

KOSDAQ | 전자와전기제품

이지트로닉스 (377330)

EV, 통신 필수 부품인 전력변환장치 제조 업체

체크포인트

- 2008년 설립된 전력변환장치 전문 기업으로 2022년 2월 코스닥 시장에 상장. 회로 설계, 알고리즘 설계, 소프트웨어 제어 등 경쟁사 대비 높은 기술력을 기반으로 전기/수소차, 5G 통신장비, 방위 산업 등에 전력변환장치를 공급하고 있음
- 2022년 핵심 제품인 EV, 통신용 매출 감소했으나 2023년 북미/유럽/국내 EV 수주 확대로 EV 매출액은 올해 동사의 외형 성장 주요 동력으로 작용할 전망. 통신 제품의 경우 안정적인 회복세 기대
- 2023년 연간 매출액은 전년 대비 +33.7% 증가한 289억원, 영업이익자 17억원 추정. 주요 제품별 매출액은 EV 70억원(+172.5% YoY), 통신 110억원(+24.0% YoY), 방산 40억원(+28.2% YoY), 기타 제품 6억원(-9.0% YoY), 기타(시공 등) 70억원(+1.0% YoY) 예상

주가 및 주요이벤트

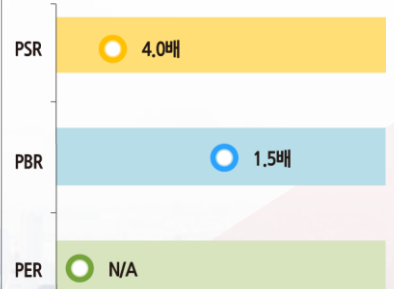


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저렴가

이지트로닉스 (377330)

Analyst 이새름 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ
전자와전기제품

전력변환장치 제조업체

전력변환장치는 인버터, 컨버터 등이 대표적으로 전류/전압/주파수 등을 활용처에 맞게 변형해 각종 장치의 구동을 위한 전기 에너지를 공급 및 제어. 국내 시장에서 전기/수소 버스용 DC/DC 컨버터, 제동용 인버터 및 5G용 통신장비 PSU 1위 기업으로 견조한 입지 구축. 2022년 제품별 매출액 비중은 EV 12%, 통신 41%, 방산 12%, 기타(제품) 3%, 기타(태양광 발전 시공 등) 32%

2023년 EV용 매출 급증 & 통신용 안정적인 실적 회복 기대

EV용 전력변환장치 매출액은 80~90%가 내수 고객사에서 발생했음. 동사는 2019년 미국지사 출범 이후 글로벌 고객사를 적극적으로 확보하며 2023년 선진국 상용차 업체들의 수주가 본격화되는 원년이 될 전망. 올해 글로벌 상용차 업체향 매출 확대에 EV 전력변환장치 매출액은 2021년 49억원 → 2022년 26억원 → 2023년 70억원으로 급증할 전망

통신용 제품은 본격적인 5G 통신 인프라 투자 재개 시 수혜 돋보일 전망. 2023년에는 SKT향 5G용 3.5GHz 중계기 부품 매출과 함께 미주 이동통신사로 최종 공급될 국내 통신장비향 수주 증가가 더해질 것. 2023년 통신용 매출액은 전년 대비 24% 증가한 110억원 추정

2023F 매출액 289억원(+34% YoY), 영업적자 개선 기대

2023년 연간 매출액은 전년 대비 +33.7% 증가한 289억원, 영업적자 17억원 제시. EV의 경우 2023년 북미, 동유럽 고객사향 가파른 매출 성장세를 기록하며 EV 수출 비중은 2022년 18%에서 2023년 61%로 확대될 전망. 2022년 외형 성장을 견인한 기타 태양광 발전 시공 사업은 2023년에도 유사한 흐름 기대

올해 판관비율 연구개발비는 전년 대비 65% 이상 증가하며 비용 부담 불가피한 반면 이익 기여도 높은 EV 제품 매출 성장에 따른 제품 Mix 개선이 판관비 부담 일부 상쇄할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	180	153	177	216	289
YoY(%)	24.7	-14.7	15.6	21.8	33.7
영업이익(억원)	37	28	-0	-30	-17
OP 마진(%)	20.8	18.4	-0.2	-13.8	-5.8
지배주주순이익(억원)	24	36	1	-23	-12
EPS(원)	403	595	16	-293	-144
YoY(%)	119.0	47.5	-97.3	적전	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	3.6	3.1
EV/EBIDA(배)	3.9	1.0	6.8	N/A	N/A
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.5
ROE(%)	23.3	27.0	0.5	-5.7	-1.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	1.2	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/25)	11,080원
52주 최고가	20,900원
52주 최저가	9,720원
KOSDAQ (4/25)	838.71p
자본금	41억원
시가총액	897억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	18만주
일평균 거래액 (60일)	23억원
외국인지분율	0.92%
주요주주	강찬호 외 9인 45.37%
	KB지식재산투자조합 7.61%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.1	-9.2	-43.9
상대주가	-8.7	-25.4	-39.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

EV, 5G, 방산용 전력변환장치 제조업체

EV, 통신, 방산 등
산업 전반에 필요한
전력변환장치 제조

2008년 설립된 전력변환장치 전문 기업으로 2022년 2월 코스닥 시장에 상장했다. 전력변환장치는 인버터, 컨버터 등이 대표적으로 전류/전압/주파수 등을 활용처에 맞게 변환해 각종 장치들의 구동을 위한 전기 에너지를 공급 및 제어하는 핵심 부품이다.

국내 전기/수소 버스용
전력변환장치 및
통신용 파워모듈 내
독보적인 점유율 보유

인버터는 고전압 직류 전원(DC)을 다양한 주파수와 전압의 교류 전원(AC)로 변환하며 EV(전기차) 적용 시 모터의 토크와 속도 제어 역할을 담당한다. 컨버터의 경우 저전압 직류 변환기로 배터리의 고전압을 각종 전자장비에 적합한 12V의 저전압으로 강압하는 역할로 다양한 산업의 필수 부품으로 사용되고 있다.

동사는 회로 설계, 알고리즘 설계, 소프트웨어 제어 등 경쟁사 대비 높은 기술력을 기반으로 글로벌 최초 10kw 컨버터 양산에 성공했으며 국내 최초로 DC건물용 50kw DC 및 DC 컨버터 양산을 시작했다. 연구개발 지속, 국책과제 수행, 산업재산권 등을 바탕으로 국내 시장에서 전기/수소 버스용 DC/DC 컨버터, 제동용 인버터 및 5G용 통신장비와 광중계기용 PSU 1위 기업으로 견조한 입지를 구축했다.

이지트로닉스는 전기/수소차, 5G 통신장비, 방위 산업 등에 전력변환장치를 공급하고 있다. 2022년 기준 주요 제품별 매출액 비중은 EV용 12%, 통신용 41%, 방산용 12%, 기타(제품) 3%, 기타(태양광 발전 시공 등) 32%로 구성된다.

통신용 주요 제품은 광중계기와 무선중계기 부품으로 사용되는 파워모듈이 대표적이다. EV의 경우 친환경 트럭, 전기버스, 수소버스, 특장차 등 상용차를 중심으로 전력변환장치를 공급하고 있다. 또한 동사는 방산용 무인차량에 인버터, 컨버터, 제너레이터 컨트롤 모듈 등 전력변환장치를 납품 중이다.

