

에코아이 448280

탄소배출권 정책 변화에 따른 최대 수혜

우호적인 환경이 조성되고 있는 탄소배출권 시장

1) 기후변화 체제 변경에 따른 인증 지연과, 2) 배출권 가격 하락에 따라 최소 물량만을 판매하는 전략으로 동사의 24년 실적은 크게 역성장했다. 당장의 실적 회복은 어렵겠으나 국내외 탄소배출권 정책이 동사에게 우호적인 환경으로 변화 되는 모습이 감지되고 있다. 마침내 제 29차 유엔 기후변화협약당사국총회(COP 29)에서 파리협정 6.2조(협력적 접근법)와 6.4조(국제탄소시장)가 만장일치로 채택되었다. 변경된 기후변화 체제 아래에서의 CER(Certified Emission Reduction) 전환도 탄력을 받을 전망이다. 에코아이의 사업이 1) 신 기후 체제에서도 감축 사업으로 UN 인증을 취득했다는 의미이며, 2) 국내외 규제적 시장으로의 판매 재개에 대한 기반이 마련됐다고 해석된다.

국내 유상할당 비율 상향은 명확한 트렌드

3~5년씩 계획기간을 설정해 배출권거래제를 계획하는 정부 정책도 4차 계획기간(26년~30년)을 앞두고 변화가 있을 것으로 예상된다. 이미 지난해 12월 정부는 현재 10% 수준인 배출권 유상할당 비율을 상향하는 내용을 골자로 한 기본 계획을 확정했다. 정도의 차이는 있을 수 있겠으나 비율 상향의 방향성은 명확하다고 판단되며 상향 이후 국내 배출권 가격 역시 상승할 것으로 전망된다. 가격 상승에 대비해 동사는 최근 배출권 매입도 늘리고 있는 것으로 파악된다. 현재 약 1,000만tCO₂eq 수준의 배출권을 확보하고 있는 것으로 파악되어 26년 하반기부터는 실적 고성장세도 기대해 볼 수 있다고 판단된다.

24년 실적 저점 이후 반등세에 주목

탄소배출권이 창출되고 있는 사업은 주로 PNG 누출 방지 사업과 쿡스토브 보급 사업이다. 1) 사업 등록 시 최소 10년간 배출권 창출이 가능하고, 2) 감축사업이 탄소배출권 발급으로 이어지기까지는 최소 3.6년의 시간이 소요되기 때문에 국가 선점으로 진입장벽을 형성했다. EUA(EU Allowance, EU 배출권) 등 매출처도 꾸준히 다변화되고 있다. 상저하고의 실적 흐름을 기대하며 25F 매출액 321억원과 영업이익 30억원으로 실적 반등을 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	27	60	65	26
영업이익	0	10	20	18	0
영업이익률(%)		37.6	33.3	28.1	0.8
세전이익	0	10	21	20	3
지배주주지분순이익	0	8	16	16	2
EPS(원)	0	1,135	2,003	1,589	228
증감률(%)	적지	적지	76.5	-20.7	-85.6
ROE(%)	n/a	n/a	40.3	17.4	1.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	30.0	106.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	3.6	1.9
EV/EBITDA(배)	n/a	-1.3	-0.3	22.8	359.8

자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.04.23

N/R

목표주가

현재주가(04/22)

28,900원

상승여력

Stock Data

KOSDAQ	715.5pt
시가총액(보통주)	243십억원
발행주식수	9,877천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	54천주
60일 평균거래대금	1,202백만원
외국인 지분율	0.4%
52주 최고가	32,300원
52주 최저가	14,130원
주요주주	
전종수(위 16인)	71.6%
에코아이우리스주(위 1인)	2.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	20.9	21.4
3M	22.4	23.9
6M	22.1	27.9

주가차트

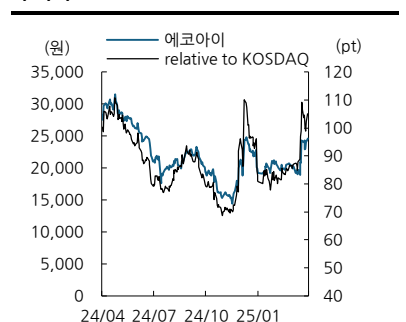
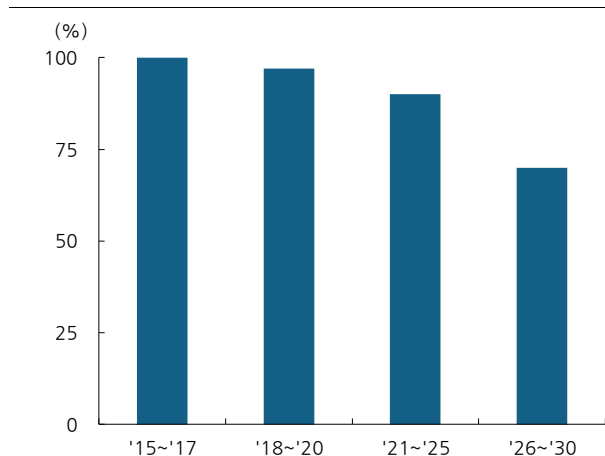


