

KOSDAQ | 자본재

# 지투파워 (388050)

## 스마트그리드, 분산전원시대 IT 솔루션 수혜 기업

### 체크포인트

- **CMD(상태감시전단) 기술을 바탕으로 하는 스마트그리드 IT 솔루션 전문 기업으로, 2010년 교수창업 스타트업으로 설립되어 수배전반과 태양광발전시스템, ESS 제조를 주사업으로 영위. 매출비중은 수배전반 62.7%, 태양광발전시스템 27.3%, ESS 8.1%, 인버터(PCS) 1.6% 차지. 동사는 수배전반 관급시장 점유율 1위, ESS시장 4위, 태양광발전시스템 관급시장 업계 11위로 조달청 인증을 기반으로 관급시장에 매출 집중**
- **투자포인트: 1)스마트그리드, 분산에너지시대 수혜기업, 정부의 지능형전력망 투자 확대 및 6월 분산법(분산에너지 활성화 특별법) 시행, 2)기존 사업의 안정성에 더해지는 미래 확장성에 주목(원전시장 진출, 태양광 EPC, EGIS, BIPV, VPP 등), 3)제2용인테크노밸리 신공장 부지 투자 본격화**
- **2024년 매출액 605억원으로 22.4% 증가, 영업이익은 흑자로 턴어라운드 전망, 사업부문별 매출액은 수배전반 350억원(YoY +12.9%), 태양광발전(EPC사업 포함) 190억원(YoY +41.0%), ESS 55억원(YoY +37.2%), 인버터 10억원(YoY +27.7%)로 전망되며, 부문별 매출비중은 수배전반 57.9%, 태양광발전시스템 31.4%, 인버터 1.7%, ESS 9.1% 전망**

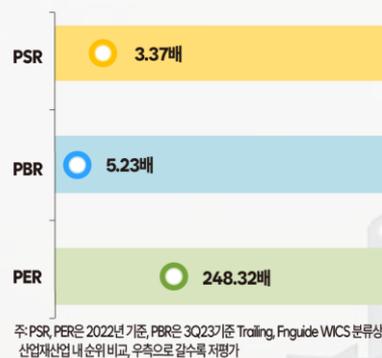
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 지투파워 (388050)

KOSDAQ

자본재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

## CMD(상태감시진단) 기술에 특화된 스마트그리드 IT 솔루션 기업

CMD(상태감시진단) 기술에 특화된 스마트그리드 IT 솔루션기업으로, 2010년 교수창업 스타트업으로 설립, 2022년 4월 코스닥 상장. 수배전반과 태양광발전시스템, ESS 제조를 주사업으로 영위, 매출비중은 수배전반 62.7%, 태양광발전시스템 27.3%, ESS 8.1%, 인버터(PCS) 1.6% 차지

## 기존 사업의 안정성에 더해지는 미래 확장성에 주목

동사는 CMD 기술을 활용하여 수배전반, 태양광발전시스템, ESS에 적용하여 정부 인증을 기반으로 공급 수익계약 위주로 사업을 확장해왔으며, 원전기자재 시장에도 진출하고자 2023년 KEPIC 인증을 취득한데 이어 올해 상반기 중 한수원의 최고등급 인증인 Q-Class 심사 대기 중임. 미래 성장사업으로 태양광 EPC사업, 친환경 가스절연 개폐장치(EGIS), 건물일체형 태양광 BIPV, 가상발전소(VPP) 사업도 추진 중

## 2024년 전사업부문 외형 증가로 영업이익 턴어라운드 예상

2024년 매출액 605억원으로 22.4% 증가, 영업이익은 흑자로 턴어라운드 전망, 사업부문별 매출액은 수배전반 350억원(YoY +12.9%), 태양광발전(EPC사업 포함) 190억원(YoY +41.0%), ESS 55억원(YoY +37.2%), 인버터 10억원(YoY +27.7%)로 전망되며, 부문별 매출비중은 수배전반 57.9%, 태양광발전시스템 31.4%, 인버터 1.7%, ESS 9.1% 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	374	374	494	605	720
YoY(%)	28.3	0.0	32.2	22.4	19.0
영업이익(억원)	30	2	-9	26	47
OP 마진(%)	7.9	0.5	-1.9	4.4	6.6
지배주주순이익(억원)	5	7	7	24	41
EPS(원)	49	42	37	129	219
YoY(%)	-79.4	-13.3	-13.9	252.6	70.3
PER(배)	0.0	193.6	221.2	70.6	41.4
PSR(배)	0.0	3.8	3.0	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	N/A	171.1	N/A	43.3	27.7
PBR(배)	0.0	4.9	4.7	4.9	4.4
ROE(%)	4.9	3.0	2.1	7.2	11.2
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (4/29)	9,310원
52주 최고가	13,050원
52주 최저가	7,120원
KOSDAQ (4/29)	869.72p
자본금	93억원
시가총액	1,742억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	70만주
일평균 거래액 (60일)	64억원
외국인지분율	20.2%
주요주주	김영일 외 6인 40.59%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	27.9	-15.7
상대주가	7.6	10.1	-18.3

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산 회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 상태감시진단(CMD) 핵심기술을 보유한 스마트그리드 IT 솔루션 기업

#### CMD 기술 바탕으로 하는 스마트그리드 IT 솔루션 전문 기업

지투파워는 CMD 기술을 바탕으로 하는 스마트그리드 IT 솔루션 전문 기업으로, 2010년 12월에 설립되어 수배전반과 태양광발전시스템, ESS 제조를 주사업으로 영위하고 있다. 스마트그리드란 전기, 정보통신 기술을 활용하여 전력망을 고도화함으로써 고품질의 전력서비스를 제공하고 에너지 효율을 극대화하는 전력망을 의미하며, 동사의 핵심 기술인 CMD(Condition, Monitoring, Diagnosis; 상태감시진단) 기술은 IoT, AI, ICT 기술로 전력 상태를 모니터링하는 EMS(에너지관리시스템)의 일종으로 동사가 제조하는 수배전반, 태양광발전시스템, ESS 등에 모두 부착되어 있다.

동사는 회사 설립 후 5년간 아크위치 검출 시스템, 자외선 아크 코로나 감시진단시스템, 적외선 배전반 열화감시진단 시스템 및 IR, UV TEV 검출 열화감지 기능 배전반 등의 특허들을 등록하면서 사업 기반을 확립하였다. 이후 2016년과 2018년에 각각 태양광발전시스템, 내진배전반에 대한 우수제품지정증서를 취득하였고, 2018년에 에너지저장시스템(ESS)을 출시하여 2020년 ESS에 대한 우수제품인증도 취득하였다. 2021년에는 2년간의 정부 기술혁신과제를 수행하면서 기술력을 인정받아 3월에 부분방전 진단기술이 탑재된 배전반이 혁신제품인증으로 등록되면서 혁신장터에 등재되어 새로운 판매 경로를 개척하였다. 또한 배전반에 대한 NET<sup>1</sup> 및 NEP<sup>2</sup> 인증을 취득하면서 관급시장에서 수익계약을 맺는데 필수적인 기술 인증들을 취득하였다. 관급시장의 경우 인증 제도를 통한 수익 계약이 가능하다는 장점이 있으며, 이러한 인증 취득으로 수배전반 관급시장에서 2021년 6.24%, 2022년 4.34%, 2023년 4.65%로 3년간 시장점유율 1위를 차지하였다. 동사는 우수한 CMD 기술력을 바탕으로 국방부, 국세청, 환경부 등 정부 및 지자체와 한국도로공사, 한국가스안전공사, KAIST, 한국토지주택공사 등 다양한 공공기관에 레퍼런스를 보유하고 있다.

동사는 2023년 7월 전력산업기술기준에서 요구되는 원자력 전기부문 품질보증인증서인 KEPIC-EN을 취득한데 이어 기존 사업영역인 수배전반, 태양광발전시스템, ESS 등에서 입증된 CMD 기술력을 원자력 전력계통 배전반사업에도 확대하고자 올해 2월 원전설비 수주에 필수적인 한수원의 Q-Class 인증을 심사 신청하였고, 상반기 중 심사결과를 기대하고 있다. 동사가 인증을 취득하게 되면 올해 하반기부터 원자력 전력계통 배전반 수주에 참여할 계획이다.

동사는 분산전원시대에 대비하기 위해 2023년 5월 국내 1위 에너지 IT 스타트업인 (주)해준과 에너지신사업(VPP, 가상발전소) 협력을 위한 포괄적 MOU를 체결하였고, 7월에 100% 종속법인으로 태양광발전사업 전문 특수목적법인(SPC)인 지투에너지를 설립하였다. 동사는 기존의 수배전반, 태양광발전시스템(EPC사업 포함), ESS 사업과 더불어 최근에는 건물일체형 태양광 발전시스템(BIPV), 스마트그리드 가상발전소(VPP) 등으로 사업 포트폴리오를 확대해 나가고 있다.

<sup>1</sup> NET(신기술 인증, New Excellent Technology)

<sup>2</sup> NEP(신제품 인증, New Excellent Product)

지투파워 연혁



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

공공기관의 주요 레퍼런스



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업영역

매출비중은 수배전반 62.7%,  
태양광발전시스템 27.3%,  
ESS 8.1%, 인버터(PCS) 1.6% 차지

동사의 사업으로는 수배전반, 태양광발전시스템, 에너지저장시스템(ESS), 인버터(PCS) 등이 있다. 2023년 연간 사업 보고서 기준으로 매출비중은 수배전반 62.7%, 태양광발전시스템 27.3%, ESS 8.1%, 인버터(PCS) 1.6%, 용역 0.3% 이다. 동사의 주요 사업들을 살펴보면 아래와 같다.

수배전반

수배전반이란 발전소에서 생산된 전력을 송전선을 통해 고압으로 송전하고, 변전소에서 저압으로 전력을 변환하여 각 사용처로 전기를 분배하는 역할을 하는 장비이다. 전력용 배전반은 대규모 전력을 소모하며 생산공정을 수반하는 반도체나 철강 산업뿐만 아니라 아파트, 지하철, 상하수도 처리장 같이 우리 주변에서 고압 전력을 저압으로 변환해 전력을 공급하는 수배전 계통에도 설치되어 사용된다. 수배전반에는 크게 배전반(고압/저압), 분전반, 전동기 제어반(MCC), 내진형 배전반 등이 있으며 동사는 위의 수배전반을 모두 제조하고 있다.

수배전반은 고압/저압의 전기를 24시간 내내 제어해야 하므로 화재 위험성에 항상 노출되어 있다. CMD는 전기사고 및 화재 원인이 되는 부분방전신호(PD)를 검출하여 기초데이터를 수집하는 AA, AE, TEV 센서와 부분방전 감시 장치, 사용자 인터페이스가 내장된 디스플레이로 구성되어 있으며, 동사의 핵심 기술인 이 기술이 수배전반 내외부에 탑재되어 있어 화재 발생 시 즉시 조치 가능하며, 이로 인해 공공조달 시장내에서 타 제품 대비 경쟁우위를 점하고 있다.

### 태양광발전시스템

태양광발전시스템은 태양광을 이용하여 전기 발전을 하기 위한 시스템으로, 발전기에 해당하는 태양광 모듈, 모듈에서 나오는 전력들을 모아 인버터에 전달해주는 태양광 접속반, 직류에서 교류로 변환하는 인버터와 이 시스템 전체를 모니터링하는 시스템 제어장치 부분으로 이루어져 있다. 태양광발전시스템도 수배전반과 같이 화재가 발생할 수 있으며 CMD기술을 탑재하여 태양광선로에서 오동작 없이 직류 아크<sup>3</sup>를 효율적으로 진단해 전기화재 사고를 사전 방지할 수 있다. 관급시장에서 동사가 차지하는 시장점유율은 2023년 기준 2.05%이며, 서울시 서남물 재생센터, 전라남도 해남 군 청사, 한국환경산업기술원 등에 설치하였다.

동사는 태양광 장치 납품이외에도, 태양광발전소 구축을 위한 설계, 조달 및 시공까지 일괄 진행하는 태양광발전소 건축 사업인 EPC (engineering, procurement, construction) 사업을 영위 중이다. 이를 통해, 향후에는 신재생에너지를 활용하여 VPP(가상발전소) 등의 전력 중개시장에도 참여할 예정이다. EPC 사업 이외에도 2023년 7월 종속기업인 지투에너지를 설립하여 동원시스템즈 황성공장 건물을 임차해 태양광발전소를 지었다.