전기차의 경우 내연 기관에서 가장 중요한 요소였던 엔진과 변속기를 대신해 전기 동력 부품(구동모터, 감속기, 배터리 등)이 사용되어 전동화가 필수적이며 최근 방산용 차량도 무인화 및 전동화 추세를 따르고 있어 동사가 생산하는 전력변환장치 수요 증가가 기대된다.

2022년 사업 부문 중 가장 높은 매출 비중을 차지한 기타 사업 태양광 발전 시공 사업은 친환경 사업의 일환으로 작년부터 개시되었다. 2022년 연초 수주 받은 태양광 발전 시설 시공 3건 완공 이후 2022년 12월 67억원 수준이 관련 매출액으로 인식되었다.

성장 연혁

2008~2014	2016~2018	2019~
<p>전략변환장치 시장 진입</p> <p>2008 법인설립 2009 기업부설연구소 설립 연료전지버스용 컨버터 개발 2010 120kW 발전기, 3.3kW OBC 개발 2011 ISO 9001 & 14001 획득 제6회 전력전자학회 최우수상 수상 2012 LTE 통합형 정류기 인증 획득 2013 생산라인 구축 LTE용 정류기 양산 2nd 전지버스용 컨버터 개발 TICN 양산 (범산) 2014 수소버스용 컨버터 개발</p>	<p>기술경쟁력 고도화</p> <p>2016 현대자동차 상용부분 T1 선정 방위사업용 소형전술차량 양산 시작 광중계기용 IPO PSU 양산 2017 ELEC CITY용 DLDC & Aux Inv. 양산 상용차 ES인증 획득 디트로이트 EV 전시회 참가 2018 SKT 5G 정류기 양산 카운터용 Aux Inv. 양산업체 선정 전력용 냉각모듈 관련 특허 등록 21회 전력전자학회 기술상 수상</p>	<p>외형 성장 본격화</p> <p>2019 HMC 수소상용차용 개발업체 선정 미국지사 설립 무인수색차량 탐색개발 계약 2020 대한민국 산업대상 기술혁신부분 수상 DC/DC Converter 해외수출용 양산 ACU28V10K CE 및 E mark 인증 획득 5G 1.5kW 및 2.3kW 정류기 양산 gRO 통합광중계기용 PSU 양산 2021 OBC 6.6kW 양산 예정 국내 최초 DC건물용 500kW DC/DC 컨버터 양산 예정 기술평가등급 A평가(NICE평가정보) 2022 2월 4일 코스닥시장 상장</p>

자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

전력변환장치 활용성



자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

EV 내 전력변환장치 역할

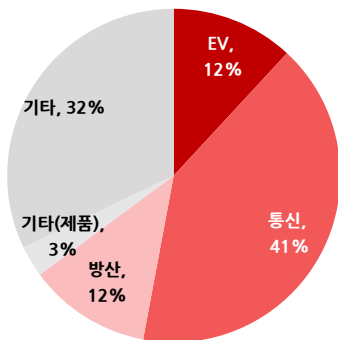


인버터 고전압의 직류전원(DC)을 다양한 주파수와 전압의 교류전원(AC)으로 변환 → 모터의 토크와 속도 제어 역할

컨버터 저전압 직류변환기로 배터리의 고전압을 각종 전자장비에 적합한 12V의 저전압으로 강압하는 역할

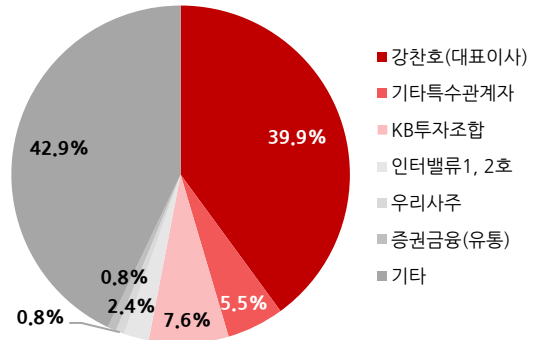
자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 제품별 매출액 비중



자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황



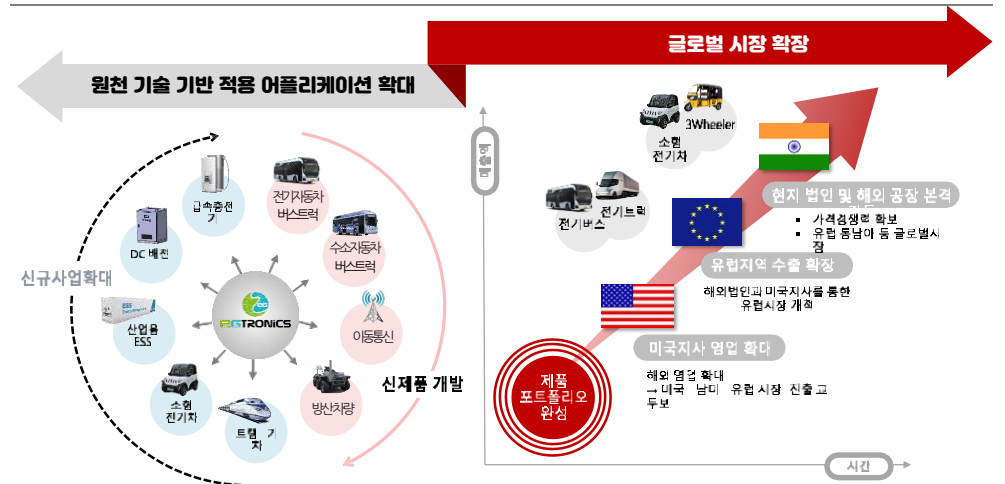
자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지트로닉스의 주요 생산 제품

제품군	제품명	적용내용
전기차 /수소차	<ul style="list-style-type: none"> DC/DC 컨버터 제동용모터 제어용 인버터 구동모터 제어용 인버터 탑재형 충전기 (OBC) 	전기버스, 수소버스, 카운티버스, 초소형자동차, 전기 특장차
	<ul style="list-style-type: none"> 1.5kW, 2.3kW 경류기 옥외용 경류기 (TRU-5428, TRU-5443) 빌딩용 경류기 (TRU-5044, SPRU-5325) 광중계기용 PSU 	5G 경류기, 광중계기용 PSU
신재생 에너지	<ul style="list-style-type: none"> DC 배전용 DC/DC 컨버터 	인빌딩 DC 전력공급장치
방산	<ul style="list-style-type: none"> TiCN 소형전술차량용 인버터 무인전동차 Generator, 인버터 DC/DC 컨버터, 충전기 등 모든 전력변환장치 	무인수색차량 소형전술차량

자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국법인 출범 이후 글로벌 EV 시장 진출 가속화



자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

고객사 현황



자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

친환경 상용차 확대를 위한 주요 국가들 정책 지원 및 현황

**친환경차 전환은
승용차를 중심으로
성장해왔으나,
최근 상용차에서도 친환경차
전환 필요성 증가하고 있음**

글로벌 국가들은 2050년 탄소중립을 실현하기 위한 일환으로 자동차 저탄소 목표를 위한 친환경차 전환과 환경 규제를 강화하고 있다. 전기차 시장은 현재까지 대부분 승용차를 중심으로 성장해왔으나 최근 상용차 부문에서의 성장세도 높아지는 추세이다. 상용차는 대량(11인 이상)의 인원이나 화물을 운송하는 상용 목적의 자동차를 의미한다.

