

이지트로닉스 (377330,KQ)

EV, 통신, 방산용 전력변환장치 제조업체

IT SW, HW/5G 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.01.13

Company Comment

상장예정일: 2022.02.04

기관수요예측: 2022.01.13 ~ 01.14

공모희망가: 19,000 ~ 22,000(원)

시가총액: 151.5 ~ 175.4 (십억원)

EV, 통신, 방산 등의 전방시장 다변화에 성공한 전력변환장치 제조업체

2008 년 이지트로닉스 설립. 동사는 전기에너지를 공급, 제어하는 장치인 전력변환장치 제조 사업 영위 중. 주요 전방은 5G 통신, EV 등 성장 산업임. 경쟁사 대비 회로 설계, 알고리즘 설계, 소프트웨어 제어 등 우수한 기술력을 확보하여 현대차, SK 텔레콤, 한화디펜스 등 다수의 레퍼런스 확보. 현재 폐배터리, DC배전, 급속충전 등으로 사업 다각화 추진 중. 동사는 기술성장기업 특례 적용에 따라 2022 년 2 월 4 일 코스닥 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 별도 기준)은 EV 제품 57.2%, 통신 제품 26.3%, 방산 제품 11.0%, 기타 제품 5.5% 차지.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 45.7%, 기타주주 28.8%, 우리사주조합 0.9%, 상장주선인 0.7%, 공모주주 23.9%.

투자포인트

1) EV, 5G 포트폴리오를 바탕으로 외형 성장 지속 전망: 주요 전방시장인 EV, 5G 의 성장을 바탕으로 동사의 지속적 매출 성장을 예상함. ① EV 제품: 글로벌 전기버스, 전기트럭은 2030년까지 각각 CAGR 18.4%, 37.2% 고성장이 전망됨. ② 고효율 제품을 바탕으로 전기, 수소 버스용 DC/DC 컨버터, 제동용 인버터 국내 점유율 1 위 기록. 현대를 포함한 국내 전기 상용차 Top3 업체에 납품 지속하고 있으며 TAYLOR, HONDA 등 글로벌 상용차 업체에 다양한 제품 공급 확정. ③ 5G 제품: 본격적인 5G 서비스 증가에 따라 136 만개 기지국(현재 15 만개) 추가 필요해 견고한 수요 존재. 경쟁사 대비 높은 정류 효율성으로 5G 통신장비 광중계기용 PSU 국내 1 위 기록. 기존 SK 텔레콤에서 삼성 SDS, KT, LGU+로 고객사 확대. 5G 향 매출은 2022 년부터 향후 2~3 년간 동사의 매출 성장을 견인할 것으로 기대.

2) 기술력을 바탕으로 신사업 진출은 긍정적: 차세대 성장 사업으로 폐배터리, DC 배전, 급속충전기 시장으로 진출. ① 폐배터리: EV가 정착되기 시작한 2025 년 이후 폐배터리 발생 폭증 예상. 동사는 폐배터리 재사용 기술 개발. 현대자동차와 실증사업을 진행했으며 2024 년 이후 양산 판매 시작 계획. ② DC 배전: DC 배전은 우수한 전력 효율성을 가짐. 한국전기연구원과 함께 관련 제품을 공동개발 했으며 2021 년 현대중공업, 현대일렉트릭에 납품 시작. ③ 급속충전: 전기차 급속충전 시장도 유망한 시장 중 하나. 작년 12 월 120kW 급 급속충전기 파워 모듈 개발업체로 선정됨.

2023 년 기준 PER 18.5~21.5 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 19,000~22,000 원)는 2023 년 당기순이익 기준 예상 EPS(1,025 원, 연 할인율 20% 적용) PER 18.5 ~ 21.5 배로, 국내외 유사업체 (이노와이어리스, 오이솔루션, 와이엠텍, 우리산업)의 3 분기 누적 실적 연환산 기준 평균 PER 32.6 배 대비 34.1%~43.1% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 44.8%(357 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.0
공모후	4.0
공모 후 주식수	7,972,631
유통가능주식수	3,571,755

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1~3년
기타주주	상장 후 1개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월

주관증권사	NH투자증권
-------	--------

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	45.7
기타주주	28.8
우리사주조합	0.9
상장주선인	0.7
공모주주	23.9

결산기(12월)	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	18.1	31.6	45.6
영업이익(십억원)	0.9	4.8	12.6
세전계속사업손익(십억원)	0.7	4.7	12.5
당기순이익(십억원)	0.7	4.6	12.3
EPS(원)	83	579	1,539
증감률(%)	-	599.1	165.7
PER(배)	229.4 ~ 265.6	32.8 ~ 38.0	12.3 ~ 14.3

