

# 일진하이솔루스 (271940. KS)

## 상용차용 수소탱크사업 성장 본격화

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**40,000** 원(하향)

현재주가

**23,000** 원(11/29)

시가총액

**835**(십억원)

GreenIndustry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 상용차용 수소압력용기 3분기 누적 매출 249억원(+YoY 100%), 현대차 그룹형 수소버스 수요 증가 때문
- 수소 상용차 부문 정부 보조금 규모 2배 이상 증가하기 때문에 승용차용 부진 상쇄 예상
- 튜브 트레일러 첫 공급 연내 시작하고 글로벌 특수가스 업체와 협업으로 국내외에서 사업 확대 예상
- 2023년 매출액 전년대비 32% 역성장 예상. 내년 턴어라운드 2025년부터 실적 정상화 추정
- 투자의견 'BUY' 유지하지만 글로벌 수소 관련주 밸류에이션 하향 반영해 목표주가 40,000원으로 하향

주가(원,11/30)	23,000
시가총액(십억원)	835

발행주식수	36,313천주
52주 최고가	35,300원
최저가	19,180원
52주 일간 Beta	1.32
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(2020F)	0.0%

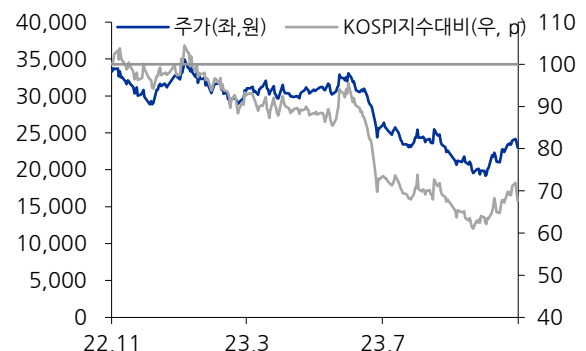
주주구성	
일진다이아몬드 (외 2인)	70.0%
일진하이솔루스우리사주(외 1인)	0.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15.6	-24.2	-31.2
절대기준	6.2	-22.7	-34.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	50,000	▼
영업이익(23)	-9.2	3.0	▼
영업이익(24)	0.2	7.5	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	109.1	74.0	92.0	111.0
영업이익	2.8	(9.2)	0.2	5.2
세전손익	8.6	0.8	9.2	13.0
당기순이익	7.0	0.6	7.2	10.1
EPS(원)	194.0	17.2	197.9	278.2
증감률(%)	(21.4)	(91.1)	1051.5	40.6
PER(배)	153.9	1792.4	155.7	110.7
ROE(%)	2.3	0.2	2.3	3.1
PBR(배)	3.4	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA(배)	99.8	-	128.8	73.4

자료: 유진투자증권



## 상용차용 수소탱크 매출 급증

3 분기까지 동사의 상용차용 수소 압력용기 매출은 249 억원으로 전년동기 124 억원 대비 100% 증가했다. 현대차 그룹형 수소버스, 상용차형 수요 증가 때문이다. 올해 관련 매출은 320 억원으로 예상되고, 내년에도 관련 정부 보조금 규모가 올해 대비 두 배 이상 증가하기 때문에 매출 급증세가 지속될 전망이다. 상용차용 수소 탱크는 차량 한 대당 5 개가 필요하고 개당 부피도 3 배 정도 커서 승용차 대비 매출 기여도가 월등히 높다. 2025 년 상반기 넥쏘 차기 모델 출시 전까지 수소 승용차 부진의 공백을 상용차가 채워줄 것으로 보인다

## 튜브 트레일러 사업 시작

수소 이송/공급 장치인 튜브 트레일러의 첫 공급이 연내에 예정돼있다. 타입 4 의 튜브 트레일러는 동사가 처음 공급하는 것이다. 이 사업의 파트너는 글로벌 특수 가스 업체로 국내 수소 생산 기지에 공급하는 것을 시작으로 해외에서도 같이 사업화 할 예정이다

