

지투파워 (388050,KQ)

CMD 기술 기반 스마트그리드 솔루션 기업

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

2022.03.17

Company Comment

상장예정일: 2022.04.01

기관수요예측: 2022.03.17 ~ 03.18

공모희망가: 13,500 ~ 16,400(원)

시가총액: 49.8 ~ 60.5 (십억원)

상태감시진단(CMD) 기술을 기반으로 사업 영역을 확대하고 있는 솔루션 전문기업

2010년 ㈜지투파워 설립. 상태감시진단(CMD) 기술 기반의 스마트그리드 설비 및 솔루션 사업 영위. 동사의 상태감시진단(CMD) 기술은 IoT, AI, ICT 기술로 전력 상태를 모니터링 및 진단. 주요 제품으로 고압의 전력을 저압으로 변환하고 분배하는 수배전반과 태양광 발전시스템이 있음. 우수한 기술을 바탕으로 국방부, 환경부, 한국수력원자력 등 다양한 공급기관에 레퍼런스를 보유하고 있으며 최근 광섬유 SOC, 친환경 전력기기, 전기차 충전시스템 등으로 사업 영역 확장 중. 동사는 2022년 4월 1일 코스닥 시장에 신규 상장 예정.

제품별 매출비중(2020년 별도기준)은 수배전반 66.1%, 태양광발전시스템 18.5%, 인버터 11.5%, ESS 2.5%, 용역 1.4% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 42.4%, 벤처금융 24.8%, 상장주선인 0.7%, 기존주주 3.0%, 공모주주 24.0%.

투자포인트

1) **독점적 기술력을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망:** 정부주도 정책에 따라 스마트시티 시장은 2021년까지 CAGR 12.9% 고성장 시현했음. 향후 2025년까지 그린뉴딜 73.4조원, 디지털 뉴딜 58.2조원의 대규모 투자가 예정되어 있어 동사의 안정적 성장 전망. ① 동사의 산업용 센서, 상태진단 디바이스는 IoT, AI, 빅데이터 등을 기반으로 한 차세대 제품. ② 특히 차세대 부분방전(PD, Partial Discharge) 기술 개발하여 최초 국산화 성공. 온라인 실시간 감시진단 구현하여 해외 경쟁사대비 높은 사고 예방률, 최대 90% 저렴한 가격 경쟁력 보유. ③ NEP(신제품인증, New Excellent Product) 취득으로 지속적인 공급조달 수주 경쟁력 확보. 현재까지 환경부, 국방부, 한국수력원자력 등 정부 및 지자체로부터 다양한 레퍼런스 보유.

2) **기술확장성을 이용한 사업다각화로 외형성장 기대:** 동사의 AI, IOT, 빅데이터 기술을 기반으로 다양한 산업군에 진출할 계획이라 외형성장이 전망됨. ① **광섬유 SOC 안전진단 시스템:** SOC 디지털화의 필수요소인 광섬유 안전진단 시스템에 진출할 계획. 해당 시장은 2025년까지 15.8조원의 정부 투자 예정. ② **친환경 전력기기 제품:** 정부의 탄소중립 정책에 따라 2023년까지 기존 전기 절연용 SF6(육불화황) 가스 구매 중단 예정. 동사는 대체품인 친환경 가스용 신규 GIS(가스절연계폐장비, Gas Insulated Switchgear) 전력기기를 출시하여 대체 수요 흡수 계획. ③ **전기차 충전시스템:** 2025년까지 공공 전기차 완속 충전기 50만기 이상 설치 예정. 전기차 충전시스템은 수배전반, 태양광 발전시스템을 활용하기에 용이. 특히 기획보된 관급인증을 기반으로 전체 충전소 시스템에 대한 수의계약 수주 취득을 목표로 함.

2021년 예상 EPS 기준 PER 18.4~22.1 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 13,500 ~ 16,400 원)는 2021년 예상 EPS 기준 (734 원) PER 18.4~22.4 배로, 국내 유사업체(광명전기, 비츠로테크)의 최근 4개분기 누적 실적 기준 평균 PER 22.5 배 대비 0.6%~18.2% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.0%(99만주)로 적은 수준.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	1.4
공모후	1.8
공모 후 주식수	3,686,835
유통가능주식수	994,000

보호예수기간		
최대주주 등	상장 후 2년6개월	
벤처금융	상장 후 1개월	
전문투자자	상장 후 1개월	
상장주관인	상장 후 3개월	

주관증권사	한국투자증권 KB증권
-------	----------------

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	42.4
벤처금융	24.8
전문투자자	5.1
상장주선인	0.7
기존주주	3.0
공모주주	24.0

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	29.1	37.0	44.0
영업이익(십억원)	3.0	3.6	4.1
세전계속사업손익(십억원)	2.4	3.2	3.9
당기순이익(십억원)	2.2	2.7	3.3
EPS(원)	771.5	733.6	892.7
증감률(%)	-872.1	-4.9	21.7
PER(배)	18.4	15.1	~18.4