주요 제품 및 역할



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	19,000 ~ 22,000 원	수요 예측일	2022.01.13 ~ 01.14
공모금액	376 ~ 436 억원	공모 청약일	2022.01.20 ~ 01.21
공모주식수	1,980,000 주	납입일	2022.01.25
상장 후 주식수	7,972,631 주	환불일	2022.01.25
예상 시가총액	1,515 ~ 1,754 억원	상장 예정일	2022.02.04

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,646,500	45.7
기타주주	2,293,500	28.8
우리사주조합	74,745	0.9
상장주선인	52,631	0.7
공모주주	1,905,255	23.9
합계	7,972,631	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,646,500	45.7	상장 후 1~3 년
기타주주	627,000	7.9	상장 후 1 개월
우리사주조합	74,745	0.9	상장 후 1 년
상장주선인	52,631	0.7	상장 후 3 개월
합계	4,400,876	55.2	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	1,666,500	20.9
공모주주	1,905,255	23.9
합계	3,571,755	44.8

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,311,255 ~ 1,485,000 주	66.2 ~ 75.0	-
일반청약자	556,575 ~ 667,890 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 19,600 ~ 23,600 주
우리사주조합	77,920 주	3.80	
합계	1,980,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권



도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주 등	강찬호	3,234,000	40.6%			상장 후 3년
	나귀녀	220,000	2.8%			상장 후 3년
	강민혁	82,500	1.0%			상장 후 3년
	강민경	82,500	1.0%			상장 후 3년
	정은진	27,500	0.3%			상장 후 1년
	소계	3,646,500	45.7%			
기타주주	KB 지식재산 투자조합	264,000	3.3%	616,000	7.7%	상장 후 1개월
	에너지 융합 유류아이피투자조합	198,000	2.5%	462,000	5.8%	상장 후 1개월
	중소기업은행	66,000	0.8%	154,000	1.9%	상장 후 1개월
	인터밸류 고급기술인력창업 1호 투자조합	33,000	0.4%	77,000	1.0%	상장 후 1개월
	인터밸류 2호 혁신창업 투자조합	33,000	0.4%	77,000	1.0%	상장 후 1개월
	신한알바트로스 기술투자펀드	33,000	0.4%	77,000	1.0%	상장 후 1개월
	기타 주주	-	0.0%	203,500	2.6%	상장 후 1개월
	소계	627,000	7.9%	1,666,500	20.9%	
	우리사주조합	74,745	0.9%			상장 후 1년
	상장주선인	52,631	0.7%			상장 후 3개월
	공모주주			1,905,255	23.9%	
	합계	4,400,876	55.2%	3,571,755	44.8%	

자료: 증권신고서, 유진투자증권



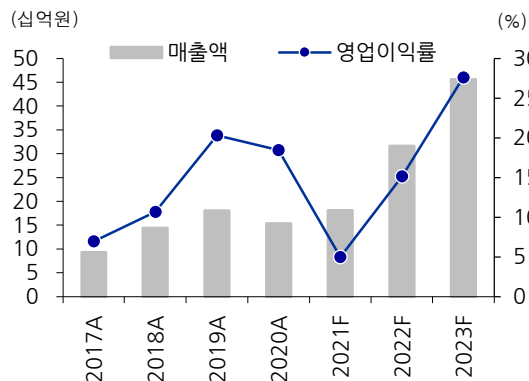
II. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3.4	5.2	9.4	14.4	18.0	15.4	18.1	31.6	45.6
(증가율)		51.9	79.5	54.3	24.9	-14.8	18.0	74.5	44.2
제품별 매출액									
EV 제품				2.7	4.6	8.8	4.4	10.6	28.9
통신 제품				9.2	9.2	4.0	10.1	17.2	9.0
방산 제품				0.9	2.8	1.7	3.1	3.1	6.5
기타 제품				1.5	1.4	0.8	0.4	0.8	1.2
제품별 비중(%)									
EV 제품				19.0	25.7	57.2	24.4	33.4	63.4
통신 제품				64.2	50.9	26.3	56.0	54.3	19.7
방산 제품				6.5	15.4	11.0	17.2	9.8	14.2
기타 제품				10.3	8.0	5.5	2.4	2.6	2.7
수익									
매출원가	1.5	2.6	5.8	9.0	9.9	8.3	12.2	20.6	25.5
매출총이익	2.0	2.6	3.5	5.4	8.2	7.0	5.9	11.0	20.1
판매관리비	1.9	2.3	2.9	3.9	4.5	4.2	5.0	6.2	7.5
영업이익	0.1	0.3	0.7	1.5	3.7	2.8	0.9	4.8	12.6
세전이익	0.1	0.2	0.6	1.0	3.1	4.0	0.7	4.7	12.5
당기순이익	0.1	0.2	0.5	1.0	3.0	3.6	0.7	4.6	12.3
이익률(%)									
매출원가율	42.3	49.9	62.5	62.6	54.8	54.2	67.5	65.1	56.0
매출총이익률	57.7	50.1	37.4	37.3	45.2	45.8	32.5	34.9	44.0
판매관리비율	53.9	44.5	30.5	26.7	24.9	27.4	27.5	19.7	16.4
영업이익률	3.8	5.8	7.0	10.7	20.3	18.4	5.0	15.2	27.6
세전이익률	2.3	4.0	5.9	6.8	17.0	26.1	3.7	14.9	27.4
당기순이익률	2.0	4.0	5.8	6.7	16.6	23.1	3.6	14.6	26.9

