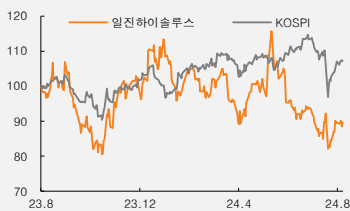


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 23,000원
현재주가(24/8/23)	21,400원
상승여력	7.5%

영업이익(24F,십억원)	-9
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-10
EPS 성장률(24F,%)	-23.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	87.6
P/E(24F,x)	721.5
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,701.69
시가총액(십억원)	777
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	29.2
외국인 보유비중(%)	3.5
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	19,200
52주 최고가(원)	27,600
(%)	
절대주가	1M 6M 12M
상대주가	2.9 -11.9 -7.2
	5.6 -13.0 -13.9



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

일진하이솔루스

메워지지 않는 넥소의 빈자리

1H24 Review: 가동률 크게 하락하며 적자

일진하이솔루스의 1H24 매출액은 305억원을 기록했다. 전년 동기 대비 22% YoY 하락한 것이다. 승용 수소 용기 매출이 89% YoY 감소한 것이 주 원인이다. 기타 용기 매출이 86% YoY 증가하면서 감소폭이 상쇄되었다. 2Q24에는 기타 용기 사업이 크게 개선되며 매출액은 증가세(45% YoY)로 돌아선 점이 눈에 띈다.

1H24 영업이익은 32억원의 적자를 시현했다. 매출 하락에 따른 고정비 부담이 지속되었다. 상반기 가동률은 18.4%에 불과했다. 이는 22년(68.2%) 및 23년(60.6%)대비 크게 감소한 것이다. 지난해 동기 대비 캐파가 소폭 하락(-1.2% YoY)한 점을 감안할 때 더 아쉬운 수치이다. 다만, 2Q24에는 매출액 증가로 영업적자(14억원)가 전년동기(38억원 적자) 대비 개선되었다.

하반기까지는 잇몸으로

넥소의 상반기 판매량은 단 9대로 전년 동기 대비 96% YoY 감소했다. 7월에만 11대가 판매되면서 소폭 회복하고 있으나, 과거(20년 90대, 21년 89대) 이력에 비해서는 여전히 크게 하락한 수치다. 최근 전기차에 대한 우려 등으로 반사이익을 일부 얻을 것으로 보이지만, 넥소가 2018년에 출시된 이후 신모델이 나오고 있지 않은 점을 감안하면 당분간 의미있는 반등은 힘들다.

넥소의 신모델은 3Q25에 출시가 예정되어 있어 적어도 내년 초까지는 상용 용기 부문의 반등은 쉽지 않다. 그 동안은 수출 및 상용차 등의 매출로 넥소의 공백을 메워야 할 것으로 보인다. 하반기에는 넥소향 매출의 일부 반등과 튜브트레일러, 상용 용기 등으로 분기 매출이 200억원 이상까지 회복될 것으로 기대한다. 다만, 고정비 부담이 지속되면서 의미있는 흑자 전환은 힘들 전망이다.

목표주가 23,000원으로 하향하며 중립의견 유지

2024년 및 2025년 매출액 전망치를 기존 대비 5.0%, 21.6% 하향 조정하며, 이에 따라 목표주가를 25,000원에서 23,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선행 예상 매출액에 EV/Sales 7배를 적용한 것이다. 동사의 주가는 지난 6개월간 15% 하락했으나, 넥소 출시에 따른 실적 개선, 기타용기 매출의 의미있는 턴어라운드 전까지는 보수적인 관점에서 접근을 권한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	109	79	77	89	119
영업이익 (십억원)	3	-10	-9	2	16
영업이익률 (%)	2.8	-12.7	-11.7	2.2	13.4
순이익 (십억원)	7	1	1	7	15
EPS (원)	194	39	30	196	411
ROE (%)	2.3	0.4	0.3	2.2	4.5
P/E (배)	153.9	678.9	721.5	109.0	52.1
P/B (배)	3.4	3.0	2.5	2.4	2.3
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. 2Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	14	10	21	15	N/A	45.3	119.5
영업이익	-4	-2	-1	-2	N/A	적지	적지
영업이익률 (%)	-26.1	-19.8	-6.5	-14.3	N/A	19.6	13.3
세전이익	-0.8	0.7	1.2	0.3	N/A	흑전	76.9
순이익	-0.9	0.5	-1.4	0.3	N/A	적지	적전