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	13,500 ~ 16,400 원	수요 예측일	2022.03.17 ~ 03.18
공모금액	119 ~ 145 억원	공모 청약일	2022.03.22 ~ 03.23
공모주식수	885,000 주	납입일	2022.03.25
상장 후 주식수	3,686,835 주	환불일	2022.03.25
예상 시가총액	498 ~ 605 억원	상장 예정일	2022.04.01

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	1,563,500	42.4
벤처금융	914,135	24.8
전문투자자	188,650	5.1
상장주선인	26,550	0.7
기존주주	109,000	3.0
공모주주	885,000	24.0
합계	3,686,835	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	1,563,500	42.4	상장 후 2년 6개월
벤처금융	914,135	24.8	상장 후 1개월
전문투자자	188,650	5.1	상장 후 1개월
상장주선인	26,550	0.7	상장 후 3개월
합계	2,692,835	73.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	109,000	3.0
공모주주	885,000	24.0
합계	994,000	27.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	619,500~663,750 주	70.0~75.0	-
일반청약자	221,250~265,500 주	25.0~30.0	청약증거금융: 50% 최고한도: 2,000-4,000 주
우리사주조합	-주	-	
합계	885,000 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	김영일	821,500	22.3%	-	-	상장 후 2년 6개월
	김동현	335,000	9.01%	-	-	
	김지은	275,000	7.5%	-	-	
	박상희	77,844	2.1%	-	-	
	지투파워(주)	54,156	1.5%	-	-	
	소계	1,563,500	42.4%	-	-	
벤처금융	에이스톤 프로젝트 제 3호 투자조합	383,885	10.4%	-	-	상장 후 1개월
	유아이벤처투자조합 5호	303,000	8.2%	-	-	
	스틱청년 일자리펀드	227,250	6.2%	-	-	
	소계	914,135	24.8%	-	-	
전문투자자	한국투자증권(주)	188,650	5.1%	-	-	상장 후 1개월
	상장주선인	26,550	0.7%	-	-	상장 후 3개월
기존주주	(주)휴맥	-	-	40,450	1.1%	
	소액주주	-	-	68,550	1.9%	
	소계	-	-	109,000	3.0%	
	공모주주	-	-	885,000	24.0%	
	합계	2,692,835	73.0%	994,000	27.0%	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

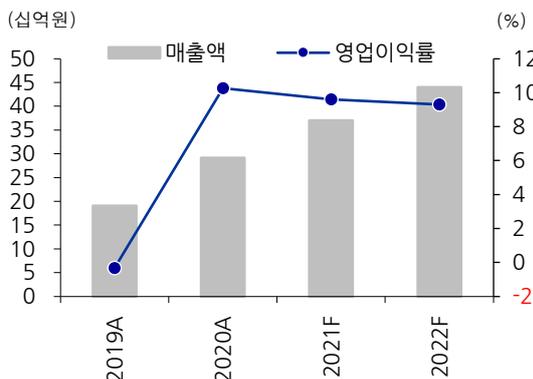
II. 실적 추이 및 전망

도표7. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	19.1	29.1	37.0	44.0
(증가율)		52.6	27.0	18.9
제품별 매출액				
수배전반	9.3	19.3	23.5	27.2
태양광발전시스템	5.9	5.4	9.4	10.3
인버터	3.9	3.3	2.8	2.8
ESS	0.0	0.7	1.1	3.5
용역	0.0	0.4	0.3	0.2
제품별 비중(%)				
수배전반	48.8	66.1	63.5	61.9
태양광발전시스템	30.9	18.5	25.3	23.3
인버터	20.3	11.5	7.5	6.3
ESS	0.0	2.5	3.0	8.0
용역	0.0	1.4	0.7	0.5
수익				
매출원가	13.5	19.3	24.1	29.3
매출총이익	5.6	9.9	13.0	14.7
판매비	5.7	6.9	9.4	10.6
영업이익	-0.1	3.0	3.6	4.1
세전이익	-0.6	2.4	3.2	3.9
당기순이익	-0.3	2.2	2.7	3.3
이익률(%)				
매출원가율	70.5	66.1	65.0	66.5
매출총이익률	29.5	33.9	35.0	33.5
판매비율	29.8	23.6	25.4	24.2
영업이익률	-0.3	10.3	9.6	9.3
세전이익률	-3.0	8.2	8.6	8.8
당기순이익률	-1.5	7.4	7.3	7.5

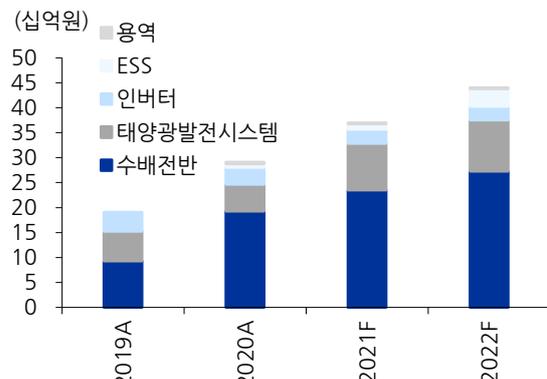
자료: 지투파워, 유진투자증권

도표8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 지투파워, 유진투자증권

도표9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 지투파워, 유진투자증권

III. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 최근 4개분기 누적 순이익 기준 PER 산출

구분(십억원)	광명전기	비츠로테크
적용 당기순이익(십억원)	45	11.1
적용주식수(주)	43,337,615	26,200,025
주당순이익(원)	105	423
기준주가(원)	2,480	8,990
적용 PER(배)	23.7	21.2
PER(배)	22.5	

주 1)적용 순이익은 2021년 3분기 말 기준 최근 4개 분기(2020.10.01 ~ 2021.09.30) 누적 당기순이익(자배지분) 기준 실적입니다. 연결재무제표 작성법인의 경우 지배주주 귀속순이익을 적용하였습니다.

