

Company Brief

2022-05-20

일진하이솔루스(271940)

NDR 후기: 투자의견 Buy 로 상향

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	50,000 원(유지)
증가(2022/05/19)	41,700 원
상승여력	19.9 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,631만주
시가총액	1,514십억원
외국인지분율	2.3%
52주 주가	36,550~91,600원
60일평균거래량	184,783주
60일평균거래대금	7.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-6.4	-37.3	-53.2
상대수익률	2.3	-0.9	-24.5	-34.9

Price Trend



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	118	137	164	256
영업이익(십억원)	10	13	22	37
순이익(십억원)	9	14	22	34
EPS(원)	284	393	598	932
BPS(원)	8,459	8,844	9,434	10,359
PER(배)		106.1	69.8	44.8
PBR(배)		4.7	4.4	4.0
ROE(%)	5.0	4.5	6.5	9.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		67.8	43.1	21.7

주: K-IFRS 개별 요약 재무제표

넥쏘 월 생산량 4월에 최대 기록 경신, 연간 1.3만 대 생산 전망

동사 수소사업부 매출은 현대차 넥쏘형 승용 수소연료탱크 공급이 여전히 약 80% 내외를 차지하고 있다. 향후 2년 동안은 넥쏘 생산량 증대가 동사 매출 성장의 주요 촉진제로 작용할 전망이다. 1Q22 넥쏘 생산량이 1,029대를 기록한 반면 4월에는 한 달 동안 1,359대 생산을 기록하며 넥쏘 월 최대 생산량을 경신했다. 백오더는 약 5천 대가 누적되어 있다. 이에 따라 당사의 '22년 연간 넥쏘 생산량 전망치를 기존 1.2만 대에서 1.3만 대로 상향 조정한다.

또한 1Q22 수소사업부 매출 비중의 29.2%가 상용수소차 중심으로 발생하면서 매출총이익률이 크게 개선(25.5% → 29.9%)되었다는 점을 고려한다면 동사가 향후 수익성 확보를 위해 수소상용차 대응에 집중하게 될 것으로 예상 가능하다. 동사가 수주한 수소상용차에는 51L 급 Type 4 수소연료탱크가 3개 탑재되지만 수소상용차에는 175L 급 Type 4 수소연료탱크가 최대 6개까지 탑재된다. 특히 수소상용차 프로젝트에서는 수소연료탱크와 더불어 수소저장시스템까지 함께 수주했기에 수소연료탱크만 수주한 수소상용차 프로젝트 대비 평가 및 마진율에서 유리할 것으로 추정한다.

수소상용차 중심으로 유럽 주요 완성차 업체 신규 수주 가능성

동사는 지난 9월 IPO를 통해 확보한 유동성을 1Q22 기준 약 2,600억 원 보유하고 있다. 이를 유럽 주요 고객사 확보를 위한 해외 생산기지 건설에 적극 활용할 수 있을 것으로 판단한다. 현재 동사의 수소사업부 매출은 넥쏘 생산량 증감에 대한 노출도가 높기 때문에 이를 완화해 줄 수 있는 신규 고객사가 필요한 상황이기도 하다.

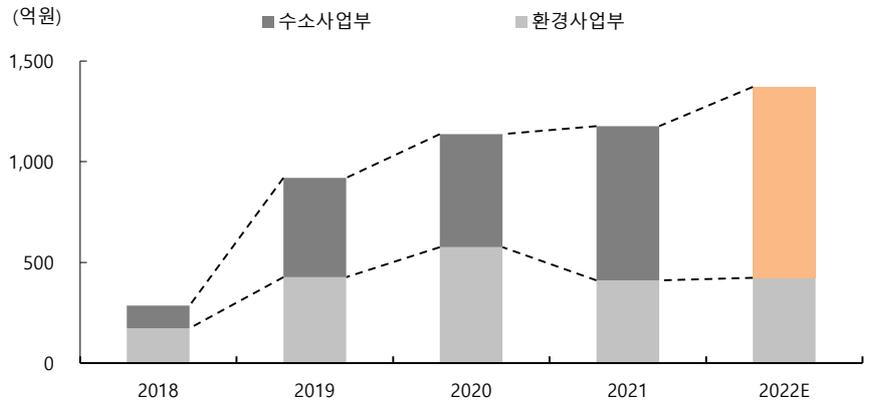
FCEV 양산개발 계획이 있는 주요 유럽 완성차 업체들은 유럽 현지에서 수소연료탱크를 공급할 수 있는 협력사를 모색하고 있다. 동사가 연내 유럽 고객사 프로젝트 수주에 성공한다면 '23년 CapEx는 올해 대비 약 5배 이상 증가할 것으로 전망한다. 하지만 이미 유동성은 충분히 확보되어 있다. 게다가 아직 초기 단계인 수소 모빌리티 생태계에서 고객사 다변화 및 수소사업부 Q 성장세 가속을 달성했다는 점에 밸류를 부여할 수 있게 될 것이다.

