

일진하이솔루스 (271940)

어둡고 긴 터널도 끝은 있다

2024년 7월 8일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 5일)	22,050 원

신한생각 하반기 수소 버스 보급량이 매우 중요

2024년 5월까지 국내 수소 버스 신규 등록 대수는 약 200대 수준인 것으로 파악됨. 6월을 포함해 하반기에는 월 평균 120대는 보급이 돼야 연간 1천대 고지를 넘어설 수 있을 것으로 기대. 현대차는 2024년 말까지 수소 버스 제조 Capa를 3천대/년으로 확대할 계획이며 일진하이솔루스도 이에 발 맞춰 현재 상용차용 수소 탱크 제조 Capa 증설 진행 중

향후 2~3년은 수소 버스 관련 성과가 유지되거나 성장하는 것이 중요

2024년 국내 수소 승용차 시장 규모는 약 1~2천대(2022년 약 1만대, 2023년 약 4.5천대), 수소 버스 시장 규모는 약 1천대(2022년 약 1.7백대, 2023년 약 3백대) 수준 예상. 2024년 전사 기준 매출액 670억원(-15%, 이하 YoY) 전망. 상용 부문 매출액이 504억원(+49%)으로 대폭 성장함에도 불구하고 승용 부문 매출액이 114억원(-67%)으로 급감할 것으로 예상. 중단기적으로 국내 수소 버스 시장의 성장 속도가 일진하이솔루스의 외형에 큰 영향을 줄 전망. 2025년 NEXO 차세대 모델 출시가 예정되어 있으나 승용 부문 실적 회복에 어느정도 수준으로 기여할 것인지는 불확실

Valuation & Risk

투자의견 '중립' 유지. 신규 대형 고객사 확보를 통한 폭발적인 외형 성장이 전제돼야 투자의견 상향 가능. 경쟁 강도가 심화됨에 따라 경쟁사 대비 강점으로 여겨졌던 양산 레코드(현대차 NEXO)의 영향력 약화 가능성 높아질 것으로 예상. 현재 보유 중인 약 2천억원 이상의 현금성 자산이 어떻게 활용될 것인지(EX. 해외 신증설)에 대해서도 꾸준히 지켜볼 필요있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	109.1	2.8	7.0	153.9	2.3	3.4	99.8	-
2023	78.7	(9.8)	1.4	678.9	0.4	3.0	-	-
2024F	67.0	(11.3)	(0.2)	-	(0.1)	2.5	-	-
2025F	73.4	(10.6)	0.2	4,554.4	0.1	2.5	-	-
2026F	90.3	(4.4)	4.7	169.2	1.5	2.5	109.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[신에너지(수소)]

최규현, CFA 선임연구원
✉ cgh815@shinhan.com

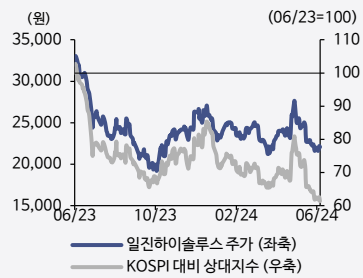
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	800.7십억원
발행주식수(유동비율)	36.3백만주(29.2%)
52주 최고가/최저가	32,000 원/19,200 원
일평균 거래액 (60일)	1,554백만원
외국인 지분율	3.4%

