



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(8.13) 20,750원

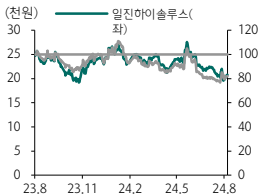
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.50
52주 최고/최저(원)	27,600/19,200
시가총액(십억원)	753.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	36,313.2
60일 평균 거래량(천주)	61.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	3.40
주요주주 지분율(%)	
일진하이머드	59.56
도레이첨단소재	10.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	70	87
영업이익(십억원)	(10)	(5)
순이익(십억원)	(0)	4
EPS(원)	(1)	103
BPS(원)	8,698	8,801

Stock Price



Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	92	114	118	109
영업이익	13	15	10	3
세전이익	11	15	11	9
순이익	9	16	9	7
EPS	388	536	284	194
증감율	3,780.0	38.1	(47.0)	(31.7)
PER	0.0	0.0	191.9	153.9
PBR	0.0	0.0	6.4	3.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	118.4	99.8
ROE	24.9	29.3	2.9	2.2
BPS	1,298	1,832	8,459	8,667
DPS	0	0	0	0



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 14일 | 기업분석

일진하이솔루스 (271940)

신형 넥쏘를 기다리며

수소차용 연료탱크 생산업체

일진하이솔루스는 수소차용 연료탱크 및 매연저감장치 등을 생산하는 회사이다. 주력인 수소 연료탱크는 수소차 내 수소를 저장하는 용기로서 저장 효율을 높이기 위해 고압 설계가 필요하고, 충방전 시의 초저온/초고온을 견디며, 외부 충격에 터지지 않기 위한 내구성이 요구된다. 일진하이솔루스는 압력 기준으로 최고치 수준인 700 bar를 견딜 수 있는 탄소섬유 소재의 Type 4 제품을 생산하고 있다. 2014년 현대차의 투싼 FCEV를 시작으로 현재 넥쏘의 연료탱크를 독점 공급 중이다. 이외에도 상용차용 연료탱크도 생산한다. 현재 생산 공장은 전북 완주에 위치해 있고, 연간 생산능력은 5.2만개(완성차 기준 약 1.7만대 전후)이다. 수소 승용차 기준 대당 ASP는 600만원 전후로 추정된다(대당 3개 공급).

넥쏘의 노후화로 매출 감소. 2024년은 수소 상용차용 매출이 만회 중

2018년 현대차 넥쏘가 출시되면서 2020년 매출액/영업이익이 1,135억원/151억원(영업이익률 13.3%)까지 증가했었다. 이후 넥쏘의 노후화로 물량이 감소하면서 2023년 매출액/영업이익은 787억원/-98억원(영업이익률 -12.4%)로 적자를 기록했다. 2024년 상반기에도 305억원(-22%)/-33억원(적자확대)을 기록했다. 승용 수소용기가 89% (YoY) 감소한 24억원이었는데, 넥쏘의 생산이 450대로 87% (YoY) 감소한 영향이 크다. 반면, 상용 수소용기는 86% (YoY) 증가한 257억원이었는데, 수소 버스에 대한 국고 보조금이 2023년 700대에서 2024년 1,720대로 증가한 덕분이다(반면, 수소 승용차 지원대수는 2023년 16,000대에서 2024년 6,800대로 축소). 하반기에도 '승용 부진 vs. 상용 만회'의 추세가 이어지면서 2024년 연간 매출액/영업이익은 727억원/-30억원(-8%/적지 (YoY))으로 예상된다.

