

# 일진하이솔루스 (271940. KS)

## 넥소 차기 모델 내년 출시, 상용 수소차 기대

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**40,000** 원(유지)

---

현재주가  
**25,500** 원(05/30)

---

시가총액  
**926**(십억원)

GreenIndustry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 넥소 판매 부진으로 올해도 전년과 유사한 수준의 88억원 영업이익 적자 예상
- 내년 상반기부터 넥소 차기 모델 판매와 상용 수소차 생산 규모 확대로 턴어라운드 시작될 전망
- 정부의 상용 수소차 확대 정책으로 상용 수소차용 용기 매출은 올해에도 큰 폭 성장
- 글로벌 수소차 충전 인프라 2030년 다가갈수록 크게 증가할 것으로 판단
- 해외시장의 확산으로 인한 중장기 매력도 높아 투자 의견 'BUY', 목표주가 40,000원 유지

주가(원,05/30)	25,500
시가총액(십억원)	926

발행주식수	36,313천주
52주 최고가	33,750원
최저가	19,180원
52주 일간 Beta	1.01
60일 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(2020F)	0.0%

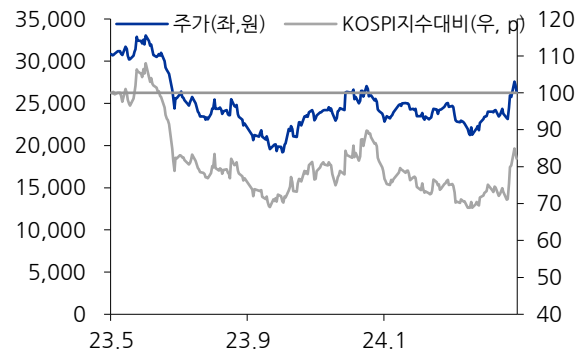
주주구성	
일진다이아몬드 (외 2인)	70.0%
일진하이솔루스우리스주(외 1인)	0.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.8	7.9	-18.1
절대기준	13.4	14.1	-13.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(24)	(8.8)	0.2	▼
영업이익(25)	1.6	5.2	▼

12월 결산(십억원)	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	73.0	101.0	127.0	149.0
영업이익	(8.8)	1.6	6.2	12.0
세전손익	0.2	9.4	12.5	17.3
당기순이익	0.1	7.3	9.7	13.5
EPS(원)	3.4	202.3	268.4	370.7
증감률(%)	(91.3)	5,862.0	32.6	38.1
PER(배)	7,587.3	127.3	96.0	69.5
ROE(%)	0.0	2.3	3.0	4.0
PBR(배)	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA(배)	73.0	101.0	127.0	149.0

자료: 유진투자증권



## 올해 적자 지속되나 내년부터 턴어라운드 예상

넥쏘 판매 부진으로 동사의 승용 수소차용 수소용기 매출은 2023년부터 급감한 상태이다. 올해 실적도 전년과 유사한 수준의 88 억원 영업적자가 예상되지만, 내년 상반기 넥쏘 차기 모델 판매와 상용 수소차의 생산 규모 확대로 턴어라운드 시작될 것으로 판단한다.

## 버스 등 상용 수소차용 용기 매출 성장은 견조

정부는 버스 등 상용 수소차 확대 정책을 시행 중이다. 이에 따라 동사의 관련 매출이 지난해 약 2 배 증가한데 이어 올해도 80% 이상 성장할 것으로 예상된다. 버스에는 175L의 탱크 5개가 사용되고, 승용차는 52리터 탱크 3개가 장착되어있다. 따라서 수소 버스 1대 판매 시 승용차 대비 5 배 이상의 매출 증가 효과를 볼 수 있다.