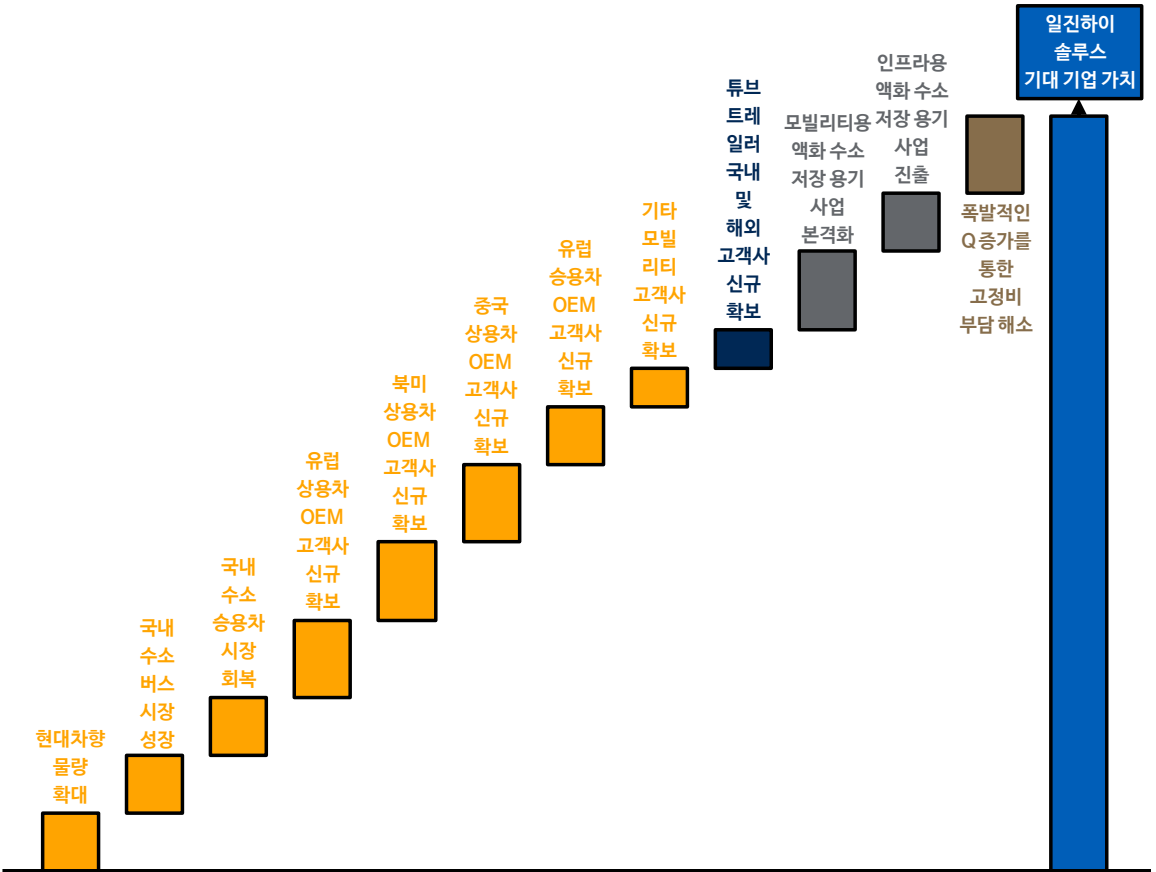
주요주주 (%)	
일진다이아몬드	59.6
도레이첨단소재	10.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.4)	(3.5)	(31.1)	(16.0)
상대	(14.9)	(8.5)	(37.9)	(21.6)

주가

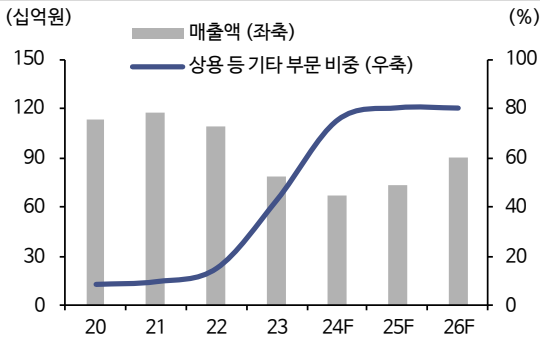


일진하이솔루스 기업 가치 상승 요인 요약



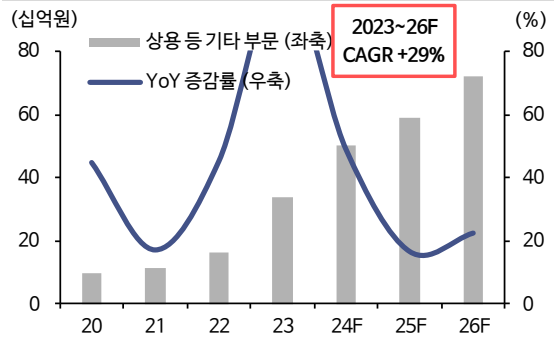
자료: 신한투자증권 추정/주: 막대의 크기는 기업 가치 상승에 미치는 영향력의 크기를 나타냄

