

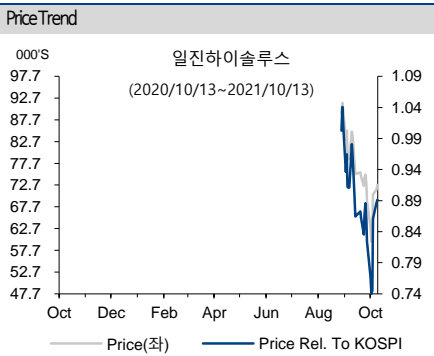
# 일진하이솔루스 (271940)

## Hold (Initiate)

목표주가(12M)	80,000 원(신규)
증가(2021/10/13)	72,700 원
상승여력	10.0 %

Stock Indicator	
자본금	145십억원
발행주식수	3,631만주
시가총액	2,640십억원
외국인지분율	4.1%
52주 주가	59,600~91,600원
60일평균거래량	952,371주
60일평균거래대금	79.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.5	-18.4	-18.4	-18.4
상대수익률	-8.6	-8.4	-11.3	-40.9



FY	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,135	1,783	2,234	3,803
영업이익(십억원)	151	253	402	745
순이익(십억원)	156	236	365	664
EPS(원)	5,363	7,476	10,043	18,285
BPS(원)	183,192	83,314	93,336	111,601
PER(배)		9.7	7.2	4.0
PBR(배)		0.9	0.8	0.7
ROE(%)	34.3	13.3	11.4	17.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)		0.1	0.6	0.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/모빌리티] 신윤철  
(2122-9183) yoonchul.shin@hi-ib.com

# 천천히 오래 보고 싶은 종목

## 투자의견 Hold, 목표주가 80,000 원 신규 제시하며 커버리지 개시

동사에 대한 Hold 투자의견과 목표주가 80,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 '18년부터 현대차 넥쏘에 탑재되는 Type4 수소연료탱크를 메인 협력사로서 공급해왔다. 다만 FCEV 사업은 여전히 초기 단계이기 때문에, 단기 실적보다는 현대차그룹의 수소생태계 육성 기조에 따른 중장기적 수혜 확대에 무게를 둔다.

목표주가는 '21년 Hexagon P/E 33.8배를 Target Multiple로 설정하여 동사 '24년 EPS 당사 추정치 2,411 원을 적용해 산출했다. 동사와 같이 **Type4 수소연료탱크를 양산하고 있는 상장사로는 스웨덴의 Hexagon 이 유일하다**는 점, 현대차의 '25년 연간 FCEV 판매량 타겟이 11만 대 수준으로('21년 타겟: 1.5만 대 이상) 설정되어 있는 만큼 동사 용기사업부의 성장성이 상당 부분 가시화 되어있다는 점을 고려했다.

## 2021년 매출 1,783억원, 영업이익 253억원 기록하며 지속 성장 전망

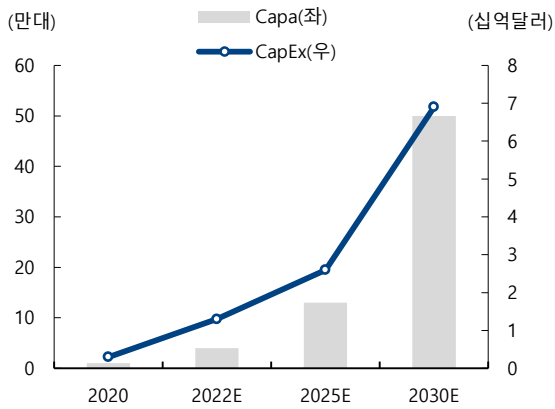
동사 2021년 실적은 매출액 1,783억원(YoY +57.1%), 영업이익 253억원(YoY +66.3%) 수준으로 높은 실적 성장세를 지속해나갈 것으로 전망하며, 당분간은 연 단위로 실적 추정에 대응한다. 첫째, 동사는 아직 분기 실적 공시 데이터가 충분치 않은 상황이다. 둘째, 현대차의 FCEV Capa 증설 계획에 따른 가파른 외연 성장성에 집중한다면, 현 시점에서는 연 단위의 큰 그림 파악이 보다 유의미하다고 판단한다.