표1 에코아이 실적 테이블

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	9.6	27.0	60.1	64.8	25.8	32.1
YoY	-35.3%	182.6%	122.7%	7.8%	-60.2%	24.7%
1. 제품매출	1.2	14.0	45.7	56.2	22.7	28.1
YoY	-	1067.0%	226.9%	23.0%	-59.6%	23.7%
2. 상품매출	4.7	1.4	2.6	2.0	0.3	0.4
YoY	-	-70.6%	88.9%	-24.8%	-86.7%	34.5%
3. 용역매출	3.7	11.6	11.9	6.7	2.8	3.7
YoY	-	217.4%	1.8%	-43.5%	-58.2%	31.7%
영업이익	0.4	10.2	20.0	18.2	0.2	3.0
YoY	-82.0%	2479.4%	97.1%	-9.0%	-98.9%	1378.4%
영업이익률	4.1%	37.6%	33.3%	28.1%	0.8%	9.2%
순이익	-0.2	8.0	15.6	15.7	2.3	3.7
YoY	-109.5%	-5161.4%	94.6%	0.9%	-85.7%	62.4%
순이익률	-1.7%	29.6%	25.9%	24.2%	8.7%	11.4%

자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 축소되는 국내 무상할당 비율



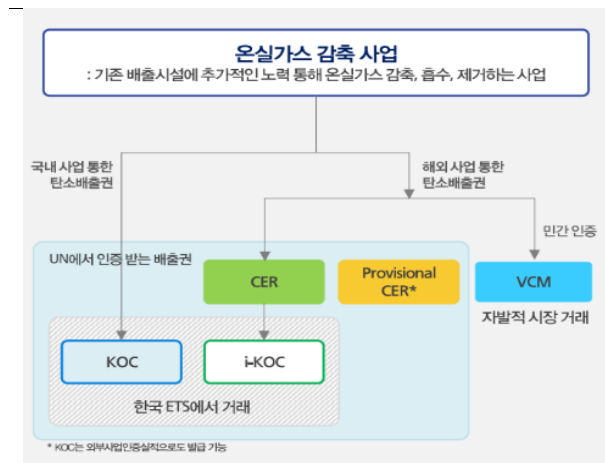
자료: 온실가스 배출권 거래제 제3차 계획기간 국가 배출권 할당계획, 에코아이, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 낮은 국내 유상할당 비중

시장 구분	이월제도	유상할당 비중	추가도입 정책
한국 ETS	수량제한	10%	이월제도 도입 유상할당 확대
EU ETS	O	54%	CBAM 도입
영국 ETS	O	54%	적용 산업 확대
캘리포니아 ETS	제한적	50%	-
미국 RGGI	O	92%	배출 허용량 축소 예정 (2020년 대비 30%)
중국 ETS	제한적	0%	유상할당 확대 예정 및 처벌 강화
뉴질랜드 ETS	O	54%	경매 낙찰 하한가 2배 인상