투자의견 Buy 로 상향, 목표주가 50,000 원 유지

동사에 대한 투자의견을 Hold 에서 Buy 로 상향하며 목표주가는 50,000 원을 유지한다. 여전히 단기 실적보다는 수소 모빌리티 생태계에서 중장기적으로 선도적인 지위를 공고히 할 역량을 갖췄다는 점에 주목하며 긴 호흡으로 접근해야 한다는 관점을 유지한다.

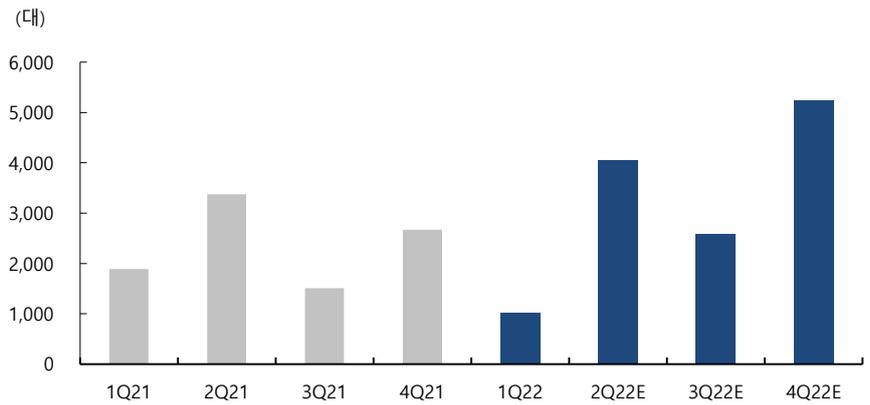
그러나 오버행 이슈 해소에 따른 최근 주가 안정화 단계 진입, 6월 KOSPI 200 정기 변경 시 편입 가능성, 해외 신규 고객사 확보 가능성 및 넥쏘 생산량 증대 추세에 기인한 주가 업사이드가 발생한 것으로 판단하여 Initiation 부터 유지해왔던 Hold 투자의견을 변경한다.

그림1. 일진하이솔루스 사업부문별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대차 넥쏘 생산량 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. '21년에 대형수소트럭 양산개발 계획을 밝힌 Volvo Group & Daimler Truck AG



자료: Volvo Group, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 개별 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	305	300	252	294
현금 및 현금성자산	77	68	115	164
단기금융자산	197	199	97	68
매출채권	8	7	8	13
재고자산	22	26	31	48
비유동자산	39	49	120	119
유형자산	31	41	112	111
무형자산	5	5	5	5
자산총계	344	349	373	412
유동부채	31	23	25	31
매입채무	16	10	12	18
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	5	5	5	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	36	28	30	36
자배주주지분	307	321	343	376
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	24	38	60	94
기타자본항목	-	0	-1	-1
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	307	321	343	376

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	118	137	164	256
증가율(%)	3.7	16.6	19.8	55.6
매출원가	87	96	110	175
매출총이익	31	42	54	81
판매비와관리비	21	29	32	44
연구개발비	5	5	6	10
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	10	13	22	37
증가율(%)	-35.0	29.4	76.7	63.5
영업이익률(%)	8.3	9.2	13.6	14.3
이자수익	1	5	5	6
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	18	27	42
법인세비용	2	4	5	8
세전계속이익률(%)	9.1	13.0	16.5	16.5
당기순이익	9	14	22	34
순이익률(%)	7.6	10.4	13.2	13.2
지배주주귀속 순이익	9	14	22	34
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	9	14	21	34
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	15	18	34	50
당기순이익	9	14	22	34
유형자산감가상각비	4	5	7	21
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-198	-18	23	8
유형자산의 처분(취득)	-11	-15	-78	-20
무형자산의 처분(취득)	-1	-1	-1	-1
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	245	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	245	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	63	-9	47	49
기초현금및현금성자산	15	77	68	115
기말현금및현금성자산	77	68	115	164

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	284	393	598	932
BPS	8,459	8,844	9,434	10,359
CFPS	430	550	813	1,547
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		106.1	69.8	44.8
PBR		4.7	4.4	4.0
PCR		75.8	51.3	27.0
EV/EBITDA		67.8	43.1	21.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.0	4.5	6.5	9.4
EBITDA 이익률	12.2	13.4	18.4	23.1
부채비율	11.8	8.8	8.7	9.6
순부채비율	-89.3	-83.1	-62.1	-61.7
매출채권회전율(x)	18.6	19.0	21.8	24.4
재고자산회전율(x)	5.8	5.8	5.8	6.5

자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

일진하이솔루스
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-10-14(신규)	Hold	80,000	1년	-33.5%	-4.4%
2022-04-08	Hold	50,000	1년	-17.2%	-12.7%
2022-05-20	Buy	50,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 신윤철)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율 (%)	97.3%	2.7%	-