## 내년 상용차용 매출 증가, 2025년 넥쏘 차기 모델로 턴어라운드 기대

올해 동사의 매출액은 전년대비 7.3% 역성장하고 영업적자가 지속될 것으로 예상된다. 국내 성장 스토리만으로 현재 목표주가는 부담스러운 수준이지만, 해외 시장이 확산되고 있는 것을 감안하면 중장기적인 매력도는 높아보인다. 미국의 경우, 수소 허브에 충전소를 설치할 예정이며, EU는 2030년까지 주요 간선도로 200km 마다 수소충전소를 의무화한 상황이다. 수소차에 대한 충전 인프라가 2030년에 다가갈수록 크게 증가하고, 동사의 해외향 매출도 큰 폭으로 성장할 가능성이 높다고 판단하여 투자 의견 'BUY'와 목표주가 40,000 원을 유지한다.

도표 1. 일진하이솔루스 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>매출액</b>	<b>181.2</b>	<b>183.6</b>	<b>199.9</b>	<b>236.5</b>	<b>317.4</b>	<b>418.2</b>	<b>476.6</b>	<b>542.0</b>	<b>615.1</b>
YoY(%)	1.5	1.3	8.9	18.3	34.2	31.7	14.0	13.7	13.5
부품사업	80.0	89.8	91.2	110.7	173.2	250.1	282.8	322.7	364.7
소재사업	62.2	60.4	67.2	80.0	95.5	114.7	138.0	163.0	189.6
장비사업	22.0	18.1	24.5	29.0	30.0	32.0	31.0	29.0	29.0
기타	16.9	15.3	17.0	16.8	18.7	21.3	24.8	27.3	31.7
매출원가	140.9	147.4	159.4	187.7	255.1	333.3	375.6	424.9	479.8
<b>매출총이익</b>	<b>40.3</b>	<b>36.2</b>	<b>40.5</b>	<b>48.8</b>	<b>62.3</b>	<b>84.9</b>	<b>101.0</b>	<b>117.1</b>	<b>135.3</b>
매출총이익률(%)	22.2	19.7	20.3	20.6	19.6	20.3	21.2	21.6	22.0
판관비	27.4	27.2	29.3	32.5	36.4	40.1	45.2	49.9	53.0
<b>영업이익</b>	<b>12.9</b>	<b>9.0</b>	<b>11.2</b>	<b>16.3</b>	<b>25.9</b>	<b>44.8</b>	<b>55.8</b>	<b>67.2</b>	<b>82.3</b>
YoY(%)	7.8	(30.6)	25.1	45.7	58.8	72.8	24.7	20.3	22.5
영업이익률(%)	7.1	4.9	5.6	6.9	8.2	10.7	11.7	12.4	13.4
영업외손익	(4.1)	8.0	(3.1)	(4.5)	(4.2)	(3.0)	1.3	3.0	3.8
<b>세전이익</b>	<b>8.9</b>	<b>17.0</b>	<b>8.1</b>	<b>11.8</b>	<b>21.7</b>	<b>41.8</b>	<b>57.1</b>	<b>70.2</b>	<b>86.1</b>
법인세비용	1.4	5.0	1.6	2.3	4.3	9.2	12.6	15.4	18.9
<b>당기순이익</b>	<b>7.4</b>	<b>12.0</b>	<b>6.5</b>	<b>9.5</b>	<b>17.4</b>	<b>32.6</b>	<b>44.6</b>	<b>54.7</b>	<b>67.2</b>
목표주가 기준 PER			11,786.2	197.7	149.0	107.9	74.0	54.8	39.7

