 그 중 6.4 조에는 교토의정서 CDM 의 PACM 으로의 이전과 관련된 내용이 담겨 있으며, 올 연말 세부 지침 수립과 함께 임시 인증서(Provisional CER)의 공식 인증서(CER) 전환이 진행될 것으로 보인다.

실적 성장 잠재력, 예상 뛰어 넘을 것

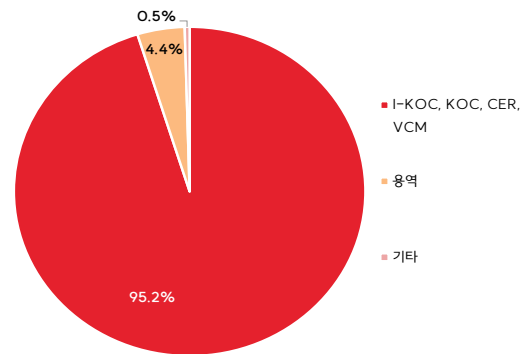
임시 인증서를 반영한 에코아이의 보유 배출권 전체 규모는 지난해 1 천만 tCO₂eq 를 넘어섰다. 이는 배출권 거래 활성화에 따른 실적 성장 잠재력이 매우 크다는 것을 의미한다. 2026 년 단숨에 사상 최고 실적을 경신할 가능성도 분명 있다. 꾸준히 이어지는 배당은 주가의 하방 경직성을 더해줄 것으로 판단되며, 주요 주주들의 높은 지분율은 오히려 여타 투자자들에게 품질주 경쟁을 야기할 것으로 보인다. 전략적 비중 확대가 필요한 시점이다.

에코아이 연간 실적 추이



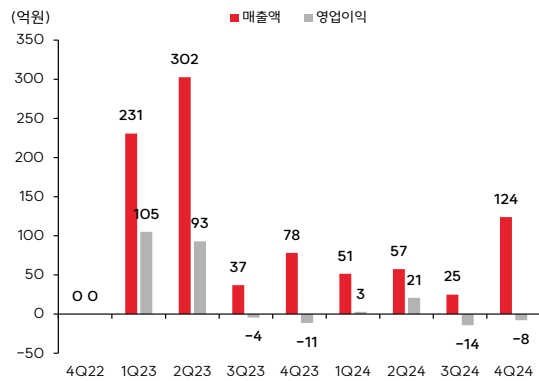
자료: 에코아이, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중