자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터

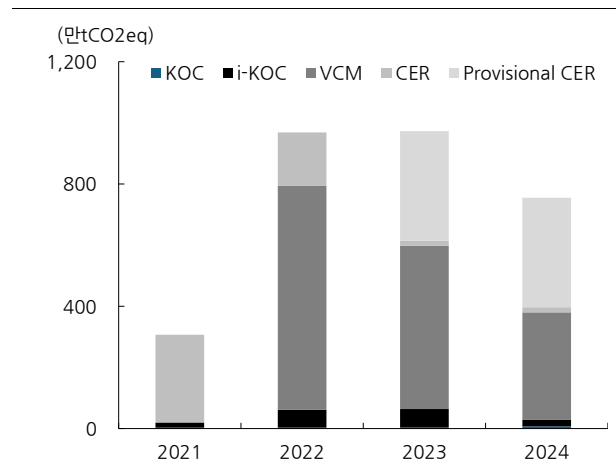
그림3 온실가스 감축 사업을 통한 배출권 종류



자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터

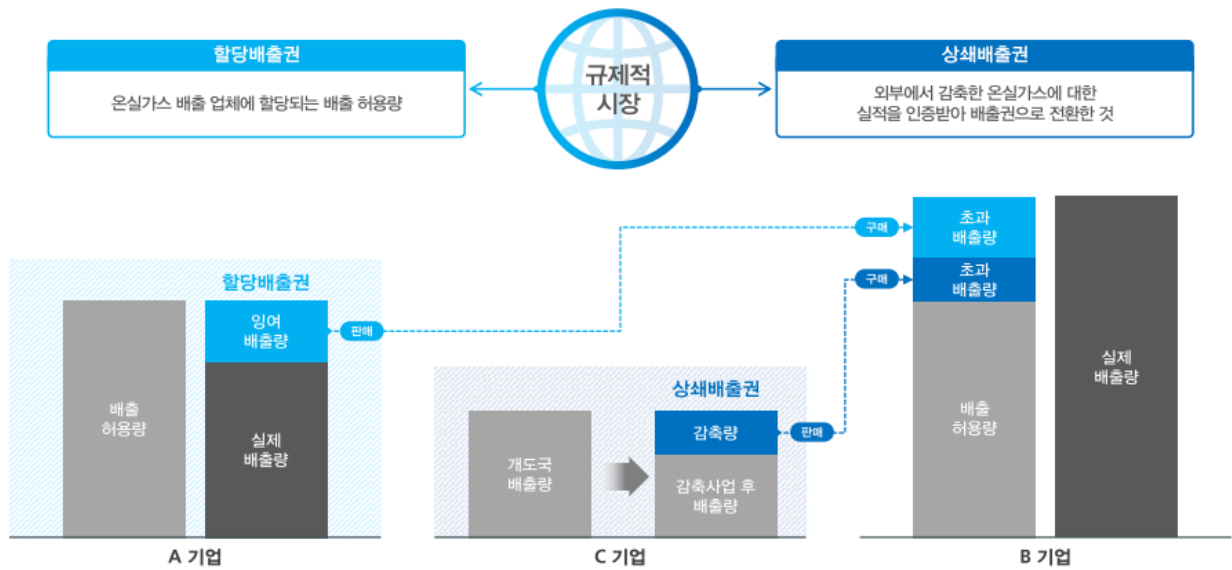
*Provisional CER: 교토의정서 체제와 파리협정 사이 기간 임시로 발행되는 탄소배출권

그림4 연도별 에코아이 배출권 재고 현황



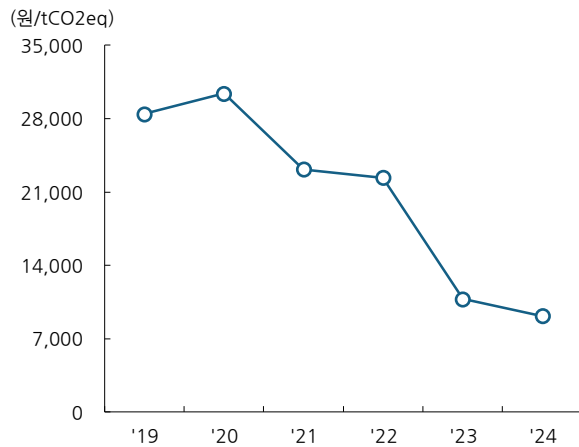
자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터