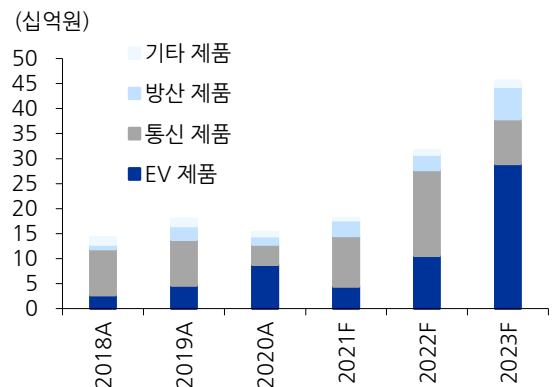
자료: 이진트로닉스, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 이진트로닉스, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 이진트로닉스, 유진투자증권



III. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 3 분기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원)	이노와이어리스	오이솔루션	와이엠텍	우리산업
2021 년 3 분기 순이익(십억원)	4.9	11.1	4.5	5.0
당기순이익(십억원)	6.5	14.9	6.0	6.7
적용주식수(주)	6,737,544	10,624,095	5,483,000	9,132,163
주당순이익(원)	964	1,398	1,103	733
기준주가(원)	44,443	32,885	35,700	20,650
PER(배)	46.1	23.5	32.4	28.2
평균 PER(배)	32.6			

주 1)각사 정기보고서 기준 재무수치입니다.

주 2)상기의 적용 당기순이익은 2021 년 3 분기 (지배주주)순이익의 연환산 수치입니다.

주 3)적용주식수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. (주)이지트로닉스 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2023 년 추정 순이익(십억원)(A)	12.3	(주 1)
2. 연 할인율(B)	20%	(주 2)
3. 2023 년 추정 순이익 현재가(십억원)(C)	8.5	$C = A / (1+B)^2$
4. 적용 PER(배)	32.6	
4. 기업가치 평가액(십억원)	277.3	
5. 적용 주식수(주)	8,307,631	(주 3)
6. 주당 평가가액(원)	33,374	

(주 1)2023 년 추정 당기순이익 산정내역은 하단의(따), 추정 당기순이익 산정내역을 참고하여 주시기 바랍니다.

(주 2)2023 년 추정 당기순이익을 비교대상 회사의 2021 년 3 분기말 연환산 (지배주주)순이익으로 환산하기 위한 연 할인율은 동사의 재무위험, 예상 매출의 실현 가능성 등을 종합적으로 감안하여 산정하였으며, 또한 할인율 결정 시 아래와 같이 2020 년 이후 성장한 특례기업 중 비바이오 회사의 추정 실적 할인율을 감안하여 20.00%로 적용 하였습니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. (주)이지트로닉스 희망공모가액 산출 내역

구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	33,374	-
평가액 대비 할인율	34.1% ~ 43.1%	-
주당 희망공모가액(원)	19,000 ~ 22,000	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권