국제청정교통위원회(ICCT)에 의하면 글로벌 자동차 운행 대수의 10%가 상용차인 반면, 전체 자동차 매연의 80% 수준이 상용차에서 발생한다고 발표했다. 국내의 경우 상용차 1대 당 이산화탄소 배출량은 승용차 대비 트럭의 경우 2.5배, 버스는 16배 높은 것으로 추정된다. 반면 2020년 기준 글로벌 자동차 판매 중 친환경차 비중은 8.0%, 전세계 상용차 판매 중 친환경차 비중은 0.8%에 불과하다. 글로벌 상용차 시장의 99.2%가 친환경차로 전환되지 않은 상태로 상용차에서도 친환경차로의 전환 필요성이 강화되고 있다.

**상용차의 경우 승용차 대비
고출력, 고전압이 요구되어
각종 부품에서
고도화된 기술력 필요**

상용차의 경우 중량 운송과 장거리/정기 주행을 목적으로 하는 경우가 대부분으로 전기상용차의 경우 전기승용차 대비 고전압·고출력화가 요구된다. 대표적으로 인버터는 전력반도체 등의 부품에서 고성능 기술이 필수적이다.

전기상용차의 경우 핵심 기술은 구동시스템(모터, 인버터, 변속기), 에너지저장시스템(배터리), 공조시스템 및 충전 시스템 등으로 구성된다. 구동시스템에서 모터는 전기를 이용하여 구동력을 발생시키는 부품으로 내연차의 엔진 역할을 담당하며 인버터는 배터리의 직류(DC)전원을 교류(AC)전원으로 변환하여 모터의 속도 또는 토크를 제어하는 역할이다.

인버터는 각종 회로와 함께 전력 변환을 위한 파워모듈(전력반도체), 전기를 보관하는 커패시터 등으로 구성된다. 인버터는 주행 시 가감속 정밀 제어 및 회생 제동 시 배터리 전력으로 변환하는 역할을 수행해 주행거리 향상, 모터와 배터리 내구성에 높은 영향을 미치는 핵심 부품이다. 변속기는 모터의 동력을 주행상황에 맞춰 토크를 제어하여 바퀴에 전달하는 역할로 전기상용차의 경우 주행 특성상 고속 주행이나, 240kW 이상의 고출력이 요구되는 적재하중 높은 트럭의 경우 다중 변속기가 적용된다.

전기에너지 저장 공급 역할인 배터리의 경우 내연차의 연료탱크에 해당된다. 전기상용차는 전기승용차 대비 긴 주행거리, 중량 등의 조건을 충족하기 위해 급속충전기술 및 에너지밀도 향상 등 주행거리를 높일 수 있는 효율적인 배터리 연구가 진행 중이다.

**중국, 미국, 유럽은
정부 주도로 적극적인 상용차
친환경화 전환 추진 중**

한편 미국/유럽 등 주요 국가들은 무공해차 전환 위원회(ZEV Transition Council)를 출범하며 친환경 상용차 보급 확대를 위한 제도를 연구 중이며, 미국/유럽 등 주요 상용차 생산 선진국가들은 2030~2045년 내에 디젤 상용차 생산을 중단하고 무공해차로 전환하기 위해 전기·수소 인프라를 확대하고 있다.

중국은 2017년부터 정부 주도로 적극적인 친환경 상용차 전환을 추진했으며 이미 2018년부터 전기상용차 의무 판매제도를 도입했고 2060년까지 중국 내 탄소 배출량 제로 달성을 선언했다. 중국은 2035년까지 디젤트럭의 생산을 중단하고 전면 친환경 차량으로 전환할 계획을 수립했다. 이를 위해 단계적으로 디젤트럭 판매를 중단하고, 친환경 차량의 판매 비중을 2025년까지 20%, 2030년 40%, 2035년 50% 이상으로 증가시킬 전망이다.

미국 바이든 행정부는 자국 내 자동차 기업들과 협업으로 상용차의 환경 규제를 강화하고 있다. 2021년 8월에는 2030년까지 미국의 승용차·소형트럭 신차 중 전기차·하이브리드·수소차를 포함한 친환경차의 비중을 50% 상향하는 행정명령을 발표했다. 특히 캘리포니아 주를 중심으로 친환경 상용차 확대를 추진 중이다. 캘리포니아 주는 2035년엔 디젤 경상용차, 2045년엔 디젤 중대형상용차 생산을 중단하겠다고 밝혔으며 2024년부터 완성차업체에 친환경 트럭 의무 판매제도를 적용한다.

유럽연합은 2050년까지 탄소중립을 실현하기 위해 각 국가 마다 2030~2040년 내에 디젤 경상용차(LCV: 총중량 3.5톤 이하 화물벤) 생산을 중단할 예정이다. 북유럽의 경우 2035년 친환경 차량의 전면 도입 계획을 수립했으며 프랑스, 영국 등 주요 유럽 국가들은 2035년부터 소형 디젤트럭의 판매 금지, 2040년부터 대형 디젤트럭의 판매를 금지할 것을 발표했다.

한국 정부는 상용차의 친환경 전환을 위해 보조금 확대, 가격 저감, 전략적 보급 목표 설정 등 친환경 상용차 지원을 대폭 강화할 전망이다. 전기차 시스템 가격을 내연기관수준까지 인하를 위해, 구동부품 성능 제고, 부품소재 국산화 등에 집중하며 2025년까지 세계최고 수준의 기술 확보를 위한 세부적인 로드맵을 발표했다.

한국 친환경차 보급 목표

차종	보급목표(2025년)	보급 전략
전기	승용	93 만대 • '19년~'20년 신차不在 → '21년 신차 대거 출시(5종) • '21년 전기택시 보조금 확대('21년 750만원+200만원 추가 지급) • 내연기관 대비 高價 → 배터리리스 등으로 절반가격 판매('22)
	버스	1.1 만대 • 준공영 지역(노선버스 운영비용 지원)의 전기버스 활용 유도 • 중·대형 전기버스 지속 출시, 버스사업자 구매목표제 도입 • 시내버스 대폐차 물량을 친환경경버스로 전환(서울시 등과 협력)
	트럭	19.3 만대 • '21년 최대 생산능력(2.5만대) 수준으로 보조금(1,600만원) 확보 • 0.8톤~3.5톤 경형~중형 트럭 출시, 보조금 예산 비중 지속 확대 • '23년부터 택배용 화물차 경유차 판매 금지
수소	승용	20 만대 • 보조금 유지('21년 2,250만원), 공공기관 구매 강화(기관장 독려) • 차세대 넥소 출시(내구성 2배), 구매가격 1천만원 인하('23) • 제철소 등 부생수소 발생지 업무차량 전환(~'30년, 포스코 6천대)
	버스	4.6 천대 • 보조금 유지(중앙 1.5억원, 지방 1.5억원) 연료보조금 신설('21) • SPC 설립을 통해 상용충전소 확충('21~) • 중소 버스 제조기업에 연료전지 공급(제작사 다변화) • 상용충전소 구축과 연계하여 광역버스('22년 출시) 시범사업 추진
	트럭	900 대 • 연료보조금('23), 구매보조금 신설('21, 중앙 2억원/지역 2억원) • 지자체 중심으로 특수차(청소차 등) 실증 등을 통해 공공수요 확보 • 10톤 유통물류 수소트럭 실증('21~'22), 양산 개시('22 상~)