내년 2분기 이후 신형 넥쏘의 생산대수가 중요

일진하이솔루스의 비용구조를 보면, 원재료비가 매출액 대비 약 50%~60%이고, 연간 고정성 비용이 360억원 정도 발생하기 때문에 매출액 규모에 따른 영업 레버리지 효과가 크다. 현재 매출액인 700억원대에서는 소폭 적자이고, 800억원 중반 이상일 경우 BEP로 예상된다. 현재 보조금 구조에는 상용 수소용기 및 기타 매출액이 600억원대로 예상되는 바 승용 수소용기의 매출액이 300억원 이상 되어야 하고, 내년 출시될 것으로 예상되는 신형 넥쏘 기준으로 7,500대 이상(신형 넥쏘향 ASP는 400만원 가정)이 생산되어야 한다는 의미이다. 따라서 내년 2분기 이후 신형 넥쏘의 출시 시기 및 월간 생산대수가 실적/주가의 핵심 변수가 될 것이다. 이는 신형 넥쏘의 상품성과 함께 보조금 규모도 영향을 주는데, 참고로 보조금 규모가 가장 컸던 2022년에는 수소 승용차에 대한 보조금 지원대수가 1.76만대, 그리고 당시 넥쏘의 생산대수는 1.06만대였다. 현재 시가총액은 7,535억원인데, 보유 순현금인 2,591억원과 7.2%의 낮은 부채비율 및 신형 넥쏘에 대한 기대감 등이 주가에 반영되어 있다는 판단이다. 한편, 프랑스의 플라스틱옴니엄사가 한국에 수소 연료탱크 공장을 건설하고 있는 바 향후 경쟁구도에 미칠 영향을 주시할 필요가 있다.

도표 1. 일진하이슬루스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	14.3	37.4	27.4	30.0	24.9	14.4	20.2	19.3	9.5	21.0	117.7	109.1	78.7
승용 수소용기	7.5	24.7	19.0	20.5	16.0	6.0	5.7	6.8	1.7	0.8	65.4	71.7	34.6
상용 수소용기	4.2	3.6	4.7	4.0	6.2	7.6	11.1	8.9	7.1	18.6	11.3	16.4	33.7
매연저감장치	0.4	4.6	1.1	2.0	1.2	0.1	1.4	1.4	0.1	0.6	17.5	8.1	4.1
기타	2.2	4.6	2.6	3.5	1.4	0.8	2.0	2.2	0.6	1.1	23.5	12.9	6.4
매출총이익	4.2	9.1	5.3	4.9	5.4	0.7	2.2	1.4	2.4	3.6	30.8	23.5	9.7
영업이익	0.4	3.4	-0.4	-0.7	0.6	-3.8	-2.8	-3.9	-1.9	-1.4	9.8	2.8	-9.8
세전이익	1.2	4.7	1.1	1.6	3.9	-0.8	-0.2	-1.6	0.7	1.2	10.7	8.6	1.3
지배주주순이익	1.0	3.7	0.9	1.4	3.2	-0.9	-0.2	-0.7	0.5	0.9	9.0	7.0	1.4
증가율 (YoY)													
매출액	-20.7	-5.1	2.2	-10.4	73.8	-61.5	-26.1	-35.8	-61.6	45.3		-7.3	-27.8
매출총이익	-8.6	-15.0	-21.5	-44.0	28.7	-92.6	-57.9	-72.3	-56.1	433.5		-23.7	-58.8
영업이익	-69.0	-33.0	적전	적전	72.8	적전	적지	적지	적전	적지		-71.7	적전
세전이익	0.6	-8.7	81.3	-56.8	215.9	적전	전전	적전	-83.1	흑전		-19.0	-85.2
지배주주순이익	-6.2	-6.0	87.2	-58.6	223.9	적전	적전	적전	-83.7	흑전		-21.4	-80.0
Margin													
매출총이익률	29.4	24.3	19.5	16.3	21.8	4.6	11.1	7.0	24.9	17.0	26.2	21.6	12.3
영업이익률	2.5	9.2	-1.3	-2.2	2.5	-26.1	-13.6	-20.2	-19.8	-6.5	8.3	2.5	-12.4
세전이익률	8.6	12.5	4.1	5.3	15.7	-5.9	-1.1	-8.1	6.9	5.6	9.1	7.9	1.6
지배주주순이익률	6.9	10.0	3.3	4.8	12.9	-6.2	-0.9	-3.8	5.5	4.5	7.6	6.5	1.8
(Key Data)													
생산능력 (개)	14,390	10,659	10,659	13,668	11,628	11,628	12,985	16,085	13,352	9,624	58,625	49,376	52,326
생산실적 (개)	6,399	10,692	10,134	10,696	9,335	4,750	6,197	6,075	4,230	-10	33,134	37,921	26,357
가동률 (%)	44.5	100.3	95.1	78.3	80.3	40.8	47.7	37.8	31.7	-0.1	56.5	76.8	50.4
넥소 생산대수 (대)	1,029	3,519	2,781	3,277	2,272	1,295	942	1,085	310	140	9,438	10,606	5,594
승용 수소용기 ASP (만원)	733	701	684	626	706	463	607	628	536	536	693	676	618
부채비율 (%)	8.7	10.0	9.3	8.8	7.6	4.8	7.7	7.1	6.5	7.2	11.8	8.8	7.1
순현금 (십억원)	258.0	261.1	259.8	264.7	256.6	257.7	260.1	261.5	254.5	259.1	274.5	264.7	261.5