제로에너지 건축물 의무화 정책에 따라 BPIV 시장도 확대될 전망이다. BPIV(Building-Integrated Photovoltaics)란 건물일체형 태양광을 의미하며, 이는 기존에 건물 부속 설치물이었던 태양광 발전과는 달리 건물의 네 면 중 한 면에 부착하여 건물 한쪽 면 전체에 태양광 발전 모듈이 붙어있는 것을 의미한다. 동사는 BPIV 사업에 대해 연구개발 단계이며, 하반기에 사업이 더욱 구체화될 전망이다.

### 에너지저장시스템(ESS)

동사는 스마트그리드 솔루션 전문 기업으로써 ESS(Energy Storage System)는 신재생에너지를 활용한 스마트 그리드에서 핵심 설비로 주목받고 있다. ESS는 전력 인프라를 구성하는 요소이자 차세대 전력망을 구현하는 핵심요소 중 하나로, ESS를 활용하면 태양광, 풍력, 조력 등의 신재생에너지를 미리 저장했다가 원하는 시간대에 사용할 수 있다. 우리나라는 ESS 설치 의무화 정책을 시행하고 있어 계약전력 1,000kW이상의 건축물들은 계약전력의 5% 이상 규모의 ESS를 의무적으로 설치해야 한다.

태양광 설비가 장기간 습기, 염분, 황사에 노출되면 직류 전원 선로의 절연 파괴 현상이 진행되어 직류 아크가 발생하며 신속하게 차단하지 못할 시 대형 화재 사고가 발생할 수 있다. 동사의 ESS는 아크화재 감시진단 ESS로, 배터리함 내부에 아크화재로 인한 사고를 감시 및 진단할 수 있고, 실시간으로 통합 모니터링 기능도 탑재되어 있어 언제나 전력을 공급할 수 있는 에너지저장시스템이다. 아크화재 감시진단 ESS는 정부조달우수제품으로, 공공기관 우선구매물품에 해당하며 관급에서 동사가 차지하는 ESS의 시장점유율은 2023년 기준 9.9%(4위)이다.

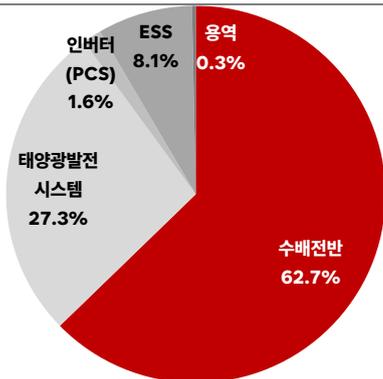
<sup>3</sup> 직류전류가 흐르고 있는 회로에서 발생하는 방전 현상

동사는 ESS를 활용한 폐배터리 재사용(re-use) 사업에도 주목하고 있다. 폐배터리 재사용은 수명이 다한 폐배터리를 다시 자원으로 가공해 새로운 배터리 제조에 필요한 원재료로 활용하는 재활용과는 달리, 전기차에 사용한 후 수명이 남아있는 폐배터리를 모아서 다양한 용도로 다시 사용하는 것을 의미한다. 이번에는 동사의 CMD기술이 아닌 다른 진단 기술을 이용할 예정으로 충남대학교와의 산학협력을 통해 개발 중이며 올해 하반기에 폐배터리 재사용 사업이 가시화될 전망이다.

**인버터(PCS)**

인버터는 직류를 교류 전력으로 변환시켜주는 장치로, 태양광발전 및 ESS에 필수적인 구성요소이다. 태양광 모듈 및 ESS의 출력 및 상태를 감시하여 항상 최적의 상태에서 동작되도록 하며, 전력 시스템과 연계하여 운영하고 역송전하는 기능을 가져야 한다. 또한, 계통에 문제 발생시, 인버터가 신속하게 계통과의 연계접속을 차단하고 안전하게 정지시켜야 한다. 동사의 인버터는 3-level 토폴로지 설계기술과 가변증분 MPPT 특허기술이 적용되었고, 국내에서 가장 작은 부피로 설계함으로써 제품의 우수한 품질을 인정받아 태양광발전시스템 제조업체, ESS 제조업체에서 인버터만을 별도로 수주 받기도 한다.

지투파워 사업부문별 매출 비중(2023)



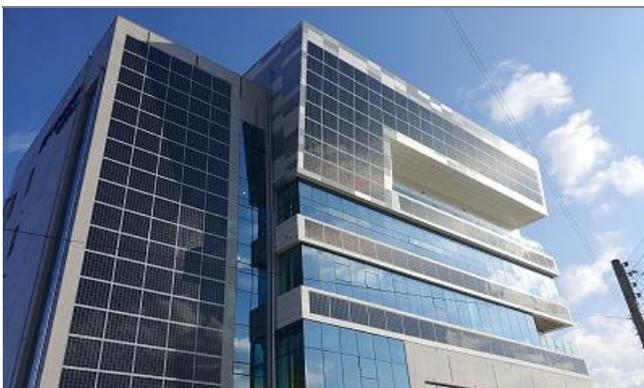
자료: 지투파워, 한국R협의회 기업리서치센터

CMD 구성도



자료: 지투파워, 한국R협의회 기업리서치센터

BIPV(건물일체형 태양광)



자료: 지투파워, 한국R협의회 기업리서치센터

ESS(에너지저장장치) 설치 사례



자료: 지투파워, 한국R협의회 기업리서치센터

**주주 현황 및 종속기업**

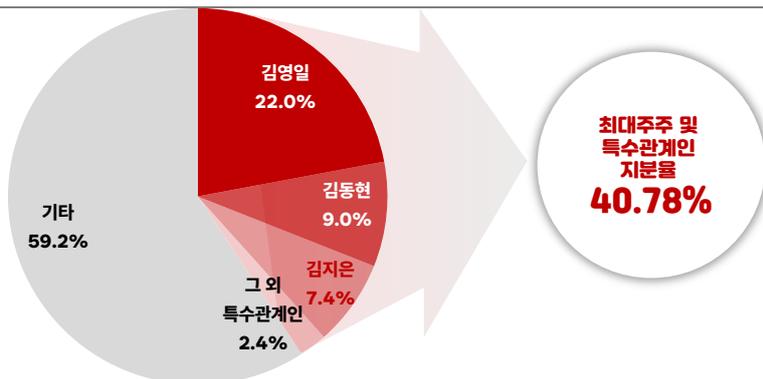
**최대주주는 김영일 회장으로,  
지분율 22.04%**

동사의 최대주주는 김영일 회장이며, 2023년 사업보고서 기준으로 지분율은 22.0%이다. 김영일 회장은 30년이상 전력설비 분야의 연구개발 및 기술 상용화 경험이 많은 전문가로, 1989년 연세대학교 전기공학 박사를 졸업하고, LS산전 선임연구원, 동해전장(주) 연구소장으로 근무하였다. 1992년부터 2018년까지 대림대학교 전기과 교수 산학협력처장이었으며 2010년에 교수창업 벤처기업으로 지투파워(주)를 설립하였다. 창업주 2세인 김동현 이사는 지분율 9.0%이며, 최대주주(김영일) 및 특수관계인을 포함한 지분율은 40.8%이다.

**종속기업 지투에너지는  
2024년 2월 태양광발전소  
'동원1호' 상업가동,  
연내 제2, 제3의  
신규 발전소 추가 기대**

종속기업으로는 지투에너지(주)가 있으며, 2023년 7월 전동기 및 발전기(태양광) 발전사업을 목적으로 동사가 100% 출자하여 설립되었다. 지투에너지의 첫번째 태양광발전소인 '동원1호'는 태양광 발전사업(IPP)을 위한 특수목적법인(SPC)이다. 이 발전소는 동원시스템즈 황성공장 건물의 지붕을 임차해 만들어졌으며, 설치용량은 1.6MW규모이다. 동원1호 태양광발전소는 2024년 2월부터 상업운전을 시작했으며, 향후 20년간 전력을 생산, 판매할 계획이다. 연간 예상 매출액은 4~5억원이며, 영업이익은 1~2억원 정도를 기대하고 있다. 지투에너지는 제1호 태양광발전소인 동원1호에 이어 연내 제2, 제3의 발전소도 추진할 계획이다.

**주주현황(2023)**



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

**산업 현황**

**1 차세대 전력망 스마트그리드(Smart Grid) 시장의 성장**

**스마트 그리드는 차세대 전력망으로 에너지효율을 극대화하여 탄소중립 달성에 기여할 수 있는 기술**

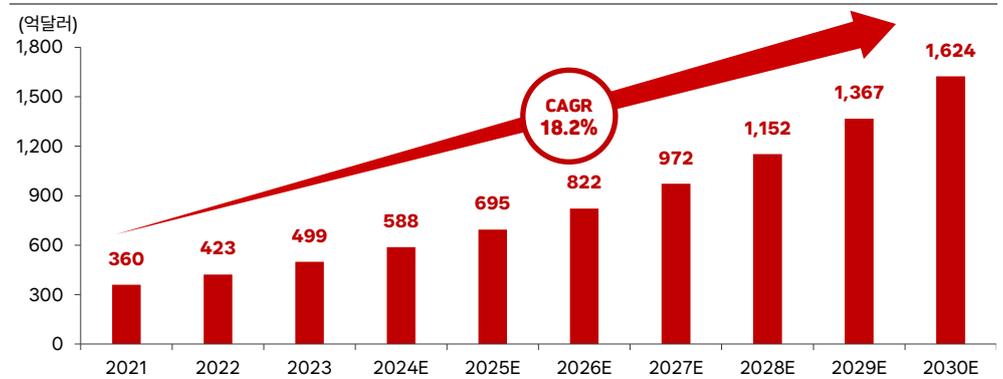
전세계적인 탄소중립 추진에 따라 에너지효율을 극대화하고 궁극적으로 탄소중립 달성에 기여할 수 있는 기술로 주목 받고 있는 개념이 똑똑한 지능형전력망, 스마트 그리드(Smart Grid)이다. 스마트 그리드는 차세대 분산형 디지털 전력 망으로서 기존 공급자(한전) 중심에서 수요자(태양광, 풍력, 연료전지) 중심으로 단방향에서 양방향으로 전력을 거래하고 교환하는 시스템으로 AI, IoT 등 ICT 기술을 이용해 수요자가 생산한 분산전원 전력을 수요자-수요자간, 수요자-한전간 거래하는 양방향 지능형 전력망이라 할 수 있다. 기존 전력망에서는 공급자 중심의 설비운영으로 최대 전기 수요량대비 15% 이상 잉여 전력을 생산함으로써 효율이 떨어지고 에너지 낭비가 컸지만, 스마트 그리드가 적용되게 되면 공급자 위주가 아닌 분산적이고 수평적인 운영이 가능하게 되어 ICT 기술을 활용하여 전기 수요를 정확히 예측함으로써 에너지 낭비를 획기적으로 줄일 수 있다.

**글로벌 스마트그리드 시장규모는 2030년까지 연평균 18.2% 성장, 국내는 향후 5년간 지능형전력망에 3.7조원 투자 발표**

한국무역협회(KITA)에 따르면 글로벌 탄소중립 정책 추진에 따라 신재생, ESS, 전기차 등 분산자원 시장이 빠르게 성장 하면서 세계 스마트그리드 시장 규모는 2021년 360억달러에서 2030년 약 1,624억달러로 연평균 18.2% 성장할 것으로 전망된다.

