

일진하이솔루스 (271940/KS)

상용 시장 확대 준비 착착

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 38,600 원(하향)

현재주가: 23,400 원

상승여력: 65.0%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

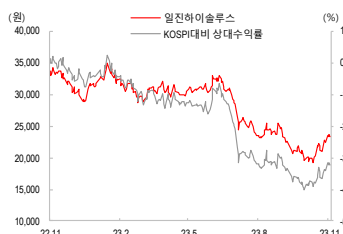
Company Data

발행주식수	3,631 만주
시가총액	8,497 억원
주요주주	
일진하이몬드	59.56%
도레이첨단소재	10.44%

Stock Data

주가(23/11/23)	23,400 원
KOSPI	2,514.96 pt
52주 최고가	34,950 원
52주 최저가	19,200 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



수소연료전지차 판매 둔화에 따른 영향

올해 10월까지 국내 수소연료전지차(승용) 누적 판매 대수는 약 4천대 수준이다. 작년 한 해 동안 1 만대 이상의 수소연료전지차가 판매되었음을 감안한다면 올해 연간 누적 판매대수는 작년 대비 절반 수준에도 미치지 못할 것으로 보인다. 수소연료전지차 구매 시 지급되는 보조금의 규모는 크게 달라지지 않았지만 ① 부족한 수소 충전 인프라, ② 소비자의 선택권이 보장되지 않는 단조로운 모델, ③ 여전히 비싼 가격 등으로 인해 소비자의 선택을 받지 못한 것으로 판단된다. 이에 따라 당연히 수소연료전지차에 탑재되는 수소 용기 매출은 줄어들 수밖에 없었다. 하지만 2024 년 정부 예산안에 따르면 2024 년 최소 1.1 만대의 수소연료전지차(승용+상용)를 공급하고, 수소충전소도 최소 60 기 이상 신규 구축될 전망이다. 동사의 고객사이자 국내 유일 수소연료전지차 생산 업체도 상용차 중심 보급 확대, 신규 승용 모델 출시 등을 계획하고 있는 만큼 연간 실적 부진은 올해 1회성에 그칠 가능성이 크다.

상용 차량 증가 수혜 본격화

올해 3 분기까지 상용 수소저장용기 관련 누적 매출액 249 억원을 기록하면서 작년 연간 매출액 164 억원을 이미 크게 웃돌고 있다. 상용 시장에서 보다 강점을 갖는 수소모빌리티의 특성상 상용차량에 탑재되는 수소저장용기 수요는 더욱 가파르게 증가할 것으로 예상되며, 조심스럽지만 오는 2025 년을 기점으로 승용과 상용 수소저장용기 매출 비중이 뒤바뀔 가능성도 있어 보인다. 국내 유일 양산 및 상용화에 성공한 Type 4 수소저장용기 기술을 보유했다는 점은 당분간 강력한 진입 장벽 역할을 할 것이다.

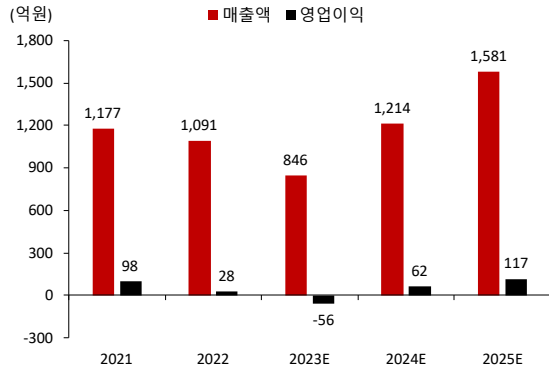
투자의견 매수, 목표주가는 하향 조정

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 55,000 원에서 38,600 원으로 하향 조정(-29.8%)한다. 목표주가는 기존과 동일하게 미래현금흐름 할인법을 사용하였으나, 승용 수소연료전지차의 판매 부진 영향을 반영하였다. 다행인 점은 수소연료전지차 관련 보조금이 크게 줄어들지는 않을 것으로 예상된다는 점이다. 오히려 보조금 지급 체계를 명확하게 하기 위한 움직임이 나타나고 있는 만큼 오히려 보조금 지급 대상은 더욱 확대될 가능성도 있다. 과도한 우려는 새로운 투자 기회가 될 수 있다