자료: 일진하이솔루스, 유진투자증권

도표 2. 글로벌 수소차 판매 전망치

(단위: 대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>북미</b>	<b>2,717</b>	<b>3,025</b>	<b>3,400</b>	<b>4,500</b>	<b>8,000</b>	<b>14,500</b>	<b>17,000</b>	<b>22,500</b>	<b>28,000</b>
미국	2,707	3,013	3,100	4,000	7,000	13,000	15,000	20,000	25,000
캐나다	10	12	300	500	1,000	1,500	2,000	2,500	3,000
<b>아시아</b>	<b>16,546</b>	<b>10,685</b>	<b>12,050</b>	<b>20,100</b>	<b>30,150</b>	<b>43,200</b>	<b>57,250</b>	<b>75,300</b>	<b>105,500</b>
한국	10,164	4,631	4,000	8,000	10,000	13,000	17,000	20,000	25,000
일본	846	424	1,000	2,000	5,000	10,000	14,000	20,000	30,000
중국	5,436	5,600	7,000	10,000	15,000	20,000	26,000	35,000	50,000
호주	100	30	50	100	150	200	250	300	500
<b>유럽</b>	<b>1,275</b>	<b>780</b>	<b>730</b>	<b>1,020</b>	<b>2,250</b>	<b>4,130</b>	<b>9,600</b>	<b>16,000</b>	<b>37,750</b>
독일	300	150	200	250	500	1,000	3,000	5,000	15,000
프랑스	250	100	150	200	500	1,000	3,000	5,000	10,000
스페인	30	30	30	50	150	200	500	1,000	2,000
이탈리아				30	50	100	200	500	1,000
영국	100	50	30	40	100	200	500	1,000	3,000
벨기에	100	100	70	100	200	300	400	600	1,000
네덜란드	200	100	70	100	300	500	700	1,000	3,000
오스트리아	50	50	50	70	100	130	150	200	250
스위스	100	50	40	50	100	300	500	700	1,000
스웨덴	50	50	30	40	100	150	200	300	500
노르웨이	50	50	30	50	100	150	300	500	700
덴마크	45	50	30	40	50	100	150	200	300
기타				100	300	500	1,000	1,500	2,500
<b>전체</b>	<b>20,538</b>	<b>14,490</b>	<b>16,180</b>	<b>25,720</b>	<b>40,700</b>	<b>62,330</b>	<b>84,850</b>	<b>115,300</b>	<b>173,750</b>
YoY	18.4%	-29.4%	11.7%	59.0%	58.2%	53.1%	36.1%	35.9%	50.7%

자료: MarkLines, EV-Sales, 유진투자증권

## 일진하이솔루스(271940. KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>289.2</b>	<b>294.3</b>	<b>306.0</b>	<b>318.3</b>	<b>332.5</b>
현금및 현금성자산	10.5	16.5	71.5	88.3	107.5
단기금융상품	251.0	251.0	201.0	189.0	175.0
매출채권	10.2	9.8	13.6	17.1	20.0
재고자산	15.5	15.0	18.0	22.0	28.0
기타	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>비유동자산</b>	<b>49.1</b>	<b>46.8</b>	<b>47.9</b>	<b>50.3</b>	<b>53.8</b>
투자자산	4.6	4.3	5.6	6.8	7.8
유형자산	39.9	37.7	36.9	37.4	38.8
무형자산	4.7	4.9	5.4	6.1	7.2
<b>자산총계</b>	<b>338.4</b>	<b>341.1</b>	<b>353.9</b>	<b>368.6</b>	<b>386.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>17.9</b>	<b>20.5</b>	<b>25.9</b>	<b>30.8</b>	<b>35.0</b>
매입채무	11.3	13.9	19.3	24.3	28.5
단기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
<b>비유동성부채</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6
<b>부채총계</b>	<b>22.4</b>	<b>25.1</b>	<b>30.5</b>	<b>35.5</b>	<b>39.7</b>
자본금	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
자본잉여금	265.1	265.1	265.1	265.1	265.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	32.7	32.8	40.2	49.9	63.4
<b>자본총계</b>	<b>315.9</b>	<b>316.0</b>	<b>323.4</b>	<b>333.1</b>	<b>346.6</b>
<b>순차입금</b>	<b>(261.3)</b>	<b>(267.3)</b>	<b>(272.3)</b>	<b>(277.1)</b>	<b>(282.3)</b>

