일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

수소 저장은 자동차에만 필요한 것이 아니다

- **투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원 → 55,000원, 21% 하향**
- 국내 수소연료전지차 판매량 전망 하향 조정에 따른 승용 수소용기 사업 부문 실적 조정에 기인
- 올해 국내 수소연료전지차 판매대수 당초 11,000대 수준 전망했지만, 연간 누적 9,320대 수준으로 하향 조정,
  하지만 9,320대도 2021년 판매대수 8,502대 대비 약 10% 증가한 수치
- 6월까지 누적 4,885대 판매되며 YoY+10.6% 증가했음을 감안하면 연간 10% 수준의 판매량 증가는 무난하게 달성 가능할 것
- 미국/유럽 등 주요 완성차 업체들 내연기관차 판매 중단 대비 수소연료차 연구개발 기어지는 중, 유럽 완성차 업체 등 수소저장용기 테스트 제품 납품, 기술 검증 중
  전기차 대비 효율 우위에 있는 상용차 시장, 국내외 완성차 업체 중심 수소연료전지 채택하는 상용차 비중 증가하는 점 고무적, 국내 버스/청소차 등 상용차 중심 수소 전환 이미 시작
- 탄소섬유 활용한 Type 4 저장용기 사용되는 동사의 튜브트레일러, 기존 튜브트레일러 대비 더 많은 수소 저장 가능하고, 무게 가벼워 이동제약 적다는 장점, 수소 운송 수단으로써의 역할도 크지만 거점별 수소 저장 수단으로 사용할 수도 있어 활용가치 높아

Company Data	
자본금	182 억원
발행주식수	3,631 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,239 억원
주요주주	
일진다이아(외1)	70.00%
외국인지분률	1.50%
배당수익률	

Stock Data	
주가(22/07/05)	31,750 원
KOSPI	2341.78 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	91,600 원
52주 최저가	30,950 원
60일 평균거래대금	60 억원

주가 및 상대수익률

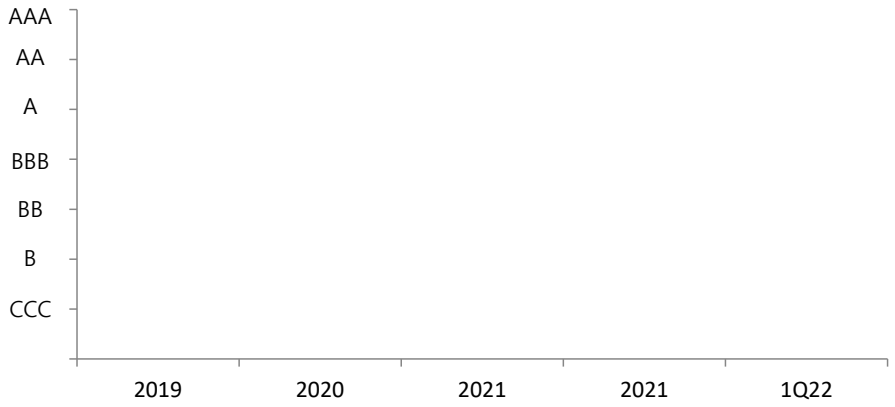
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-28.7%	-16.9%
6개월	-43.2%	-26.6%
12개월	%	%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,135	1,177	1,306	1,514	2,147
yoy	%	23.5	3.7	11.0	15.9	41.8
영업이익	억원	151	98	95	157	296
yoy	%	19.5	-35.0	-2.7	65.2	88.2
EBITDA	억원	184	144	169	237	369
세전이익	억원	154	107	111	177	317
순이익(지배주주)	억원	156	90	89	142	253
영업이익률%	%	13.3	8.3	7.3	10.4	13.8
EBITDA%	%	16.2	12.2	12.9	15.7	17.2
순이익률	%	13.7	7.6	6.8	9.4	11.8
EPS	원	536	284	244	391	698
PER	배	0.0	191.9	126.9	79.2	44.4
PBR	배	0.0	6.4	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	배	0.0	118.7	50.3	35.3	21.9
ROE	%	34.3	5.0	2.8	4.4	7.4
순차입금	억원	-254	-2,739	-2,800	-2,903	-3,193
부채비율	%	52.8	11.9	11.2	12.6	16.0

일진하이솔루스(271940/KS I 매수(유지) I T.P 55,000(하향))

일진하이솔루스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK증권

SK증권 리서치의 일진하이솔루스 ESG 평가

수소저장탱크를 담당하는 수소사업부와 매연저감장치(DPF) 등을 담당하는 환경사업부로 사업 영역이 구분되며, 다양한 친환경 솔루션을 비즈니스 모델로 보유하고 있음. 2021년 09월 상장 당시 ESG 상장 성공 모범 사례로 평가 받음.