영업실적 및 투자지표

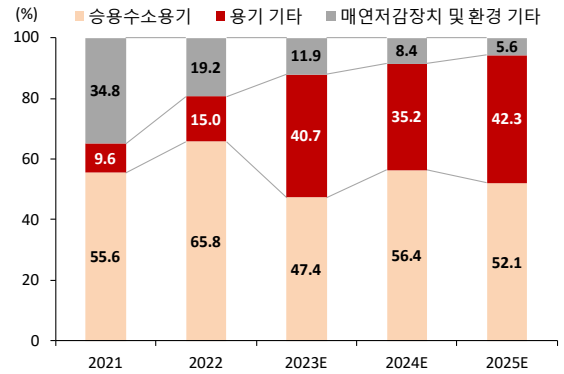
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	1,135	1,177	1,091	846	1,214	1,581
영업이익	억원	151	98	28	-56	62	117
순이익(지배주주)	억원	156	90	70	43	85	142
EPS	원	536	247	194	118	234	390
PER	배	0.0	220.8	153.9	198.1	99.9	60.0
PBR	배	0.0	6.4	3.4	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	배	-1.4	118.4	99.8	-2,154.2	51.7	34.3
ROE	%	34.3	5.0	2.3	1.4	2.6	4.2

일진하이솔루스 실적 추이 및 전망



자료: 일진하이솔루스, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 실적 비중 추이



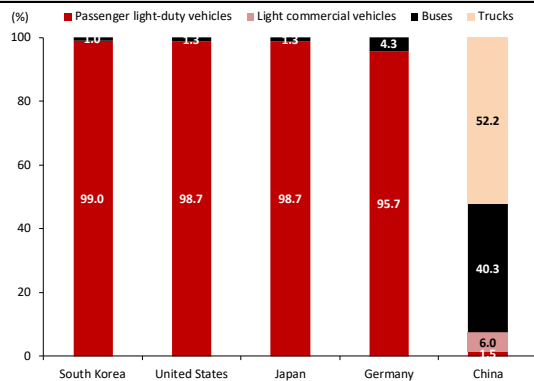
자료: 일진하이솔루스, SK 증권 추정

일진하이솔루스 실적 추정치 변경 내용

기존(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	Valuation	
매출액	1,177	1,091	1,246	1,514	2,147	Terminal FCF (억원)	1,272
수소수소용기	654	717	829	1,014	1,455	Growth Rate (%)	2.28
용기 기타	113	164	236	334	561	WACC (%)	8.81
매연저감장치 및 환경 기타	410	210	181	166	131	PV of Terminal Value (억원)	9,528
영업이익	98	28	50	106	196	Sum of PV of FCF (억원)	1,893
신규(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	Net Debt (억원)	-2,600
매출액	1,177	1,091	846	1,214	1,581	Enterprise Value (억원)	14,021
수소수소용기	654	717	401	685	824	Shares Outstanding (만주)	3,631
용기 기타	113	164	344	427	669	목표주가 (원)	38,600
매연저감장치 및 환경 기타	410	210	101	102	88	현재주가 (원, 11/23)	23,400
영업이익	98	28	-56	62	117	상승여력 (%)	64.9