그림5 탄소배출권 거래제의 기본 개요



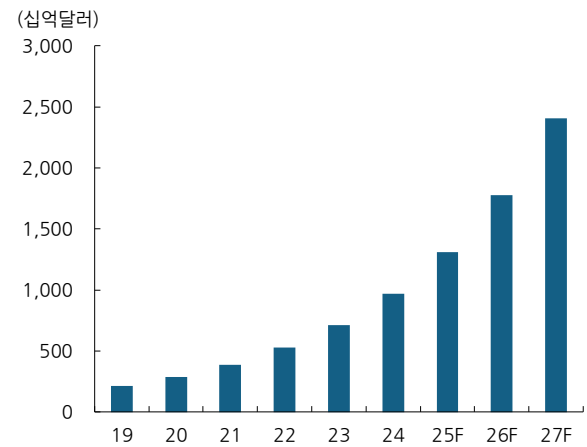
자료: 에코아이, DS투자증권 리서치센터

그림6 국내 연도별 배출권 평균 거래가격



자료: 환경부 온실가스종합정보센터, DS투자증권 리서치센터

그림7 탄소배출권 시장 전망



자료: Coherent market insights, 에코아이, DS투자증권 리서치센터

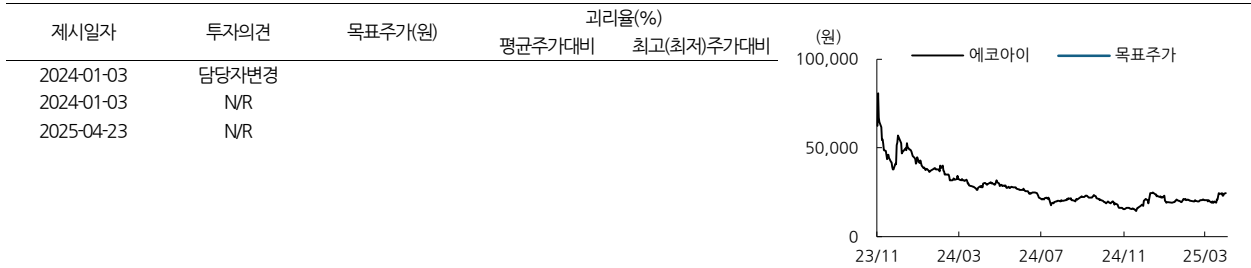
[에코아이 448280]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	0	60	71	133	132	매출액	0	27	60	65	26
현금 및 현금성자산	0	14	7	6	2	매출원가	0	14	33	39	21
매출채권 및 기타채권	0	2	8	3	12	매출총이익	0	13	27	26	5
재고자산	0	45	55	65	88	판매비 및 관리비	0	3	7	7	5
기타	0	0	2	60	30	영업이익	0	10	20	18	0
비유동자산	0	5	7	17	18	(EBITDA)	0	10	20	19	1
관계기업투자등	0	0	0	10	11	금융손익	0	0	0	1	2
유형자산	0	2	3	3	2	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	0	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	65	78	150	150	기타영업외손익	0	0	2	1	0
유동부채	0	19	24	7	10	세전계속사업이익	0	10	21	20	3
매입채무 및 기타채무	0	3	9	5	9	계속사업법인세비용	0	2	6	4	1
단기금융부채	0	0	1	0	0	계속사업이익	0	8	16	16	2
기타유동부채	0	15	14	2	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	18	6	11	11	당기순이익	0	8	16	16	2
장기금융부채	0	0	1	1	0	지배주주	0	8	16	16	2
기타비유동부채	0	18	5	11	11	총포괄이익	0	8	16	16	2
부채총계	0	37	29	19	21	매출총이익률 (%)	n/a	47.4	44.9	39.4	19.0
지배주주지분	0	28	49	131	129	영업이익률 (%)	n/a	37.6	33.3	28.1	0.8
자본금	0	4	4	5	5	EBITDA마진률 (%)	n/a	38.2	33.7	28.7	2.4
자본잉여금	0	0	11	80	80	당기순이익률 (%)	n/a	29.6	25.9	24.2	8.7
이익잉여금	0	20	34	46	44	ROA (%)	n/a	n/a	21.7	13.7	1.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	40.3	17.4	1.7
자본총계	0	28	49	131	129	ROIC (%)	n/a	n/a	51.1	24.8	0.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0	3	-8	-1	-28	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	8	16	16	2	P/E	n/a	n/a	n/a	30.0	106.9
비현금수익비용가감	0	3	8	4	3	P/B	n/a	n/a	n/a	3.6	1.9
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0	P/S	n/a	n/a	n/a	7.3	9.4
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	-1.3	-0.3	22.8	359.8
기타현금수익비용	0	3	8	4	2	P/CF	n/a	n/a	n/a	23.8	50.0
영업활동 자산부채변동	0	-7	-28	-15	-32	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.0	2.0
매출채권 감소(증가)	0	-1	-6	2	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	2	-11	-10	-27	매출액	n/a	n/a	122.7	7.8	-60.2
매입채무 증가(감소)	0	3	5	-3	4	영업이익	n/a	n/a	97.1	-9.0	-98.9
기타자산 부채변동	0	-10	-16	-4	0	세전이익	n/a	n/a	110.7	-7.5	-85.1
투자활동 현금	0	3	-3	-65	29	당기순이익	n/a	n/a	94.6	0.9	-85.6
유형자산취득(취득)	0	0	1	0	0	EPS	n/a	n/a	76.5	-20.7	-85.6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	1	-4	-65	29	부채비율	n/a	133.9	59.2	14.4	16.6
기타투자활동	0	1	0	0	0	유동비율	n/a	316.3	303.4	1,794.0	1,331.9
재무활동 현금	0	-1	4	65	-5	순차입금/자기자본(x)	n/a	-47.2	-13.0	-35.7	-16.3
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	-1	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	66.0	281.6	78.8	2.8
자본의 증가(감소)	0	0	4	70	-5	총차입금 (십억원)	0	0	2	1	1
배당금의 지급	0	0	1	3	5	순차입금 (십억원)	0	-13	-6	-47	-21
기타재무활동	0	0	0	-3	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	5	-6	-2	-4	EPS	0	1,135	2,003	1,589	228
기초현금	0	9	14	7	6	BPS	0	3,960	6,337	13,274	13,010
기말현금	0	14	7	6	2	SPS	0	3,831	7,738	6,563	2,609
NOPLAT	0	8	15	14	0	CFPS	0	1,524	3,025	2,003	488
FCF	0	6	-8	-61	2	DPS	n/a	271	450	500	500

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

에코아이 (448280) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	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.