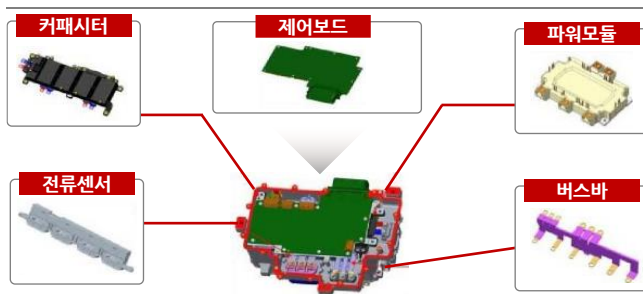
자료: 한국과학기술기획평가원, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기자동차(BEV) 구조 및 작동 원리



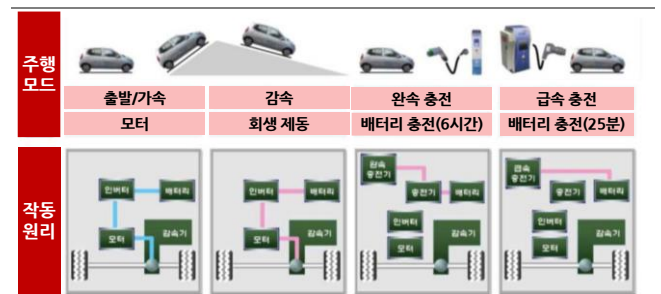
자료: KISTEP, 한국IR협의회 기업리서치센터

인버터 시스템 구성



자료: KISTEP, 한국IR협의회 기업리서치센터

주행모드 별 인버터 작동 원리



자료: KISTEP, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

2023년 유럽/북미 상용차 수주 확대의 원년

**2022년까지 EV 제품은 대부분
국내 고객사로 공급**

동사는 EV 상용차를 대상으로 DC/DC컨버터, 제동용 인버터를 공급하고 있다. 국내 버스 EV 상용차 시장은 상위 3개 업체인 현대자동차, 우진산전, 에디슨모터스가 국내 점유율 70%(Top 3 합산) 내외를 보유하고 있으며 이지트로닉스는 상위 3사를 모두 고객사로 확보했다.

**2019년 미국지사 출범 이후
2023년 북미/유럽향 수출 확대
본격화될 전망**

국내 주요 고객사인 현대자동차로 2016년부터 납품 중이며 현대자동차 상용버스 9개 차종 중 동사는 7개 차종을 공급하고 있다. 우진산전으로는 2021년말 전기버스 쉐일 테스트 통과 후 2022년 3월부터 초도 물량을 양산해 공급하고 있다.

승용차보다 상용차에 적용되는 EV용 전력변환장치인 경우 더 높은 기술력이 요구되고 있다. 통상적으로 전기 버스 1대 기준 인버터, 컨버터가 각각 1개씩 적용되는 것으로 파악되며 1대당 발생 가능한 매출액은 200만원 중반 수준으로 추정된다.

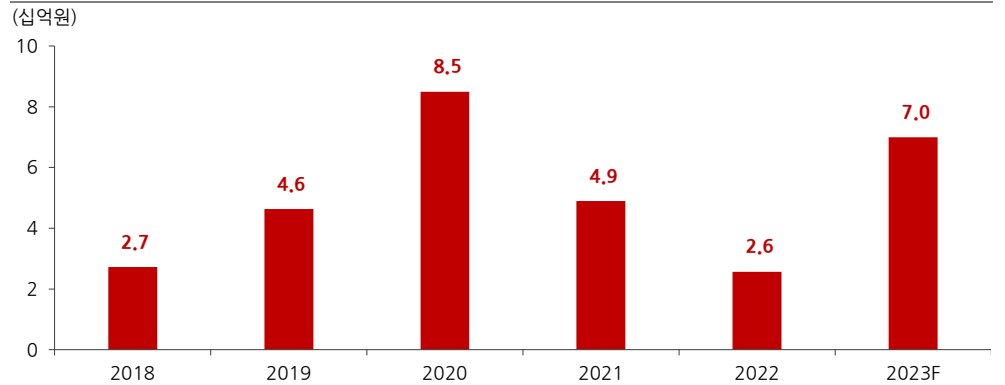
**2023년 EV 매출액은 전년 대비
173% 증가한 70억원 기대**

이지트로닉스의 EV용 전력변환장치 매출액은 80~90% 수준이 내수 고객사로부터 발생하고 있으나 2019년 미국지사 출범 이후 글로벌 고객사를 적극적으로 확보하고 있다. 2019년 동유럽 3위 버스 생산 업체를 신규 고객사로 확보했으며 2022년부터는 Sandvik(스웨덴), UTILIMASTER(미국) 초도 양산에 들어갔다. 2023년 북미 Enedym, XLFleet, 유럽/아프리카 Milrem Robotics, Karsan, Ford Otosan의 경우 연중 쉐일 테스트 완료와 함께 초도 매출이 발생할 것으로 기대되고 있으며 2024년, 2025년에도 글로벌 상용차 제조업체인 TAYLOR(미국), VOLTA TRUCKS(영국), HONDA(일본) 등을 신규 고객사로 확보하기 위한 쉐일 테스트가 예정되어 있다.

EV 전력변환장치 매출액 추이는 2021년 49억원에서 2022년 26억원으로 감소했다. 국내 2위 상용차 업체인 에디슨모터스의 내부 자금 이슈로 기대치를 하회하는 실적을 기록했으며, 러시아-우크라이나 전쟁 발발 영향으로 동유럽에 포진된 전기차 버스 제조업체들의 수주가 지연되었기 때문이다.

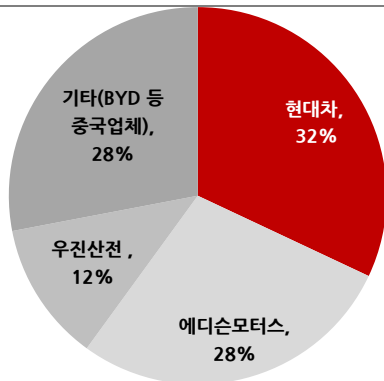
2023년은 이지트로닉스의 미주법인 출범 이후 해외 매출 성과가 가시화되는 원년이 될 전망이다. 2023년 유럽 전기차 버스 수주 회복과 함께 북미 신규 고객사향 공급이 더해지며 2023년 EV 매출액은 전년 대비 173% 증가한 70억원을 기대한다.