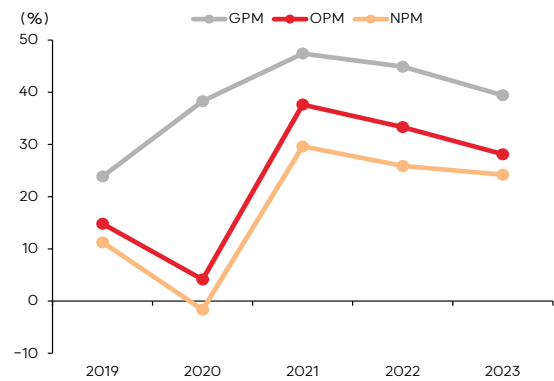
자료: 에코아이, SK 증권

에코아이 분기별 실적 추이



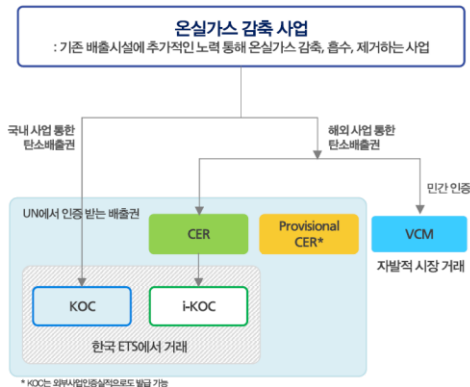
자료: 에코아이, SK 증권 추정

연간 수익성 추이



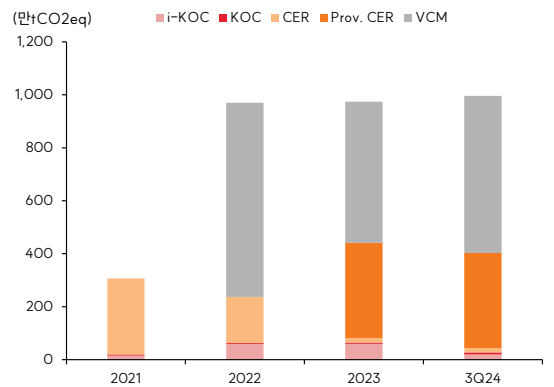
자료: 에코아이, SK 증권

탄소배출권 주요 형태



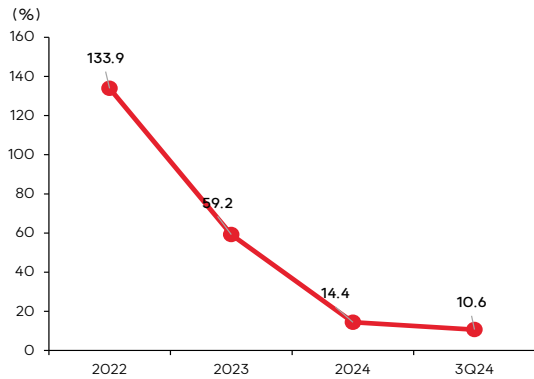
자료: 에코아이, SK 증권

배출권 재고 현황



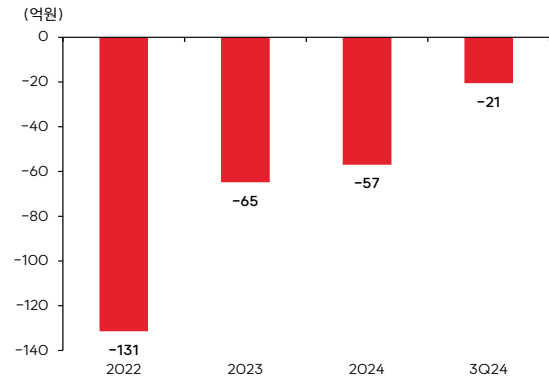
자료: 에코아이, SK 증권

부채비율 추이



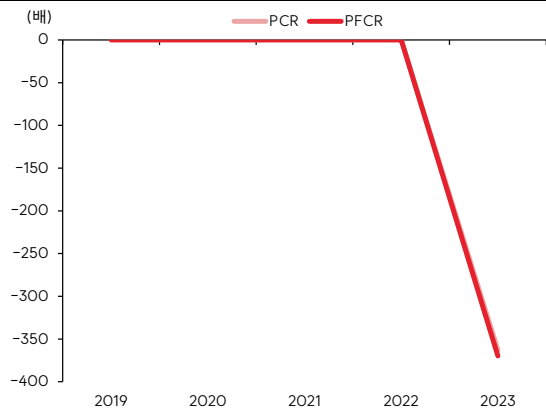
자료: 에코아이, SK 증권

순차입금 추이



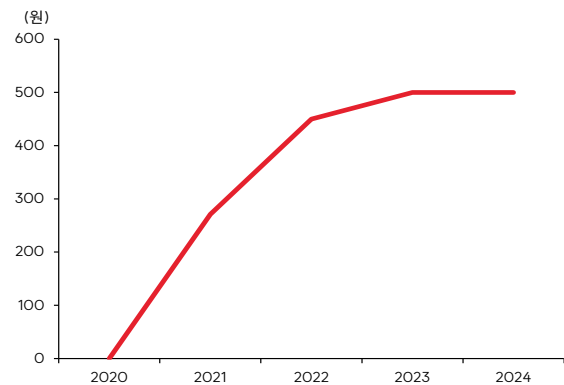
자료: 에코아이, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 에코아이, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 에코아이, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
23/11/21	보통주	신규상장	0	49	988	23/11/21	23/11/17
23/11/16	보통주	유상증자(일반공모)	208	49	985	-	-
23/11/16	보통주	유상증자(3자배정)	3	49	988	-	-
22/12/28	보통주	유상증자(3자배정)	20	39	777	-	-
22/12/07	보통주	유상증자(3자배정)	52	38	757	-	-
21/06/30	보통주	무상증자	579	35	705	-	-
18/05/01	보통주	유상증자(3자배정)	10	6	126	-	-