주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

IV. 회사 소개

EV, 통신, 방산 등의 전방시장 다변화에 성공한 전력변환장치 제조업체

도표 13. 사업 영역: 전력변환장치 기반 EV, 5G, 방산 등 성장산업 중심의 포트폴리오



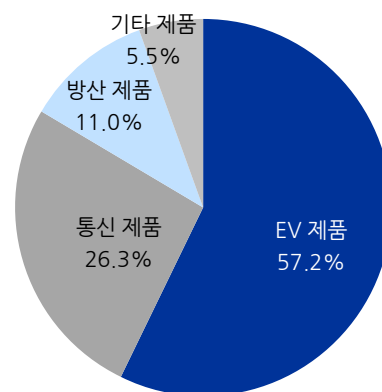
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2008.11	(주)이지트로닉스 설립
2013.02	통신 기지국용 1U 정류 모듈 양산
2014.11	엔진발전 전기자동차용 인버터 특허등록
2015.07	전자자동차용 전력변환장치 특허등록
2017.11	전기버스용 DC/DC Converter 및 Aux Inverter 양산
2019.01	미국지사 설립(San Jose, CA)
2019.05	5G 중계기용 PRU PSU 양산
2019.08	2층 전기버스용 전력변환장치 양산
2020.11	2020 대한민국 중소벤처기업대상 기술혁신 부문 수상
2021.03	동탄 사옥 이전
2022.02	코스닥 시장 상장 예정(02/04)

자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 16. 성장 연혁: 기술개발을 통해 국내외 Top-tier 업체를 고객사로 확보, 2021 년 본격적인 성장세 진입



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 동사의 주요 지표



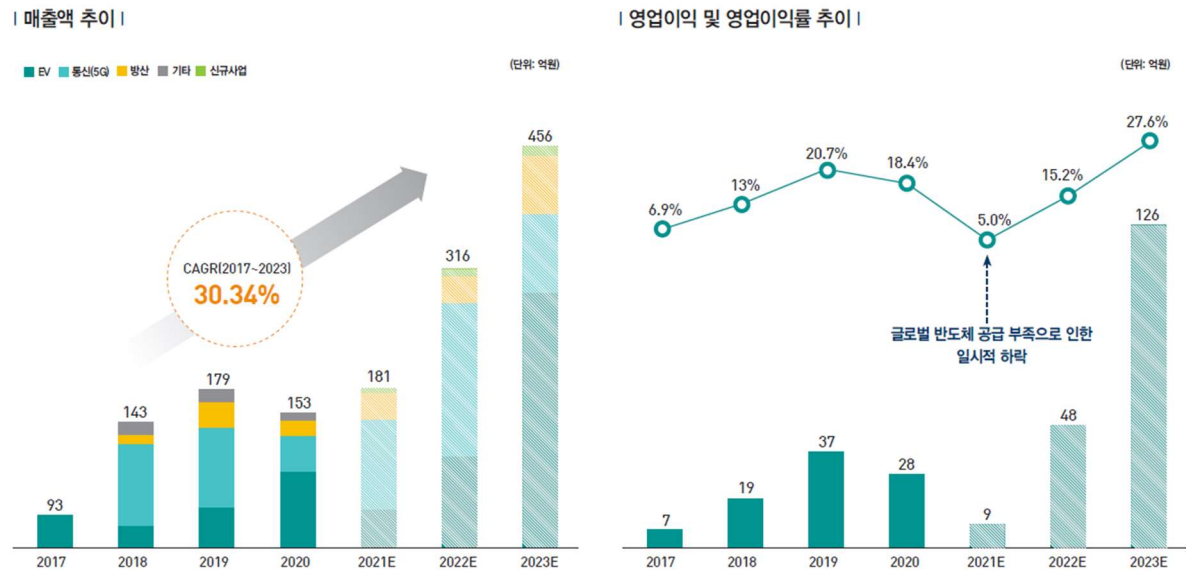
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 전력변환장치는 전기에너지를 공급, 제어하는 장치로 다양한 산업의 필수 핵심 부품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 실적 추정 및 전망: 2021년을 기점으로 EV, 5G 중심의 외형 및 수익 본격 성장 전망