주 2)적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

주 3)기준주가 = Min(분석기준일로부터 1개월(2021.12.20~2022.01.18)간 종가 산술평균, 분석기준일 종가)

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. (주)지투파워 PER에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 적용순이익(십억원)	2.9	A
2. 적용주식수	3,686,835	B
3. 주당순이익(십억원)	776	C=A/B
4. 적용 PER(배)	22.5	D
5. 주당 평가가액(원)	17,429	E=C * D

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. (주)지투파워 희망공모가액 산출 내역

구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	17,429	-
평가액 대비 할인율	5.9%~22.5%	-
주당 희망공모가액(원)	13,500~16,400	-
주당 확정공모가액	-	(주)

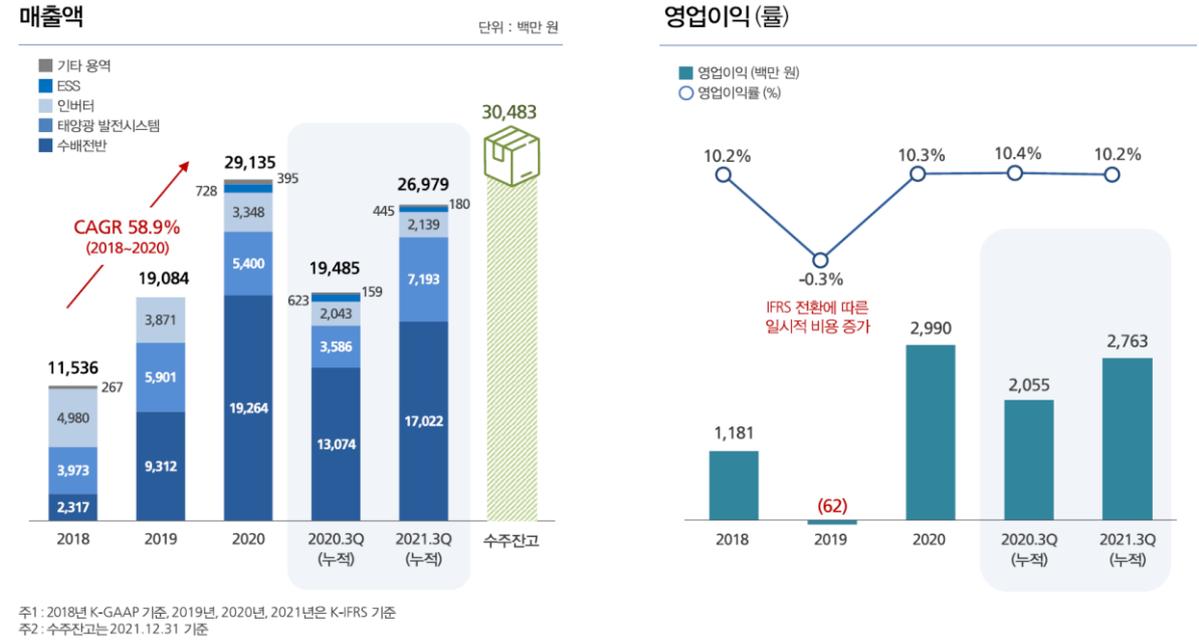
자료: 증권신고서, 유진투자증권

주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

IV. 회사 소개

상태감시진단(CMD) 기술을 기반으로 사업 영역을 확대하고 있는 솔루션 전문기업

도표 13. 사업 영역 및 수익성



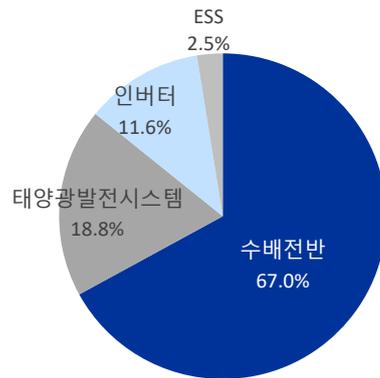
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2010.12	(주)지투파워 설립
2011.11	특허등록 - 아크위치 검출 시스템
2014.04	특허등록-적외선을 이용한 수배전반 열화감시 진단시스템
2016.12	우수제품지정증서(태양광발전시스템) 취득
2018.03	에너지저장시스템(ESS) 출시
2019.01	배전반 NEP 신제품 인증(산업통상자원부)
2020.03	우수제품지정증서(ESS) 획득
2020.12	화성제2 공장 설립
2021.09	신기술 인증 - 태양광발전시스템의 아크감시진단기술
2021.12	화성제3 공장 및 충남 금산공장 설립 및 지점설치
2022.03	코스닥 시장 상장 예정(04/01)