자료: 에코아이, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A383310	A025900	A083420	A025750	A119650
		에코프로에이치엔	동화기업	그린케미칼	한솔홈데코	KC 코트렐
시가총액 (억원)		5,967	5,116	1,536	709	297
직전 사업연도	매출액 (억원)	2,289	9,632	2,823	2,966	4,366
	영업이익 (억원)	418	-166	50	36	-211
PER (배)	2021	102.9	50.5	14.0	24.9	8.4
	2022	21.5	26.2	80.0	-	-
	2023	31.4	-	48.2	-	-
	2024E	16.5	-	-	-	-
	2025E	10.8	12.1	-	-	-
PBR (배)	2021	18.8	3.1	1.8	0.9	2.2
	2022	7.7	1.5	1.8	0.5	1.1
	2023	9.3	1.4	1.3	0.5	2.0
	2024E	-	0.5	-	-	-
	2025E	-	0.4	-	-	-
PSR (배)	2021	13.0	2.1	0.8	0.5	0.3
	2022	3.2	0.9	0.7	0.3	0.1
	2023	4.6	1.3	0.6	0.2	0.2
	2024E	2.5	0.5	-	-	-
	2025E	1.6	0.4	-	-	-
EV/EBITDA (배)	2021	68.8	15.9	6.3	13.1	14.2
	2022	15.2	12.3	8.4	14.0	19.5
	2023	23.0	37.3	12.8	11.9	-
	2024E	-	16.1	-	-	-
	2025E	-	8.6	-	-	-
ROE (%)	2021	-	7.4	13.5	3.5	38.4
	2022	43.4	5.5	2.3	-3.1	-41.5
	2023	34.1	-12.3	2.8	-9.7	-90.4
	2024E	-	-0.8	-	-	-
	2025E	-	3.8	-	-	-
ROA (%)	2021	-	3.3	8.2	1.8	3.6
	2022	20.7	2.4	14	-1.5	-6.3
	2023	16.4	-5.2	1.7	-4.5	-12.0
	2024E	-	-0.4	-	-	-
	2025E	-	2.0	-	-	-

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023
유동자산	605	714	1,330
현금및현금성자산	135	73	57
매출채권 및 기타채권	15	76	30
재고자산	450	549	648
비유동자산	48	70	170
장기금융자산	2	23	102
유형자산	18	29	26
무형자산	10	13	12
자산총계	653	784	1,500
유동부채	191	235	74
단기금융부채	4	10	2
매입채무 및 기타채무	31	84	50
단기충당부채	0	0	0
비유동부채	182	56	115
장기금융부채	0	9	7
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1
장기충당부채	0	0	0
부채총계	374	291	189
지배주주지분	84	149	846
자본금	35	39	49
자본잉여금	0	110	797
기타자본구성요소	48	0	0
자기주식	0	0	797
이익잉여금	195	343	465
비지배주주지분	0	0	0
자본총계	279	492	1,311
부채와자본총계	653	784	1,500

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	31	-76	-13
당기순이익(손실)	80	156	157
비현금성항목등	27	79	41
유형자산감가상각비	2	2	3
무형자산상각비	0	0	0
기타	26	77	37
운전자본감소(증가)	-71	-282	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-60	21
재고자산의감소(증가)	16	-114	-96
매입채무및기타채무의증가(감소)	26	52	-34
기타	-11	-58	-121
법인세납부	-5	-29	-60
투자활동현금흐름	25	-31	-655
금융자산의감소(증가)	13	-31	-654
유형자산의감소(증가)	-0	10	-0
무형자산의감소(증가)	0	0	-0
기타	12	-9	0
재무활동현금흐름	-9	39	652
단기금융부채의증가(감소)	-7	5	-8
장기금융부채의증가(감소)	-0	-1	-2
자본의증가(감소)	36	113	697
배당금지급	-2	-8	-35
기타	-36	-69	0
현금의 증가(감소)	47	-62	-16
기초현금	88	135	73
기말현금	135	73	57
FCF	31	-66	-13