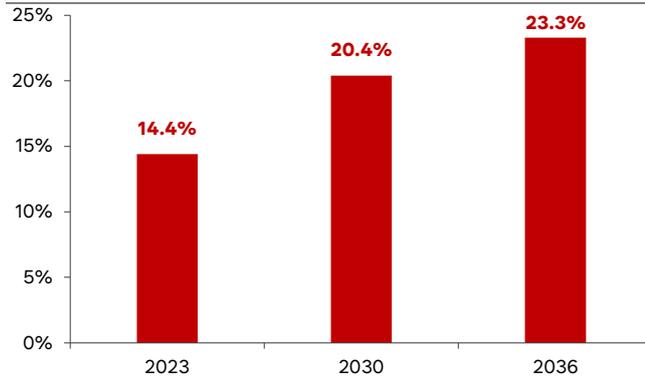
국내 시장은 산업통상자원부가 지능형전력망 구축 및 이용촉진에 관한 법률에 따라 매 5년마다 기본계획을 발표하고 있다. 산업통상자원부가 2023년 2월에 발표한 제3차 지능형전력망 기본계획(2023~2027)에 따르면 정부는 향후 5년간 지능형전력망 분야에 약 3.7조원을 투자하기로 했으며, 추진 과제별 투자비를 보면 1)전력공급 유연성 강화(통합 발전소 VPP 도입 등) 1,342억원, 2)스마트한 전력소비 체계 구축 7,384억원, 3)전력계통 시스템 디지털화 2.4조원, 4)마이크로 그리드 활성화 3,212억원, 5)지능형전력망 산업 생태계 구축 388억원 등이다. 정부는 현재의 중앙집중화된 공급구조에서 분산에너지 확대로 패러다임 전환을 추진하고 있으며, 제10차 전기본(전력수급기본계획)에 따르면 분산형 전원 보급 비중은 2023년 14.4%에서 2030년 20.4%, 2036년 23.3%까지 확대될 것으로 목표하고 있다.

**글로벌 스마트 그리드 시장 전망: 2021~2030 CAGR 18.2%**



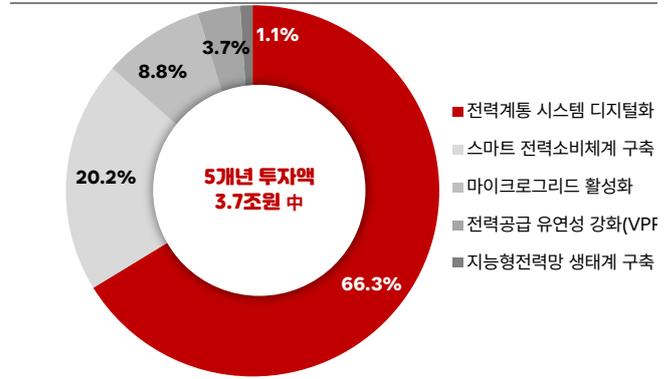
자료: 한국무역협회(KITA), 한국R협회의 기업리서치센터

국내 분산형 전원비중 목표



자료: 제3차 지능형전력망 기본계획(2023), 한국R협회의 기업리서치센터

2023~2027 지능형전력망 투자비 계획



자료: 제3차 지능형전력망 기본계획(2023), 한국R협회의 기업리서치센터

**분산법 2024년 6월 시행으로 ICT 기술을 활용한 에너지분야 신산업 창출 기대**

지난 2023년 5월말 국회에서는 '분산에너지 활성화 특별법'(분산법) 제정안이 통과되어 지역에너지 시스템 구축을 위한 제도적 기반이 마련되었다. 분산법은 대규모 발전소 건설과 장거리 송전망 구축 과정에서 지역주민의 낮은 수용성으로 사회적 갈등이 빈번하게 발생하는 등 기존의 중앙집중형(한전 위주) 전력시스템에서 발생하는 한계를 극복하고, 수요지 인근에서 전력을 생산하여 소비가 가능한 분산에너지 시스템을 구축하기 위해 발의되었다. 분산법의 주요 내용으로 대규모 전력수요의 지역 분산을 위한 1)전력계통영향 평가제도, 2)전력 직접거래가 가능한 분산에너지 특화지역 제도, 3)소규모 분산자원을 통합하여 전력시장에서 거래할 수 있는 통합발전소(VPP, Virtual Power Plant) 제도 등이 포함되어 있다. 분산법이 제정됨으로써 지역별로 전력 수급의 일치로 전력 수급 격차에 따른 송배전망 건설 회피를 통해 분산편의 창출이 가능할 것으로 보이며, 지역에서 생산되는 전기를 지역에서 소비하는 미래형 지역에너지 시스템으로의 전환이 이루어질 전망이며, ICT 기술을 활용한 에너지분야 신산업 창출도 가능할 것으로 기대된다. 분산법은 공포 1년 후인 2024년 6월 제도 시행을 앞두고 있다.

**국내 전기기기 생산 및 한전그룹사 설비투자 전망**

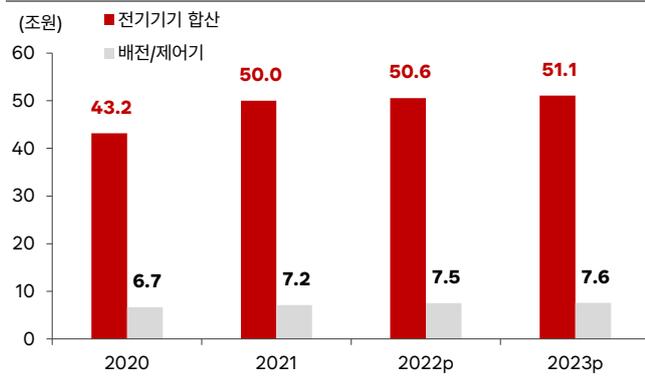
**국내 전기기기 생산액은 2023년 51.1조원 추정, 배전/제어기 생산액은 7.6조원으로 최근 4개년 CAGR 4.5% 성장**

전기산업진흥회가 2023년 12월 발간한 전기산업 동향 및 전망보고서에 따르면 국내 전기기기 생산규모는 2022년 50.6조원에서 2023년 51.1조원으로 1.0% 증가한 것으로 추정된다. 전기기기별 생산액을 보면 전선 16.5조원(32.3%), 배전/제어기 7.6조원(14.9%), 회로접속/보호기 7.0조원(13.7%), 전동기 4.8조원(9.4%), 변환/안정기 3.9조원(7.6%), 변압기 3.7조원(7.2%), 발전기 3.5조원(6.8%), 차단기 3.3조원(6.5%), 원자로/전기로 0.4조원(0.8%), 기타 전기기기 0.5조원(1.0%) 등이다. 주요 전기기기 중 동사의 사업영역인 배전/제어기 생산액은 2020년 6.7조원에서 2023년 7.6조원으로 4개년간 연평균 4.5% 성장하였다.

**한전 송배전설비 투자비는 2023년 7.1조원에서 2025년 8.9조원으로 2개년 CAGR 11.6% 전망**

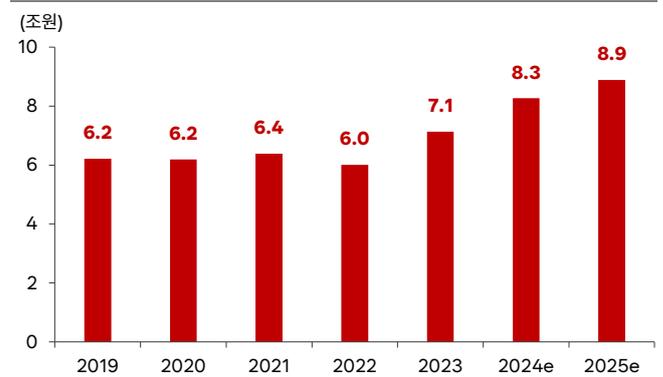
한전그룹사의 연간 투자비 집행계획을 보면 2023년 15.6조원에서 2024년 17.6조원, 2025년 19.9조원으로 증가할 전망이다. 전체 투자비 중 송배전설비 투자비는 2019년 6.2조원에서 2023년 7.1조원(송배전망 구축 4.7조원, 유지보수 2.4조원)으로 지난 5년간 연평균성장률(CAGR) 3.5%를 기록했으나, 2024년 8.3조원, 2025년 8.9조원으로 향후 2개년간 CAGR 11.6%로 과거대비 높은 성장률을 보일 전망이다. 송배전설비 투자비중은 전체 투자비 중 가장 높아 약 45%에 달할 전망이다.

국내 전기기기 및 배전/제어기 생산액 추이



자료: 전기산업진흥회, 한국IR협의회 기업리서치센터

한전그룹사 송배전 투자비 집행계획



자료: 한전 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 수배전반, 태양광발전시스템과 CMD(상태감시진단) 기술

#### 수배전반 산업은 생산된 전력이

#### 최종 소비자까지 분배될 수 있도록

#### 배전계통 설비를 제조, 설치하는 산업

수배전반 산업은 생산된 전력이 다양한 전력 소비처에 최종 도달하고 분배되어 전력 소비자들이 전기를 사용할 수 있도록 배전계통의 운영에 사용되는 설비를 제조, 설치하는 산업이다. 송전계통에서 전송된 고압의 전력은 직접 사용할 수 없는 만큼 배전계통이 필요하며, 수배전반 산업이 없다면 산업활동뿐만 아니라 일상생활 자체가 불가능해진다. 또한 공공시설에 설치된 배전계통에 전력사고가 발생하게 되면 통신마비, 교통관제시스템, 소방 및 치안시스템 등의 마비를 초래할 수 있는 만큼 국가 경제 및 사회 안전에 중요한 산업이다.

수배전반산업과 더불어 동사가 사업을 영위하고 있는 태양광발전시스템도 국가 전력계통에 연결되는 경우 수배전반과 유사한 특징을 가지며, 국가기반산업이자 사고발생 시 사회경제적 파급효과가 크고, 사회간접자본형태로 대규모 투자가 이루어지는 산업이며, 사업자의 신뢰성과 사회적 책임이 요구되는 산업이다. 수배전반 및 태양광발전 산업의 공통적인 특징으로는 아래와 같이 요약된다.

#### 주문제작형 생산체제

수배전반과 태양광발전시스템의 용량과 규격은 수요자 상황에 따라 다를 뿐 아니라, 전력 사용목적과 사용량, 전기설비 등이 달라 설치될 건물, 설계, 주변 환경 등 다양한 조건에 맞는 전기기기가 필요해 수요처의 니즈에 맞는 맞춤형 (Customizing) 주문제작 위주이며, 주문제작의 특성상 자동화 및 대량생산이 어렵다. 주문제작의 특성상 빠른 의사결정과 신속한 생산, 기술 및 생산노하우가 필요하다.

#### 안정성과 신뢰성

전기에너지는 위험성이 매우 높은 에너지로 전기기기로 인해 감전, 화재에 따른 인명피해 및 재산 손실이 흔하게 발생하여 안정성이 매우 중요한 부분이다. 만약 전기에너지 공급이 차단될 경우 사회적으로 엄청난 손실이 초래될 수 있어 전기기기 제품생산에 적용되는 전기부품 및 조립기술은 안정성과 신뢰성이 입증되어야 한다.

### 장기간의 제품수명 주기

수배전반은 한번 설치하면 교체가 어렵고 전력계통의 특성상 제품 평균수명이 20년 이상으로 길다. 태양광발전시스템의 경우에도 최소 20년 이상 지속가능한 모듈 성능을 요구하고 있다.

### 높은 진입장벽

수배전반과 태양광발전시스템은 안정성과 신뢰성 검증이 중요하며, 공공기관 납품을 위해 신제품인증(NEP), 혁신제품 인증 등 기술 인증을 필수적으로 확보해야 하는 만큼 높은 진입장벽이 존재한다. 인증 취득 이후에도 까다로운 요건 및 충족 여부에 따라 일정기간(1~3년)마다 재심사를 통과해야 인증 유지가 가능하다. 안전성을 입증하기 위한 인증이나 조달 우수제품 등록 등 인증 취득을 위해 기술 확보에 인력, 시간, 비용 등이 소요되는 점도 진입장벽으로 작용한다.

### 기술집약적 산업

수배전반과 태양광발전시스템의 안정성과 효율성과 관련한 전력의 감시 및 통제 솔루션 부문은 IoT, AI 등 ICT 기술이 전통적 전기기기와 빠르게 융합되는 추세이며, 디지털 트랜스포메이션(Digital Transformation)으로 기술이 발전하고 있다. 따라서 수요처들은 과거처럼 수배전반의 기본적인 기능뿐만 아니라 안정성과 효율성을 요구하고 있으며, 관련한 IT 기술의 고도화가 진행 중이다.

### 수배전반은 24시간 고압/저압 전기를 제어하는 설비로 화재 위험성에 노출, 핵심기술인 CMD(상태감시진단) 탑재

수배전반의 구성을 보면 철제 캐비닛처럼 생겨 내부에 보호장치, 부하별 보호장치, 전력변압기 등 주요 부품들이 설치되어 있고, 각 부품에 전류가 안정적으로 흐를 수 있도록 피복 절연된 부스바, 전선과 같은 부자재가 세밀하게 연결되어 있으며, 외함 외부에는 이를 제어할 수 있는 각종 계측 패널(MOF, CT, PT)이 설치되어 있다. 수배전반은 고압/저압의 전기를 24시간 제어하는 설비인 만큼 항상 화재 위험성에 노출되어 핵심기술인 부분방전 상태진단감시기능을 적용한 CMD(Condition, Monitoring, Diagnosis, 상태감시진단)가 수배전반 내외부에 탑재되어 있다.