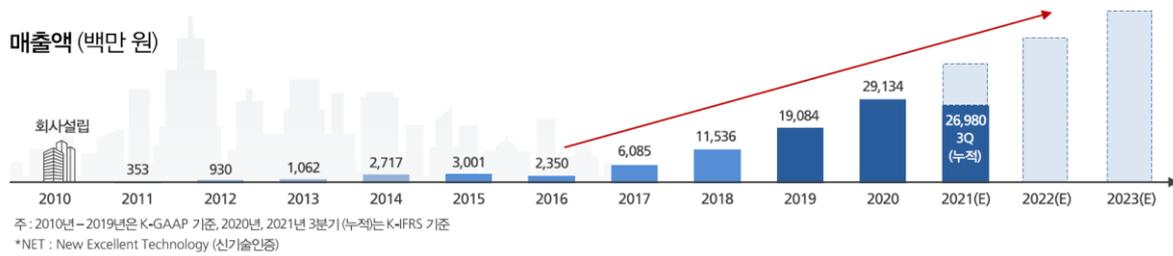
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: AI, IoT 상태감시진단 기술 기반으로 관급 시장 수의 계약에 필요한 인증을 통해 지속성장 기반 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. CI 및 주요 지표



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 주요 제품: IoT 센서 및 CMD Device

IoT Sensor : 산업 설비의 이상 신호 검출

다양한 IoT 센서 보유
(부분방전, 누전, 과열, 가스누출, 진동 변위 등 이상현상 신호 검출)

AA* 센서	AE* 센서	TEV* 센서
		
30-60kHz 영역 초음파 측정	초음파의 진동을 측정	과도대지전압을 측정
적외선 감지센서	UV-Arc 센서	광 센서
		
타깃 표면온도 분포를 적외선으로 분석하여 열화에 의한 방전을 감지	열화에 의한 아크방전을 감지하는 센서	광섬유 센서를 이용한 열화 및 아크 감지

CMD Device : AI, IoT, Edge Computing 기술 적용

신호 패턴 빅데이터화 → AI 분석 + IoT 원격 진단

- 1 센서를 통해 신호 패턴 데이터 획득
- 2 DB구축 및 모델링 AI 알고리즘 학습
- 3 전력설비의 상태 IoT 원격 모니터링

높은 정확도 이상현상 신호패턴만 빅데이터 학습	웹, 모바일 등 원격 모니터링 장거리무선통신 안테나 설치	높은 기술 진입장벽 신호 패턴에 대한 오랜 경험 및 노하우 필요
-------------------------------------	---	---

최적의 산업설비 상태감시진단 시스템 구현 (주력 제품 : PD-10, PD-50, PD-100, GPJE-100 등)

*AA : Airborn-Acoustic
*AE : Acoustic-Emission
*TEV : Transient Earth Voltage

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 19. 주요 제품: 수배전반, 태양광발전시스템

수배전반 (Switchgear) (매출액 비중 63.1%)

고압의 전력을 저압의 전력으로 변환하고 각 사용처로 전기를 분배하는 역할을 하는 장비

발전소 (34.5kV) → 22.9kV → 수배전반 → 220V, 380V → 건물 / 시설

상태감시진단(CMD) 탑재 필수
전압 변환 과정에서 다양한 방전 위험 노출 → 화재사고 유발

주요 수배전반 종류
다양한 모양, 크기로 주문제작 → 건물 / 시설 안쪽에 설치

배전반	분전반
	

주 : 매출액 비중은 2021년 3분기(누적) 기준

태양광 발전시스템 (매출액 비중 26.7%)

시스템 구성 및 발전 프로세스 (EPC*)

발전소 (전기 발전) → 접속반 (전기 수집) → 인버터 (PCS*) (교류 → 직류) → 교류 (한국전력)

태양광 모듈 → 일사량계 온도센서 → 상태감시진단 탑재 필수 → 원격 모니터링

태양광 모듈: 일사량계 온도센서
상태감시진단 탑재 필수: 전기 수집 과정에서 합선, 과열 위험 노출 → 화재 유발
원격 모니터링: 모니터링 화면

주 : 매출액 비중은 2021년 3분기(누적) 기준
*EPC : Engineering Procurement Construction
*PCS : Power Conditioning System

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 20. 주요 제품: ESS, PCS

ESS(매출액 비중 1.7%) 금년 50억 매출 목표

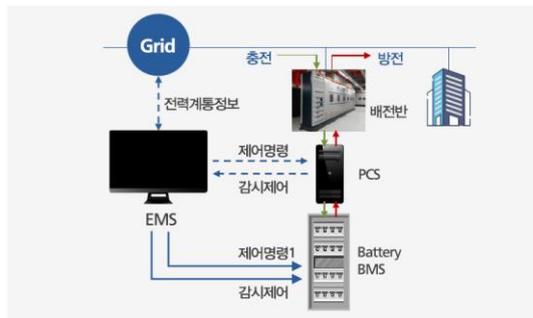
ESS의 구성요소

Battery + PCS + BMS* + EMS + 배전반



ESS의 보급 확산 제도

- 계약전력 1,000kW 이상의 공공기관 > 계약전력의 5% 의무 설치
- 신재생에너지 REC 가중치 부여 > 설치 보급 확대



주: 매출액 비중은 2021년 3분기(누적) 기준
*BMS : Battery Management System (배터리제어시스템)