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 일진하이솔루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	81	114	77	89	-5.0	-21.6	넥쏘 판매량 전망 하락
영업이익	-10	4	-9	2	-14.7	-59.2	매출 부진
세전이익	0	13	1	10	-436.0	-24.4	이자수익 증가
순이익	0	9	1	7	-533.2	-24.8	
EPS (원)	-7	261	30	196	-533.2	-24.8	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 일진하이솔루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	25	14	20	19	10	21	23	23	79	77	89
수소	22	14	17	16	9	19	20	20	68	68	78
환경	3	1	3	4	1	2	3	3	10	9	11
영업이익	0.6	-3.8	-2.8	-3.9	-1.9	-1.4	-1.1	-4.3	-9.8	-8.6	1.5
순이익(지배)	3.2	-0.9	-0.2	-1	0.5	0.9	1.0	-1.4	1.4	1.1	7.1
영업이익률(%)	2.5	-26.1	-13.6	-20	-19.8	-6.5	-4.5	-18.6	-12.4	-11.1	1.7
순이익률(지배, %)	12.9	-6.2	-0.9	-4	5.5	4.5	4.3	-6.1	1.8	1.4	8.0
승용 OEM(천대)	2.1	1.1	0.9	1.5	0.0	0.0	0.5	0.4	5.5	0.9	2.4
상용 OEM(천대)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.9	1.1

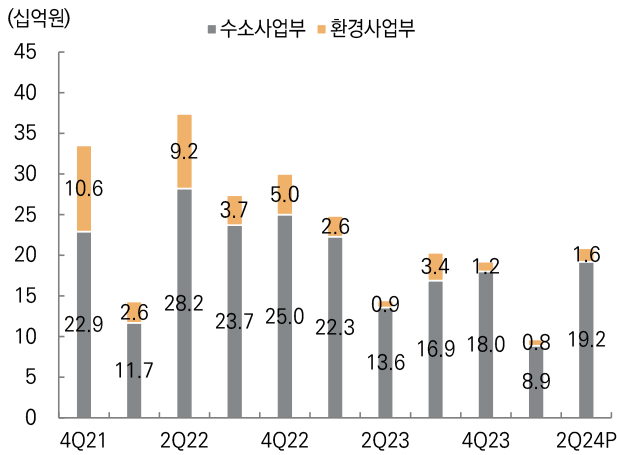
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Valuation

	비고
매출액(십억원)	76 12개월 포워드
EV(십억원)	569 EV/Sales 7배, 글로벌 수소 업체 평균 3배
순현금	249
주주가치	818
주식수(천주)	36,000
적정주가(원)	22,726
목표주가(원)	23,000
현재주가(원)	21,400
업사이드(%)	7.5%

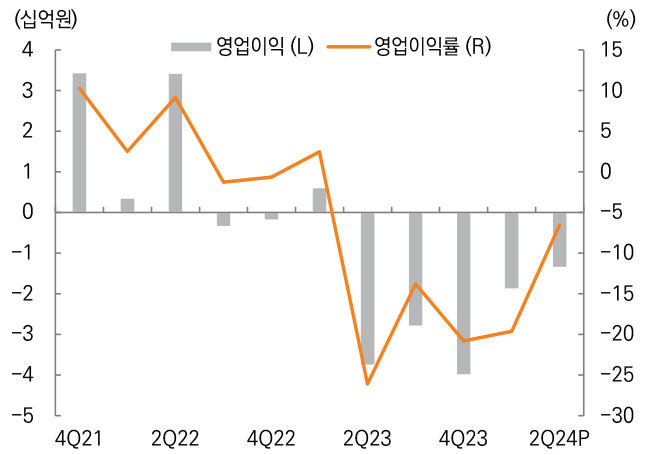
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액



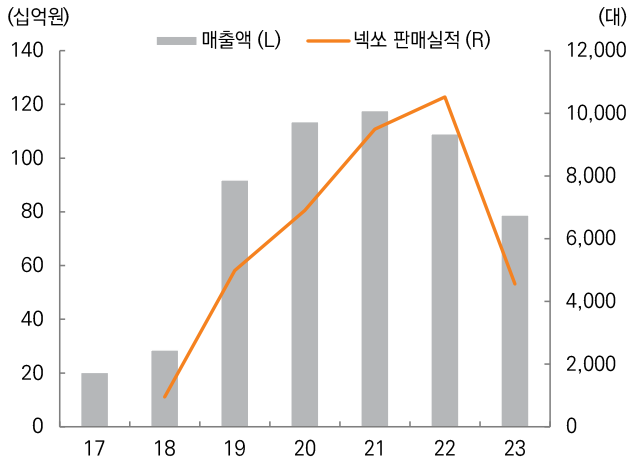
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 영업이익



