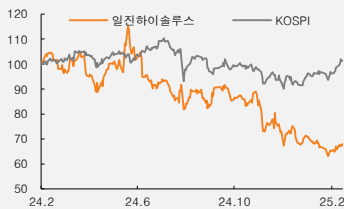


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 17,000원
현재주가(25/2/21)	16,280원
상승여력	4.4%

영업이익(24F,십억원)	-9
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-10
EPS 성장률(24F,%)	-30.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	601.2
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,654.58
시가총액(십억원)	591
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	29.7
외국인 보유비중(%)	4.2
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	15,110
52주 최고가(원)	27,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.3	-24.3	-34.9
상대주가	-5.4	-23.0	-34.9



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

일진하이솔루스

넥소 후속 모델에 기대

4Q24 Preview: 보릿고개 지속 전망

일진하이솔루스의 4Q24 매출액은 143억원으로 전년 동기 대비 25.9% 감소할 전망이다. 현대차그룹의 4Q24 넥소 판매량은 -32% YoY 하락한 344대에 그쳤다. 이에 따라 동사 역시 4Q24 상용/기타 용기 위주의 매출이 예상된다. 매출 부진이 지속됨에 따라 영업이익은 -27억원으로, 전분기 대비 적자를 유지할 것으로 추정된다. 다만, 보유 현금에 따른 이자수익으로 손실 최소화가 예상된다.

2025년 넥소 후속 모델 출시 기대

2025년 상반기까지는 승용 용기 부문의 부진을 상용부문이 메우는 상황이 지속될 전망이다. 다만 최근 현대차가 조용히 수소사업 재개 움직임을 보이고 있는 점은 긍정적이다. 지난해 10월 수소 컨셉카를 공개한데 이어 25년 5월 넥소 후속모델 출시를 계획하고 있다. 이에 따른 매출 역시 2Q25부터 발생할 것으로 보인다.

2025년 정부는 수소 승용차 11,000대, 상용차 2,000대, 화물/청소차 20대 등에 대해 7,218억원의 보조금을 책정하고 있다. 다만, 당사의 추정치는 승용차 기준 이보다 적은 4,400대를 가정하고 있다. 2024년 대비 반등한 수치이나, 고점 대비해서는 여전히 절반 이하에 불과하다. 본격적인 판매량 회복을 위해서는 수소 공급 인프라 확대가 선행되어야 할 것으로 보인다.

2025년부터는 신규 매출처 확보가 기대된다는 점은 고무적이다. 동사는 24년 12월 공시를 통해 롯데에어리퀴드로부터의 450바 튜브트레이일러(고압수소 저장장치) 수주를 공시했다. 금액 규모는 공개되지 않았으나, 초도물량 기준 수십억 수준으로 추정된다. 절대 규모도 크지 않고 초기 수익성은 높지 않을 전망이다. 하지만 장기적으로 에어리퀴드와 유럽 진출을 위한 발판을 삼을 수 있다는 점에서 의미있는 행보이다.

목표주가 17,000원으로 하향하며 중립의견 유지

2024년 및 2025년 매출액 전망치를 하향 조정한다(표2). 목표주가는 23,000원에서 17,000원으로 하향하며, 중립 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EV/Sales 4.5배(기준 7배에서 연료전지/생산 관련 업체 평균으로 변경)를 적용한 것이다. 판매량 부진으로 동사의 주가는 지난 12개월간 -35% 넘게 하락했다. 후속 모델 판매가 가시화될 2Q25부터 본격 반등 여부를 모색할 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	109	79	67	86	120
영업이익 (십억원)	3	-10	-9	-4	7
영업이익률 (%)	2.8	-12.7	-13.4	-4.7	5.8
순이익 (십억원)	7	1	1	4	13
EPS (원)	194	39	27	113	346
ROE (%)	2.3	0.4	0.3	1.3	3.8
P/E (배)	153.9	678.9	601.2	143.9	47.1
P/B (배)	3.4	3.0	1.9	1.8	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 추정표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	19	22	14.3	N/A	-25.9	-34.7
영업이익	-3.9	-2.7	-2.7	N/A	적지	적지
영업이익률 (%)	-20.2	-12.3	-18.6	N/A	적지	적지
세전이익	-1.6	-0.3	-0.3	N/A	적지	적지
순이익	-0.7	-0.3	-0.2	N/A	적지	적지