성장성 확대를 위한 신규 수주 및 매출처 다변화 활동 역시 플러스 요인이다. '23년부터 양산이 예정되어 있는 차세대 넥쏘의 수소연료탱크 또한 동사가 메인으로 신규 수주하여 '25년 생산물량까지 확보했다. 또한, **현행 엑시언트에 탑재된 Type3 수소연료탱크가 이후 Type4로 변경될 시 동사가 납품할 수 있을 것으로 기대한다.** 수소연료탱크가 상용 FCEV 원가 비중의 약 20%인 반면, 상용에서는 약 25%까지 상승하기 때문에 상용 FCEV의 수주 확대는 동사 판매 Mix 개선으로 이어질 것이다. **북미 상용 FCEV OEM인 Hyzon Motors가 주도하는 Zero Carbon Alliance에 올해 12월부터 공식 합류하게 되면서 매출처 다변화 노력의 성과도 확인되고 있다.**

## 일진다이아몬드, 도레이첨단소재: 보호예수기간 1년

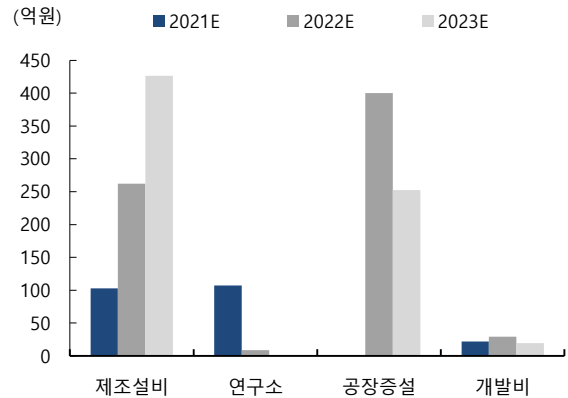
동사는 지난 9월 1일 KOSPI에 상장했다. 상장일 이후 보호 예수 기간을 1년으로 설정한 주주의 구성은 최대 주주 일진다이아몬드(지분율 59.6%), 기존 주주 도레이첨단소재(지분율 10.4%), 공모 주주 우리사주조합(6.0%)으로, 합계 76%에 달한다. 특히 핵심 협력사로서 동사에 탄소섬유를 공급하고 있는 도레이첨단소재가 일진다이아몬드와 더불어 2대 주주로 자리하고 있다는 점에서 보호 예수 기간 해제 이후 해당 물량이 대량으로 시장에 나올 가능성은 높지 않을 것으로 전망한다.

그림1. 현대차 연도별 FCEV Capa 증설 및 CapEx 계획



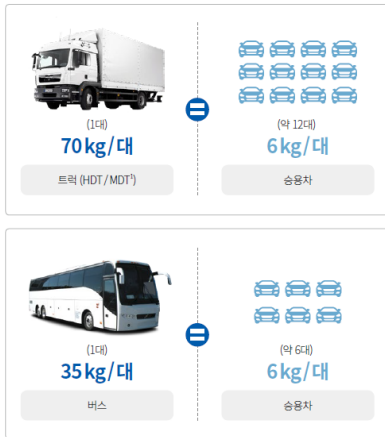
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 일진하이솔루스 연도별 CapEx 계획



자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 수소연료탱크 수요 증가로 이어지는 상용 FCEV 시장 확대



자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 넥소: 일진하이솔루스 Type4(700bar) 수소연료탱크 채택



자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 북미 상용 FCEV OEM 인 Hyzon Motors 의 Zero Carbon Alliance 에 12월부터 공식 합류