## 내년 상용차용 매출 증가, 2025 년 넥쏘 차기 모델로 턴어라운드 기대

올해 동사의 매출액은 전년비 32% 역성장하고 영업적자를 기록할 것으로 예상된다. 수소 승용차형 압력용기 매출액이 53% 급감하기 때문이다. 하지만 내년 상용차용 매출은 540 억원으로 올해 대비 69% 증가하며 영업흑자 전환할 것으로 보인다. 2025 년 상반기에 넥쏘 차기 모델 판매가 예정되어 있어 턴어라운드 폭이 커지기 시작 할 것이다. 글로벌 수소 압력 용기 최대 업체이고 수소산업의 중장기 성장 전망이 유효하기 때문에 투자 의견 BUY 를 유지한다. 하지만 고금리 지속으로 인한 글로벌 수소 관련주들의 밸류에이션 하락을 감안해서 목표주가는 기존의 5 만원에서 4 만원으로 하향한다

도표 1. 일진하이솔루스 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	109.1	74.0	92.0	111.0	131.0	170.0	212.0	258.0	329.0
YoY(%)	(7.3)	(32.2)	24.3	20.7	18.0	29.8	24.7	21.7	27.5
수소 저장용기	88.1	66.0	89.0	108.0	126.0	160.0	187.0	223.0	279.0
매연저감장치/튜브트레일러	21.0	8.0	3.0	3.0	5.0	10.0	25.0	35.0	50.0
매출원가	85.6	62.9	70.3	83.3	98.0	125.8	156.7	190.1	241.8
매출총이익	23.5	11.1	21.7	27.8	33.0	44.2	55.3	67.9	87.2
매출총이익률(%)	21.6	15.0	23.6	25.0	25.2	26.0	26.1	26.3	26.5
판매비	20.7	20.3	21.5	22.6	23.6	24.8	26.5	28.3	30.4
영업이익	2.8	(9.2)	0.2	5.2	9.4	19.4	28.8	39.6	56.8
YoY(%)	(71.7)	(431.8)	(102.3)	2,329.2	82.8	106.1	48.6	37.2	43.6
영업이익률(%)	2.5	(12.4)	0.2	4.6	7.2	11.4	13.6	15.3	17.3
영업외손익	5.9	10.0	9.0	7.8	6.3	5.3	5.0	5.4	6.0
세전이익	8.6	0.8	9.2	13.0	15.7	24.7	33.8	45.0	62.8
법인세	1.6	0.2	2.0	2.8	3.5	5.4	7.4	9.9	13.8
법인세율(%)	18.4	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
당기순이익	7.0	0.6	7.2	10.1	12.3	19.3	26.4	35.1	49.0

자료: 일진하이솔루스, 유진투자증권

도표 2. 글로벌 수소차 판매 전망치

(단위: 대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미	2,857	3,400	3,800	5,500	8,000	14,500	17,000	22,500	28,000
미국	2,707	3,200	3,500	5,000	7,000	13,000	15,000	20,000	25,000
캐나다	150	200	300	500	1,000	1,500	2,000	2,500	3,000
아시아	16,546	14,150	16,800	22,500	33,700	44,000	58,200	76,500	107,000
한국	10,164	6,000	6,000	8,000	10,000	13,000	17,000	20,000	25,000
일본	846	1,500	2,500	4,000	8,000	10,000	14,000	20,000	30,000
중국	5,436	6,500	8,000	10,000	15,000	20,000	26,000	35,000	50,000
호주	100	150	300	500	700	1,000	1,200	1,500	2,000
유럽	1275	1,500	2,400	3,750	6,300	9,800	17,100	27,700	51,400
독일	300	300	400	500	1000	2000	5000	10000	20000
프랑스	250	250	350	500	1,000	1,500	3,000	5,000	10,000
스페인	30	100	200	500	700	1,000	1,500	2,000	5,000
이탈리아			100	150	300	500	1,000	1,500	2,000
영국	100	150	200	300	500	1,000	1,500	2,000	3,000
벨기에	100	100	150	200	250	300	400	600	1,000
네덜란드	200	250	300	500	1,000	1,500	2,000	3,000	5,000
오스트리아	50	50	100	150	200	300	400	600	800
스위스	100	150	200	300	500	600	800	1,000	1,500
스웨덴	50	50	150	300	400	500	700	1,000	2,000
노르웨이	50	50	150	200	250	300	400	500	500
덴마크	45	50	100	150	200	300	400	500	600
기타				300	500	1,000	2,000	3,000	5,000
전체	20,678	19,050	23,000	32,050	48,500	69,300	94,300	129,700	191,400
YoY	18.76%	-7.87%	20.73%	39.35%	51.33%	42.89%	36.08%	37.54%	47.57%