자료: SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
일진하이솔루스 종합 등급	**N/A**	**N/A**	**N/A**
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
두산퓨얼셀	BBB	N/A	35.39
에스퓨얼셀	N/A	N/A	N/A
범한퓨얼셀	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

일진하이솔루스의 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

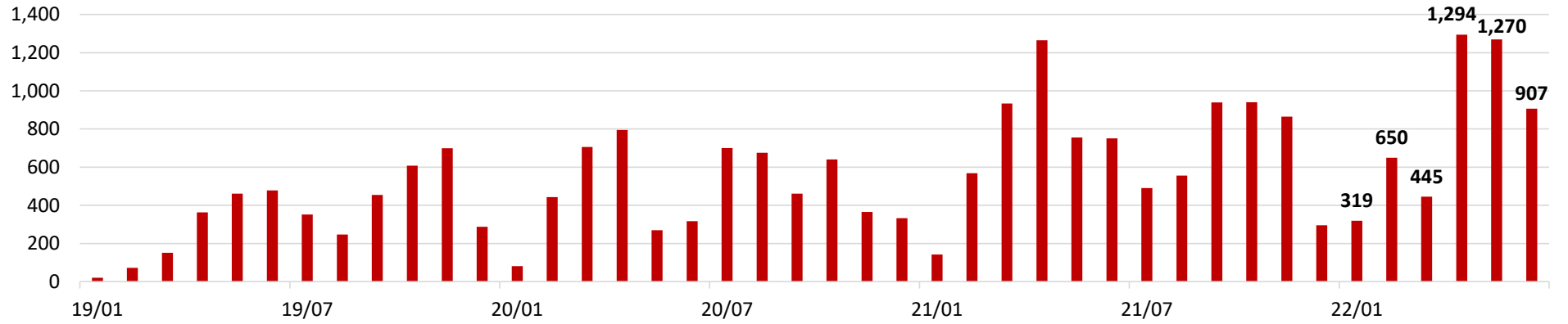
발행일	세부 섹터	발행규모(백만원)	표면금리(%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK증권

일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

우리나라 수소연료전지차 판매량 추이

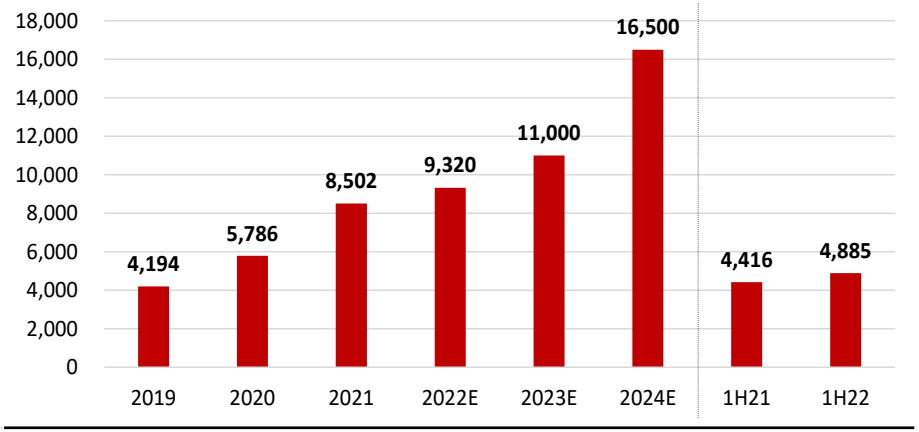
(단위: 대)



자료: 현대차, SK증권

우리나라 수소연료전지차 판매량 전망

(단위: 대)



자료: SK증권 추정

Type 4 수소탱크 적용된 튜브트레일러

자료: 일진하이솔루스, SK증권

일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

일진하이솔루스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, 대)