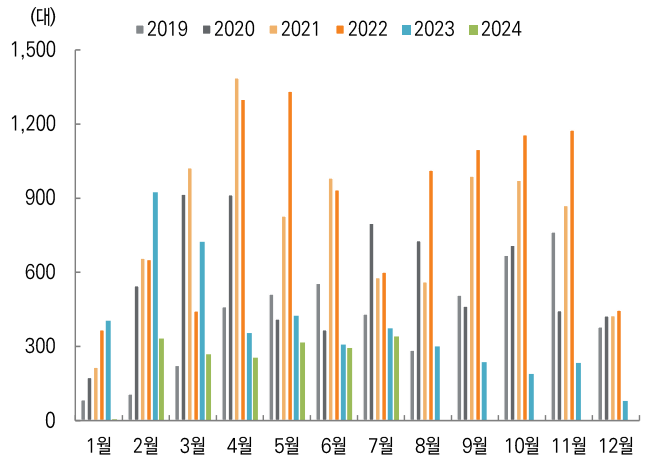
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

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	티커	시가 총액	매출액		영업이익		ROE		PSR		EV/EBITDA		EV/SALES	
				24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
수소 장비	일진하이솔루스	271940 KS	777	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Hexagon Purus	HPUR NO	337	271	525	(70)	(26)	(45.4)	(24.1)	1.2	0.6	-	-	2.1	1.1
	플라스틱 옴니엄	POM FP	1,851	15,825	16,561	654	741	9.9	11.5	0.1	0.1	3.1	2.9	-	-
	포레시아	EO FP	2,776	41,085	43,077	2,146	2,537	8.0	12.4	0.1	0.1	3.0	2.8	-	-
	도요다 고세이	7282 JT	2,952	9,909	10,255	545	603	7.3	7.7	0.3	0.3	3.0	2.8	0.3	0.3
	평균		1,743	16,773	17,604	819	964	(5.1)	1.9	0.8	0.5	3.0	2.8	1.2	0.7
수소 저장 및 유통	에어리퀴드	AI FP	142,479	40,948	43,176	7,969	8,742	14.0	14.3	3.5	3.3	13.6	12.6	3.9	3.7
	Linde PLC	LIN GR	295,289	45,814	48,369	13,024	14,212	17.9	18.9	6.6	6.2	18.7	17.5	7.1	6.7
	에어프로덕츠 앤드 케미컬스	APD US	81,566	16,222	17,045	4,084	4,577	17.9	18.1	5.0	4.8	15.0	13.8	6.2	5.9
	평균		172,972	34,328	36,197	8,359	9,177	16.6	17.1	5.0	4.8	15.8	14.6	5.7	5.4
수전해	ITM 파워	ITM LN	552	60	124	(75)	(54)	(16.0)	(12.6)	9.1	4.4	-	-	2.8	1.3
	넬	NEL NO	1,129	194	278	(58)	(49)	(5.4)	(6.6)	5.8	4.0	-	-	4.5	3.1
	Siemens Energy AG	ENR GR	29,777	51,311	54,228	1,203	1,857	8.0	7.1	0.6	0.5	8.1	6.8	0.5	0.5
	맥피 에너지	MCPHY FP	91	41	106	(77)	(61)	(129.7)	(680.1)	-	-	-	-	-	-
	평균		7,887	12,901	13,684	248	423	(35.8)	(173.0)	5.2	3.0	8.1	6.8	2.6	1.6
연료전지 솔루션	발라드 파워	BLDP CN	737	137	186	(214)	(194)	(16.7)	(16.5)	5.4	4.0	-	-	-	-
	두산퓨얼셀	336260 KS	1,201	469	638	28	48	2.9	5.9	2.6	1.9	31.0	20.1	3.4	2.5
	세레스 파워	CWR LN	644	93	102	(60)	(58)	(19.6)	(26.2)	6.9	6.3	-	-	4.3	3.9
	PowerCell Sweden AB	PCELL SS	165	44	56	(10)	(3)	(26.0)	(5.0)	3.7	2.9	-	-	3.5	2.8
	플러그 파워	PLUG US	2,493	1,160	1,693	(1,147)	(598)	(30.3)	(17.5)	2.2	1.5	-	-	2.8	1.9
	블룸에너지	BE US	3,421	2,002	2,303	(5)	114	5.4	20.7	1.7	1.5	27.0	15.7	2.5	2.2
	평균		1,443	651	830	(235)	(115)	(14.1)	(6.4)	3.7	3.0	29.0	17.9	3.3	2.6
전체 평균		31,546	13,270	14,042	1,643	1,905	(11.6)	(39.5)	3.9	3.0	13.6	10.5	3.4	2.8	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