태양광발전시스템은 발전기에 해당하는 태양광 모듈, 태양광 모듈에서 발전한 직류 전기를 교류로 전환하는 전력변환 장치인 인버터(Inverter)와 전체 태양광발전시스템을 제어하고 모니터링하는 시스템 제어장치로 구성되어 있다. 태양광발전시스템도 수배전반과 동일하게 화재 발생 위험이 있으며, 이를 사전에 진단하기 위해서는 부분방전 감시진단시스템인 CMD를 탑재하고 있다. 수배전반의 수요는 통상 국가 전력사용량 및 최대전력 수요와 동행하며, 보다 직접적으로는 한국전력의 송배전망 설비투자 추세에 동행하고, 단기적으로는 건물 및 시설인프라 등 건설경기, 스마트 그리드 등 첨단기술로의 전환, 노후 장비 교체수요, 한전의 정책에 영향을 받는다.

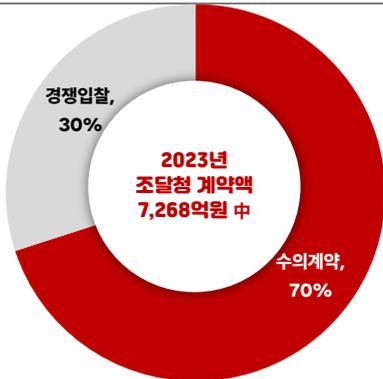
### 수배전반은 중소기업 특화업종, 2023년 기준 관급시장 규모는 7,268억원이며, 수의계약 70%, 경쟁입찰 30% 비중 차지

수배전반시장은 대기업 참여가 제한된 중소기업에 특화된 시장이다. 2023년 조달청의 계약공시에 따르면 연간 관급시장 규모는 7,268억원으로 수의계약비중은 70%인 5,095억원을 차지했으며, 경쟁입찰은 30% 비중으로 2,173억원을 차지하여 관급시장은 수의계약비중이 절대적으로 크다. 2023년 관급시장 업체별 점유율 1위는 지투파워로 4.65%의 시장점유율을 차지했으며, 뒤를 이어 (주)일렉콤(3.21%), (주)에너솔라(2.92%), 한국산전(2.86%), (주)서전기전(2.83%) 등이 있다. 지투파워는 신기술(NET), 조달우수제품, 혁신제품 등 정부 인증을 바탕으로 수의계약에 집중하고 있으며, 수배전반 관급시장 수의계약비중이 98.85%로 절대적이며, 수의계약만으로 보면 시장점유율이 6.56%에 달한다.

태양광발전시스템도 대기업의 참여가 제한된 중소기업 특화업종이다. 조달청의 계약공시에 따르면 2023년 태양광발전시스템 계약규모는 4,883억원이며, 수의계약은 68%인 3,320억원, 경쟁입찰은 32%인 1,563억원을 차지하였다.

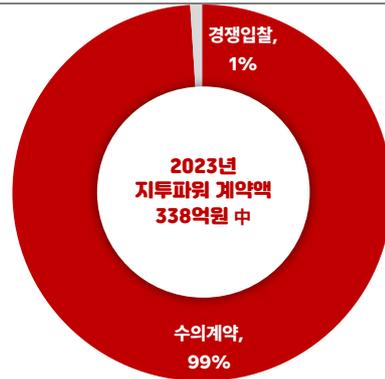
업체별 순위는 1)한솔테크닉스(6.15%), 2)에이비엠(5.83%), 3)일강케이스판(5.61%), 4)스카이패널(4.50%) 등이 주요 상위업체이며, 지투파워는 2.05%의 시장점유율로 업체 11위를 차지하였다. 지투파워는 태양광발전시스템에 부분방전 진단(CMD) 기술을 탑재하여 조달우수제품으로 지정받아 수의계약 위주로 중앙정부, 지자체, 공기업 등 공공기관에 주 문생산방식으로 납품하고 있으며, 수의계약비중이 94%, 경쟁입찰이 6%로 수의계약비중이 절대적으로 높은 편이다.

2023년 조달청 수배전반 관급시장 계약규모



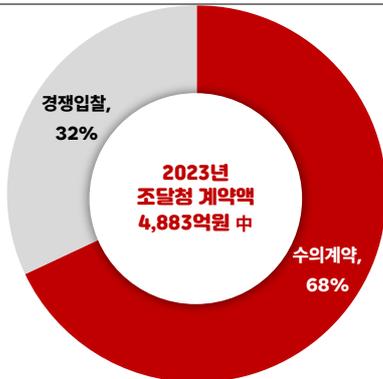
자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 지투파워 조달청 수배전반 계약규모



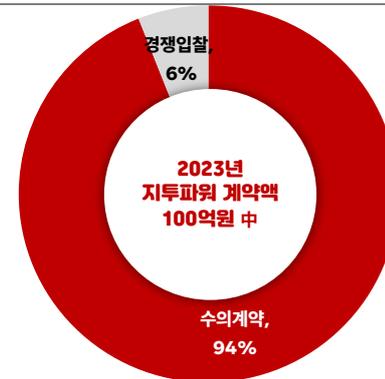
자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 조달청 태양광발전시스템 관급시장 계약규모



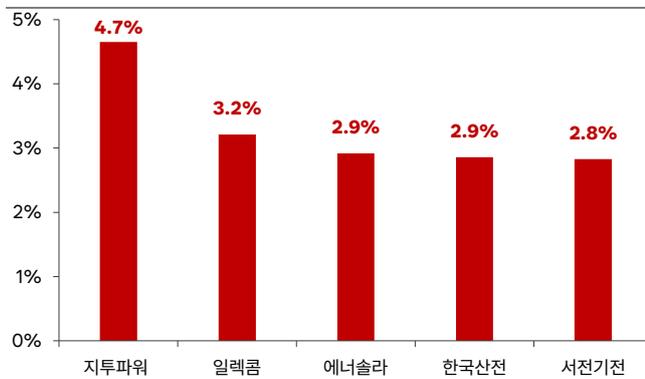
자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 지투파워 조달청 태양광발전시스템 계약규모



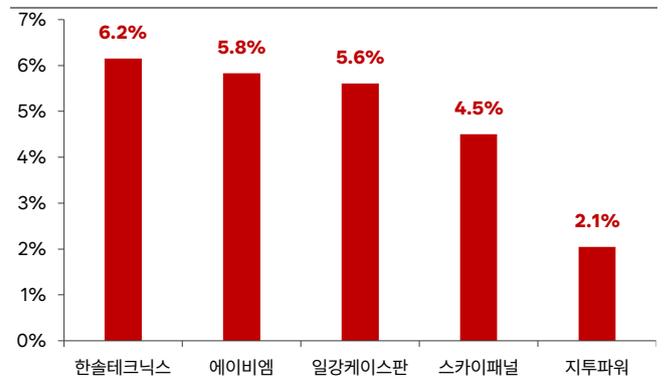
자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 조달청 수배전반 관급시장 업체별 순위



자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 조달청 태양광발전시스템 관급시장 업체별 순위



자료: 지투파워 사업보고서, 한국R협의회 기업리서치센터

**글로벌 태양광 발전시장 동향**

**2023년 글로벌 태양광발전  
신규 설치용량은 420GW로  
전년대비 84.2% 급증하며  
최대치 경신**

IEA(국제에너지기구)가 2024년 3월 발간한 Clean Energy Market Monitor에 따르면 2023년 글로벌 태양광 설치용량은 420GW로 전년대비 84.2% 급증하며 역대 최대치를 경신하였다. 글로벌 1위국인 중국은 261GW의 신규용량이 설치되어 전년대비 2.5배(+161%) 급증하였으며, 2023년 전세계 태양광설비 신규 설치용량의 62%를 차지하였다. 중국에 이어 EU는 2023년 신규 태양광설비 용량이 53GW로 전년대비 29.3% 증가하여 역대 최대치를 경신하였다. EU 주요국은 라우전쟁 이후 천연가스 의존도를 낮추기 위해 신재생 에너지 확대정책을 본격화하였으며, 2023년 EU 신규 설치량은 라우전쟁 이전인 2021년대비 2배 규모로 증가한 수준이다. 글로벌 에너지공급대란에 따른 유럽내 높은 전기세 부담도 태양광발전설비 확대에 영향을 줬다. 미국에서도 2023년 신규 설치량이 32GW로 전년대비 52.4% 급증하였으며, 이는 공급망 차질로 2022년에는 신규 설치량이 부진했으나, 공급망 차질이 완화되고 IRA에 따른 정부의 세제 영향 및 가정용 태양광 수요 증가로 역대 최대치를 경신하였다.

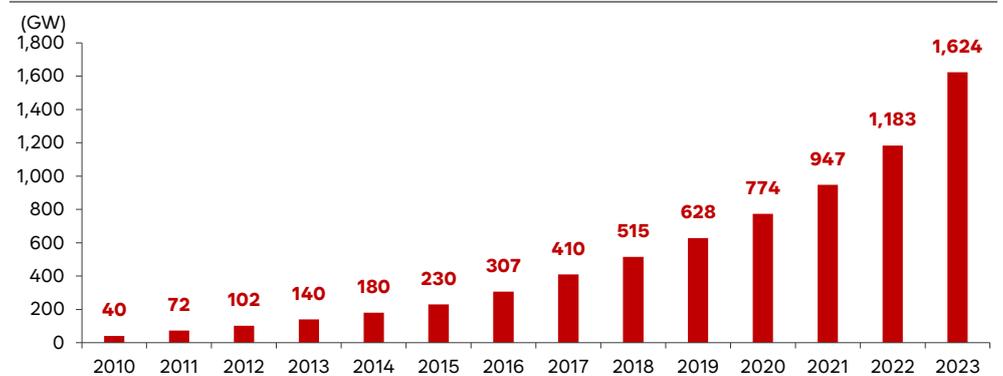
**2024년 글로벌 태양광시장은  
20% 이상 성장해 500GW 시대  
진입 예상**

한국수출입은행 보고서에 따르면 2024년 글로벌 태양광시장은 510GW가 신규로 설치되며 사상 처음으로 500GW 시대가 열릴 전망이다. 글로벌 태양광시장은 태양광 모듈 등 태양광 설치단가가 지속적으로 하락함에 따라 타 발전원 대비 가격경쟁력이 높아져 전년대비 20% 이상 성장이 가능할 것으로 전망하고 있다. 지역별로 보면 중국과 미국의 수요가 견조한 가운데 독일 등 유럽시장도 성장세를 지속할 전망이며, 특히 사우디, UAE 등 중동지역의 태양광 수요도 본격적으로 증가할 전망이다. 2023년 상반기 글로벌 태양광 투자액은 역대 최대치인 2,390억달러를 기록했으며, 2023년 연간으로는 5,500억달러에 육박한 것으로 추정된다.

**국내 태양광시장은  
2020년 정점으로 수요 감소세**

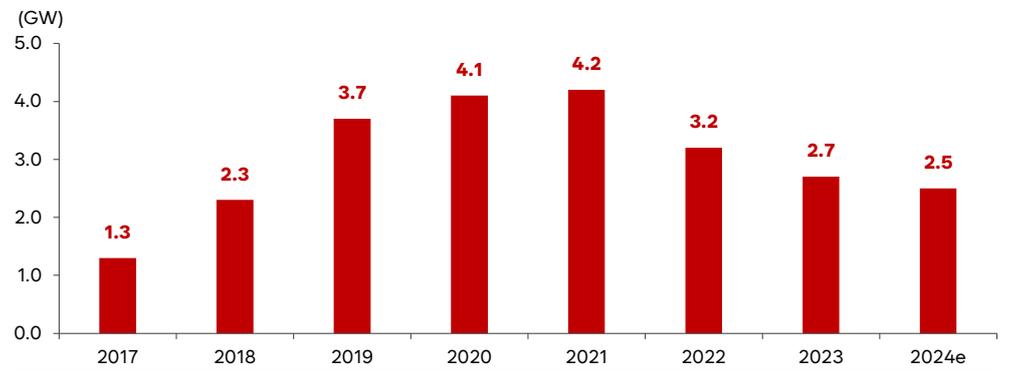
한수원에 따르면 2023년 국내 태양광시장 규모는 전년대비 15% 감소한 2.5~3.0GW로 추정되며, 2024년에도 2.5GW로 전망이다. 2020년 5.5GW를 정점으로 국내 설치량은 감소세이며, 향후 2.0~2.5GW 수준에서 정체될 전망이다. 문제는 글로벌 주요 태양광시장대비 상대적으로 높은 국내 발전단가이다. 국내 태양광 발전시장은 RE100 달성을 감안하면 상당한 잠재수요를 가지고 있지만, 수요 충족을 위해서는 태양광 발전단가 인하가 반드시 필요하다. 2023년 고정형 태양광발전 기준 균등화 발전단가(달러/MWh)는 인도 26~47달러, UAE 33~47달러, 중국 31~54달러, 독일 50~69달러, 미국 52~79달러, 일본 52~101달러에 비해 한국은 78~147달러로 인도, UAE, 중국 등에 비해 2~3배 높은 수준이다.