**HYZON ZERO CARBON ALLIANCE**

**<수소 생태계 구축>**

수소생산 → 저장/운송/충전 → Application

Hyzon 등 민간 수소 생태계 추진사가 수소 생산부터 활용까지 Value Chain 별 Alliance 형성으로 성장

**<주요 회원사>**

'21.04 Hyzon 주도, 수소 생태계 구축을 위한 Zero Carbon Alliance 설립

수소 생산, 운송, 충전소, OEM 등 각 분야 선도 기업 Partnership 구축

HYZON

OEM과 협력 누적 360대 이상 트럭 및 버스용 FC/파워트레인 공급 ('19년 13대 Class 8 트럭)

前 GM 연료전지 설비, 연료전지 및 FCEV 개발, 연 1만대 파워트레인 생산

북미 수소 생태계 선두 주자와 Partnership 제안 (FCEV 공용 플랫폼 JV)

ILJIN 일진하이솔루스

Hyzon 상용 트럭 수소탱크 및 모듈 전량 공급 MOU

'25년까지 약 40,000대 규모 ('21년 5월 집계분)

자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

표1. 일진하이솔루스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	203	286	919	1,135	1,783	2,234	3,803	5,324
YoY(%)	8.5	40.5	221.5	23.5	57.1	25.2	70.3	40.0
매출원가	143	193	587	722	1,160	1,434	2,445	3,434
%	70.5	67.6	63.9	63.6	65.0	64.2	64.3	64.5
판매비 및 관리비	69	87	205	262	447	528	921	1,304
%	34.0	30.3	22.3	23.1	25.1	23.6	24.2	24.5
영업이익	-9	6	126	151	253	402	745	981
%	-4.5	2.1	13.7	13.3	14.2	18.0	19.6	18.4
YoY(%)	좌전	흑전	2,023.7	19.5	67.6	59.1	85.3	31.7
세전이익	-15	2	113	154	271	419	762	1,005
%	-7.3	0.7	12.3	13.5	15.2	18.7	20.0	18.9
지배주주순이익	-15	2	94	156	236	365	664	876
%	-7.3	0.7	10.2	13.7	13.2	16.3	17.5	16.4

자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 기관투자자 의무보유확약기간별 배경현황(단위: 주, %)

확약기간	국내 기관투자자								외국 기관투자자				합계	
	운용사(집합)		투자매매·중개업자		연기금,운용사(고유)은행,보험		기타		거래 실적 유		거래 실적 무			
	수량	비중	수량	비중	수량	비중	수량	비중	수량	비중	수량	비중	수량	비중
15일	21,170	0.8	320	0.4	18,630	2.0	6,029	0.6	774,150	30.7	0	0.0	820,299	11.3
1개월	299,853	11.2	10,770	14.0	125,858	13.6	110,264	10.4	727,292	28.8	8,247	32.3	1,282,284	17.6
3개월	1,230,067	46.0	15,090	19.6	344,149	37.2	411,766	38.9	273,260	10.8	368	1.4	2,274,700	31.2
6개월	941,939	35.2	25,550	33.1	336,650	36.4	405,428	38.3	0	0.0	11,960	46.9	1,721,527	23.6
미확약	182,304	6.8	25,380	32.9	100,080	10.8	125,859	11.9	750,565	29.7	4,933	19.4	1,189,121	16.3
계	2,675,333	100.0	77,110	100.0	925,367	100.0	1,059,346	100.0	2,525,267	100.0	25,508	100.0	7,287,931	100.0

자료: 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

표3. 일진하이솔루스 Valuation Table: 목표 주가 80,000 원으로 커버리지 개시

항목	추정치	비고
① EPS(원)	2,412	24년 EPS 당사 추정치
보통주기말발행주식수(천주)	36,313	
② Target Multiple(배)	33.8	'21년 Hexagon P/E
적정 주가(원)	81,416	① x ②
③ 목표 주가(원)	80,000	
④ 전일 종가(원)	72,700	
상승 여력	10.0%	③/④-1