기존	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,177	1,458	2,299	3,168	4,493	5,603	7,725
승용수소용기	690	990	1,694	2,268	3,443	4,253	6,075
(수소연료전지차 판매 대수)	(8,502)	(11,000)	(20,500)	(30,000)	(50,000)	(75,000)	(100,000)
용기 기타(상용 용기 등)	101	168	305	600	900	1,250	1,600
매연저감장치 및 환경 기타	386	300	300	300	150	100	50
영업이익	100	202	303	437	591	714	941
신규	**2021**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
매출액	1,177	1,306	1,514	2,147	2,771	3,476	4,688
승용수소용기	690	839	909	1,247	1,721	2,126	3,038
(수소연료전지차 판매 대수)	(8,502)	(9,320)	(11,000)	(16,500)	(25,000)	(37,500)	(50,000)
용기 기타(상용 용기 등)	101	168	305	600	900	1,250	1,600
매연저감장치 및 환경 기타	386	300	300	300	150	100	50
영업이익	100	94	158	296	391	487	666
차이	**2021**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
매출액	-	-151	-785	-1,021	-1,721	-2,126	-3,038
승용수소용기	-	-151	-785	-1,021	-1,721	-2,126	-3,038
(수소연료전지차 판매 대수)	-	(-1,680)	(-9,500)	(-13,500)	(-25,000)	(-37,500)	(-50,000)
용기 기타(상용 용기 등)	-	-	-	-	-	-	-
매연저감장치 및 환경 기타	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	-	-107	-145	-141	-200	-228	-275

자료: 일진하이솔루스, SK증권 추정

Valuation Table

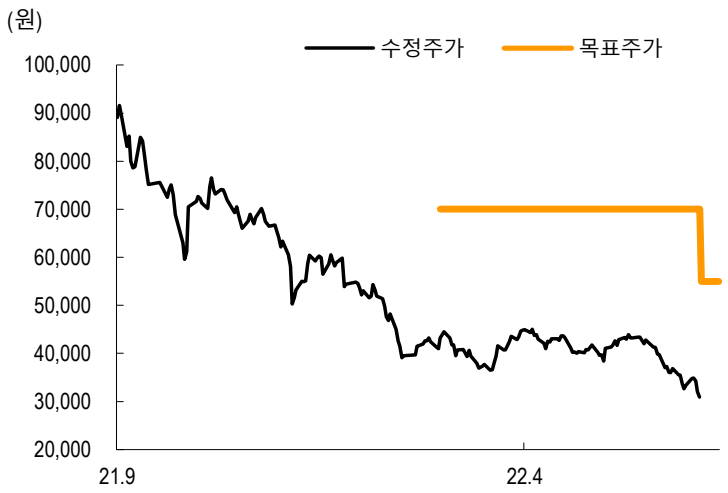
(단위: 억원)

Terminal FCF	2,515
Growth rate(%)	2.28%
WACC(%)	8.81%
Terminal Value	39,391
PV of Terminal Value	14,283
Sum of PV of FCF	3,520
기업가치(a)	17,803
순차입금(b)	-2,505
우선주(c)	-
기업가치(a-b-c)	20,308
발행주식 수(만주)	3,631
주당 가치(원)	55,925
목표주가(원)	**55,000**
현재주가(원, 7/5 종가 기준)	**31,750**
상승여력(%)	**73.2%**

자료: SK증권 추정

일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.06	매수	55,000원			
2022.02.16	매수	70,000원	6개월	-42.17%	-35.71%
2021.09.08	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다..
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 6일 기준)

매수	91.47 %	중립	8.53 %	매도	0 %

일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

재무상태표

(단위: 억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	502	3,046	3,095	3,242	3,668
현금및현금성자산	147	775	838	943	1,231
매출채권및기타채권	51	66	57	67	94
재고자산	184	220	210	230	326
비유동자산	311	390	418	475	456
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	238	308	330	385	356
무형자산	45	51	49	48	48
자산총계	813	3,435	3,513	3,717	4,124
유동부채	244	314	297	354	498
단기금융부채	1	2	5	16	20
매입채무 및 기타채무	178	213	208	241	341
단기충당부채	6	7	8	9	13
비유동부채	37	50	57	61	70
장기금융부채	2	3	5	6	7
장기매입채무 및 기타채무	2	8	8	8	8
장기충당부채	11	9	15	17	24
부채총계	281	364	353	415	569
지배주주지분	532	3,072	3,160	3,302	3,555
자본금	145	182	182	182	182
자본잉여금	234	2,651	2,651	2,651	2,651
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	153	239	328	470	723
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	532	3,072	3,160	3,302	3,555
부채와자본총계	813	3,435	3,513	3,717	4,124