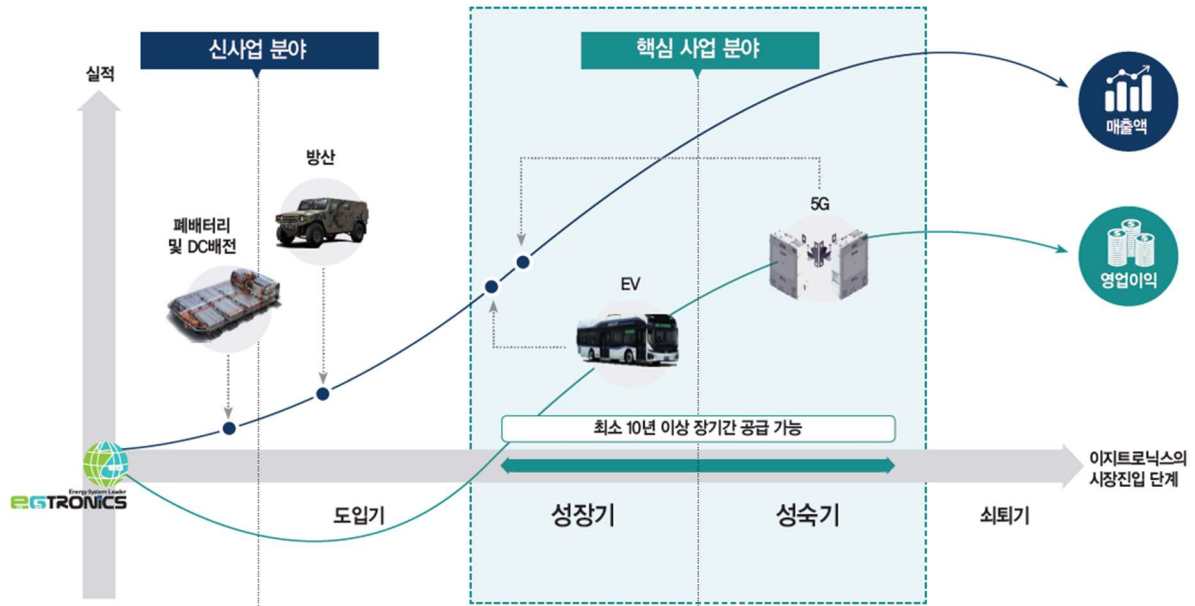
자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자포인트

1) EV, 5G 포트폴리오를 바탕으로 외형 성장 지속 전망

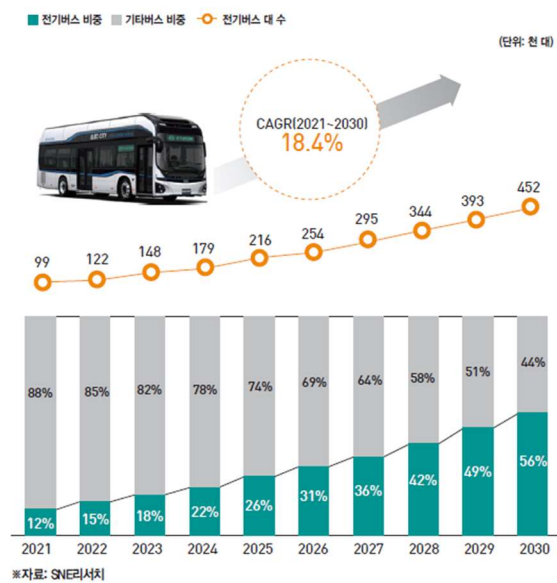
도표 20. 고성장 중인 전방 시장 선점



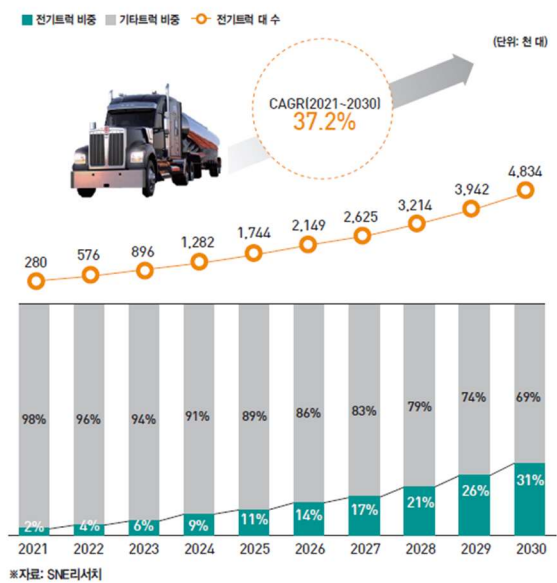
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. EV 산업: 기존 버스, 트럭 시장을 대체하며 전기 상용차 침투율 본격 확대

글로벌 전기버스 시장 전망



글로벌 전기트럭 시장 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. EV 산업: 북미, 유럽, 아시아 등 상용차 고객사 확대 및 다양한 상용차용 제품 공급 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 국내 Top 3 업체를 바탕으로 지속적인 M/S 확대 및 해외 고객사 확보