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 일진하이슬루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	76.8	89.1	67	86	-13.3	-3.3	
영업이익	-8.6	1.5	-9	-4	0.3	-368.2	
세전이익	1.2	9.8	1	5	3.4	-49.5	
순이익	1.1	7.1	1	4	-9.0	-42.4	
EPS (원)	29.7	196.4	27	113	-9.0	-42.4	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 일진하이슬루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	9.5	21.0	21.8	14.3	14.4	20.4	28.5	22.9	66.6	86.2	119.8
수소	8.8	19.3	20.7	11.1	12.5	18.2	26.2	20.3	59.9	59.9	77.3
환경	0.8	1.6	1.2	3.2	1.8	2.1	2.3	2.6	6.7	6.7	8.9
영업이익	-1.9	-1.4	-2.7	-2.7	-2.3	-2.0	1.4	-1.2	-8.6	-4.0	6.8
순이익(지배)	0.5	1.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.2	3.7	1.0	1.3	4.9	15.2
영업이익률(%)	-19.8	0.9	-0.3	-0	0.0	0.2	3.1	0.8	1.0	4.1	12.6
순이익률(지배, %)	5.5	-6	-12	-19	-15.7	-9.7	4.8	-5.2	-12.9	-4.7	5.6

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

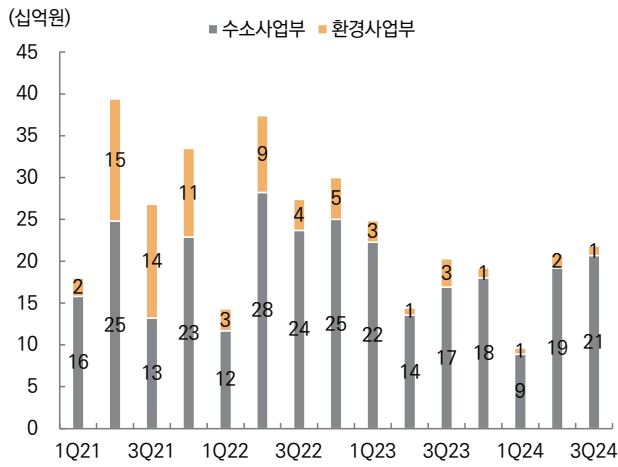
자료: 일진하이슬루스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Valuation: EV/Sales

비교		
매출액(십억원)	86	12개월 포워드
EV(십억원)	388	EV/Sales 7배, 글로벌 수소 업체 평균 3배
순현금	232	
주주가치	620	
주식수(천주)	36,313	
적정주가(원)	17,060	
목표주가(원)	17,000	
현재주가(원)	16,280	2/21 종가
업사이드(%)	4.4%	

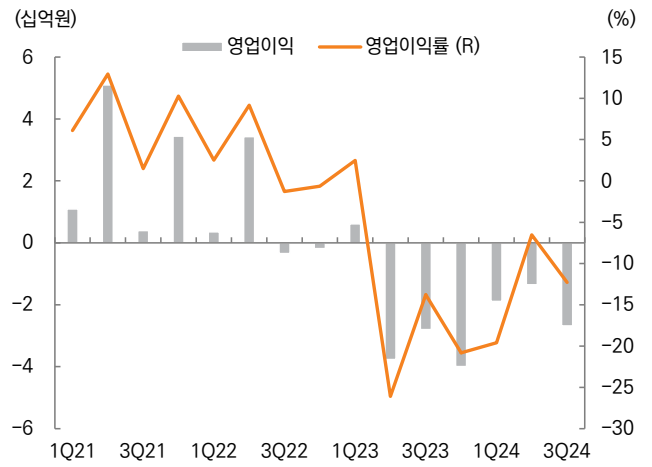
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액



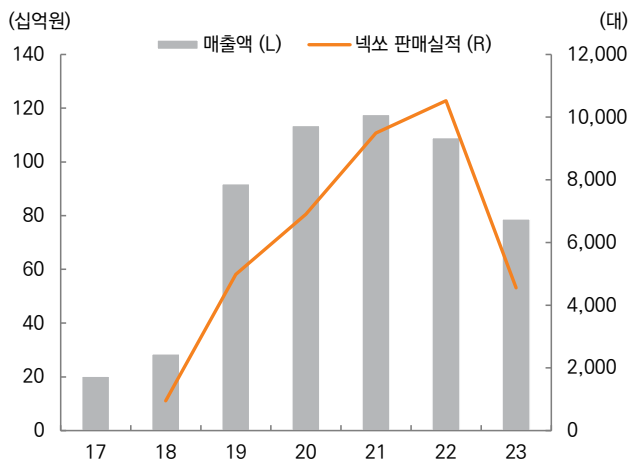
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 영업이익