EV용 매출액 추이 및 전망



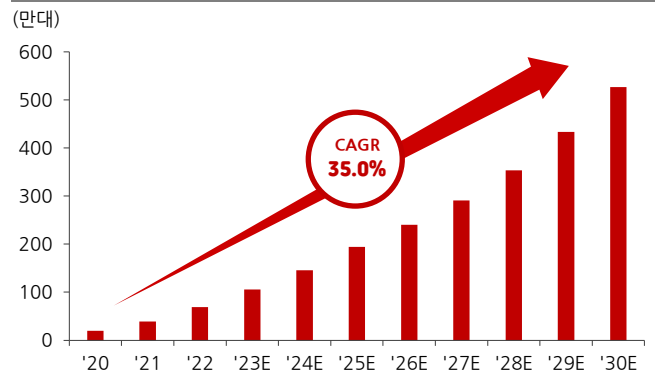
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 상용차 EV 제조업체 점유율 현황



자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 상용차 EV 시장 전망



자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 퀵 테스트 완료 및 초도 매출 가능 기업 및 2024~2025년 신규 테스트 예정 기업



버스, 트럭, 기계차, 무인 자율주행차 등 다양한 상용차용 제품 공급 확정

자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

SKT 3.5Ghz향 파워모듈 매출에 더해질 미주 이동통신사 신규 공급

2023년 SKT향 수주 지속 및
국내 신규 중계기 업체를 통한
복미 통신사향 파워모듈
매출 발생 기대

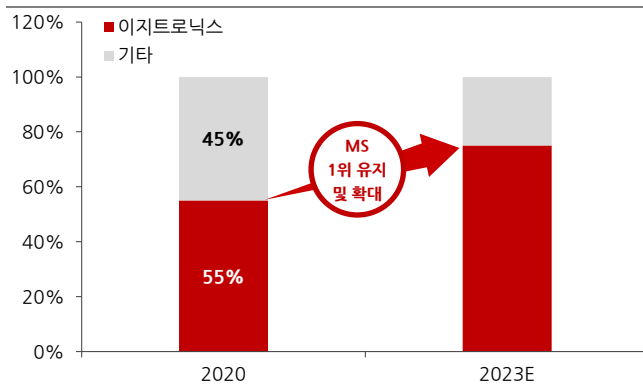
이지트로닉스는 통신용 정류기, 중계기 등에 적용되는 파워모듈을 제조하여 에치에프알, 쏘리드, 팬택씨앤아이엔 지니어링, 웨이브일렉트로닉스와 같은 통신 인프라 업체를 통해 최종적으로 SKT 등 이동통신사에 공급하고 있다. 2022년까지 통신용 매출액의 대부분이 SKT향으로 발생했으며 2022년부터 KT와 제품 테스트를 진행해 2022년 6월부터 KT 부품 공급업체로 등록되었다.

주요 통신 장비 중 광중계기는 광섬유통신 시스템에서 수신 신호의 파형을 증폭하거나 타이밍을 조정하여 재전송하는 장치로 광통신 시스템을 확대하는데 사용된다. 광중계기와 같은 통신 인프라 장비에서 동사가 생산하는 파워모듈은 전기를 수신하는 역할로 통신 세대가 발전함에 따라 동사가 생산하는 파워모듈과 같은 통신 부품도 함께 교체되어야 한다.

이지트로닉스는 국내 광중계기용 PSU 점유율 55%, Small Cell 정류기 파워모듈 점유율 13% 등 견조한 점유율을 바탕으로 본격적인 5G 통신 인프라 투자 재개 시 수혜가 돋보일 전망이다. 통신용 제품 매출액은 2020년 43억원에서 5G향 부품 수요 증가로 2021년 97억원을 기록했으나, 이후 이동통신사의 보수적인 인프라 투자로 인해 2022년 1분기 매출액이 급감했고 2022년 통신용 매출액은 89억원을 기록했다.

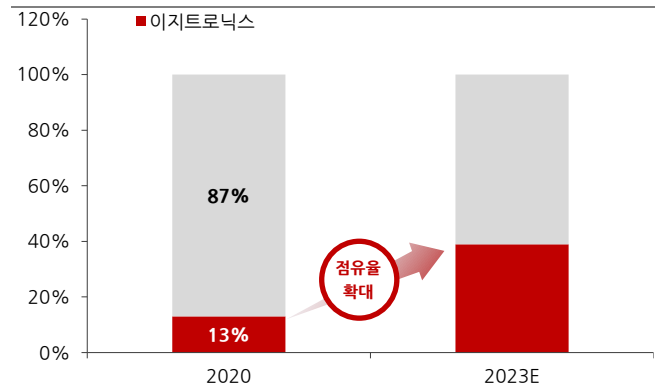
2023년에는 SKT향 5G용 3.5Ghz 중계기 부품 매출과 함께 미주 이동통신사로 최종 공급될 국내 통신장비향 수주 증가할 전망이다. 2023년 통신용 매출액은 전년 대비 24% 증가한 110억원을 추정한다.

광중계기용 PSU 국내 점유율 추정



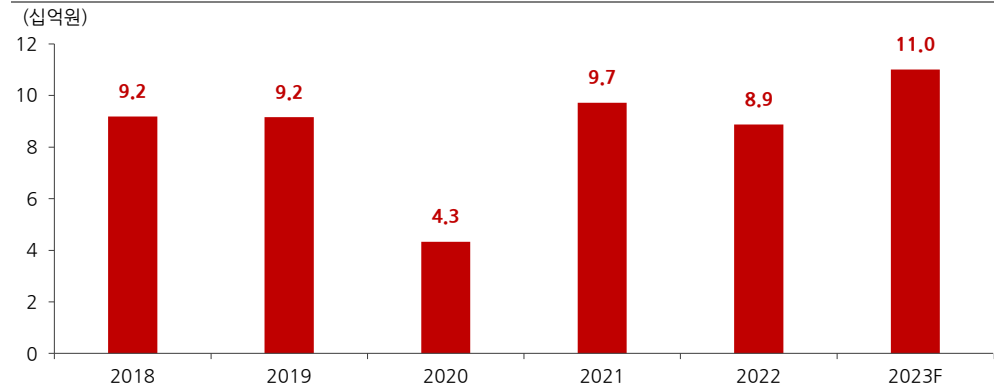
자료: 이지트로닉스, 한국R협의회 기업리서치센터

Small Cell 정류기 국내 점유율 추정



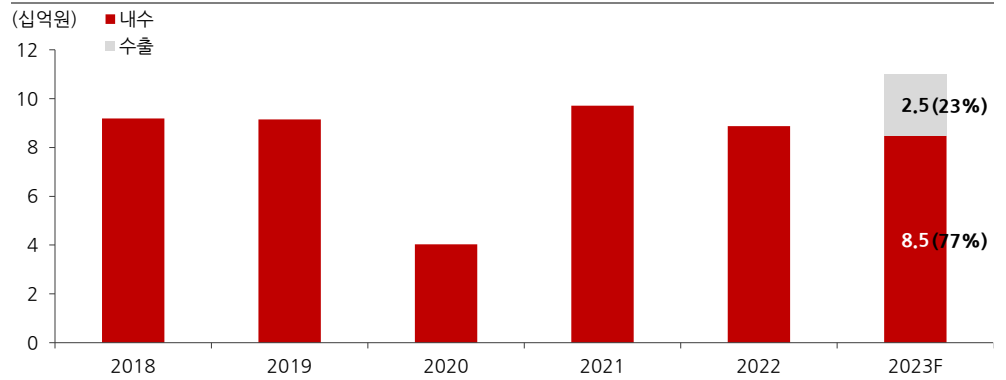
자료: 한국R협의회 기업리서치센터

통신용 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

통신용 내수, 수출 매출액 추이 및 전망



주: 내수 및 수출 구분은 최종 고객사인 이동통신사 기준

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

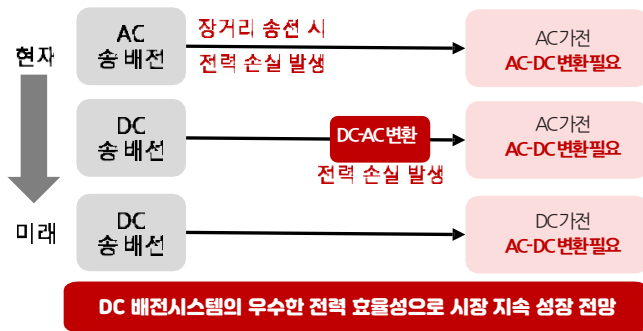
DC배전, 급속충전기 등 신사업 추진 중

사업영역 확대를 위한
급속충전기, DC배전 신사업
추진 중

동사는 2021년부터 한국 전기연구원과 DC(직류) 배전 컨버터를 공동 개발했다. 개발 완료 이후 2021년말부터 현대중공업 및 현대일렉트릭 연구소에 테스트 제품을 납품했다. 화력, 원자력 발전에서는 장거리 배전을 위해 AC(교류) 송배전이 사용되고 있으나 향후 친환경 발전, 에너지 효율화, 분산 발전 등 니즈 강화로 DC 배전 수요가 확대될 것으로 기대된다.

