

# 에코프로 086520

## 기후 정상 회의 주목

### 전기전자/2차전지

Analyst **주민우**

02. 6454-4865

minwoo.ju@meritz.co.kr

4월 22~23일(미국시간) 미국이 주도하는 기후 정상 화상 회의에 40개국 정상들이 참여해 각 국가들의 온실가스 저감 목표가 공유될 예정. 대표적으로 미국은 오바마 정부 시절 설정한 목표(2025년까지 2005년 배출량의 26~28% 감축)를 넘어서는 목표(2030년까지 2005년 배출량의 최소 50% 감축)를 발표할 계획. EU는 2030년까지 1990년 배출량의 55%, 2050년까지 0% 달성을 목표로 제시했으며, 중국은 2060년 배출량 제로 달성을 목표로 밝힌바 있음. 미국을 시작으로 각 국가들의 기존 감축 목표치가 상향 조정될 가능성 존재.

온실효과를 유발하는 6개 주요 기체는 이산화탄소(CO<sub>2</sub>), 메탄(CH<sub>4</sub>), 아산화질소(N<sub>2</sub>O), 수소불화탄소(HFCs), 과불화탄소(PFCs), 육불화황(SF<sub>6</sub>)가 있음. 이 중 에코프로에이치엔(에코프로 인적분할 신설회사)은 1) 반도체/디스플레이 공장에서 발생하는 과불화탄소(PFCs)를 분해하는 시스템(장비+촉매), 2) 비료공장, 소각과정에서 주로 발생하는 아산화질소(N<sub>2</sub>O)를 분해하는 시스템(장비+촉매)을 판매하는 비즈니스 영위. 이외에도 미세먼지 원인인 VOC를 제거하는 시스템과 반도체 클린룸 내 필터 판매 비즈니스를 영위. 자세한 사업부별 설명은 이전 보고서 참고 (<https://bit.ly/3ms52VX>).

온실가스 감축 목표치가 상향 조정되는 환경속에서 전세계 기업들의 ESG 경영 또한 가속화될 전망. ESG 경영은 기업들에게 '비용의 영역'이었으나, 이제는 '의무의 영역'으로 변화 중. 에코프로에이치엔은 이런 ESG 경영 트렌드에 가장 최적화된 사업 포트폴리오를 갖추고 있음.

에코프로는 4월 29일 거래정지를 거쳐 5월 28일 에코프로(지주)와 에코프로에이치엔(환경사업부문)으로 분할 재상장 예정. 당사는 에코프로에이치엔의 적정가치를 7,500억원, 에코프로 지주의 적정가치를 1.35조원(NAV 50% 할인)으로 평가(표1). 합산 가치 2.1조원으로 평가되나 현재 시가총액은 1.3조원에 머물러 있음. 4월 29일~5월 28일 거래정지 기간 동안의 기회비용을 넘어서는 업사이드가 존재한다고 판단. 오히려 4월 22~23일 기후 정상 회의 이후 온실가스 감축 목표치 상향 여부에 따라 에코프로에이치엔의 적정가치 상향 조정을 염두에 뒀다 함.

(단위: 십억원)	지분율(%)	적정시총	현재시총	평가액	비고
1) 에코프로에이치엔 지분가치				188	
에코프로에이치엔	25%	752		188	21년 순이익에 이엔드디, 후성 평균 PER 25배 적용후 지분율(추정) 적용
2) 상장사 지분가치				1,799	
에코프로비엠	51%		3,500	1,799	에코프로비엠 현재 시가총액에 지분율 적용
3) 비상장사 지분가치				789	
에코프로GEM	58%	665		388	21년 순이익에 40배 적용후 지분율 적용
에코프로이노베이션	97%	206		199	21년 순이익에 40배 적용후 지분율 적용
에코프로AP	90%	92		83	22년 순이익에 40배 적용후 지분율 적용
에코프로CNG	47%	252		119	23년 순이익에 40배 적용후 지분율 적용
4) 순차입금				71	2020년 말 별도 순차입금
5) 에코프로 지주 NAV				2,706	1)+2)+3)-4)
6) 할인율(%)				50%	삼성물산, SK, LG, CJ, 한화 할인율 평균 50%
7) 에코프로 지주 적정 NAV				1,353	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
환율 (원)	1,166	1,185	1,103	1,071
<b>매출액</b>	<b>702.3</b>	<b>946.8</b>	<b>1,687.7</b>	<b>2,816.0</b>
(% QoQ)				
(% YoY)	4.9%	34.8%	78.3%	66.9%
에코프로에이치엔	93.4	101.8	163.8	196.6
에코프로비엠	616.1	855.2	1,327.3	2,182.5
에코프로GEM	132.7	216.0	545.6	931.0
에코프로이노베이션	9.8	13.0	26.4	38.1
에코프로CNG			23.5	113.1
에코프로AP			13.5	45.0
내부거래 조정	149.6	239.2	412.5	690.3
<b>영업이익</b>	<b>47.8</b>	<b>82.4</b>	<b>209.6</b>	<b>301.6</b>
(% QoQ)				
(% YoY)	-23.3%	72.3%	154.5%	43.9%
영업이익률 (%)	6.8%	8.7%	12.4%	10.7%
세전이익	24.8	59.7	192.1	282.7
지배주주순이익	21.3	23.7	109.3	186.3
지배주주순이익률 (%)	3.0%	2.5%	6.5%	6.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.