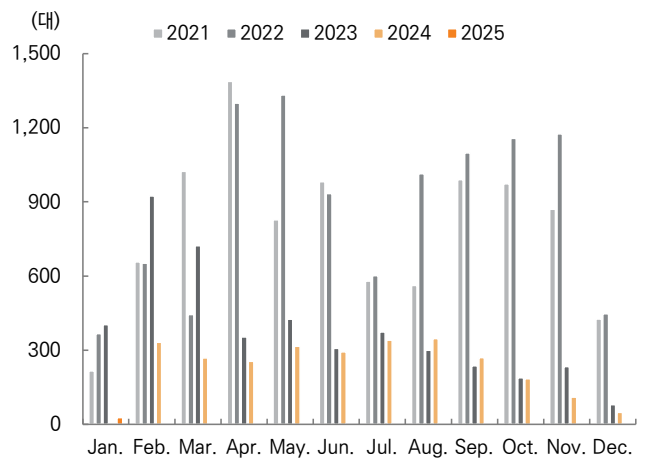
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일진하이솔루스 매출액 및 넥소 판매실적 추이



자료: 일진하이솔루스, HMG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대자동차 넥소 월별 판매실적



자료: HMG, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 수소 업체 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

회사명		시가총액	매출액		영업이익		ROE		PSR		EV/EBITDA		EV/SALES	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
수소 장비	일진하이솔루스	591	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Hexagon Purus	114	218	337	-79	-36	-48.5	-50.9	0.5	0.3	-	-	1.2	0.8
	옵모빌리티	2,268	16,315	17,096	678	775	10.1	12.6	0.1	0.1	3.2	3.0	0.3	0.3
	포비아	3,145	40,753	41,851	1,827	2,145	5.1	7.8	0.1	0.1	3.4	3.2	0.4	0.4
	도요다 고세이	3,253	10,022	10,484	561	627	7.3	7.8	0.3	0.3	3.3	3.0	0.3	0.3
	평균	1,874	16,827	17,442	747	878	-6.5	-5.7	0.3	0.2	3.3	3.1	0.6	0.4
수소 저장 및 유통	에어리퀴드	150,396	42,885	44,958	8,833	9,603	14.7	14.9	3.5	3.3	13.2	12.3	3.9	3.7
	Linde PLC	314,724	49,234	51,886	14,612	15,779	19.6	22.4	6.4	6.1	17.8	16.7	7.0	6.6
	에어프로덕츠 앤드 케미컬스	100,294	17,516	18,768	4,445	5,001	15.2	15.8	5.8	5.4	16.4	15.0	7.0	6.5
	평균	188,471	36,545	38,537	9,297	10,128	16.5	17.7	5.2	4.9	15.8	14.7	6.0	5.6
수전해	ITM 파워	369	39	101	-77	-60	-15.0	-13.6	9.4	3.6	-	-	0.6	0.2
	넬	523	197	168	-57	-67	-5.8	-9.7	2.7	3.1	-	-	1.6	1.8
	Siemens Energy AG	72,483	57,052	62,449	2,194	4,670	5.1	17.9	1.3	1.2	15.4	9.6	1.2	1.1
	맥피 에너지	45	16	42	-97	-79	-160.5	561.4	2.8	1.1	-	-	0.6	0.2
	평균	18,355	14,326	15,690	491	1,116	-44.0	139.0	4.0	2.2	15.4	9.6	1.0	0.8
연료전지 솔루션	발라드 파워	627	112	133	-256	-178	-21.8	-16.1	5.6	4.7	-	-	-	-
	두산퓨얼셀	1,089	563	703	23	43	2.6	5.2	1.9	1.5	22.8	20.4	2.5	2.0
	세레스 파워	284	105	108	-56	-47	-15.1	-18.6	2.7	2.6	-	-	0.6	0.5
	PowerCell Sweden AB	263	54	69	-3	3	-1.0	12.0	4.8	3.8	-	-	4.3	3.4
	플러그 파워	2,287	1,013	1,298	-1,298	-761	-30.8	-18.0	2.3	1.8	-	-	2.9	2.3
	블룸에너지	8,522	2,039	2,412	-17	116	0.3	11.7	4.2	3.6	57.9	32.0	5.1	4.3
평균		2,179	648	787	-268	-137	-11.0	-4.0	3.6	3.0	40.3	26.2	3.1	2.5
전체 평균		36,738	14,008	14,874	1,837	2,208	-12.9	33.1	3.2	2.5	17.0	12.8	2.5	2.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