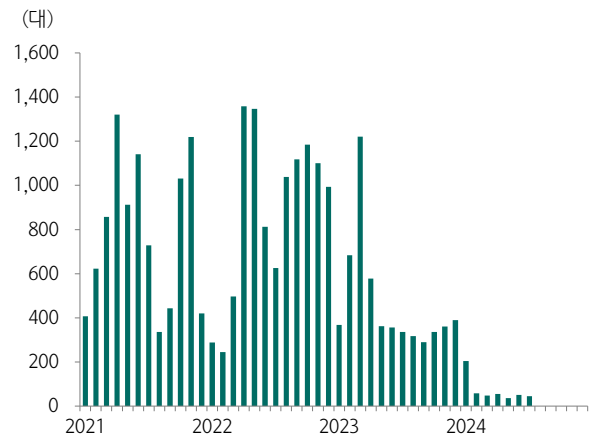
자료: 일진하이슬루스, 현대차, 하나증권

도표 2. 일진하이슬루스의 수소 연료탱크



자료: 일진하이슬루스, 하나증권

도표 3. 월별 넥소의 생산대수 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 2024년 수소차 보조금 정리

(단위: 만원)

대구분	소구분	지원금액	대상 차종
국고 보조금	승용	2,250	넥쏘
	화물	25,000	엑시언트
	승합	21,000	일렉시티
		26,000	유니버스
	특수	72,000	에이엠특장
지자체 보조금	서울/대구/인천/광주/대전/세종	1,000	승용 기준
	부산	1,100	승용 기준
	울산	1,150	승용 기준
	기타 도지역	1,000~1,500	승용 기준
	제주도	0	승용 기준

자료: 무공해차 통합누리집, 하나증권

도표 5. 연도별 수소차에 대한 국고 보조금 지원대수 추이

(단위: 대)

구분	2021년	2022년	2023년	2024년
수소 승용	15,000	17,650	16,000	6,800
수소 버스(저상)	180	300	400	910
수소 버스(고상)		40	300	810
수소 화물	5	6	100	15
수소 청소		4	120	15
합산	15,185	18,000	16,920	8,550

자료: 무공해차 통합누리집, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	92	114	118	109	79
매출원가	59	72	87	86	69
매출총이익	33	42	31	23	10
판매비	21	26	21	21	19
영업이익	13	15	10	3	(10)
금융손익	(1)	0	1	6	11
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
세전이익	11	15	11	9	1
법인세	2	(0)	2	2	(0)
계속사업이익	9	16	9	7	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	9	7	1
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	9	16	9	7	1
지배주주지분포괄이익	9	16	9	8	1
NOPAT	10	15	8	2	(11)
EBITDA	14	18	14	8	(4)
성장성(%)					
매출액증가율	217.2	23.9	3.5	(7.6)	(27.5)
NOPAT증가율	900.0	50.0	(46.7)	(75.0)	적전
EBITDA증가율	600.0	28.6	(22.2)	(42.9)	적전
영업이익증가율	1,200.0	15.4	(33.3)	(70.0)	적전
(지배주주)순이익증가율	N/A	77.8	(43.8)	(22.2)	(85.7)
EPS증가율	3,780.0	38.1	(47.0)	(31.7)	(79.9)
수익성(%)					
매출총이익률	35.9	36.8	26.3	21.1	12.7
EBITDA이익률	15.2	15.8	11.9	7.3	(5.1)
영업이익률	14.1	13.2	8.5	2.8	(12.7)
계속사업이익률	9.8	14.0	7.6	6.4	1.3