이지트로닉스는 자동차 급속 충전 파워모듈을 자체적으로 개발 중이며 2023년 1분기 충전기 사업 관련 기술 연구소를 개설했다. 2023년 시제품 생산 이후 2024년부터 국내외 충전 운영 및 인프라 사업자를 주요 고객으로 확보하며 사업영역을 확대할 예정이다.

DC 배전 성장 요인



자료: 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

이지트로닉스의 DC배전 컨버터 사업

→ 한국전기연구원과 공동개발로 표준규격 적용 용이
→ 한국전력 실증사업 참여로 시장 선점 가능성 ↑

실증사업 진행 중

[DC 배전용 LVDC]

[DC 배전 사용 예] [고창 DC Home 구현]

21년 12월 납품

현대중공업 **현대일렉트릭**

자료: KDB 산업은행 보고서, 이지트로닉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2022년 연간 매출액 216억원(+22% YoY), 영업적자 30억원 기록**

2022년 외형 성장에도 원가율 상승 및 고정비 증가로 영업적자 30억원 기록

2022년 연간 매출액은 216억원(+21.8% YoY), 영업적자 30억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 주요 제품별 매출액은 EV 26억원(-47.6% YoY), 통신 89억원(-8.7% YoY), 방산 26억원(+15.9% YoY), 기타(제품) 7억원(+81.0% YoY), 기타 69억원(+1,172% YoY)을 기록했다.

2022년 동사의 핵심 제품인 EV, 통신 제품 모두 전년 대비 매출액이 감소했으나 기타 신규 사업인 태양광 발전 시공 수주 매출 인식으로 전체 외형 성장이 가능했다. 통신 제품 매출액은 2022년 국내 이동통신사의 보수적인 인프라 투자로 매출이 전년 대비 소폭 감소했으며, EV 제품의 경우 동유럽 상용차 업체 수주 지연으로 2018년 이후 최저 수준의 매출액을 기록했다.

2022년 큰 폭의 외형 성장에도 반도체, PCB 등 원자재 이슈에 따른 매출원가율 상승(매출 원가율: 2021년 70% → 2022년 82%)과 연구개발비 등 고정비 증가로 2022년 영업손익은 -30억원으로 적자를 기록했다.

2023F 매출액 289억원(+34% YoY), 영업적자 개선 기대

2023년 적자폭 축소와 선진국 향 매출 비중 상승 본격화

2023년 연간 매출액은 전년 대비 +33.7% 증가한 289억원, 영업적자 17억원을 추정한다. 주요 제품별 연간 매출액은 EV 70억원(+172.5% YoY), 통신 110억원(+24.0% YoY), 방산 40억원(+28.2% YoY), 기타 제품 6억원(-9.0% YoY), 기타(시공 등) 70억원(+1.0% YoY)를 예상한다.

EV 매출액의 경우 2023년 북미, 동유럽 고객사향 가파른 매출 성장세를 기록하며 EV 실적 대비 수출 비중은 2022년 18%에서 2023년 61%로 확대될 전망이다. 통신의 경우 국내 고객사향 수주에 미주 이동통신사향 파워모듈 신규 매출액이 더해질 전망이다. 2022년 외형 성장 주요인으로 작용한 태양광 발전 시공 사업은 2023년에도 견조한 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 2023년 연초 공시된 수주 계약에 따르면 태양광 발전 시공 수주액 51억원이 2023년 3분기 매출 인식이 가능할 예정이며 추가 수주 가능성도 기대해 볼 만하다.

동사는 2023년 급속충전기 관련 연구소를 설립해 올해 판매비율 연구개발비는 70억원으로 전년 대비 65% 이상 증가하며 판매관리비 부담이 불가피하다. 반면 이익 기여도 높은 EV 제품을 필두로 한 외형 성장으로 제품 Mix 개선에 따른 매출원가율 개선이 판매비 증가를 상쇄하며 2023년 영업적자는 17억원으로 전년 대비 적자폭은 축소될 전망이다.

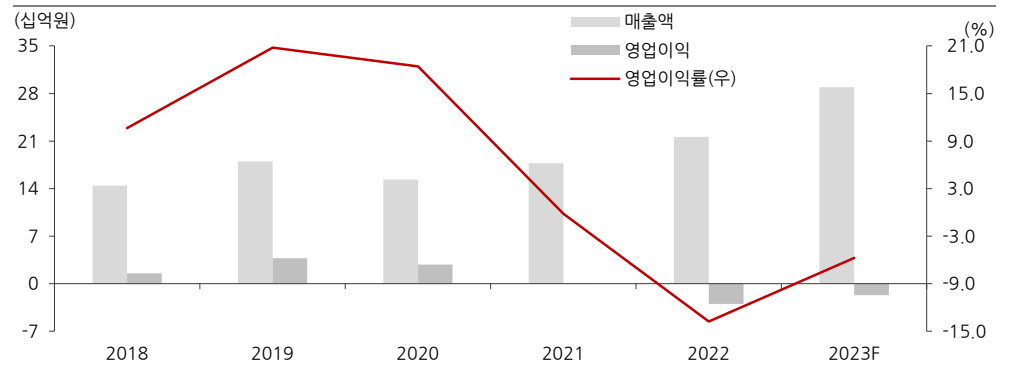
실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	18.0	15.3	17.7	21.6	28.9
제품매출					
EV	4.6	8.5	4.9	2.6	7.0
통신	9.2	4.3	9.7	8.9	11.0
방산	2.8	1.7	2.2	2.6	3.3
기타(제품)	0.2	0.1	0.4	0.7	0.6
기타(시공 등)	1.3	0.4	0.5	6.9	7.0
영업이익	3.7	2.8	-0.0	-3.0	-1.7
영업이익률	20.8	18.4	-0.2	-13.8	-5.8
당기순이익	2.4	3.6	0.1	-2.3	-1.2
당기순이익률	13.4	23.1	0.5	-10.7	-4.0
YoY 증감률					
매출액	24.7	-14.7	15.6	21.8	33.7
제품매출					
EV	70.0	83.4	-42.3	-47.6	172.5
통신	-0.3	-52.7	124.5	-8.7	24.0
방산	200.4	-39.3	32.0	15.9	28.2
기타(제품)	-59.4	-7.9	161.9	81.0	-9.0
기타(시공 등)	16.7	-67.9	32.6	1,172	1.0
영업이익	143.2	-24.3	적전	적지	적지
당기순이익	152.3	47.2	-97.4	적전	적지