PCS (매출액 비중 7.9%)

주요 특징

- 3-level Topology Design / 업계 최저 고조파 함유율
- 가변 전압 증분 MPPT 알고리즘 탑재
- 이크 검출 전기화재 감지장치 탑재
- 원격 웹 기반 모니터링



주: 매출액 비중은 2021년 3분기(누적) 기준

주: PCS(전력변환장치, Power Conditioning System)
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 정부 및 지자체부터 다양한 공공기관까지 관급 시장 수요처에 대한 레퍼런스 보유

대표적인 주요 레퍼런스

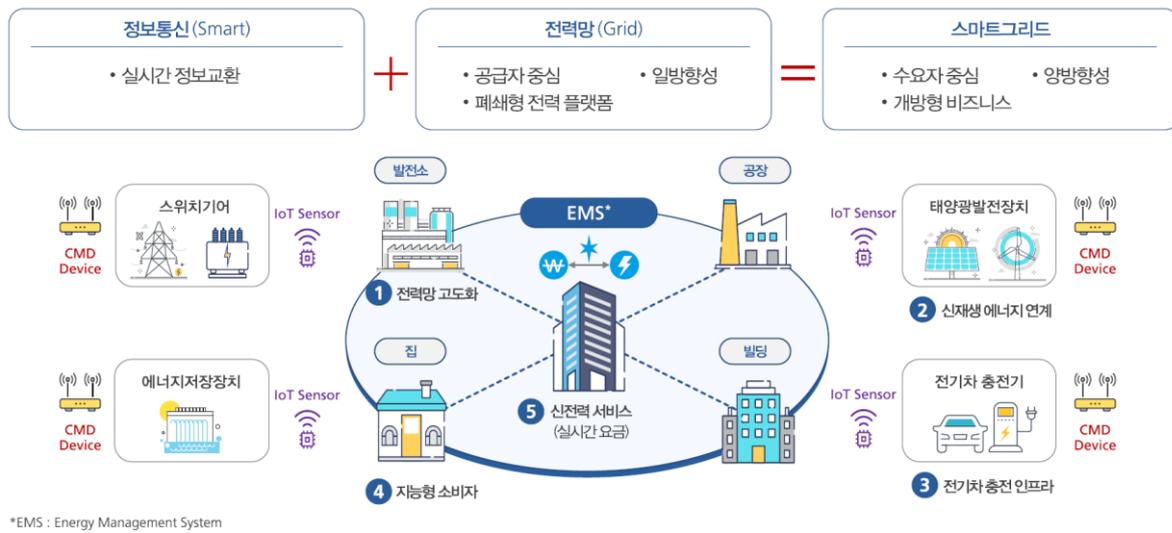
<p>정부 및 지자체</p>	
	<p>공공기관 및 기타</p>

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 독점적 기술력을 바탕으로 안정적 실적 성장 전망

도표 22. 차세대 전력망인 스마트그리드 확대는 동사의 실적 성장 수혜



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 23. 동사의 스마트그리드 사업 모델 및 제품군



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 24. 차세대 AI 상태감시진단기술의 최초 국산화(수배전반용)

회사명	제품	센서 개수	AI, IoT 기술 적용	성능 비교	가격 비교
H사 (영국)		2개 센서 (TEV, AA)	△ (오프라인 간헐적 감시진단)	오프라인 PD진단 낮은 정확도 (사고 예방률 ↓)	400%
E사 (미국)		2개 진단 (TEV, AA)	△ (오프라인 간헐적 감시진단)		1,000%
N사 (일본)		1개 센서 (AE)	△ (오프라인 간헐적 감시진단)		480%
		3개 센서 융복합 (TEV, AA, AE) *PD-100 모델	○ (온라인 실시간 감시진단)	온라인 PD진단 높은 정확도 (사고 예방률 ↑)	100%

*PD : Partial Discharge

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 지속적인 NET, NEP, 조달 우수제품 인증 취득을 통해 수주 경쟁력 확보

공공조달 주요 수의계약 인증 제도

 **성능인증**
제품성능을 증명하여 공공기관의 기술개발제품 구매 확대

우선구매지원 대상 | 수의계약 가능

 **NEP (New Excellent Product)**
경제적, 기술적 파급효과가 큰 '제품'의 공공조달 구매촉진 및 판로확대

20% 이상 의무구매 | 구매책임자 면책특권 | 수의계약 가능

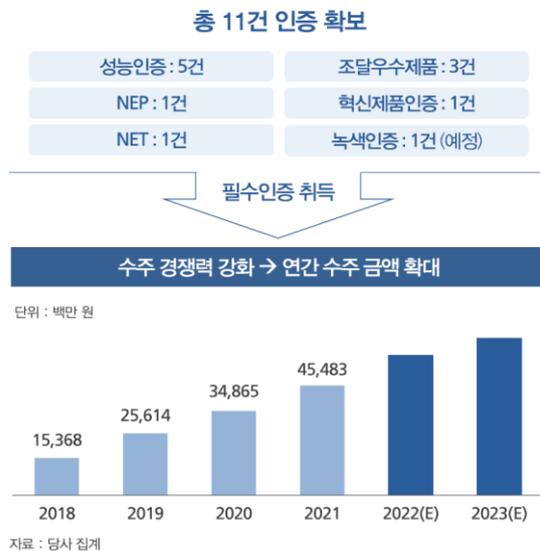
 **조달우수제품**
공공조달의 구매촉진과 판로확대 (NET, NEP 인증 선행 필수)