자료: MarkLines, EV-Sales, 유진투자증권

## 일진하이솔루스(271940.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	304.6	293.8	293.3	305.0	318.8
현금성자산	274.5	264.7	270.2	277.4	285.6
매출채권	7.6	10.9	6.3	7.8	9.4
재고자산	22.0	16.4	15.0	18.0	22.0
비유동자산	39.0	48.7	44.9	43.7	43.6
투자자산	3.1	3.1	2.1	2.6	3.2
유형자산	30.8	41.1	38.9	37.8	37.7
무형자산	5.1	4.6	3.9	3.3	2.7
자산총계	343.5	342.5	338.1	348.7	362.4
유동부채	31.4	23.7	18.7	22.0	25.5
매입채무	21.7	18.7	13.7	17.1	20.6
단기차입금	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.9	4.1	4.1	4.2	4.2
사채및장기차입금	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	3.9	3.5	3.6	3.6	3.6
부채총계	36.4	27.8	22.8	26.2	29.7
자본금	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
자본잉여금	265.1	265.1	265.1	265.1	265.1
자본조정	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	23.9	31.5	32.1	39.3	49.4
자본총계	307.2	314.7	315.3	322.5	332.6
총차입금	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금(순현금)	(273.9)	(264.3)	(269.9)	(277.1)	(285.3)
투하자본	33.3	50.4	45.5	45.4	47.4

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	15.2	5.7	9.3	11.8	13.7
당기순이익	9.0	7.0	0.6	7.2	10.1
유무형자산상각비	4.6	5.4	6.6	6.3	6.2
기타비현금손익가감	(0.6)	(3.8)	1.0	(0.5)	(0.5)
운전자본의변동	3.1	(8.4)	1.0	(1.2)	(2.1)
매출채권감소(증가)	(1.4)	(2.9)	4.7	(1.5)	(1.6)
재고자산감소(증가)	(3.4)	4.2	1.4	(3.0)	(4.0)
매입채무증가(감소)	3.0	(3.1)	(5.0)	3.3	3.5
기타	4.9	(6.6)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(197.8)	(69.5)	(3.7)	45.4	6.4
단기투자자산처분	(186.0)	(54.0)	0.0	50.0	12.0
장기투자증권처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(10.9)	(15.5)	(3.7)	(4.6)	(5.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.9)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	245.4	0.1	0.0	0.0	0.0
차입금증가(감소)	(0.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	245.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	62.8	(63.8)	5.5	57.2	20.2
기초현금	14.7	77.5	13.7	19.2	76.4
기말현금	77.5	13.7	19.2	76.4	96.6
Gross Cash flow	13.0	8.7	8.3	13.0	15.8
Gross Investment	8.7	23.9	2.7	5.8	7.6
Free Cash Flow	4.3	(15.1)	5.5	7.2	8.2