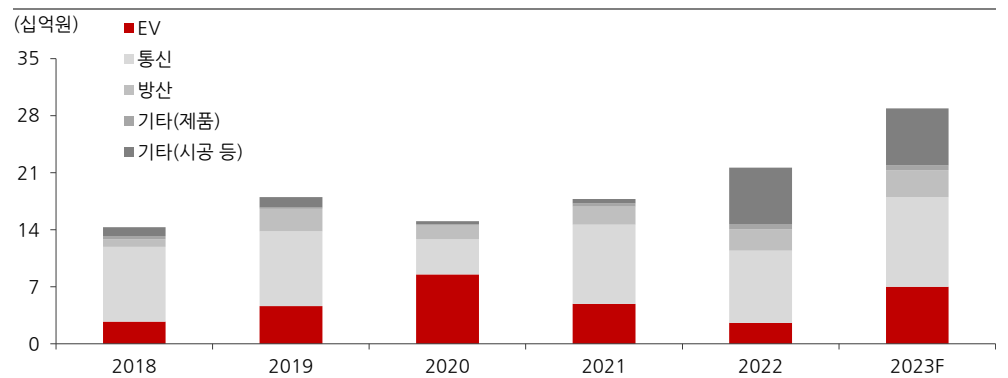
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



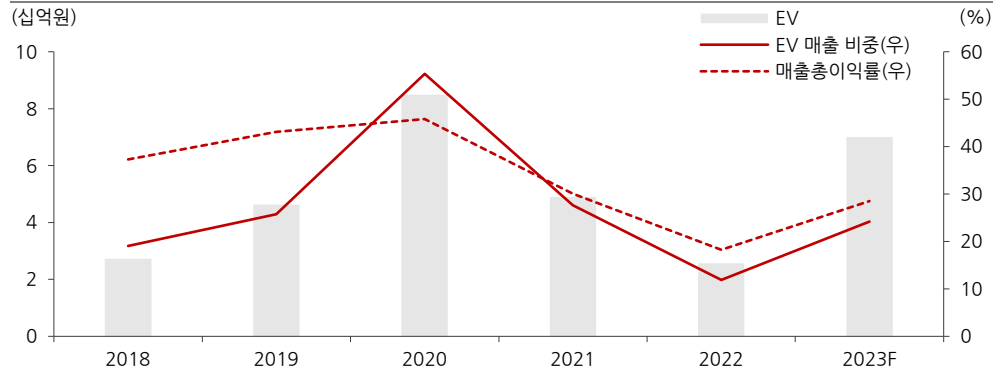
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 제품별 매출액 추이 및 전망



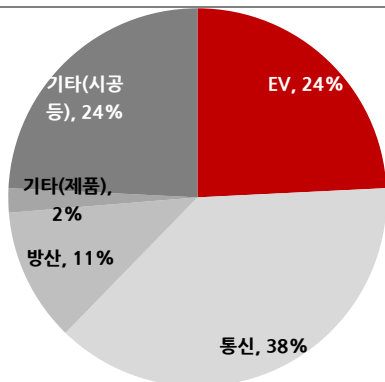
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

EV 매출액, 전체 매출액 대비 EV 비중, 매출원가를 추이



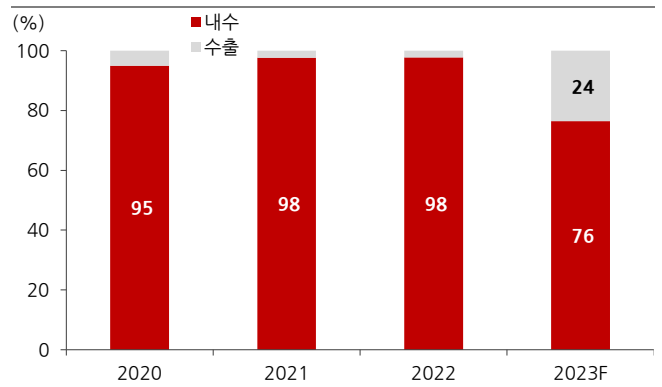
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 주요 제품별 매출액 비중



자료: 이지트로닉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 수출, 내수 매출액 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

회복은 단기적 시선 보다 중장기적 접근 필요

2023년 실적 모멘텀 유효하나
리스크 요인 고려 시
단기 주가 회복 기대보다
중장기적 접근 필요

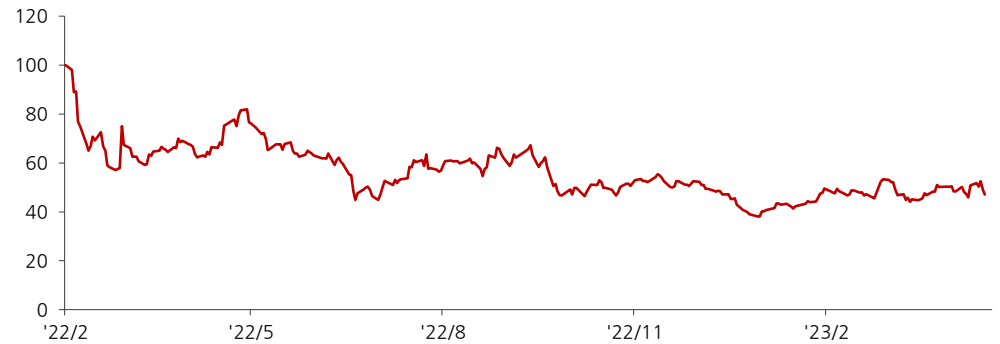
이지트로닉스는 2023년에도 당기순익 적자를 기록할 것으로 추정하며 현재 주가는 2023F PBR 1.5배에서 거래되고 있다. 유사기업인 와이엠텍의 경우 컨센서스 추정치에 따르면 현재 주가는 2023F PER 16.6배, 2023F PBR 3.5배 수준이며 통신 및 EV 제품 국내 경쟁사는 각각 동아일렉콤(비상장), 영아테크(비상장)이다.

이지트로닉스는 2022년 2월 상장 당시 목표했던 사업 계획을 크게 하회하는 실적을 기록했으며 특수관계인 및 기관 투자자 지분 등 오버행 부담 가중으로 주가는 하락세를 기록해왔다. 올해에도 영업적자가 지속될 것으로 전망하나 핵심 사업인 EV, 통신용 제품이 기존 국내 중심 판매에서 2023년 북미/유럽 등 선진국 수출 증가세가 돋보이는 원년이 될 것으로 기대한다.

2023년에도 의미 있는 외형성장이 예상되나 매출원가를 회복 정도 및 판관비성 연구개발비 가중 우려가 상존하고 있으며 상장 당시 오버행 물량 대부분 출하되지 않은 상태인 점을 고려하면 기업가치 회복 흐름은 단기적인 관점 보다 장기적인 시선으로 지켜볼 필요가 있다.