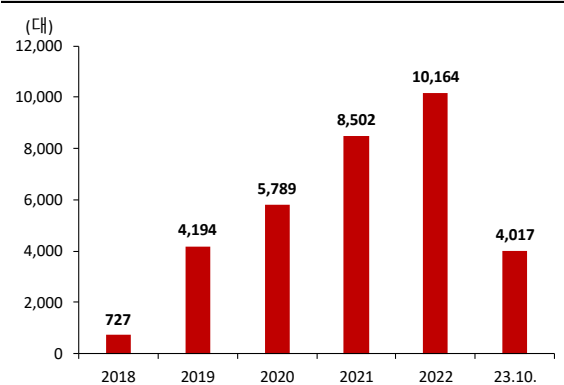
자료: 일진하이솔루스, SK 증권 추정

글로벌 수소연료전지차 종류별 비중 - 2022년 기준



자료: IEA, SK 증권

국내 수소연료전지차 연간 판매 추이



자료: 현대차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,046	2,938	2,951	3,053	3,211
현금및현금성자산	775	137	333	356	325
매출채권 및 기타채권	76	109	102	105	112
재고자산	220	164	152	157	168
비유동자산	390	487	513	527	540
장기금융자산	6	8	14	20	26
유형자산	308	411	429	433	438
무형자산	51	46	47	51	54
자산총계	3,435	3,425	3,464	3,580	3,751
유동부채	314	237	237	265	293
단기금융부채	2	3	2	3	4
매입채무 및 기타채무	213	183	194	206	217
단기충당부채	7	8	6	9	12
비유동부채	49	41	38	40	42
장기금융부채	3	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	8	5	7	6	7
장기충당부채	6	4	4	4	5
부채총계	364	278	274	305	335
지배주주지분	3,072	3,147	3,190	3,275	3,417
자본금	182	182	182	182	182
자본잉여금	2,651	2,651	2,651	2,651	2,651
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	239	315	358	443	585
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,072	3,147	3,190	3,275	3,417
부채와자본총계	3,435	3,425	3,464	3,580	3,751

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	41	-84	121	161	202
당기순이익(손실)	90	70	43	85	142
비현금성항목등	40	17	40	48	54
유형자산감가상각비	38	47	47	46	45
무형자산상각비	8	7	6	5	4
기타	-6	-38	-13	-3	5
운전자본감소(증가)	31	-84	23	22	9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-29	8	-3	-7
재고자산의감소(증가)	-34	42	11	-5	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	30	-31	11	12	11
기타	49	-66	-8	18	16
법인세납부	-30	-18	-5	-15	-25
투자활동현금흐름	-1,974	-640	95	-138	-232
금융자산의감소(증가)	-1,860	-540	176	-70	-168
유형자산의감소(증가)	-109	-155	-66	-50	-49
무형자산의감소(증가)	-9	-2	-7	-9	-7
기타	4	56	-8	-9	-8
재무활동현금흐름	-4	-4	-1	1	1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-1	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-4	-3	0	0	0
자본의증가(감소)	2,452	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2,453	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	628	-638	196	23	-31
기초현금	147	775	137	333	356
기말현금	775	137	333	356	325
FCF	-68	-239	55	111	153

자료 : 일진하이솔루스, SK증권

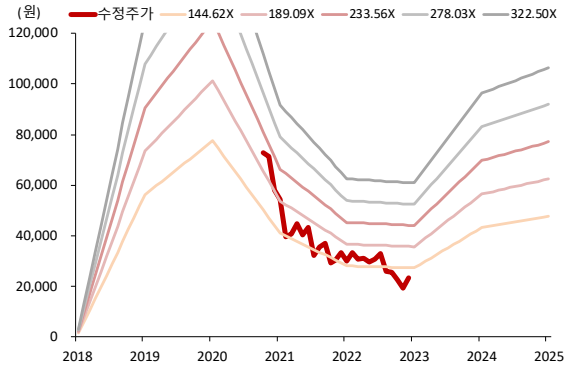
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,177	1,091	846	1,214	1,581
매출원가	869	856	740	924	1,169
매출총이익	308	235	106	290	412
매출총이익률(%)	26.2	21.6	12.6	23.9	26.0
판매비와 관리비	210	207	162	229	295
영업이익	98	28	-56	62	117
영업이익률(%)	8.3	2.5	-6.6	5.1	7.4
비영업손익	9	59	104	39	50
순금융손익	11	59	20	21	22
외환관련손익	-0	0	-2	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	107	86	48	100	166
세전계속사업이익률(%)	9.1	7.9	5.7	8.3	10.5
계속사업법인세	17	16	5	15	25
계속사업이익	90	70	43	85	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	90	70	43	85	142
순이익률(%)	7.6	6.5	5.1	7.0	9.0
지배주주	90	70	43	85	142
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	6.5	5.1	7.0	9.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	87	76	43	85	142
지배주주	87	76	43	85	142
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	144	82	-3	112	166