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금</b>	<b>4.3</b>	<b>10.7</b>	<b>11.4</b>	<b>13.0</b>	<b>15.1</b>
당기순이익	1.4	0.1	7.3	9.7	13.5
비현금수익비용가감	(3.2)	7.1	5.5	5.8	6.4
유형자산감가상각비	5.5	5.9	5.8	5.9	6.1
무형자산상각비	0.7	0.9	0.9	1.1	1.3
기타현금수익비용	(9.4)	0.3	(1.3)	(1.2)	(1.0)
영업활동자산부채변동	0.4	3.5	(1.4)	(2.5)	(4.8)
매출채권 감소(증가)	4.4	0.4	(3.8)	(3.5)	(3.0)
재고자산 감소(증가)	0.2	0.5	(3.0)	(4.0)	(6.0)
매입채무 증가(감소)	(6.8)	2.6	5.3	5.0	4.2
기타자산부채변동	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>43.5</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>
유형자산처분(취득)	(6.0)	(3.7)	(5.1)	(6.4)	(7.5)
무형자산감소(증가)	(0.8)	(1.1)	(1.4)	(1.8)	(2.4)
투자자산감소(증가)	(0.9)	0.0	50.0	12.0	14.0
기타투자활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>(3.1)</b>	<b>6.0</b>	<b>54.9</b>	<b>16.8</b>	<b>19.3</b>
기초현금	13.7	10.5	16.5	71.5	88.3
기말현금	10.5	16.5	71.5	88.3	107.5

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>78.7</b>	<b>73.0</b>	<b>101.0</b>	<b>127.0</b>	<b>149.0</b>
매출원가	69.1	62.3	78.8	98.8	113.2
<b>매출총이익</b>	<b>9.7</b>	<b>10.7</b>	<b>22.2</b>	<b>28.2</b>	<b>35.8</b>
판매비및관리비	19.5	19.5	20.6	22.0	23.8
<b>영업이익</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(8.8)</b>	<b>1.6</b>	<b>6.2</b>	<b>12.0</b>
<b>영업외손익</b>	<b>11.1</b>	<b>9.0</b>	<b>7.8</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>
이자수익	11.3	9.6	9.2	9.3	9.4
이자비용	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외환손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(0.7)	(1.4)	(3.0)	(4.1)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>9.4</b>	<b>12.5</b>	<b>17.3</b>
계속사업법인세비용	(0.1)	0.0	2.1	2.7	3.8
계속사업이익	1.4	0.1	7.3	9.7	13.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>7.3</b>	<b>9.7</b>	<b>13.5</b>
(포괄손익)	1.4	0.1	7.3	9.7	13.5
EBITDA	(3.6)	(2.1)	8.3	13.1	19.3
매출총이익률	12.3	14.6	22.0	22.2	24.0
EBITDA마진율(%)	(4.6)	(2.8)	8.3	10.3	13.0
영업이익률(%)	(12.4)	(12.1)	1.6	4.9	8.0
세전계속사업이익률(%)	1.6	0.2	9.3	9.8	11.6
ROA(%)	0.4	0.0	2.1	2.7	3.6
ROE(%)	0.4	0.0	2.3	3.0	4.0
수정ROE*(%)	0.4	0.0	2.3	3.0	4.0

### 주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>투자지표</b>					
PER(배)	678.9	7,587.3	127.3	96.0	69.5
수정 PER(배)	678.9	7,587.3	127.3	96.0	69.5
PBR(배)	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7
배당수익율(%)	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ EBITDA(배)	n/a	n/a	79.4	50.1	33.8
<b>성장성(% YOY)</b>					
매출액	(27.8)	(7.3)	38.4	25.7	17.3
영업이익	적전	적지	흑전	282.3	93.1
세전계속사업손익	(85.2)	(87.6)	5,862.0	32.6	38.1
포괄손익	(80.0)	(91.3)	5,862.0	32.6	38.1
EPS	(80.0)	(91.3)	5,862.0	32.6	38.1
<b>안정성(배, %)</b>					
유동비율	1,615.9	1,435.3	1,183.6	1,032.8	949.4
부채비율	7.1	7.9	9.4	10.7	11.5
이자보상배율	n/a	(79.3)	221.4	846.3	1,634.2
순차입금/자기자본	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	38.8	3.4	202.3	268.4	370.7
수정EPS	38.8	3.4	202.3	268.4	370.7
BPS	8,699.4	8,702.8	8,905.2	9,173.5	9,544.3
EBITDA/Share	n/a	n/a	229.9	361.5	531.6
CFPS	n/a	198.1	352.9	427.2	545.9
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