제 3자 단가 계약 | 구매책임자 면책특권 | 수의계약 가능

 **혁신제품인증**
공공부분이 상용화된 혁신제품의 초기구매자가 되어 사용 후 그 결과를 공개해 구매를 확산시키는 제도

제 3자 단가 계약 | 구매책임자 면책특권 | 수의계약 가능

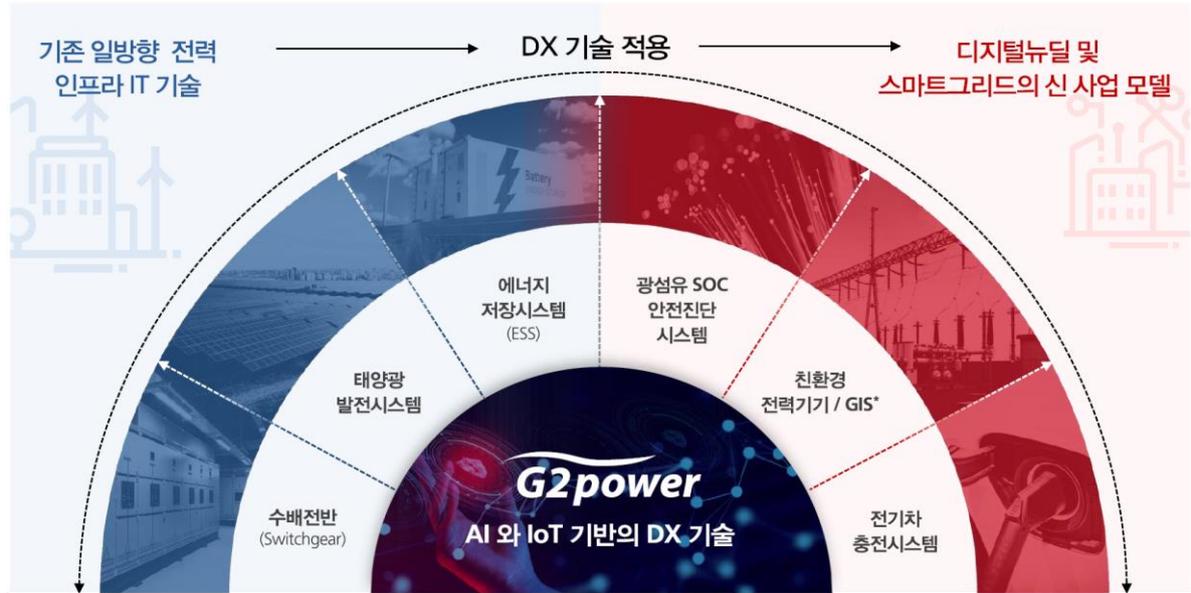
지속적인 필수인증 취득으로 수주 경쟁력 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 기술확장성을 이용한 사업다각화로 외형성장 기대

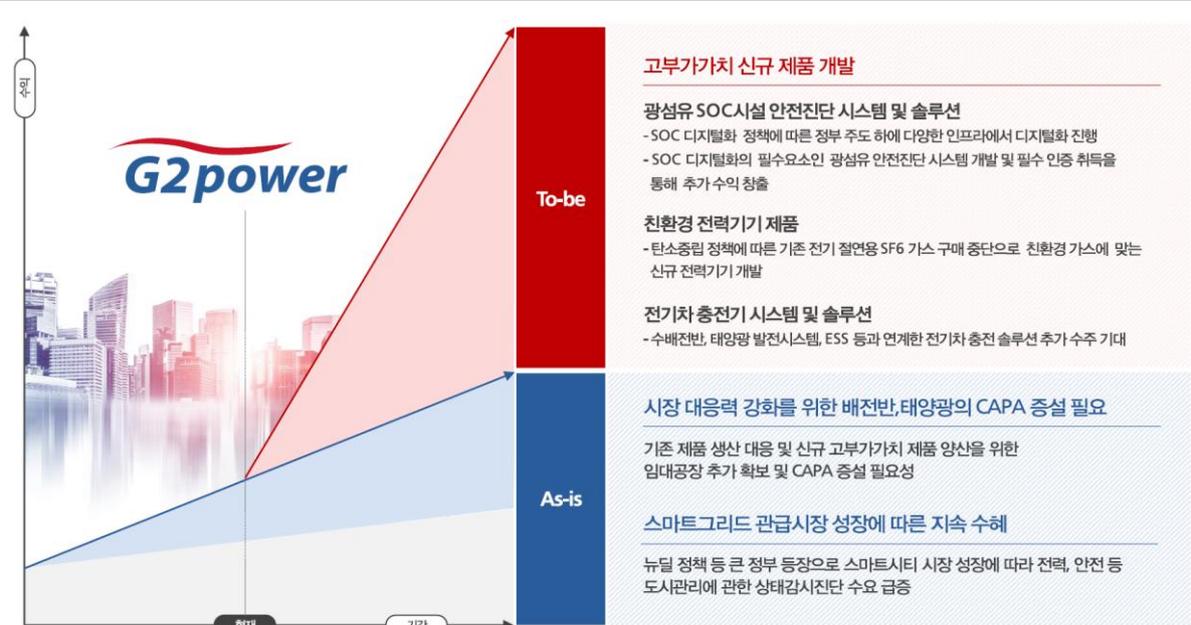
도표 26. 다양한 영역까지 진출이 가능한 AI, IoT 기반의 DX 기술 보유로 추가 성장동력 확보