일진하이솔루스 매출액, 상용 등 기타 부문 비중 추이 및 전망



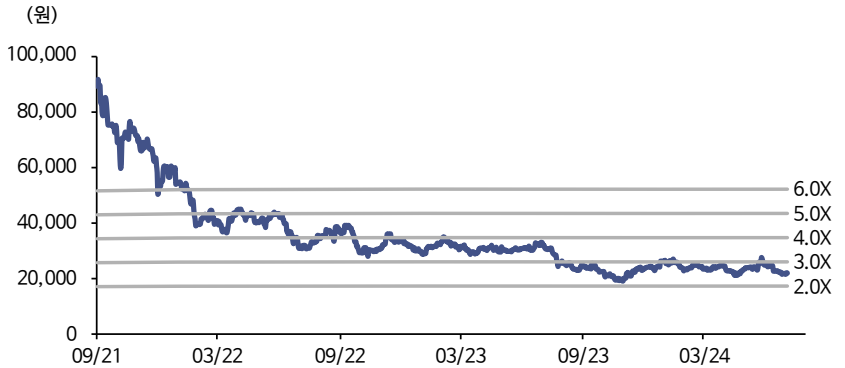
자료: 일진하이솔루스, 신한투자증권 추정

일진하이솔루스 상용 등 기타 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 일진하이솔루스, 신한투자증권 추정

일진하이솔루스 12MF PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 일진하이솔루스, 신한투자증권 추정

일진하이솔루스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	117.7	109.1	78.7	67.0	73.4	90.3	108.8
YoY 증감률	3.7	(7.3)	(27.8)	(14.9)	9.6	22.9	20.5
수소	76.7	88.1	68.3	61.8	70.8	88.9	108.1
YoY 증감률	36.8	14.9	(22.5)	(9.6)	14.6	25.6	21.6
승용	65.4	71.7	34.6	11.4	11.9	16.7	21.6
YoY 증감률	40.8	9.6	(51.8)	(67.0)	4.3	39.9	30.0
상용 등 기타	11.3	16.4	33.7	50.4	58.9	72.3	86.5
YoY 증감률	17.4	45.5	106.0	49.2	16.9	22.7	19.6
환경	41.0	21.0	10.4	5.2	2.6	1.4	0.7
영업이익	9.8	2.8	(9.8)	(11.3)	(10.6)	(4.4)	3.0
YoY 증감률	(35.0)	(71.7)	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	8.3	2.5	(12.4)	(16.9)	(14.4)	(4.9)	2.7
EBITDA	14.4	8.2	(3.6)	(4.8)	(2.3)	5.1	13.5
YoY 증감률	(21.6)	(43.0)	적전	적지	적지	흑전	166.0
EBITDA 마진율	12.2	7.5	(4.6)	(7.1)	(3.2)	5.6	12.4

자료: 일진하이솔루스, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	342.5	338.4	341.4	341.4	348.7
유동자산	293.8	289.2	284.1	276.0	276.4
현금및현금성자산	13.7	10.5	21.0	20.4	25.6
매출채권	9.5	4.1	5.6	6.1	7.5
재고자산	16.4	15.5	12.2	13.4	16.4
비유동자산	48.7	49.1	57.3	65.3	72.3
유형자산	41.1	39.9	49.1	56.6	63.0
무형자산	4.6	4.7	4.8	5.0	5.5
투자자산	0.0	0.9	0.3	0.4	0.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	27.8	22.4	25.7	25.5	28.1
유동부채	23.7	17.9	21.2	21.1	23.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	12.9	6.6	8.9	9.8	12.0
유동성장기부채	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.1	4.6	4.5	4.4	4.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	314.7	315.9	315.7	315.8	320.6
자본금	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
자본잉여금	265.1	265.1	265.1	265.1	265.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.5	32.7	32.5	32.6	37.4
지배주주지분	314.7	315.9	315.7	315.8	320.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
*순차입금(순현금)	(264.3)	(261.3)	(261.8)	(251.2)	(246.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	5.7	4.3	15.2	5.7	11.6
당기순이익	7.0	1.4	(0.2)	0.2	4.7
유형자산상각비	4.7	5.5	5.8	7.5	8.6
무형자산상각비	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(8.4)	0.4	8.9	(2.7)	(2.5)
(법인세납부)	(1.8)	(1.6)	0.1	(0.0)	(1.3)
기타	3.5	(2.1)	(0.1)	(0.1)	1.3
투자활동으로인한현금흐름	(69.5)	(7.6)	(4.7)	(6.3)	(6.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(15.5)	(6.3)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
유형자산의감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.2)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.2)
투자자산의감소(증거)	0.0	(0.9)	0.6	(0.1)	(0.1)
기타	(53.8)	0.1	10.6	9.8	9.9
FCF	(14.7)	(15.1)	(8.3)	(17.7)	(11.6)
재무활동으로인한현금흐름	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(63.8)	(3.1)	10.4	(0.5)	5.1
기초현금	77.5	13.7	10.5	21.0	20.5
기말현금	13.7	10.5	21.0	20.5	25.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