※자료: 카이즈유 데이터연구소 (2020), 전장 11m 이상 대형 전기버스

자료: IR Book, 유진투자증권



도표 24. 경쟁사 대비 탁월한 기술력 보유

I 이지트로닉스 핵심 기술 I



I EV 경쟁우위 I

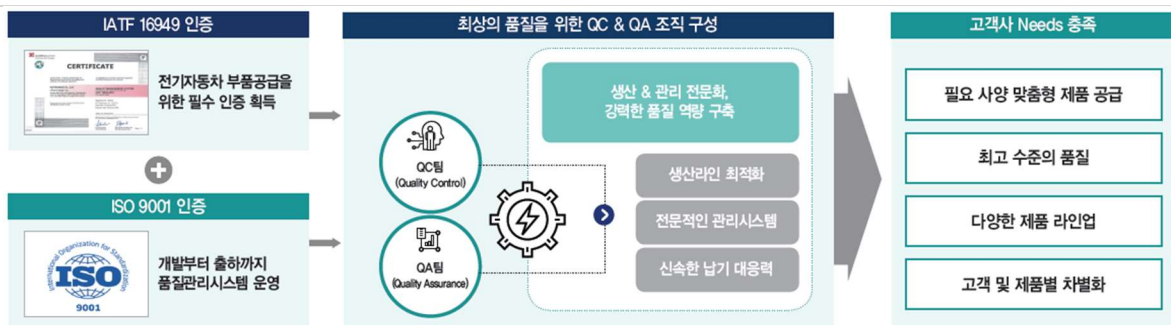


I 5G 경쟁우위 I



자료: IR Book, 유진투자증권

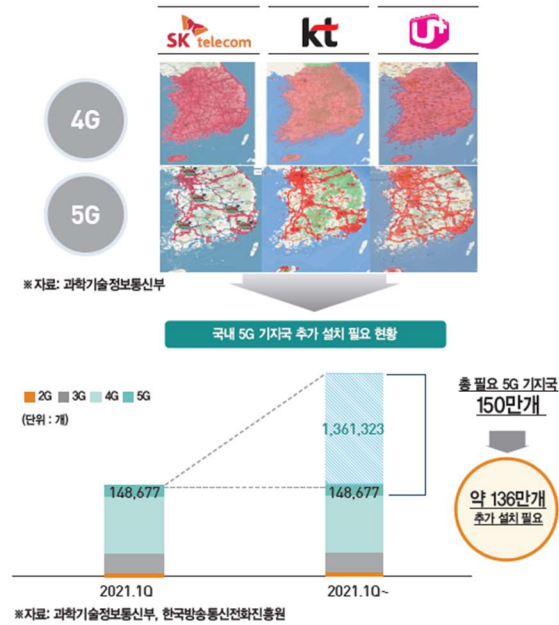
도표 25. 고품질, 고객사 맞춤형 제품 공급으로 시장 내 독자적 지위 선점, 주요 고객사 레퍼런스 보유



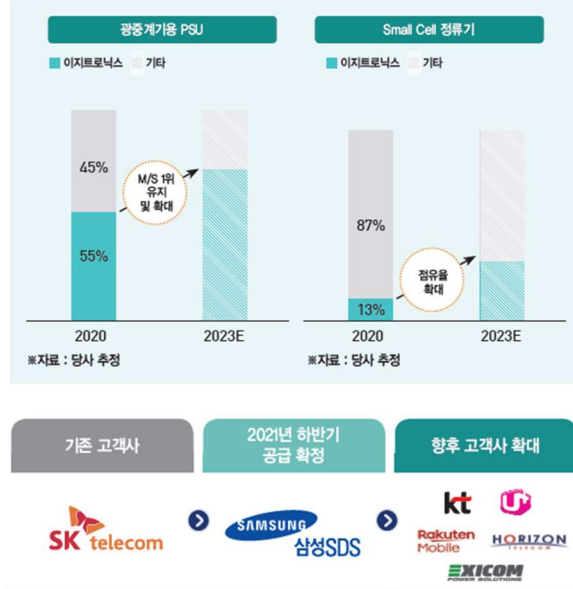
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 5G 산업: 시장지배력 강화 및 고객사 확대

국내 통신 커버리지 현황(21.1Q)