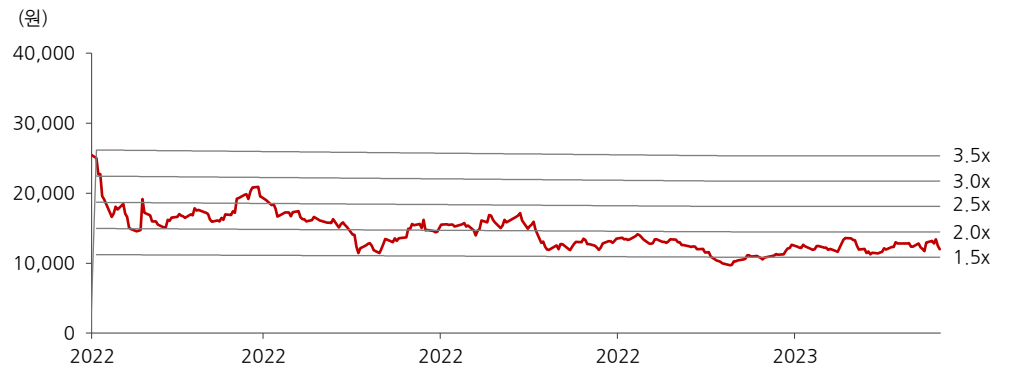
이지트로닉스 주가 추이

(2022.02.04=100)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

5G 통신 주요 업체 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 배)

		시가총액	수정주가	매출액		영업이익		P/E		P/B	
		2023.04.25	2023.04.25	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
이동통신사	SK 텔레콤*	10,449	47,750	17,305	17,754	1,657	1,763	11.9	9.9	0.9	0.9
	KT	7,833	30,000	25,631	26,448	1,727	1,738	6.7	6.1	0.5	0.4
	LG 유플러스	4,833	11,070	13,947	14,268	1,027	1,126	7.4	6.7	0.6	0.6
광네트워크 장비	유비쿼스	133	12,990	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	다산네트웍스	141	3,575	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	에치에프알*	380	28,200	384	442	106	116	4.2	4.4	1.9	1.4
	웨이브일렉트로*	76	5,100	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	CS*	28	1,466	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	솔리드*	301	4,910	255	311	23	41	11.0	8.4	1.3	1.1
상장 당시 비교업체	이지트로닉스	90	11,080	22	29	-3	-2	N/A	N/A	1.3	1.5
	오이솔루션	174	16,420	78	98	-7	6	N/A	28.6	1.1	1.1
	이노와이어리스	207	27,200	121	151	16	27	9.7	8.2	1.3	1.4
	와이엠텍	248	22,650	N/A	60	N/A	17	N/A	16.8	N/A	3.5
	우리산업	151	16,500	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: 타사는 컨센서스 기준. SKT, 에치에프알, 웨이브일렉트로, CS, 솔리드는 동사의 고객사

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인

**당사 추청치 대비 신규 연구소
운영을 위한 추가 비용 집행 시
영업 적자 폭 확대 가능**

2023년 신규 연구소 설립으로 올해 연구개발 인력 총원 등 개발비 부담이 확대될 전망이다. 당사는 현재 2023년 연간 판관비성 연구개발비를 70억원(2021년 30억원 → 2022년 42억원)으로 추정하고 있으나 향후 비용 증가에 따른 동사의 영업적자 폭은 확대될 수 있다.

**상장 당시 오버행 부담
지속되고 있음**

한편 오버행 부담도 주요 리스크 요인으로 작용하고 있다. KB지식재산투자조합 보유 주식주는 616,000주, 인터벨류 1호 및 2호 투자조합 보유 주식수는 200,000주로 전체 발행 주식수 대비 10.1%를 차지하고 있다. 최대주주를 포함한 특수관계인 지분을 45.4%를 고려하면 해당 기관투자자의 보유 물량 출회 시 기업가치 변동성이 확대될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	180	153	177	216	289
증가율(%)	24.7	-14.7	15.6	21.8	33.7
매출원가	102	83	124	177	207
매출원가율(%)	56.7	54.2	70.1	81.9	71.6
매출총이익	78	70	53	39	82
매출이익률(%)	43.1	45.8	30.1	18.2	28.5
판매관리비	40	42	54	69	99
판매비율(%)	22.2	27.5	30.5	31.9	34.3
EBITDA	41	33	7	-22	-4
EBITDA 이익률(%)	23.0	21.4	3.9	-10.0	-1.3
증가율(%)	98.4	-20.8	-79.0	적전	적지
영업이익	37	28	-0	-30	-17
영업이익률(%)	20.8	18.4	-0.2	-13.8	-5.8
증가율(%)	143.2	-24.3	적전	적지	적지
영업외손익	-10	12	3	6	5
금융수익	1	20	0	11	10
금융비용	11	9	2	5	5
기타영업외손익	-0	1	5	-0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	40	3	-23	-12
증가율(%)	176.0	48.8	-92.2	적전	적지
법인세비용	3	5	2	-0	0
계속사업이익	24	36	1	-23	-11
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	1	-23	-12
당기순이익률(%)	13.4	23.1	0.5	-10.7	-4.0
증가율(%)	152.3	47.2	-97.4	적전	적지
지배주주지분 순이익	24	36	1	-23	-12

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	18	49	-22	-97	31
당기순이익	24	36	1	-23	-12
유형자산 상각비	3	4	7	7	9
무형자산 상각비	1	1	1	1	4
외환손익	0	0	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-20	15	-28	-93	27
기타	10	-7	-3	10	3
투자활동으로인한현금흐름	-33	-81	82	-265	-20
투자자산의 감소(증가)	9	-58	78	-225	-3
유형자산의 감소	0	0	13	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-21	-10	-30	-15
기타	1	-2	1	-10	-2
재무활동으로인한현금흐름	48	-24	12	346	-9
차입금의 증가(감소)	50	-23	13	-80	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	421	0
배당금	0	0	0	0	-10
기타	-2	-1	-1	5	1
기타현금흐름	-0	-0	0	-1	0
현금의증가(감소)	34	-55	73	-18	1
기초현금	29	63	7	80	62
기말현금	63	7	80	62	64

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	186	152	186	439	446
현금성자산	63	7	80	62	60
단기투자자산	20	75	1	175	175
매출채권	67	29	45	120	116
재고자산	33	38	56	77	88
기타유동자산	2	2	4	6	7
비유동자산	171	191	177	261	266
유형자산	157	176	171	193	198
무형자산	2	3	3	12	8
투자자산	7	9	2	56	58
기타비유동자산	5	3	1	0	2
자산총계	357	343	363	700	712
유동부채	165	88	113	51	85
단기차입금	39	55	78	0	0
매입채무	29	12	20	22	32
기타유동부채	97	21	15	29	53
비유동부채	125	59	52	42	44
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	59	54	47	35	35
기타비유동부채	66	5	5	7	9
부채총계	290	147	164	93	129
지배주주지분	67	196	199	608	586
자본금	4	30	30	41	41
자본잉여금	3	71	73	495	495
자본조정 등	-2	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	62	96	97	73	52
자본총계	67	196	199	608	586

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.5
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	3.9	1.0	6.8	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	1.2	1.1
EPS(원)	403	595	16	-293	-144
BPS(원)	1,119	3,303	3,346	7,503	7,239
SPS(원)	3,008	2,571	2,988	2,748	3,568
DPS(원)	0	0	0	120	120
수익성(%)					
ROE	23.3	27.0	0.5	-5.7	-1.9
ROA	7.7	10.2	0.3	-4.3	-1.6
ROIC	15.0	12.1	1.0	-9.7	-4.6
안정성(%)					
유동비율	112.9	172.7	165.5	865.3	523.9
부채비율	433.0	74.8	82.6	15.3	22.0
순차입금비율	240.3	16.9	23.7	-31.0	-21.5
이자보상배율	6.4	3.1	-0.1	-17.1	-17.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	2.9	3.2	4.8	2.6	2.5
재고자산회전율	5.9	4.4	3.8	3.3	3.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.