글로벌 태양광발전(PV) 누적 설치용량 추이



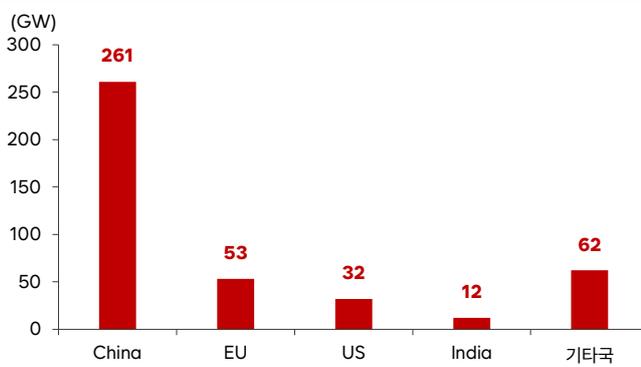
자료: IEA, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 태양광 신규 설치량 추이 및 전망



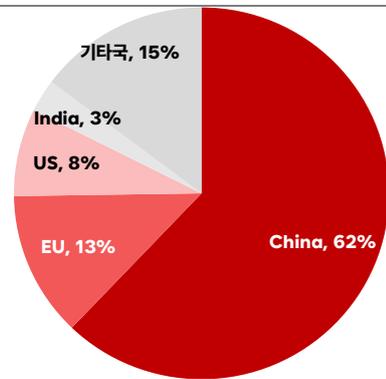
자료: BNEF, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 국가별 태양광발전 신규 설치용량



자료: IEA(Clean Energy Market Monitor Mar 2024), 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 국가별 태양광발전 신규 설치비중



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 스마트 그리드, 분산에너지 시대 수혜기업

정부의 지능형전력망 투자 확대 및  
분산법 시행 등에 따라  
동사의 CMD 솔루션 수혜 기대

향후 국내 전력산업이 한전 위주 중앙 공급구조에서 태양광, 풍력, 연료전지 등 수요자 중심의 양방향 분산 공급구조로 패러다임이 전환되면 수요자가 생산한 분산전원이 증가하여 다양한 전력설비 안정성에 대한 니즈가 커지게 되며, 동사의 CMD(상태감시진단) 솔루션 수혜가 예상된다.

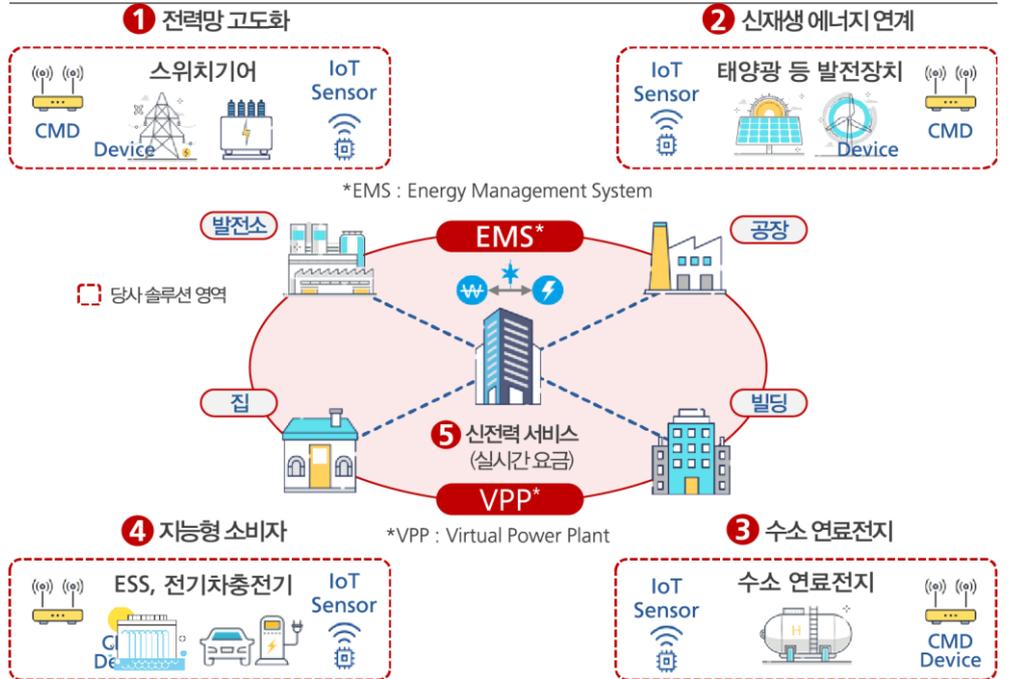
산업통상자원부는 2023년 2월 제3차 지능형전력망 기본계획(2023-2027)에서 향후 5년간 지능형전력망 분야에 약 3.7조원 투자를 발표하면서 전력망 운영시스템을 고도화하고, 분산에너지 핵심기술 개발 등 분산에너지 계통수용성 제고를 중심으로 지원하겠다고 발표하면서 스마트 그리드사업이 본격화되고 있다. 특히 전체 투자비 중에서 전력계통 시스템 디지털화 부문에 전체의 66%인 2.4조원을 지원할 계획이며, 세부적으로는 ICT 기반의 전력시스템 스마트화 사업에 2.15조원이 투입될 계획이다.

지난 해 5월 국회 본회의를 통과한 '분산에너지 활성화 특별법'(분산법)이 올해 6월부터 본격적으로 시행되는 점도 동사에는 기대요인이다. 분산법은 대규모 발전소와 송전선로 중심의 기존 중앙집중식 전력시스템이 한계에 봉착함에 따라 송전탑, 송전선로 등 전력망 구축에 대한 사회적 갈등과 낮은 주민수용성 등의 문제를 해결하고자 대규모 송전망 건설회피를 위해 전력수급을 지역단위로 일치시키기 위해 발의된 법안이다. 태양광/풍력 등 변동성 재생에너지가 확대되면서 배전망의 전력수급 균형이 더욱 중요해졌고, 분산자원 확대로 배전망의 안정성에 대한 니즈도 확대될 전망이다.

동사는 수배전반, 태양광발전, ESS 등에 핵심기술인 부분방전감지 기술을 적용한 CMD를 통해 공공 관급시장에서 경쟁업체대비 경쟁우위를 유지하고 있다. 동사는 2011년 태양광발전시스템 특허 출원을 시작으로 지난 해까지 CMD 관련 52개의 특허권을 보유하고 있을 뿐만 아니라, 신기술인증(NEP), 조달우수제품인증, 혁신제품인증 등 인증이 반드시 있어야만 참여할 수 있는 관급 수의계약시장에 특화되어 있다. 동사는 2023년 기준 수배전반 관급시장에서 시장점유율 1위로 4.65%의 M/S를 확보하였으며, 관급시장 수의계약비중이 통상 70%인 반면 동사의 수의계약비중은 98.9%로 절대적 비중을 차지하고 있다. 동사는 ESS 관급시장에서는 2023년 기준 시장점유율 9.9%로 업계 4위, 태양광발전시스템 관급시장에서는 시장점유율 2.05%로 업계 순위 11위를 차지하였다.

동사는 30~60kHz 영역 초음파를 측정하는 AA(Airborn-Acoustic) 센서, 초음파의 진동을 측정하는 AE(Acoustic-emission) 센서, 과도대지전압을 측정하는 TEV(Transient Earth Voltage) 센서 등 부분방전, 누전, 과열, 가스누출, 진동 변위 등 이상현상 신호를 검출하는 다양한 IoT 센서기술을 보유하고 있다. 동사의 다양한 IoT 센서를 통해 신호 패턴을 데이터화하고 AI 알고리즘 분석을 하게 되면 전력설비의 상태를 IoT로 원격 모니터링할 수 있다.

스마트 그리드 구성도 및 지투파워 솔루션 영역



자료: 지투파워 IR 자료, 한국R협회의 기업리서치센터

**기존 사업의 안정성에 더해지는 미래 확장성에 주목**

동사는 수배전반, 태양광발전시스템, ESS, 인버터 등 기존 사업의 역량을 강화하는 동시에 신성장사업으로 1)원전용 배전반 사업, 2)민수 태양광발전 EPC 사업, 3)친환경 가스 절연개폐장치(EGIS), 4)건물 일체형 태양광발전시스템(BIPV), 5)스마트 그리드 가상발전소(VPP) 구축 등 미래 신사업을 준비하고 있다.

**1) 원전설비시장 진출**

**2023년 원자력 전기부문 인증인 KEPIC 취득,  
올해 상반기내 최고등급 인증인 한수원 Q-Class 인증 취득 기대,  
인증 취득시 올해 하반기부터 국내 원전설비시장 진출 및 중장기 해외 원전시장으로 사업 확장 기대**

동사는 글로벌 원자력 발전이 재개되거나 확대되는 가운데 국내에서도 올해 발표될 11차 전기본에 신규 원전 건설이 포함될 것으로 예상되는데다, 한국이 2009년 UAE 바카라 원전 수주 이후 15년 만에 30조원 규모의 체코 원전 수주 전에 참여하는 등 원전 생태계 복원에 대비하기 위해 기존 CMD(상태감시진단) 사업영역을 확대해 원자력 전력계통 배전반 사업에 진출할 계획이다.

동사는 2023년 7월 전력산업기술기준에서 요구되는 원자력 전기부문 품질보증인증서인 KEPIC-EN을 취득하였다. KEPIC취득으로 동사는 원전에서 사용할 수 있는 고압, 저압 스위치기어와 모터 제어반을 설계, 제조할 수 있는 기술능력을 인정받아 원자력 전기설비 시장에 진출할 수 있는 교두보를 마련하였다.

동사는 KEPIC 인증에 이어 원전설비 수주에 필수적인 최고등급 인증인 한국수력원자력의 유자격공급자 Q-Class 인증 취득을 위해 지난 2월에 심사를 신청하였으며, 현재 심사대기 중이다. 빠르면 올해 상반기중에는 심사결과가 발표될 것으로 보인다. 동사가 Q-Class 인증을 취득하게 되면 올해 하반기부터 국내외 원전 설비 입찰에 참여할 수 있을 것으로 예상된다. Q-Class 인증은 한국수력원자력이 수여하는 인증으로 원자력 품질보증 요건에 적합한 발전용 원자로 건설 및 안전에 관련된 품목에 대한 최고등급 인증이다. Q-Class 인증을 취득하게 되면 동사는 수배전반, 태양광발전시스템, ESS 등에서 입증된 CMD 기술력을 원자력발전 분야로도 사업다각화가 기대된다.

동사는 아직 원전시장에서 납품실적에 대한 트랙 레코드가 없는 만큼 우선은 국내 원전설비시장을 타겟으로 수주활동에 참여할 전망이며, 향후에는 국내 실적을 기반으로 해외 원전시장으로도 사업을 확장할 것으로 기대된다.

**2)태양광 EPC 사업과 지투에너지를 통한 태양광 발전소 상업 가동**

**2023년 태양광발전 EPC  
신규매출 기여로 태양광 부문  
매출액은 전년대비 82.4% 급증**

동사는 핵심기술인 CMD를 적용해 신기술인증(NET)을 받은 태양광발전시스템에 더해 신재생에너지사업의 주발전원인 태양광발전소를 설계(Engineering), 조달(Procurement), 시공(Construction)을 일괄로 수행하는 태양광 EPC 사업을 본격화하고 있다.

