

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
남승두

nsdoo@sk.com.kr  
02-3773-8891

## 공모개요

자본금	145 억원
공모주식 수	10,893,990 주
공모희망가	25,700 ~ 34,300 원
공모금액	2,800 ~ 3,737 억원
상장예정 주식수	36,313,190 주
예상 시가총액	9,333 ~ 12,455 억원
수요예측일	2021년 08월 19일~20일
상장예정일	2021년 09월 03일

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주(1Y)	59.6 %
도레이첨단소재(1Y)	10.4 %
우리사주조합(1Y)	6.0 %

## 일진하이솔루스 (271940/KS | 신규상장 예정)

### 역할 중요해지는 수소저장용기 No.1 기업

- 수소 사업(수소저장용기) 및 환경 사업(미세먼지 저감장치) 영위
- 환경 사업부문은 정책적/계획적으로 진행되는 안정적인 Cash Cow
- 타입 4 수소연료탱크, 글로벌 FCEV 점유율 1 위 기업 납품, 꾸준한 성장 기대
- 선박/트램/지게차/드론 등 수소를 에너지원으로 활용하는 모빌리티 증가
- 각종 모빌리티 + 수소 운송 등에 필요한 튜브트레이일러 적용 제품 실증 진행 중

### 미래 지향적 친환경 비즈니스 모델 보유 기업

일진하이솔루스는 미세먼지 저감장치 등으로 대표되는 환경 사업과 수소/CNG 탱크 및 모듈로 대표되는 수소 사업을 영위 중인 미래 지향적 친환경 비즈니스 모델을 보유한 기업이다. 지난해 기준 환경 사업부문과 수소 사업부문의 매출 비중은 각각 50.6%, 49.4%를 기록 중이다. 우선 환경 사업부문에서는 중대형 경유 차량의 미세먼지 발생량을 줄이는 배출가스 저감장치를 생산한다. 배출가스 저감장치 시장은 차종별, 제품별로 구분되어 있는데, 동사는 중대형 차량 및 동시저감장치 부문에서의 높은 점유율을 유지 중이다. 노후 경유차로부터 발생하는 미세먼지 및 배출가스 관리를 위한 정부 정책이 체계적으로 시행되고 있는 만큼 환경 사업부문은 안정적인 Cash Cow 역할을 수행 중이다. 더불어 미세먼지 대응 예산은 해를 거듭할수록 증액되고 있을 뿐만 아니라 미세먼지 관련 규제가 더욱 강화됨에 따라 저감장치 관련 시장은 더욱 확대될 가능성이 높다는 판단이다. 수소 사업부문은 동사의 Type 4 수소연료탱크가 수소연료전지차(FCEV) 글로벌 점유율 1 위 기업에 채택/적용됨으로써 기술력을 이미 인정 받았다. 고객사의 수소연료전지차 생산 확대 계획에 발맞춰 꾸준한 성장이 기대된다.

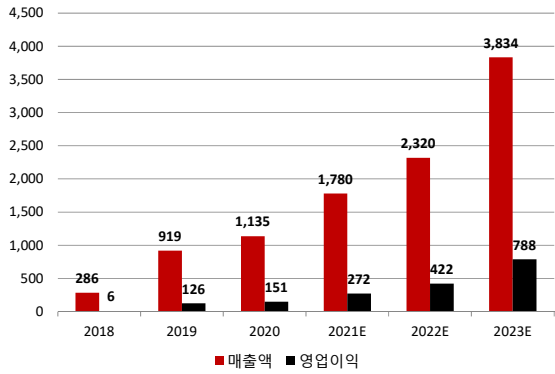
### 글로벌 No.1 수소저장용기 전문 기업

수소라는 에너지원이 적용되는 분야가 확대되면서 수소의 운송/보관 필요성이 대두되고 있는데, 안전성과 경제성을 갖춘 동사의 수소저장용기(Storage) 수요 확대가 기대된다. 현재는 수소연료전지 승용/상용차량의 비중이 높지만, 선박/트램/지게차/드론 등 수소연료전지를 채택하는 모빌리티들이 증가하면서 각 분야별 수소저장용기에 대한 수요도 증가할 전망이다. 수소의 수요처가 늘어나면서 수소 운송 등에 필요한 튜브트레이일러 시장 확대도 고무적이다. 현재 여러 모빌리티에 적용되는 수소저장용기는 물론 수소 운송에 활용되는 튜브트레이일러 제품에 대한 실증이 진행 중인만큼 구체적인 양산 및 사업화 계획도 충분히 기대해볼 만 하다.