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	388	536	284	194	39
BPS	1,298	1,832	8,459	8,667	8,699
CFPS	660	712	411	240	(49)
EBITDAPS	599	632	456	226	(100)
SPS	3,801	3,908	3,727	3,004	2,168
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	191.9	153.9	675.6
PBR	0.0	0.0	6.4	3.4	3.0
PCFR	0.0	0.0	132.6	124.4	(537.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	118.4	99.8	0.0
PSR	0.0	0.0	14.6	9.9	12.2
재무비율(%)					
ROE	24.9	29.3	2.9	2.2	0.4
ROA	12.0	19.2	2.6	2.1	0.4
ROIC	50.8	39.0	17.8	4.0	(18.7)
부채비율	106.5	52.8	11.8	8.8	7.1
순부채비율	(77.5)	(47.7)	(89.2)	(84.0)	(82.7)
이자보상배율(배)	29.7	284.6	542.6	0.0	0.0

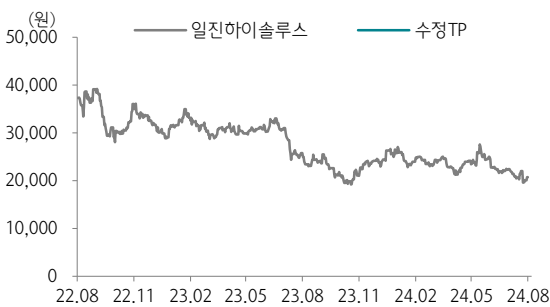
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	56	50	305	294	289
금융자산	34	26	274	265	262
현금성자산	19	15	77	14	11
매출채권	13	5	6	9	4
재고자산	8	18	22	16	16
기타유동자산	1	1	3	4	7
비유동자산	22	31	39	49	49
투자자산	0	0	1	0	1
금융자산	0	0	1	0	1
유형자산	18	24	31	41	40
무형자산	4	4	5	5	5
기타비유동자산	0	3	2	3	3
자산총계	78	81	344	343	338
유동부채	37	24	31	24	18
금융부채	4	0	0	0	0
매입채무	20	13	16	13	7
기타유동부채	13	11	15	11	11
비유동부채	4	4	5	4	5
금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	5	4	5
부채총계	40	28	36	28	22
지배주주지분	38	53	307	315	316
자본금	5	15	18	18	18
자본잉여금	33	23	265	265	265
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(0)	15	24	32	33
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	38	53	307	315	316
순금융부채	(29)	(25)	(274)	(264)	(261)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	23	7	15	6	4
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	18	18	12	14	4
감가상각비	2	3	5	5	6
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	16	15	7	9	(2)
영업활동 자산부채변동	5	(11)	3	(8)	0
투자활동 현금흐름	(20)	(7)	(198)	(70)	(8)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	1	(1)
자본증가(감소)	(5)	(10)	(11)	(15)	(6)
기타	(15)	3	(187)	(56)	(1)
재무활동 현금흐름	13	(4)	245	0	0
금융부채증가(감소)	(6)	(4)	0	(0)	(0)
자본증가(감소)	20	0	245	0	0
기타재무활동	(1)	0	0	0	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	15	(4)	63	(64)	(3)
Unlevered CFO	16	21	13	9	(2)
Free Cash Flow	17	(3)	4	(10)	(2)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

일진하이슬루스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.13	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 10일