동사의 태양광발전시스템 매출액은 2022년 74억원에서 2023년 135억원으로 82.4% 급증하였는데, 이는 기존 태양광발전시스템에 더해 민수부문에서 태양광발전 EPC 매출액이 신규로 61억원이 추가되었기 때문이다. 동사의 민수 부문 태양광 EPC 사업이 호조를 보이고 있는 배경에는 글로벌 탄소배출저감 이슈로 기업들의 ESG 목표 달성을 위한 자사 공장부지를 활용한 태양광시설 구축 수요가 증가하고 있는데 따른 것이다.

동사의 2023년말 수주잔고는 총 507억원으로 부문별로 보면 수배전반 294억원, 태양광발전시스템(EPC 포함) 188억원, ESS 24억원으로 통상 태양광 부문 매출반영에 3~6개월 소요되는 점을 감안하면 2024년 태양광 관련 매출액은 민수 EPC 매출 120억원과 기존 태양광발전시스템 매출 80억원 등 약 200억원으로 증가할 전망이다.

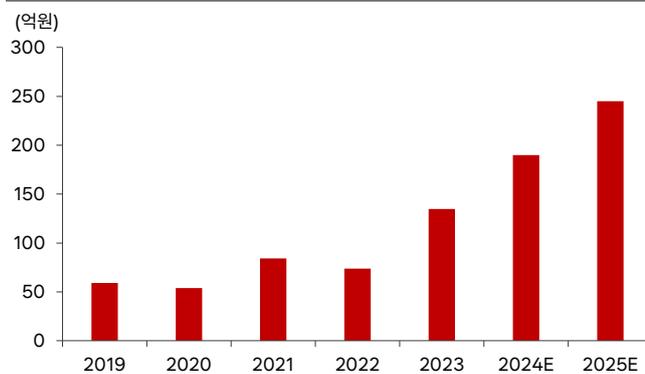
태양광 부문 매출액은 2023년 매출 증가분의 50%를 차지한데 이어 2024년에도 외형성장을 주도하여 태양광 부문 매출비중은 2023년 27%에서 2024년 30%대로 확대될 전망이다.

**중속기업 지투에너지를 통해  
'동원1호' 태양광발전소 사업가동,  
연내 2~3호기 신규 발전소 추진  
전망**

동사는 지난 3월 동사가 100% 출자한 지투에너지의 제 1호 태양광발전소인 '동원1호'가 상업가동에 돌입했다고 발표하였다. 지투에너지는 태양광 발전사업(IPP)을 위한 특수목적법인(SPC)으로 2023년 7월 동사가 100% 출자해 설립한 중속법인이다. 지투에너지는 동원시스템즈 황성공장의 건물 지붕(3,850평)을 임차해 1.6MW급 태양광발전소를 가동하였으며, 향후 20년간 전력을 생산, 판매하게 된다.

2024년 동원1호 발전소는 4~5억원의 매출액 달성이 예상되며, 감가상각비 및 금융비용을 감안하여 연간 1~2억원의 영업이익 달성이 기대된다. 동사는 동원1호에 이어 올해 연내 태양광발전소 2,3호기를 신규로 구축할 것으로 기대된다. 동사는 동원 1호 태양광발전소 가동을 통해 신재생에너지 발전사업에 본격적으로 진출했다는 의미가 있으며, 스마트 그리드 인프라 자산을 확보해 동사가 향후 추진할 가상발전소(VPP, Virtual Power Plant)사업에도 시너지를 기대해 볼 수 있을 전망이다.

태양광발전시스템(EPC사업 포함) 부문 매출액 전망



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

태양광 EPC 납품 실적

(단위: kW)

프로젝트명	설치용량	프로젝트명	설치용량
셀라에너지 1호	970	청화리태양광	998
셀라에너지 2호	970	죽본리태양광	400
요한 태양광	460	신당리태양광	400
성업 태양광	799	HS 인더스트리	270
홍익 태양광 1호	499	갈산태양광	200
홍익 태양광 2호	499	지투에너지 1호	1,610

자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

**EGIS는 기존 SF6(육불화황)  
온실가스를 이용한  
가스절연개폐장치(GIS)를  
친환경가스로 대체한 전력기기**

**3)친환경 가스절연개폐장치(EGIS, Environment-friendly Gas Insulated Switchgear)**

동사는 신규사업으로 친환경 전력기기인 가스절연개폐장치(EGIS) 사업에도 진출할 계획이다. EGIS는 친환경 전력기기 로 정상개폐는 물론 고장 발생시에도 과도한 전류를 신속하게 차단시켜 전력계통을 보호하는 장치이다.

그동안 한전에서 사용하는 초고압 전력설비의 핵심부품인 차단기는 주로 SF6(육불화황) 가스를 사용하여 우수한 절연 성, 불활성, 무색, 무취, 무독성, 난연성 등의 장점을 가져 반세기 이상 전기나 열을 차단하기 위해 사용되어 왔다.

그러나 SF6는 지구온난화의 주범으로 알려진 이산화탄소보다 지구온난화지수가 2.4만배나 높은 온실가스로서 한번 배출시 대기중에서 최대 3,000년 이상 잔존하는 물질이다. 이러한 이유로 SF6 가스는 1997년 교토의정서 및 2015년 파리기후협약을 통해 온실가스로 지정되었으며, 각국은 이를 대체하기 위해 자연상태에서 공기와 같은 친환경 가스에 주목하고 있다. 한전에서는 그동안 절연가스로 사용한 SF6 구매를 중단하고 친환경가스(Dry-Air)로 대체해왔으며, 그동안 SF6용으로 사용했던 전력설비들이 친환경 전력기기로 교체되고 있다. EGIS는 기존 SF6 가스를 이용한 가스절연개폐장치(GIS)를 대체하는 전력기기로 친환경(Environment-Friendly)의 의미를 더한 제품이다.

한전은 170kv급 초고압 EGIS에 대해서는 2016년부터 도입을 추진하여 2022년 첫 발주를 완료하였으며, 2023~2024년까지는 신설 변전소 발주물량의 50%, 2025년부터는 신설 변전소 물량 전체를 100% 170kv EGIS를 적용하기로 하는 등 친환경 전력기기로 대체를 본격화하고 있으며, LS일렉트릭, HD현대일렉트릭, 효성중공업 등 주요 기업들이 EGIS 유사격을 취득하여 사업에 참여하고 있다.

**동사는 29kv 철도용 개폐장치  
시제품 개발 완료**

동사는 EGIS와 관련한 원천기술을 확보하기 위해 2021년 4월 친환경기기 사업부를 신설하여 SF6 가스 대신 자연상태의 Dry-Air 등을 사용하여 동급 이상의 성능을 갖춘 제품 개발에 착수하였으며, 친환경 가스절연개폐장치(EGIS)로 29kv 철도용 개폐장치 시제품 개발을 완료하였다. 국가철도공단은 29kv 철도용 친환경 EGIS를 2023년부터 전면 도입하였으며, 이와 관련한 친환경 EGIS 제품 개발을 완료한 선두권 업체로는 광명전기, 인택전기전자, 일진전기 등이 있다. 동사는 국내 29kv 철도용 개폐장치 시장규모를 약 500억원 규모로 추정하고 있다.

**제로에너지 빌딩 의무화 정책으로  
BIPV 시장 開花,  
동사는 2H23 시제품 생산 완료 후  
올해 상반기 관급시장 진출을 위한  
조달우수제품인증 취득 대기 中**

**4)건물일체형 태양광발전시스템, BIPV 시장 진출**

동사는 정부의 제로에너지 건축물(ZEB) 의무화 정책에 따라 건물일체형 태양광발전시스템인 BIPV(Building-Integrated Photovoltaics)시장 진출을 추진 중이다. 정부는 2022년 10월 BIPV 산업생태계 활성화를 위한 방안을 발표하였다. 활성화 방안에 따르면 탄소중립을 위해 2023년에는 공공부문 500㎡ 이상 건축물 및 30세대 이상 공공분양 및 임대공동주택에 BIPV를 의무화하고, 2024년에는 이를 민간 부문으로 확대 적용하여 30세대 이상 민간분양 및 임대공동주택에 의무화하고, 2025년에는 1,000㎡ 이상 건축물에도 BIPV 설치를 의무화할 계획이다.

BIPV는 태양광 모듈을 건축물 외장재로 사용하는 태양광발전시스템으로 전력생산과 건축자재로서의 기능을 동시에 담당한다. 특히 태양광발전설비를 위한 별도 부지나 외부 구조물이 불필요하며, 건축 디자인적 요소와 결합되어 주민 수용성 확보도 상대적으로 용이한 만큼 국토가 좁고 고층건물이 많은 국내 환경에 적합하다.

글로벌 시장에서는 미국 및 유럽을 중심으로 초기 시장이 형성되고 있으며, 중국, 인도, 호주 등에서도 보급이 확대되고 있다. 글로벌 BIPV 시장규모는 2021년 27억달러에서 2026년 76억달러로 5년간 3배 수준 증가할 전망이다.

국내에서도 2020년부터 제로에너지빌딩 의무화로 공공기관을 중심으로 BIPV가 확대되고 있으며, 2025년 민간으로 의무화 규제가 확대되면서 BIPV 수요가 본격적으로 증가할 것으로 기대되고 있다.

동사는 태양광발전시스템 관련하여 기존 11건의 인증을 보유하고 있으며, 2023년초 BIPV 관련 2건의 특허등록 출원을 완료하였으며, 2023년 하반기 시제품 생산을 완료하였다. 동사는 인증을 통한 관급시장 우선 진출을 위해 올해 상반기 중 조달우수제품인증 취득을 진행 중이며, 관급시장에서 경쟁력을 강화해 향후에는 민수시장을 본격 공략할 계획이다.

**제로에너지건축 의무화 세부 로드맵**



자료: 제로에너지건축물(zeb.energy.or.kr), 한국R협의회 기업리서치센터

**5)스마트 그리드 가상발전소(VPP) 구축 운영**

산업통상자원부는 2023년 2월 발표한 제3차 지능형전력망 기본계획(2023-2027)에서 VPP(Virtual Power Plant, 가상발전소)시장의 開花를 알렸다. VPP는 다수의 소규모 분산전원(태양광, 풍력, ESS, 전기차 등)을 ICT 및 자동제어기술을 이용하여 하나의 발전소처럼 운영하기 위한 통합관리시스템이다. 기존의 한전 위주의 중앙공급식 전력망은 한곳에서 생산한 전력을 모든 소비처에 일방적으로 공급하는 방식이었으나, 대규모 송전망을 확대하는 방법은 밀양 송전탑 사건 같은 주민 수용성 문제뿐만 아니라 원거리에서 전력손실 등 한계에 봉착하게 되었다. 이에 대한 대안으로 등장한 개념이 마이크로그리드(Micro Grid)를 통한 에너지자립이다. 이는 지역마다 에너지를 생산하면서 소비도 하는 소규모 분산에너지자원인 '에너지 프로슈머(Energy Prosumer)' 개념이다. 하지만 지역에서 독립적으로 작동하는 소규모 분산에너지자원만으로는 전체적인 전력수급 균형을 유지할 수가 없기 때문에 분산에너지자원을 하나의 발전소처럼 운영 및 제어할 수 있는 시스템으로 생겨난 개념이 VPP인 것이다. VPP는 물리적으로 실제 존재하는 발전소는 아니지만, ICT 및 자동제어기술을 활용하여 발전소 역할을 수행할 수 있다.

동사는 VPP 시장 진출을 위해 2023년 5월 국내 전력중개사업, VPP, 발전량 예측 분야 국내 1위 스타트업인 (주)해줌(HAEZOOM)과 에너지신산업(VPP)의 공동추진을 위한 MOU를 체결하였다. 동사는 MOU 체결을 통해 2023년말 제주도 신재생에너지 시범사업에 컨소시엄을 구성하여 향후 VPP사업에 대한 트랙 레코드를 쌓아 신재생에너지 시장 확대에 대비하기 위한 목적이다. MOU의 구체적 내용으로는 1)가상발전소(VPP)사업 추진을 위한 재생에너지 출력 제어기술 개발, 2)에너지 신사업 관련 국내외 사업의 공동기획 및 공동참여, 3)RE100사업 확산을 위한 업무협약, 4)에너지 신사업 분야 정부기술개발사업 공동추진 등이다. (주)해줌에서 재생에너지 출력 제어기술 개발 시 네트워크 운영 노하우 및 전력중개플랫폼을 동사와 공유하고, 동사는 재생에너지 출력제어를 위한 RTU(원격제어장치, Remote Control

Unit)와 인버터 및 ESS(에너지저장장치) 제어기술을 (주)해준과 공유하여 양사가 공동으로 신에너지 시장을 확대하기로 합의하였다.