### 공모개요

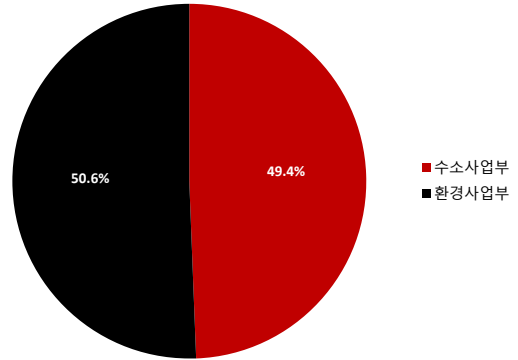
8월 19일부터 20일까지 양일간 수요예측이 진행되는 일진하이솔루스의 공모 희망가액은 25,700 원~34,300 원이다. 예상 시가총액은 9,333 억원~1 조 2,455 억원이며, 공모 예정금액은 2,800 억원~3,737 억원이다. 수소 승용차 시장에서의 성과를 바탕으로 적용 분야 확대를 적극 추진 중이라는 점에 주목해야 한다. 수소의 사용처가 점점 늘어남에 따라 수소의 운송/보관의 중요성이 더욱 부각되고 있기 때문이다. 내년도 예상 EPS 기준 P/E 는 25X~33X 수준으로, 높은 성장성이 예상되는 기업임을 감안하면 Valuation 매력도 높다는 판단이다. 상장 이후 유통가능 물량도 24%에 불과해 수급 부담도 적다. Peer Group 조정을 통해 공모 희망가액을 보수적으로 재산정 한 점도 투자자들에게는 매력적으로 다가올 전망이다.

일진하이솔루스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



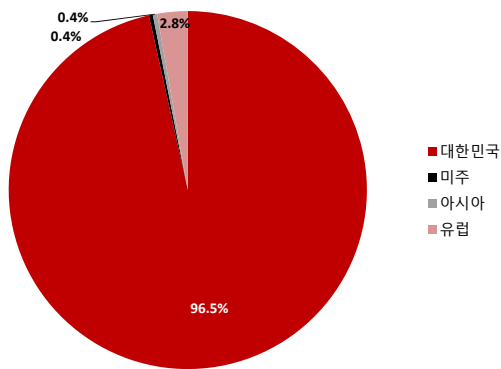
자료: 일진하이솔루스, SK 증권 / 주: 일진하이솔루스 자체 추정치

주요 사업 부문별 매출 비중



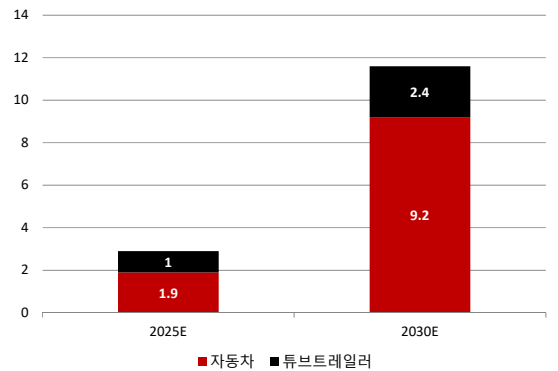
자료: 일진하이솔루스, SK 증권

지역별 매출 비중



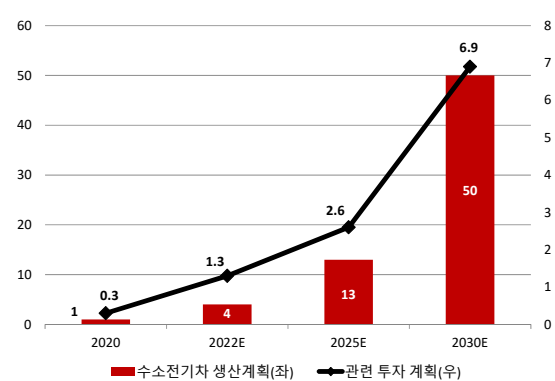
자료: 일진하이솔루스, SK 증권

글로벌 수소용기 시장 전망 (단위: 십억달러)



자료: Hydrogen Council, 일진하이솔루스, SK 증권

주요 고객사 수소전기차 생산 및 투자 계획 (단위: 만대, 십억달러)



자료: 현대차, SK 증권

주요 Application 별 시장 전망 및 사업화 추진 현황 (단위: 달러)

Application	2025년	2030년	추진 현황
트류브 트레일러	1.0 Bn	2.4 Bn	- 지자체/수소유통사 실증 및 사업화 협력 추진 중
선박	10 Bn	18.7 Bn	- 국내 대표 조선사 대형 수소 선박용 탱크 개발 및 공급 MOU 체결
지게차	0.03 Bn	0.1 Bn	- 시범 사업용 제품 납품 및 공동 개발, 국책과제 등
트램/철도	68	-	- 실증용 제품 공동 개발 중
드론/PAV	3.8 만대	196 만대	- 드론용 용기 물량 공급 중