*GIS : Gas Insulated Switchgear (가스절연개폐장치)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 주요 증장기 성장 포인트



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 스마트시티 시장 성장에 따라 도시 안전관리에 필요한 안전 상태감시진단 수요 급증

정부주도의 대규모 스마트시티 투자 기대



뉴딜정책의 핵심인 스마트시티 시장 성장



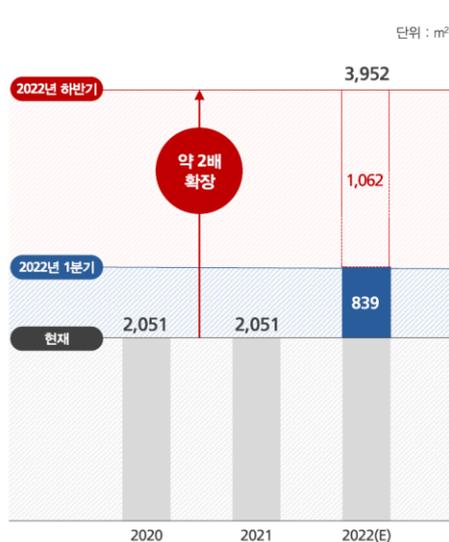
우호적인 전방시장에 따른 지투파워 수혜 전망



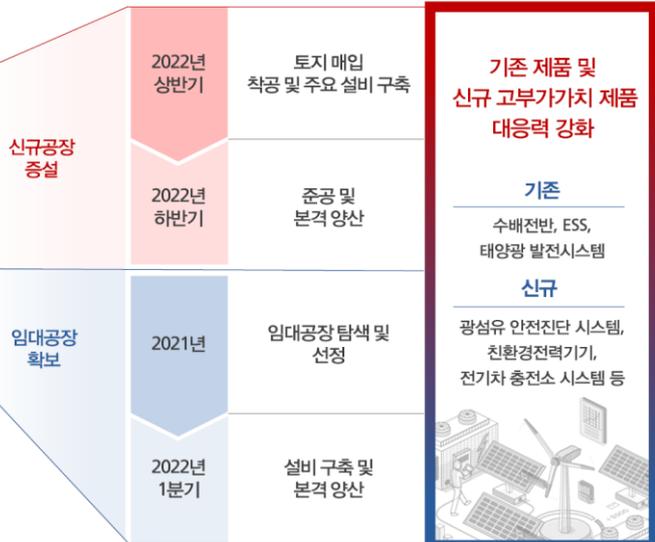
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 시장 대응력 강화를 위한 생산 CAPA 증설 예정