(주)해준과의 업무협약으로 동사는 VPP(가상발전소), DR(Demand Response, 수요반응), V2G(Vehicle to Grid, 충전기를 통해 전력망에 연결된 전기차 배터리를 ESS로 활용하는 기술) 등 본격적인 신에너지 플랫폼 기반의 스마트그리드 사업으로 사업영역을 확장할 수 있는 발판이 될 것으로 기대된다.

**HAEZOOM X 지투파워 VPP 관련 MOU 체결**



자료: 지투파워, 한국R협의회 기업리서치센터

**가상발전소(VPP) 구성**



자료: KERI, 한국R협의회 기업리서치센터

**제2용인테크노밸리 신공장 투자 본격화**

**용인테크노밸리 신축공장 건설을 위해 토지 매입, 2026년말 이후 화성공장을 용인으로 이전할 계획, 신규공장은 기존공장 규모의 3배 이상**

동사는 2023년 12월 공시를 통해 경기도 용인시 처인구 이동읍 덕성리, 묵리 일원에 소재한 제2용인테크노밸리 일반 산업단지(6,613㎡, 2천평)에 대한 유형자산(토지)을 양수하겠다고 발표하였다.

양수목적은 생산시설 확충을 위한 공장 신축 부지 확보를 위한 투자로 토지 양수금액은 102억원이다. 동사는 계약금으로 1,2차에 걸쳐 10%인 10억원을 납부하였으며, 2024년에는 CAPEX로 계약금 일부와 중도금 1~3차를 포함하여 50억원을 납부할 예정이다. 나머지 중도금과 잔금은 2025년 추가로 50억원이 투자될 전망이다. 토지 양수기준일은 2025년 12월로 2026년 상반기 이후 건물 착공이 예상되며, 2026년말에서 2027년 상반기 중 입주할 전망이다.

용인 신축공장이 완공되면 동사는 화성본사공장을 용인공장으로 이전할 계획이다. 현재 화성공장은 공장면적이 2,890㎡(875평)으로 부지가 협소한데다 단층구조이나, 용인공장 부지는 2천평으로 2.3배 큰데다 복층구조라 생산능력이 기존 대비 3배 이상 증가할 것으로 기대된다.

## 실적 추이 및 전망

### 2023년 실적 분석

**2023년 매출액은 494억원으로 전년대비 32.2% 증가, 주력사업 전부문에서 외형 성장, 태양광 EPC 부문 60억원 신규매출 기여**

2023년 매출액은 494억원으로 전년대비 32.2% 증가했으나, 영업이익은 -9억원으로 적자로 전환되었다. 사업부문별 매출액은 수배전반 310억원(YoY +15.0%), 태양광발전시스템 135억원(YoY +82.4%), ESS 40억원(YoY +181.5%), 인버터 8억원(YoY -50.8%)로 태양광 인버터를 제외하고는 주력 제품군 모두 매출 성장세를 시현했다. 주요 사업부문에서도 특히 태양광 부문에서는 지난 해 신규로 태양광 EPC 매출액이 민수부문에서 60억원 증가한 점이 외형성장을 견인하였다. 전체적으로 수배전반(A배전반 신제품 출시)과 ESS 부문에서 관급매출이 60억원 증가했으며, 민수매출은 태양광 EPC 부문에서 증가하였다.

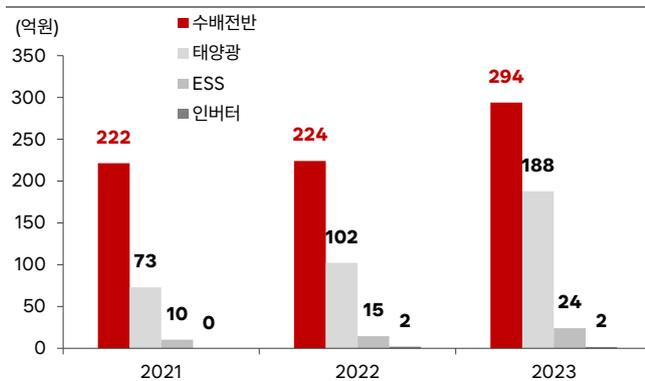
**외형성장에도 불구하고 원료비 및 인건비 상승으로 영업이익 적자사현**

외형 증가에도 불구하고 영업이익 부진원인은 원자재가격 및 인건비 등 생산원가가 상승한데 기인한다. 사업보고서상 비용의 성격별 분류에 따르면 원부재료 및 상품 매입액은 2023년 304억원으로 전년(254억원)대비 19.7% 증가하였으며, 인건비(급여, 복리후생비 등)는 41억원으로 전년(31억원)대비 32.2%(10억원)이 증가하였다. 사업이 확장하면서 동사의 직원수는 2021년 총 48명에서 2022년 62명, 2023년말 70명으로 지속적인 증가세를 보이고 있다. 그 밖에 지급수수료도 81억원으로 전년대비 19억원 증가했으며, 외주가공비는 54억원으로 25억원 증가하여 전반적으로 원가부담이 커졌다. 2023년 매출원가율은 74.6%로 전년대비 +4.8%p 상승하였으며, 판관비용은 135억원으로 전년대비 24억원(+21.6%) 증가하며 영업적자에 영향을 줬다.

**기말 수주잔고는 507억원으로 전년대비 47.8% 급증, 민수부문 태양광 EPC 수주잔고는 104억원으로 수주 증가에 기여**

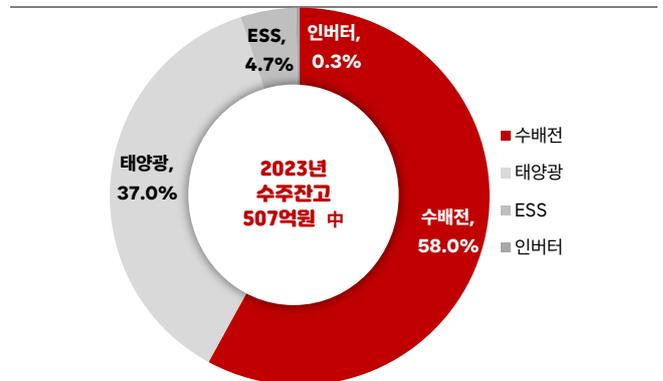
2023년말 수주잔고는 507억원으로 전년대비 47.8%나 급증하였으며, 부문별로 보면 수배전반 수주잔고는 294억원으로 전년대비 31.2% 증가한 가운데 태양광 부문 수주잔고는 188억원으로 전년대비 83.3%나 급증하였다. ESS 부문 수주잔고는 24억원으로 전년대비 64.6% 급증해 전부문에서 수주증가세를 기록하였다. 특히 태양광 수주잔고 188억원 중에 신규로 민수부문 태양광 EPC 수주잔고가 104억원을 기록하며 전체 수주잔고 증가세를 견인하였다.

사업부문별 수주잔고 추이



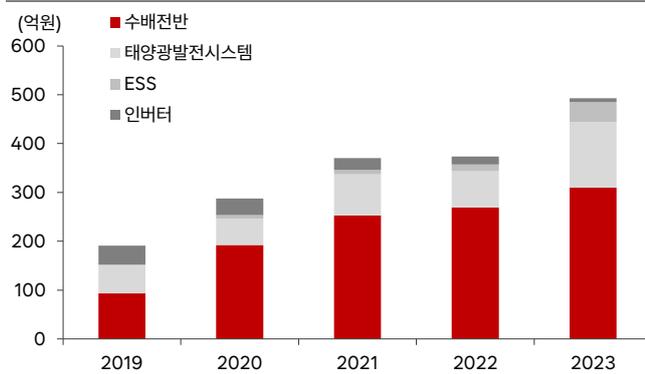
자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년말 부문별 수주잔고 비중



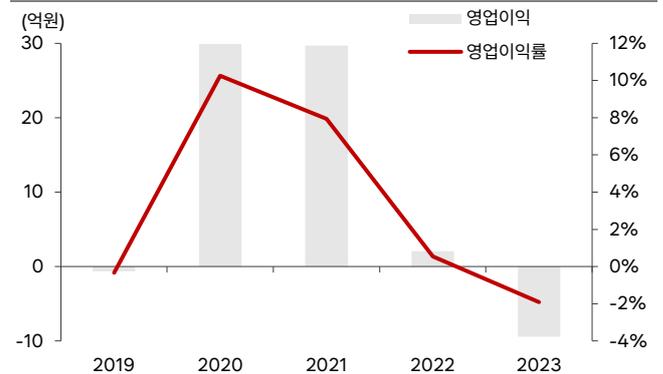
자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 지투파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2024년 실적 전망

**2024년 매출액 605억원으로  
22.4% 증가, 영업이익은 흑자로  
턴어라운드 전망**

2024년 매출액은 605억원으로 전년 대비 22.4% 증가하고, 영업이익은 26억원으로 전년대비 흑자 전환할 전망이다. 동사의 수주잔고가 2023년 말 507억원에서 2024년 1분기 말 600억원대를 상회한 것으로 추정되며, 동사의 수주 이후 매출반영까지 리드타임(3~6개월)을 감안하면 수주잔고 전액이 2024년 매출에 반영될 것으로 전망된다.

사업부문별 매출액은 수배전반 350억원(YoY +12.9%), 태양광발전시스템(EPC사업 포함) 190억원(YoY +41.0%), ESS 55억원(YoY +37.2%), 인버터 10억원(YoY +27.7%)로 전망된다. 사업부문별 매출비중은 수배전반 57.9%, 태양광발전시스템 31.4%, 인버터 1.7%, ESS 9.1%를 차지할 전망이다.

영업이익은 흑자로 턴어라운드가 예상되는데, 이는 동사의 영업이익 손익분기점(BEP)이 매출액 기준 500억원 수준으로 추정되는 만큼 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화에 더해 전력기기 자재변경에 따른 원가절감 효과 등으로 원가율이 하락할 것으로 예상되기 때문이다. 2024년 영업이익률은 4.4%로 전망된다.

실적 전망

(단위: 억원)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	291	374	374	494	605
수배전반	193	253	269	310	350
태양광발전시스템	54	84	74	135	190
인버터	33	24	16	8	10
ESS	7	9	14	40	55
기타	4	3	0	2	-
영업이익	30	30	2	-9	26
영업이익률	10.3%	7.9%	0.5%	-1.9%	4.4%
순이익	22	5	7	7	24
매출증가율	52.7%	28.3%	0.0%	32.2%	22.4%
영업이익증가율	흑전	-0.7%	-93.1%	적전	흑전
순이익증가율	흑전	-75.1%	36.6%	-8.8%	257.5%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


**Valuation**
**현주가는 2024년 추정 BPS대비  
PBR 4.9배로 코스닥 및 동종업종  
대비 고평가 상태**

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 70.6배, PBR 4.9배로 코스닥평균(PER 23배, PBR 2.5배)대비 고평가 수준이다. 2022년 3월 IPO 당시 기관투자자를 대상으로 한 수요예측 결과 동사의 확정공모가는 희망공모가액(13,500~16,400 원)의 상단인 16,400원으로 결정되었으며, 4월 코스닥시장에 입성 당시 주가는 4만원대까지도 상승하기도 했고, 2022년 8월에는 400% 무상증자 기대감으로 주당 5만원대를 호가하였다. 동사는 2022년 8월 400% 무상증자를 실시하여 총 발행주식수가 2022년 상반기말 363만주에서 신주 1,453만주가 발행되어 3Q22말 발행주식수는 1,816만주로 증가하였다. 따라서 현주가 9,090원은 무상증자 이전 주가로는 36,360원 수준이다.

동사는 IPO 공모가 선정에서 상대가치평가 방법 중에서 가장 보편적이기도 하고, 소속 업종 및 기업의 성장성, 수익성, 위험을 반영할 수 있는 모형인 PER을 활용하였으며, 공모 당시 유사기업으로 광명전기와 비츠로테크 2개사를 선정하였다. 당시 공모가격에 적용된 PER배수는 2개사 평균인 22.45배였다.