일진하이슬루스 (271940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	79	67	86	120
매출원가	69	57	75	93
매출총이익	10	10	11	27
판매비와관리비	19	18	15	20
조정영업이익	-10	-9	-4	7
영업이익	-10	-9	-4	7
비영업손익	11	10	9	8
금융손익	11	10	9	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	5	15
계속사업법인세비용	0	0	1	3
계속사업이익	1	1	4	13
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	1	4	13
지배주주	1	1	4	13
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	4	13
지배주주	1	1	4	13
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-4	-2	5	17
FCF	-2	-19	-9	21
EBITDA 마진율 (%)	-5.1	-3.0	5.8	14.2
영업이익률 (%)	-12.7	-13.4	-4.7	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	1.5	4.7	10.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	289	285	304	387
현금 및 현금성자산	11	9	10	13
매출채권 및 기타채권	5	4	6	8
재고자산	16	11	18	23
기타유동자산	257	261	270	343
비유동자산	49	72	83	73
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	40	62	73	64
무형자산	5	4	3	3
자산총계	338	357	386	460
유동부채	18	37	60	120
매입채무 및 기타채무	11	8	13	17
단기금융부채	0	24	39	93
기타유동부채	7	5	8	10
비유동부채	5	3	5	7
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	3	5	7
부채총계	22	40	65	127
지배주주지분	316	317	321	334
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	33	34	38	50
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	316	317	321	334

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4	8	11	21
당기순이익	1	1	4	13
비현금수익비용가감	-3	-3	1	4
유형자산감가상각비	5	6	9	10
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	-9	-10	-9	-6
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-1	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	1	-2	-1
재고자산 감소(증가)	0	5	-7	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-2	3	2
법인세납부	-2	0	-1	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	-34	-25	-71
유형자산처분(취득)	-6	-27	-20	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-5	-5	-71
기타투자활동	-1	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	24	15	54
장단기금융부채의 증가(감소)	0	24	15	54
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	-3	-2	1	4
기초현금	14	11	9	10
기말현금	11	9	10	13

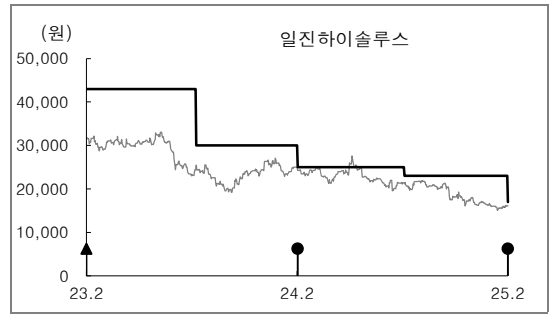
자료: 일진하이슬루스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	678.9	601.2	143.9	47.1
P/CF (x)	-	-	117.0	35.6
P/B (x)	3.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA (x)	-	-	71.2	20.4
EPS (원)	39	27	113	346
CFPS (원)	-49	-58	139	458
BPS (원)	8,699	8,726	8,840	9,185
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-27.8	-15.4	29.4	39.0
EBITDA증가율 (%)	적전	적지	흑전	229.0
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율 (%)	-80.0	-30.4	319.0	205.7
매출채권 회전율 (회)	11.6	18.4	21.5	21.3
재고자산 회전율 (회)	4.9	4.9	5.8	5.7
매입채무 회전율 (회)	7.1	9.9	11.7	10.4
ROA (%)	0.4	0.3	1.1	3.0
ROE (%)	0.4	0.3	1.3	3.8
ROIC (%)	-19.7	-10.0	-4.0	6.3
부채비율 (%)	7.1	12.7	20.4	37.9
유동비율 (%)	1,615.9	774.1	505.9	323.5
순차입금/자기자본 (%)	-82.7	-76.1	-72.2	-75.7
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	-64.4	-4.0	1.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
일진하이솔루스 (271940)				
2025.02.21	중립	17,000	-	-
2024.08.26	중립	23,000	-19.27	-4.57
2024.02.23	중립	25,000	-8.28	10.40
2023.08.31	매수	30,000	-21.86	-9.83
2023.02.06	매수	43,000	-30.83	-20.70



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.