연도별 CAPA 계획



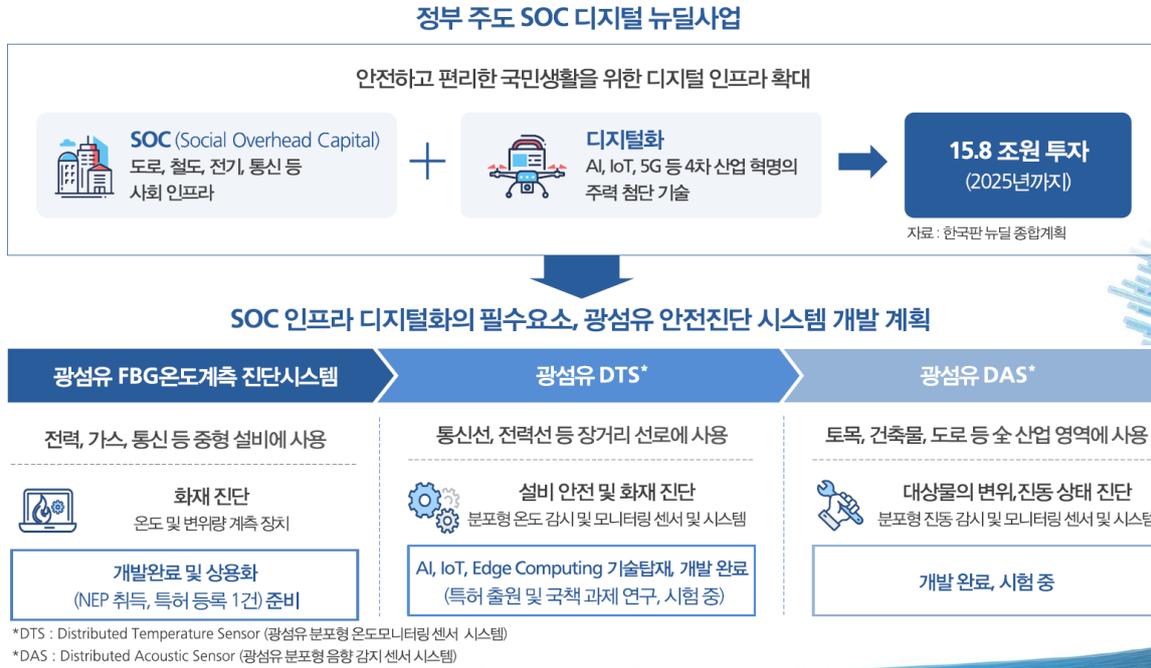
신규 공장 확보 및 증설을 통한 시장 대응력 강화



주: 2022(E)에 가동할 신규 임대공장 경우 2021년 12월에 계약 완료

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 신규 고부가가치 사업: ① 광섬유 SOC 안전진단시스템



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 31. 신규 고부가가치 사업: ② 친환경 전력기기 제품

탄소 중립 정책에 따른 친환경 전력기기 필요성 대두

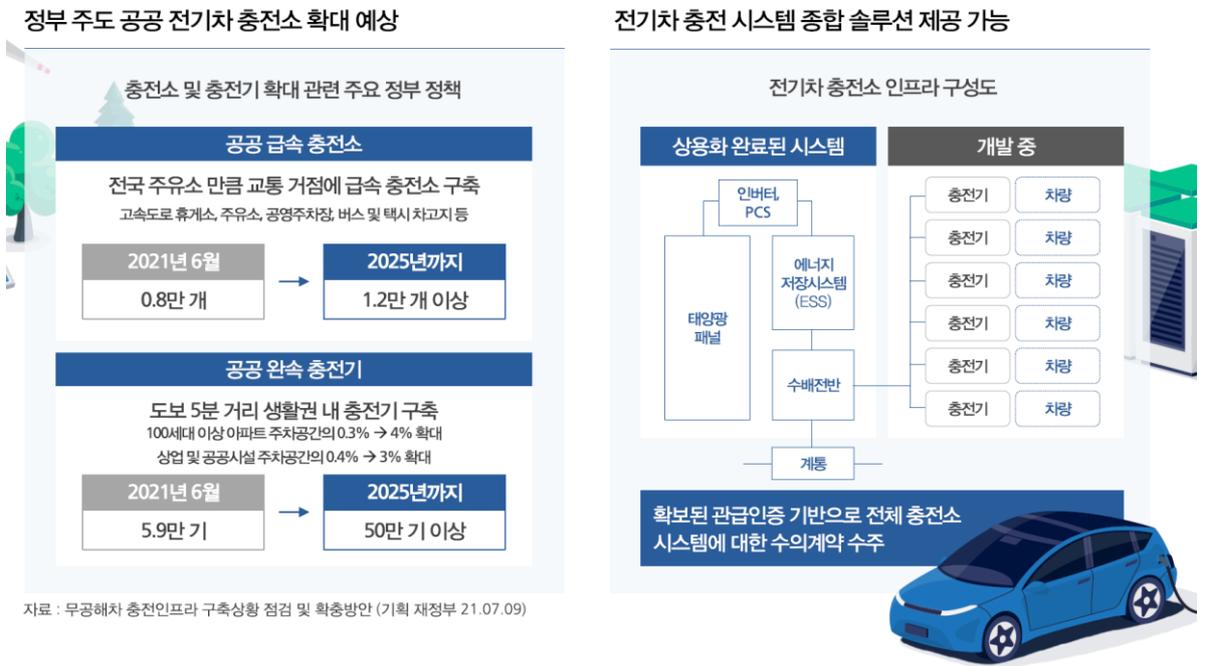


친환경 가스를 이용한 전력기기 사업화 계획

친환경 가스용 전력기기		
제품 종류	용도	적용처
 Dry Air 절연부하개폐기	22.9kV 지중 배전선로에 설치되어 선로부기용 및 선로구분용 사용	고압 수용가 밀집지역 회선 중설 시 추가개폐기 설치 없이 적용 (2023년 출시)
 방향성 리클로저	역방향 고장 전류로 인한 오류 동작을 방지	태양광, 풍력, 소수력 발전 등 분산 전원과 연계된 선로에 적용 (2024년 출시)
 가스절연개폐장치	전력계통의 원활한 운전 및 상태 감시 등 안정적인 전류 컨트롤	변전소, 빌딩, 공장 및 공공시설 등의 수변전설비에 적용 (2025년 출시)

자료: IRBook, 유진투자증권

도표 32. 신규 고부가가치 사업: ③ 전기차 충전 시스템 내 솔루션 추가 수주 기대



자료 : 무공해차 충전인프라 구축상황 점검 및 확충방안 (기획 재정부 21.07.09)

자료: IRBook, 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 기관투자가 또는 제 3자에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2021.12.31 기준)