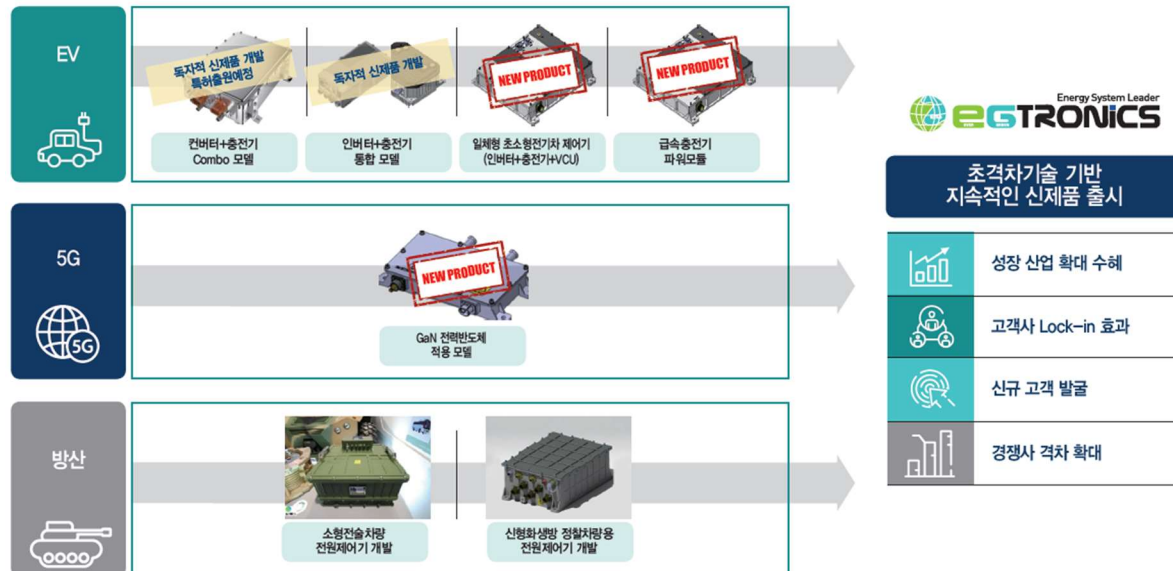


국내 M/S 현황 및 점유율 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 신제품 개발을 통해 경쟁사와의 초격차 확대

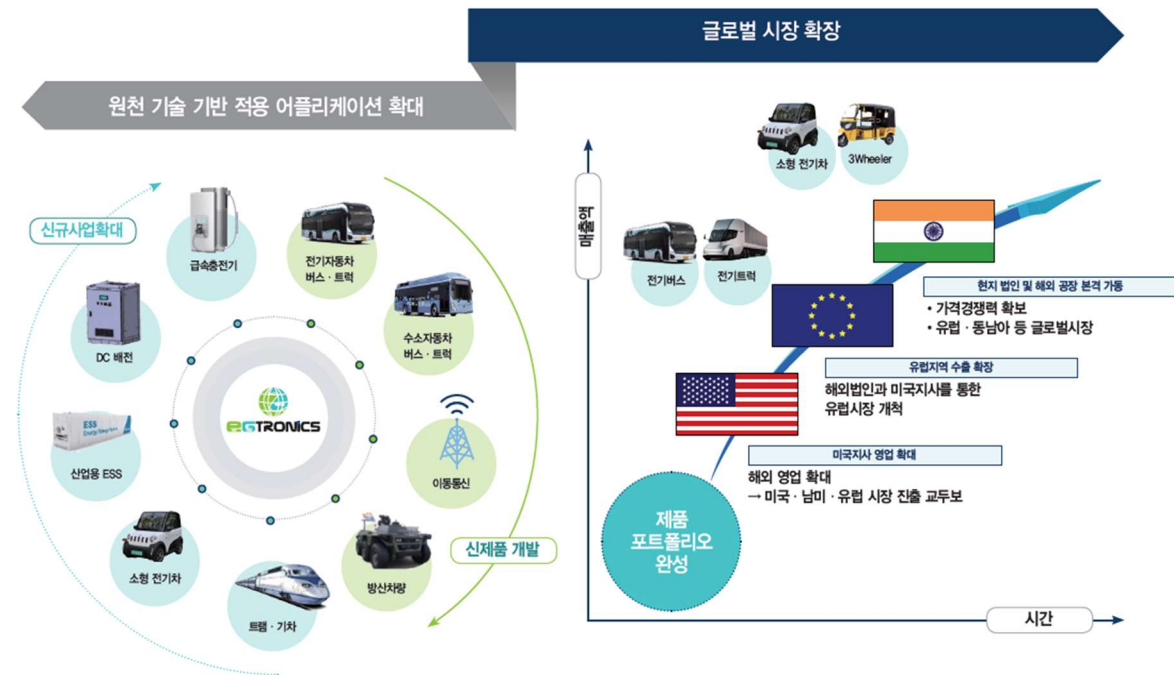


자료: IR Book, 유진투자증권



2) 기술력을 바탕으로 신사업 진출은 긍정적

도표 28. 주력사업군의 신제품 개발을 통한 포트폴리오 완성 및 글로벌 시장 매출 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 신사업: 폐배터리 활용한 ESS 사업 - 주요 고객사와 공동개발 및 국내 최초 실증사업 진행