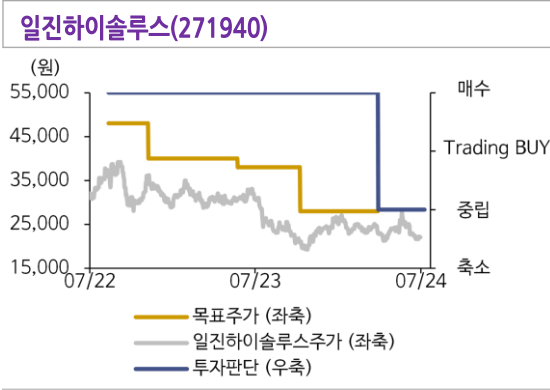
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	109.1	78.7	67.0	73.4	90.3
증감률 (%)	(7.3)	(27.8)	(14.9)	9.6	22.9
매출원가	85.6	69.1	60.3	64.4	72.0
매출총이익	23.5	9.7	6.8	9.0	18.3
매출총이익률 (%)	21.6	12.3	10.1	12.3	20.2
판매관리비	20.7	19.5	18.1	19.6	22.7
영업이익	2.8	(9.8)	(11.3)	(10.6)	(4.4)
증감률 (%)	(71.7)	적전	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	2.5	(12.4)	(16.9)	(14.4)	(4.9)
영업외손익	5.9	11.1	11.0	10.8	10.5
금융손익	5.9	11.3	11.2	11.0	10.7
기타영업외손익	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.6	1.3	(0.3)	0.2	6.1
법인세비용	1.6	(0.1)	(0.1)	0.0	1.3
계속사업이익	7.0	1.4	(0.2)	0.2	4.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	1.4	(0.2)	0.2	4.7
증감률 (%)	(21.4)	(80.0)	적전	혹전	2,591.6
순이익률 (%)	6.5	1.8	(0.4)	0.2	5.2
(지배주주)당기순이익	7.0	1.4	(0.2)	0.2	4.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.6	1.2	(0.2)	0.2	4.7
(지배주주)총포괄이익	7.6	1.2	(0.2)	0.2	4.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	8.2	(3.6)	(4.8)	(2.3)	5.1
증감률 (%)	(43.0)	적전	적지	적지	혹전
EBITDA 이익률 (%)	7.5	(4.6)	(7.1)	(3.2)	5.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	194	39	(7)	5	130
EPS (지배순이익, 원)	194	39	(7)	5	130
BPS (자본총계, 원)	8,667	8,699	8,693	8,698	8,828
BPS (지배지분, 원)	8,667	8,699	8,693	8,698	8,828
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	153.9	678.9	-	4,554.4	169.2
PER (지배순이익, 배)	153.9	678.9	-	4,554.4	169.2
PBR (자본총계, 배)	3.4	3.0	2.5	2.5	2.5
PBR (지배지분, 배)	3.4	3.0	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA (배)	99.8	-	-	-	109.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.5	(4.6)	(7.1)	(3.2)	5.6
영업이익률 (%)	2.5	(12.4)	(16.9)	(14.4)	(4.9)
순이익률 (%)	6.5	1.8	(0.4)	0.2	5.2
ROA (%)	2.1	0.4	(0.1)	0.1	1.4
ROE (지배순이익, %)	2.3	0.4	(0.1)	0.1	1.5
ROIC (%)	5.1	(20.7)	(15.6)	(13.7)	(4.9)
안정성					
부채비율 (%)	8.8	7.1	8.1	8.1	8.8
순차입금비율 (%)	(84.0)	(82.7)	(82.9)	(79.5)	(76.9)
현금비율 (%)	57.8	58.9	99.2	96.4	108.4
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	35.9	9.2	10.8	24.2	16.0
재고자산회수기간 (일)	64.1	73.9	75.4	63.5	60.2
매출채권회수기간 (일)	26.5	31.6	26.5	29.1	27.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 19일	매수	48,000	(30.4)	(18.3)
2022년 11월 15일	매수	40,000	(21.4)	(9.6)
2023년 05월 16일	6개월경과		(23.7)	(22.1)
2023년 05월 31일	매수	38,000	(29.4)	(13.0)
2023년 10월 16일	매수	28,000	(15.5)	(3.4)
2024년 04월 05일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최규현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 05일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------