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

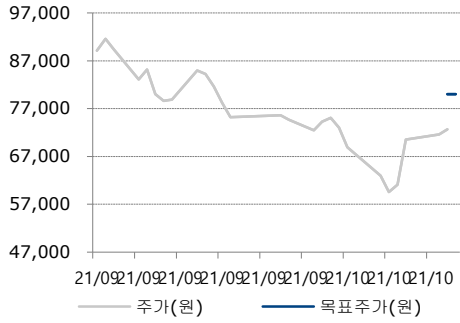
재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	502	2,881	2,680	3,013	매출액	1,135	1,783	2,234	3,803
현금 및 현금성자산	147	2,501	2,233	2,337	증가율(%)	23.5	57.1	25.2	70.3
단기금융자산	110	110	110	110	매출원가	722	1,160	1,434	2,445
매출채권	51	80	100	171	매출총이익	413	623	800	1,359
재고자산	184	178	223	380	판매비와관리비	262	447	528	921
비유동자산	311	499	1,114	1,622	연구개발비	43	74	82	147
유형자산	238	410	1,009	1,515	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	45	60	77	78	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	813	3,380	3,794	4,635	영업이익	151	253	402	745
유동부채	244	318	369	546	증가율(%)	19.5	67.6	59.1	85.3
매입채무	128	202	253	430	영업이익률(%)	13.3	14.2	18.0	19.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	2	16	15	15
유동성장기부채	1	1	1	1	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	37	37	37	37	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	2	2	2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	154	271	419	762
부채총계	281	354	405	583	법인세비용	-2	35	54	98
자배주주지분	532	3,025	3,389	4,053	세전계속이익률(%)	13.5	15.2	18.7	20.0
자본금	145	182	182	182	당기순이익	156	236	365	664
자본잉여금	234	2,456	2,456	2,456	순이익률(%)	13.7	13.2	16.3	17.5
이익잉여금	153	389	753	1,417	지배주주귀속 순이익	156	236	365	664
기타자본항목	0	-1	-1	-2	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	155	235	364	663
자본총계	532	3,025	3,389	4,053	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표					
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E	
영업활동 현금흐름	74	498	602	992	주당지표(원)					
당기순이익	156	236	365	664	EPS	5,363	7,476	10,043	18,285	
유형자산감가상각비	28	38	72	192	BPS	183,192	83,314	93,336	111,601	
무형자산상각비	5	7	12	18	CFPS	6,495	8,876	12,363	24,086	
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-	
투자활동 현금흐름	-71	-228	-696	-715	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)	-104	-210	-671	-699	PER		9.7	7.2	4.0	
무형자산의 처분(취득)	-8	-22	-29	-20	PBR		0.9	0.8	0.7	
금융상품의 증감	-3	-	-	-	PCR		8.2	5.9	3.0	
재무활동 현금흐름	-41	2,256	-1	-1	EV/EBITDA		!	0.1	0.6	0.2
단기금융부채의증감	-40	-	-	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	34.3	13.3	11.4	17.8	
자본의증감	-	2,258	-	-	EBITDA 이익률	16.2	16.6	21.8	25.1	
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	52.8	11.7	12.0	14.4	
현금및현금성자산의증감	-39	2,354	-268	103	순부채비율	-48.1	-86.3	-69.1	-60.3	
기초현금및현금성자산	186	147	2,501	2,233	매출채권회전율(x)	12.1	27.3	24.8	28.1	
기말현금및현금성자산	147	2,501	2,233	2,337	재고자산회전율(x)	8.7	9.8	11.1	12.6	

자료 : 일진하이솔루스, 하이투자증권 리서치본부

일진하이솔루스  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-10-14	Hold	80,000	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) 종목투자의견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-