주요투자지표

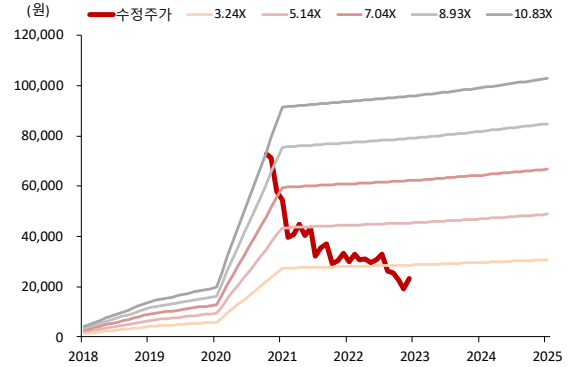
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.7	-7.3	-22.4	43.4	30.3
영업이익	-35.0	-71.7	적전	흑전	89.8
세전계속사업이익	-30.6	-19.0	-44.2	107.9	66.0
EBITDA	-21.6	-43.0	적전	흑전	47.4
EPS	-54.0	-21.4	-39.1	98.3	66.5
수익성 (%)					
ROA	4.2	2.1	1.2	2.4	3.9
ROE	5.0	2.3	1.4	2.6	4.2
EBITDA마진	12.2	7.5	-0.3	9.3	10.5
안정성 (%)					
유동비율	968.8	1,240.3	1,247.0	1,151.5	1,095.1
부채비율	11.8	8.8	8.6	9.3	9.8
순차입금/자기자본	-89.2	-84.0	-83.5	-84.2	-84.7
EBITDA/이자비용(배)	797.2	327.3	-22.6	881.8	1,013.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	247	194	118	234	390
BPS	8,459	8,667	8,785	9,019	9,409
CFPS	373	344	265	374	525
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	220.8	153.9	198.1	99.9	60.0
PBR	6.4	3.4	2.7	2.6	2.5
PCR	145.9	86.8	88.3	62.5	44.6
EV/EBITDA	118.4	99.8	-2,154.2	51.7	34.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일진하이솔루스 PER 밴드 차트



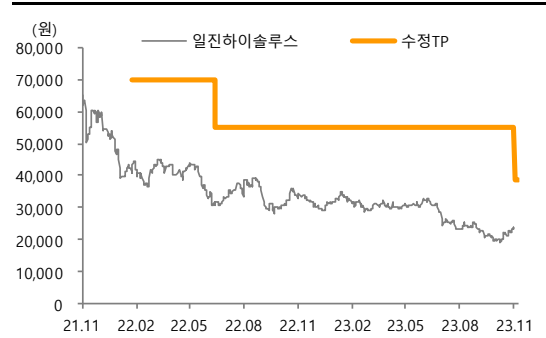
자료: Quantwise, SK 증권

일진하이솔루스 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023.11.24	매수	38,600원	6개월		
2022.07.06	매수	55,000원	6개월	-45.63%	-28.73%
2022.02.16	매수	70,000원	6개월	-42.49%	-35.71%
2021.09.08	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 24일 기준)

매수	93.44%	중립	6.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------