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117.7	109.1	74.0	92.0	111.0
증가율(%)	3.7	(7.3)	(32.2)	24.3	20.7
매출총이익	30.8	23.5	11.1	21.7	27.8
매출총이익율(%)	26.2	21.6	15.0	23.6	25.0
판매비와관리비	21.0	20.7	20.3	21.5	22.6
증가율(%)	(19.9)	(1.3)	(2.2)	5.9	5.1
영업이익	9.8	2.8	(9.2)	0.2	5.2
증가율(%)	(35.0)	(71.7)	적전	흑전	2,329.2
EBITDA	14.4	8.2	(2.6)	6.5	11.4
증가율(%)	(21.6)	(43.0)	적전	흑전	73.7
영업외손익	0.9	5.9	10.0	9.0	7.8
이자수익	1.1	5.9	8.2	6.5	6.5
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
외환관련손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(0.1)	1.9	2.5	1.3
세전계속사업손익	10.7	8.6	0.8	9.2	13.0
법인세비용	1.7	1.6	0.2	2.0	2.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	7.0	0.6	7.2	10.1
증가율(%)	(42.5)	(21.4)	(91.1)	1,051.5	40.6
당기순이익률(%)	7.6	6.5	0.8	7.8	9.1
EPS(원)	246.8	194.0	17.2	197.9	278.2
증가율(%)	(54.0)	(21.4)	(91.1)	1,051.5	40.6
완전희석EPS(원)	246.8	194.0	17.2	197.9	278.2
증가율(%)	(54.0)	(21.4)	(91.1)	1,051.5	40.6

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	246.8	194.0	17.2	197.9	278.2
BPS	8,458.6	8,666.8	8,684.0	8,881.8	9,160.0
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
밸류에이션(배, %)					
PER	220.8	153.9	1,792.4	155.7	110.7
PBR	6.4	3.4	3.5	3.5	3.4
PCR	152.3	124.2	135.3	85.8	70.8
EV/ EBITDA	118.4	99.8	n/a	128.8	73.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	8.3	2.5	(12.4)	0.2	4.6
EBITDA이익율	12.2	7.5	(3.5)	7.1	10.2
순이익율	7.6	6.5	0.8	7.8	9.1
ROE	5.0	2.3	0.2	2.3	3.1
ROIC	27.0	5.4	(15.0)	0.4	8.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(89.2)	(84.0)	(85.6)	(85.9)	(85.8)
유동비율	968.8	1,240.3	1,571.9	1,386.9	1,249.4
이자보상배율	542.6	110.5	(73.8)	16.9	411.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.3	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	18.6	11.8	8.6	13.1	12.9
재고자산회전율	5.8	5.7	4.7	5.6	5.6
매입채무회전율	5.9	5.4	4.6	6.0	5.9

## 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 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: 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	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						일진하이솔루스(271940.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-03-02	Buy	90,000	1년	-59.3	-50.0		
2022-03-10	Buy	90,000	1년	-59.3	-50.0		
2022-03-23	Buy	90,000	1년	-59.5	-50.0		
2022-03-24	Buy	90,000	1년	-59.5	-50.0		
2022-03-28	Buy	90,000	1년	-59.6	-50.0		
2022-05-06	Buy	90,000	1년	-61.0	-51.2		
2022-06-28	Buy	90,000	1년	-62.7	-56.4		
2022-08-08	Buy	90,000	1년	-62.4	-56.4		
2022-08-16	Buy	90,000	1년	-62.6	-56.4		
2022-10-11	Buy	90,000	1년	-64.3	-59.8		
2022-10-20	Buy	90,000	1년	-63.7	-59.8		
2022-11-10	Buy	90,000	1년	-61.7	-59.8		
2022-11-28	Buy	60,000	1년	-48.0	-41.8		
2022-12-13	Buy	60,000	1년	-48.3	-41.8		
2022-12-20	Buy	60,000	1년	-48.3	-41.8		
2023-01-09	Buy	60,000	1년	-48.1	-41.8		
2023-01-12	Buy	60,000	1년	-48.1	-41.8		
2023-01-19	Buy	60,000	1년	-48.1	-41.8		
2023-01-25	Buy	60,000	1년	-48.2	-41.8		
2023-02-03	Buy	60,000	1년	-48.5	-43.2		
2023-05-30	Buy	50,000	1년	-49.1	-33.9		
2023-11-30	Buy	40,000	1년				