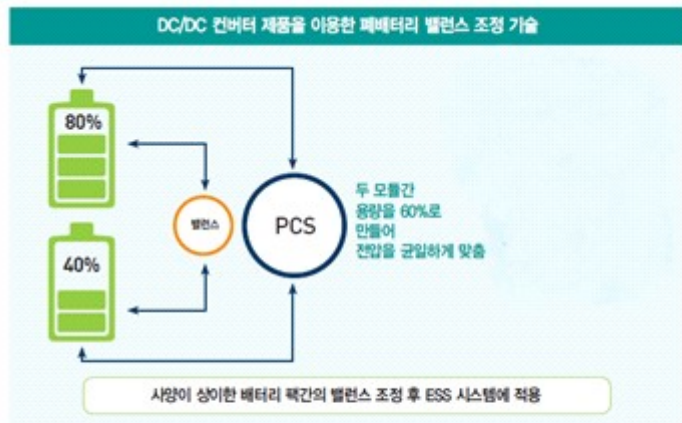
I 국내 폐배터리 발생 전망



I 글로벌 ESS 시장 전망



I 이진트로닉스 폐배터리 컨버터 사업



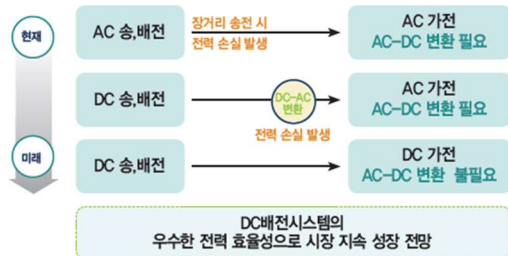
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 신사업: DC 배전 사업 – 한국전기연구원과 공동개발, 2021년 12월 납품

글로벌 DC 배전 시장



DC배전 성장 요인



이지트로닉스 DC배전 컨버터 사업

Energy System Leader **EGTRONICS** 한국전기연구원 **KERI**

- ▶ 한국전기연구원과 공동 개발로 표준규격 적용 용이
- ▶ 한국전력 실증사업 참여로 시장 선점 가능성 ↑

DC 배전용 LVDC

실증 사업 진행 중

DC 배전 사용 예: 풍력, 태양광, 전기차 충전기, DC House

고향 DC Home 구현

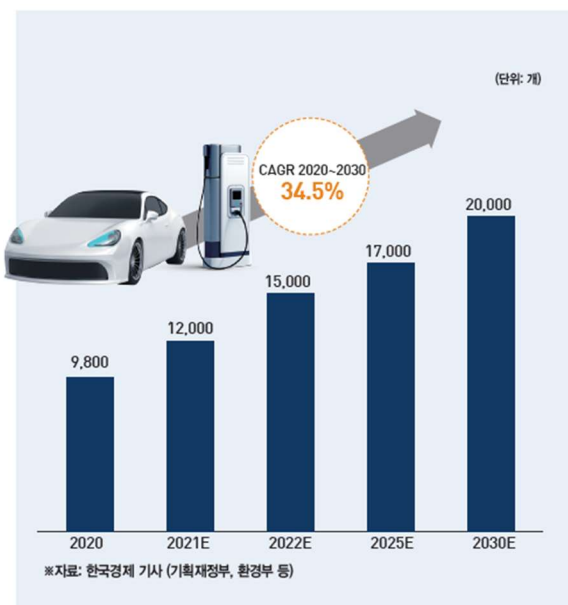
21년 12월 납품

현대중공업 **현대일렉트릭**

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 신사업: 급속충전기 사업 – 120kW 급 급속충전기 파워모듈 개발업체로 선정

전기차 급속충전기 확대 계획



이지트로닉스 급속충전기 사업

Energy System Leader **EGTRONICS** **HYUNDAI KEFICO**

- ▶ 21년 12월 공동개발 업체로 선정
- ▶ 120kW급 급속충전기 파워모듈(AC-DC Charger) 개발

NEW PRODUCT: 급속충전기 파워모듈

AC-DC Charger

급속충전소

가정용 급속충전기

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