자료 : 에코아이, SK증권 추정

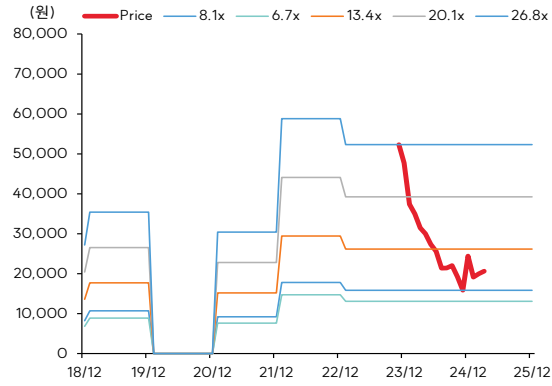
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023
매출액	270	601	648
매출원가	142	331	393
매출총이익	128	270	256
매출총이익률(%)	47.4	44.9	39.4
판매비와 관리비	26	70	73
영업이익	102	200	182
영업이익률(%)	37.6	33.3	28.1
비영업손익	-0	14	15
순금융손익	-1	-0	0
외환관련손익	1	-2	5
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업이익	102	214	198
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	22	58	41
계속사업이익	80	156	157
중단사업이익	0	0	0
*법인세효과	0	0	0
당기순이익	80	156	157
순이익률(%)	29.6	25.9	24.2
지배주주	80	156	157
지배주주귀속 순이익률(%)	29.6	25.9	24.2
비지배주주	0	0	0
총포괄이익	80	156	156
지배주주	80	156	156
비지배주주	0	0	0
EBITDA	103	203	186

주요투자지표

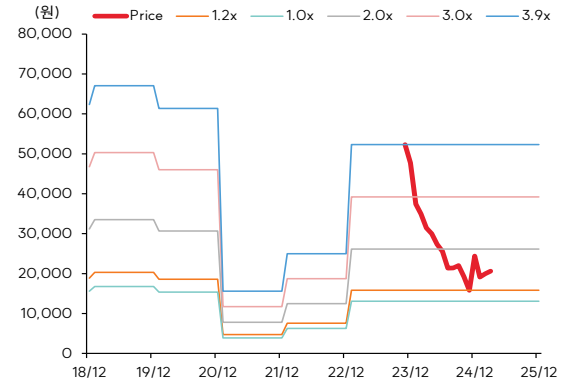
12월 결산(억원)	2021	2022	2023
성장성 (%)			
매출액	N/A	122.7	7.8
영업이익	N/A	97.1	-9.0
세전계속사업이익	N/A	170.4	-29.8
EBITDA	N/A	96.5	-8.3
EPS	N/A	93.5	-11.1
수익성 (%)			
ROA	24.5	21.7	13.7
ROE	57.3	40.3	17.4
EBITDA마진	38.2	33.7	28.7
안정성 (%)			
유동비율	316.3	303.4	1,794.0
부채비율	133.9	59.2	14.4
순차입금/자기자본	-47.2	-13.0	-48.3
EBITDA/이자비용(배)	67.0	284.8	80.3
배당성향	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)			
EPS(계속사업)	1,135	2,195	1,952
BPS	506	1,923	8,567
CFPS	1,156	2,228	1,995
주당 현금배당금	271	450	500
Valuation지표(배)			
PER	0.0	0.0	24.4
PBR	0.0	0.0	5.6
PCR	0.0	0.0	23.9
EV/EBITDA	0.6	1.4	-0.9
배당수익률	N/A	N/A	1.0

에코아이 PER 밴드 차트



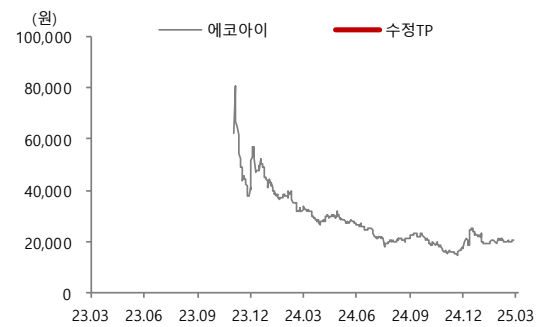
자료: DataGuide, SK 증권

에코아이 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.10	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 19일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------