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,135	1,177	1,306	1,514	2,147
매출원가	722	869	880	974	1,348
매출총이익	413	308	426	541	799
매출총이익률 (%)	36.4	26.2	32.6	35.7	37.2
판매비와관리비	262	210	330	383	502
영업이익	151	98	95	157	296
영업이익률 (%)	13.3	8.3	7.3	10.4	13.8
비영업손익	3	9	15	20	20
순금융비용	-1	-11	-16	-21	-21
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	107	111	177	317
세전계속사업이익률 (%)	13.5	9.1	8.5	11.7	14.8
계속사업법인세	-2	17	22	36	63
계속사업이익	156	90	89	142	253
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	156	90	89	142	253
순이익률 (%)	13.7	7.6	6.8	9.4	11.8
지배주주	156	90	89	142	253
지배주주귀속 순이익률(%)	13.72	7.62	6.78	9.37	11.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	155	87	89	142	253
지배주주	155	87	89	142	253
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	184	144	169	237	369

일진하이솔루스(271940/KS | 매수(유지) | T.P 55,000(하향))

현금흐름표

(단위: 억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	73	148	142	216	312
당기순이익(손실)	154	107	91	142	253
비현금성항목등	51	40	80	96	115
유형자산감가상각비	28	38	64	70	63
무형자산상각비	5	8	9	10	9
기타	19	6	3	1	1
운전자본감소(증가)	-108	31	-4	14	6
매출채권및기타채권의감소(증가)	77	-14	10	-9	-28
재고자산감소(증가)	-114	-34	8	-20	-96
매입채무 및기타채무의증가(감소)	-69	30	-5	33	101
기타	-2	49	-17	10	30
법인세납부	-24	-30	-24	-36	-63
투자활동현금흐름	-69	-1,974	-83	-123	-28
금융자산감소(증가)	37	-1,865	-2	-10	-6
유형자산감소(증가)	-104	-109	-85	-125	-35
무형자산감소(증가)	-8	-9	-9	-9	-9
기타	5	9	12	21	22
재무활동현금흐름	-42	2,454	4	12	4
단기금융부채증가(감소)	-40	0	2	11	3
장기금융부채증가(감소)	-1	-4	2	1	1
자본의증가(감소)	0	2,452	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1	5	0	0	-1
현금의 증가(감소)	-39	628	63	105	288
기초현금	186	147	775	838	943
기말현금	147	775	838	943	1,231
FCF	-29	16	49	86	272

자료: 일진하이솔루스, SK증권 추정

주요 투자지표

(단위: 억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	23.5	3.7	11.0	15.9	41.8
영업이익	19.5	-35.0	-2.7	65.2	88.2
세전계속사업이익	35.5	-30.7	3.9	60.1	78.6
EBITDA	26.7	-21.6	17.1	40.8	55.3
EPS(계속사업)	38.1	-47.0	-14.1	60.1	78.6
수익성 (%)					
ROE	34.3	5.0	2.8	4.4	7.4
ROA	19.6	4.2	2.6	3.9	6.5
EBITDA마진	16.2	12.2	12.9	15.7	17.2
안정성 (%)					
유동비율	205.4	968.8	1,043.6	916.0	736.2
부채비율	52.8	11.9	11.2	12.6	16.0
순차입금/자기자본	-47.8	-89.2	-88.6	-87.9	-89.8
EBITDA/이자비용(배)	346.7	797.2	1,135.6	877.3	612.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	536	284	244	391	698
BPS	1,832	8,459	8,703	9,093	9,791
CFPS	649	430	446	611	897
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	322.5	224.7	140.3	78.6
PER(최저)	0.0	177.1	126.9	79.2	44.4
PBR(최고)	0.0	10.8	6.3	6.0	5.6
PBR(최저)	0.0	6.0	3.6	3.4	3.2
PCR	0.0	126.8	69.4	50.7	34.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	212.2	63.0	44.3	27.7
EV/EBITDA(최저)	0.0	108.1	-16.4	-12.1	-8.6