일진하이솔루스 (271940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	79	77	89	119
매출원가	69	66	72	84
매출총이익	10	11	17	35
판매비와관리비	19	20	16	20
조정영업이익	-10	-9	2	16
영업이익	-10	-9	2	16
비영업손익	11	10	8	4
금융손익	11	10	8	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	10	20
계속사업법인세비용	0	0	3	5
계속사업이익	1	1	7	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	1	7	15
지배주주	1	1	7	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	7	15
지배주주	1	1	7	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-4	-2	10	26
FCF	-2	-19	-6	22
EBITDA 마진율 (%)	-5.1	-2.6	11.2	21.8
영업이익률 (%)	-12.7	-11.7	2.2	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	1.3	7.9	12.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	289	297	312	418
현금 및 현금성자산	11	8	9	12
매출채권 및 기타채권	5	6	8	10
재고자산	16	18	23	31
기타유동자산	257	265	272	365
비유동자산	49	69	80	70
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	40	59	70	61
무형자산	5	4	4	3
자산총계	338	366	392	488
유동부채	18	44	61	140
매입채무 및 기타채무	11	13	16	22
단기금융부채	0	23	34	104
기타유동부채	7	8	11	14
비유동부채	5	5	7	9
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	7	9
부채총계	22	49	67	149
지배주주지분	316	317	324	339
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	33	34	41	56
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	316	317	324	339

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4	6	14	22
당기순이익	1	1	7	15
비현금수익비용가감	-3	-4	3	11
유형자산감가상각비	5	6	8	9
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	-9	-11	-5	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-5	-2	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-1	-1	-2
재고자산 감소(증가)	0	-2	-5	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	1	2	3
법인세납부	-2	0	-3	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	-31	-25	-89
유형자산처분(취득)	-6	-25	-20	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-5	-5	-89
기타투자활동	-1	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	22	11	70
장단기금융부채의 증가(감소)	0	22	11	70
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	-3	-2	1	3
기초현금	14	11	8	9
기말현금	11	8	9	12

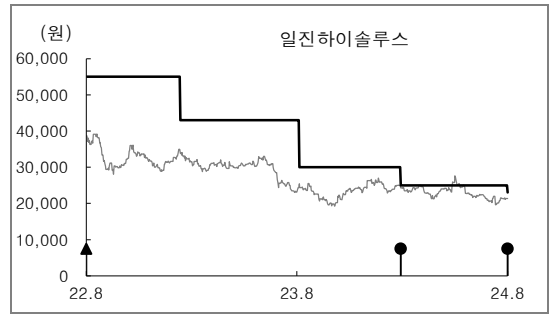
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	678.9	721.5	109.0	52.1
P/CF (x)	-	-	74.9	30.0
P/B (x)	3.0	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	-	-	52.2	20.1
EPS (원)	39	30	196	411
CFPS (원)	-49	-69	286	712
BPS (원)	8,699	8,729	8,925	9,336
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	-2.4	16.0	34.0
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	149.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	973.3
EPS증가율 (%)	-80.0	-23.6	562.1	109.3
매출채권 회전율 (회)	11.6	16.9	16.0	16.4
재고자산 회전율 (회)	4.9	4.5	4.3	4.4
매입채무 회전율 (회)	7.1	9.1	8.1	7.2
ROA (%)	0.4	0.3	1.9	3.4
ROE (%)	0.4	0.3	2.2	4.5
ROIC (%)	-19.7	-11.5	1.3	13.2
부채비율 (%)	7.1	15.5	20.8	44.0
유동비율 (%)	1,615.9	680.3	513.6	298.3
순차입금/자기자본 (%)	-82.7	-76.3	-72.8	-76.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	-21.7	0.8	1.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
일진하이솔루스 (271940)				
2024.08.26	중립	23,000	-	-
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
2022.05.27	매수	55,000	-38.99	-21.09



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.