**2022년 IPO 당시 비교대상 업체인  
광명전기와 비츠로테크대비로도  
고평가 수준**

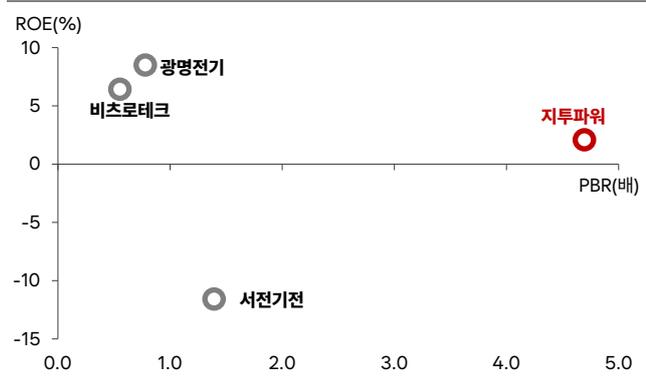
2022년 IPO 이후 2년이 경과한 시점에서 상장 당시 유사기업으로 선정된 광명전기와 비츠로테크의 주가 밸류에이션을 보면 2023년 실적 기준 광명전기는 PER 9.6배, PBR 0.8배(ROE 8.5%)이며, 비츠로테크는 PER 9.1배, PBR 0.6배로 동사의 2023년 주가 밸류에이션(PER 226배, PBR 4.7배)은 비교대상 동종업체대비 고평가된 수준이다.

연초대비 주가수익률을 보면 코스닥지수는 1.6% 하락한 가운데 동사를 포함하여 광명전기, 서전기전, 비츠로테크 등 대부분의 동종업체들의 주가는 5~10% 이상 상승하여 코스닥시장대비 Outperform하였다. 업체별로 보면 동사는 연초대비 12.1% 상승하여 동종업종내 가장 높은 상승률을 기록하였다.

**주가 강세는  
원전시장 진출 기대감과 더불어  
미래 신성장산업에 대한 기대감,  
2024년 실적 턴어라운드 기대감  
반영**

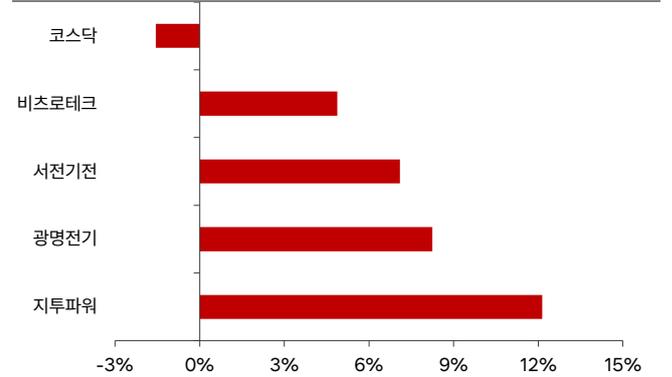
동사의 주가 강세는 올해 연내 발표될 11차 전력수급기본계획(전기분)에 탈원전 폐기 및 신규 원전 건설 등 원전 생태계 복원에 대한 내용이 포함될 것으로 보이는데다 최근 한국이 프랑스와 더불어 체코원전 수주전에서 경쟁하면서 해외 원전 수주 기대감이 동사의 주가에 반영되고 있는 것으로 보인다. 동사는 기존 CMD(상태감시진단) 기술을 활용하여 수배전반, 태양광발전시스템, ESS에 적용한데 이어 지난해 원자력 전기부문 KEPIC 인증을 취득했으며, 올해 상반기 중 한수원의 최고등급 인증인 Q-Class를 신청해 심사결과를 대기하고 있는 만큼 인증을 취득할 경우 원전시장으로도 사업영역이 확대될 것으로 기대되기 때문이다. 원전뿐만 아니라 동사의 주가가 타 유사업체와 차별화되고 있는 배경에는 동사가 AI, IoT, ICT 등의 기술이 요구되는 CMD 기술을 보유하여 전력계통 IT 솔루션업체로 인정받으면서 IT 플랫폼 기업으로 높은 밸류에이션을 부여받고 있는 것으로 판단된다. 동사는 기존 사업 외에도 향후 미래성장동력으로 1)원전용 배전반 사업 진출, 2)민수 태양광발전 EPC 사업, 3)친환경 가스 절연개폐장치(EGIS), 4)건물 일체형 태양광발전시스템(BIPV), 5)스마트그리드 가상발전소(VPP) 구축 등 미래 신사업을 준비하고 있다.

동종사 ROE-PBR 밸류에이션 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		지투파워	광명전기	서전기전	비츠로테크
시가총액		1,697	1,066	445	2,083
자산총계	2021	266	1,699	506	4,554
	2022	447	1,722	510	5,141
	2023	558	1,873	546	5,081
	2024E	634	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	179	1,077	373	2,078
	2022	307	1,113	341	2,148
	2023	322	1,230	304	2,120
	2024E	347	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	374	1,371	525	3,238
	2022	374	1,382	507	3,477
	2023	494	1,612	433	3,529
	2024E	605	N/A	N/A	N/A
영업이익	2021	30	29	-26	261
	2022	2	46	-29	327
	2023	-9	-23	-35	288
	2024E	26	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	7.9	2.1	-5.0	8.1
	2022	0.6	3.4	-5.7	9.4
	2023	-1.9	-1.4	-8.0	8.2
	2024E	4.4	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	5	58	-24	126
	2022	7	54	-32	65
	2023	7	102	-37	-8
	2024E	24	N/A	N/A	N/A
PER	2021	0.0	19.1	-31.2	18.3
	2022	193.6	16.8	-18.1	27.1
	2023	221.2	10.0	-11.3	-250.1
	2024E	70.6	N/A	N/A	N/A
PBR	2021	0.0	1.0	2.0	1.2
	2022	4.9	0.8	1.7	0.8
	2023	4.7	0.8	1.4	1.0
	2024E	4.9	N/A	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	4.9	5.5	-6.3	6.5
	2022	3.0	4.9	-9.0	3.1
	2023	2.1	8.7	-11.6	-0.4
	2024E	7.2	N/A	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	0.4	0.0	0.6
	2022	0.0	0.5	0.0	0.8
	2023	0.0	0.4	0.0	0.7
	2024E	0.0	N/A	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

### 1 관급시장에 편중된 매출비중

관급시장에 치우친 매출 구조,  
인증제도를 통한 수의계약의 장점이  
있으나, 외형성장의 한계성

동사는 신기술인증(NET), 조달우수제품, 혁신제품 등 정부 인증을 바탕으로 수배전반 사업에서 관급시장 1위, 태양광 발전시스템 관급시장 M/S 11위로서 매출의 대부분이 공공기관을 대상으로 관급시장에 편중되어 있다.

2023년 민수부문으로 태양광 EPC 매출(60억원)이 발생하며 관급 매출비중이 하락하긴 했으나, 여전히 관급 매출 비중은 85%를 상회하는 것으로 추정된다. 관급시장의 경우 인증 제도를 통한 수의 계약이 가능하고 민수시장에 비해 수익성이 높다는 장점이 있지만, 다수의 경쟁업체들이 시장에 참여하여 동사의 경우 수배전반 관급시장 1위업체임에도 불구하고 2023년 시장점유율은 4.65%에 불과하다. 또한 동사가 조달청을 통해 발주한 것에 대해 제품에 불량이 발생할 경우에는 관급시장내 브랜드 평판 리스크와 관급시장내 M/S 하락으로 이어질 개연성이 존재한다. 이는 관급시장 매출비중이 85~90% 이상으로 절대적인 동사의 수익성에는 부정적일 수밖에 없다.

그나마 태양광발전 EPC사업의 경우 민수시장에서 매출이 증가할 것으로 전망되는 점이 긍정적이다. 동사의 거래처가 관급시장에 편중되면서 그간 매출규모는 500억원을 넘어서지 못했다. 본격적인 외형 성장을 위해서는 민수 경쟁시장에서 사업영역을 확대할 필요가 있다.

### 2 원자력시장의 정책 변동 리스크

현재가는 원전시장 진출 기대감을  
반영하고 있으며, 향후 정책 변동성은  
리스크 요인

최근 동사의 주가는 국내 원전시장 생태계 복원 및 체코 원전 수주에 대한 기대감으로 강세를 보였으나, 원전시장은 그동안 정부의 정책기조에 따라 변동성이 매우 큰 시장이다. 현정부 들어 탈원전정책 폐기 및 신규 원전 건설 재개에 대한 기대감이 확산되고 있고, 연내 발표될 1차 전기본(전력수급기본계획)에도 원자력 발전비중 확대 및 신규 원전 건설 등의 내용이 포함될 것으로 전망되고 있으나, 지난 4월 10일 22대 총선에서 여당이 참패하면서 정부의 원전정책에도 추진동력이 약화될 수 있다는 점은 리스크이다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	374	374	494	605	720
증가율(%)	28.3	0.0	32.2	22.4	19.0
매출원가	246	261	368	439	513
매출원가율(%)	65.8	69.8	74.5	72.6	71.3
매출총이익	127	113	126	166	207
매출이익률(%)	34.1	30.2	25.4	27.5	28.8
판매관리비	98	111	135	140	160
판매비율(%)	26.2	29.7	27.3	23.1	22.2
EBITDA	33	7	-2	33	52
EBITDA 이익률(%)	8.7	2.0	-0.4	5.5	7.2
증가율(%)	1.3	-77.1	적전	흑전	55.6
영업이익	30	2	-9	26	47
영업이익률(%)	7.9	0.5	-1.9	4.4	6.6
증가율(%)	-0.7	-93.1	적전	흑전	79.6
영업외손익	-22	3	6	4	4
금융수익	6	3	6	4	4
금융비용	31	0	0	0	0
기타영업외손익	3	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	5	-4	30	51
증가율(%)	-67.2	-31.3	적전	흑전	69.6
법인세비용	2	-2	-10	6	10
계속사업이익	5	7	7	24	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	7	7	24	41
당기순이익률(%)	1.4	2.0	1.4	4.0	5.7
증가율(%)	-75.1	36.6	-8.8	259.0	70.3
자배주주지분 순이익	5	7	7	24	41

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1	-28	67	39	53
당기순이익	5	7	7	24	41
유형자산 상각비	3	5	7	7	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-39	-41	57	8	8
기타	32	1	-4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-134	-8	-56	-65
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-3	-20	-50	-50
기타	1	-131	12	-6	-15
재무활동으로인한현금흐름	34	115	5	1	1
차입금의 증가(감소)	-15	-2	0	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	125	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	49	-8	5	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	30	-47	64	-16	-11
기초현금	75	104	57	122	105
기말현금	104	57	122	105	95

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	214	391	471	504	554
현금성자산	104	57	122	105	95
단기투자자산	36	166	153	159	174
매출채권	13	42	42	52	62
재고자산	31	75	91	111	132
기타유동자산	30	51	62	76	91
비유동자산	52	56	87	130	176
유형자산	41	42	62	106	151
무형자산	1	1	1	0	0
투자자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	9	12	23	23	24
자산총계	266	447	558	634	729
유동부채	84	134	227	278	331
단기차입금	2	0	0	0	0
매입채무	36	64	92	113	134
기타유동부채	46	70	135	165	197
비유동부채	3	5	8	10	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	5	8	10	11
부채총계	86	139	235	287	342
자배주주지분	179	307	322	347	388
자본금	15	91	93	93	93
자본잉여금	124	167	175	175	175
자본조정 등	0	1	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	41	48	54	78	119
자본총계	179	307	322	347	388

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	0.0	193.6	221.2	70.6	41.4
P/B(배)	0.0	4.9	4.7	4.9	4.4
P/S(배)	0.0	3.8	3.0	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	N/A	171.1	N/A	43.3	27.7
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	49	42	37	129	219
BPS(원)	1,242	1,688	1,730	1,852	2,072
SPS(원)	3,391	2,153	2,689	3,234	3,848
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.9	3.0	2.1	7.2	11.2
ROA	2.2	2.1	1.3	4.0	6.0
ROIC	121.1	2.0	13.2	39.9	41.9
안정성(%)					
유동비율	255.2	291.2	207.4	181.4	167.5
부채비율	48.1	45.3	72.9	82.9	88.1
순차입금비율	-74.9	-71.2	-83.7	-74.6	-67.6
이자보상배율	12.1	10.5	-31.3	78.1	125.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.0	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	29.2	13.7	11.7	12.8	12.6
재고자산회전율	12.0	7.1	6.0	6.0	5.9

## 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

## 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
지투파워	X	X	X

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/irsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.