**공모개요**

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2021년 08월 19일(목) ~ 20일(금)
청약 예정일	2021년 08월 24일(화) ~ 25일(수)
납입 예정일	2021년 08월 27일(금)
매매 개시일	2021년 09월 03일(금)
공모 주식 수	10,893,990 주
공모 후 주식 수	36,313,190 주
공모 희망가액	25,700 원 ~ 34,300 원
공모 예정금액	2,800 억원 ~ 3,737 억원

자료: 일진하이솔루스, SK 증권

**공모 후 주주구성**

주주명	주식수	비중
최대주주(일진다이아몬드)	21,627,500 주	59.6 %
기존 주주(도레이첨단소재)	3,791,700 주	10.4 %
우리사주조합	2,178,798 주	6.0 %
공모주주	8,715,192 주	24.0 %

자료: 일진하이솔루스, SK 증권

**보호예수 현황**

구분	주식수	지분율	보호예수 기간
최대주주(일진다이아몬드)	21,627,500 주	59.6 %	1년
기존 주주(도레이첨단소재)	3,791,700 주	10.4 %	
우리사주조합	2,178,798 주	6.0 %	
<b>유통제한물량 소계</b>	<b>27,597,998 주</b>	<b>76.0 %</b>	-
공모주	8,715,192 주	24.0 %	-
<b>유통가능물량 소계</b>	<b>8,715,192 주</b>	<b>24.0 %</b>	-
<b>합계</b>	<b>36,313,190 주</b>	<b>100.0 %</b>	-

자료: 일진하이솔루스, SK 증권

## Peer 그룹 EV/EBITDA 산정내역

(단위: 억원)

구분	상아프론테크	한온시스템	Hexagon
기준 시가총액	7,866	85,461	67
이자지급성부채	993	33,209	-
현금및현금성자산	185	11,269	13
순차입금	807	21,940	-13
기업가치(EV)	8,674	107,401	54
영업이익	24	940	0
유무형자산상각비	24	1,144	1
EBITDA	48	2,084	0
EBITDA 1분기 연환산	191	8,337	1
EV/EBITDA (배)	45.4	12.9	53
<b>적용 EV/EBITDA (배)</b>	<b>37.2</b>		

자료: 일진하이솔루스, SK 증권

## 희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	42,845 원
평가액 대비 할인율	20.0 % ~ 40.0 %
공모 희망가액 밴드	25,700 원 ~ 34,300 원
예상 시가총액	9,333 억원 ~ 12,455 억원

자료: 일진하이솔루스, SK 증권

## 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 8 월 5 일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	98	122	126	558	502
현금및현금성자산	0	3	34	186	147
매출채권및기타채권	46	57	43	136	51
재고자산	50	61	47	77	184
<b>비유동자산</b>	129	167	156	221	311
장기금융자산					
유형자산	95	124	116	177	238
무형자산	34	42	39	39	45
<b>자산총계</b>	227	289	282	779	813
<b>유동부채</b>	165	190	178	366	244
단기금융부채	129	115	106	41	1
매입채무 및 기타채무	34	73	70	275	178
단기충당부채				5	6
<b>비유동부채</b>	14	15	18	36	37
장기금융부채				2	2
장기매입채무 및 기타채무	3	3	5	7	2
장기충당부채				8	11
<b>부채총계</b>	179	205	196	402	281
<b>지배주주지분</b>	48	84	86	377	532
자본금	30	37	37	48	145
자본잉여금	99	143	143	331	234
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	-82	-96	-94	-3	153
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	48	84	86	377	532
<b>부채외자본총계</b>	227	289	282	779	813

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	-23	19	45	226	74
당기순이익(손실)	1	-15	2	113	154
비현금성항목등	14	21	24	66	51
유형자산감가상각비	7	8	10	15	28
무형자산상각비	1	2	2	3	5
기타	5	10	12	47	18
운전자본감소(증가)	-34	18	24	51	-108
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-14	15	-102	77
재고자산감소(증가)	8	-10	13	-44	-114
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	39	-1	183	-69
기타	-56	-25	26	-190	152
법인세납부		0		-1	-24
<b>투자활동현금흐름</b>	-15	-53	-4	-202	-71
금융자산감소(증가)				-150	37
유형자산감소(증가)	-13	-40	-4	-52	-104
무형자산감소(증가)	-2	-13	0	-2	-8
기타	0	0	0	2	4
<b>재무활동현금흐름</b>	33	36	-9	128	-41
단기금융부채증가(감소)	30	-14	-9	-66	-40
장기금융부채증가(감소)				-1	-1
자본의증가(감소)		50		200	
배당금의 지급					
기타	3		0	5	
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	2	32	151	-39
기초현금	6	1	3	35	186
기말현금	1	3	35	186	147
FCF	-33	-29	41	170	-17

자료 : 일진하이슬루스, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	187	203	286	919	1,135
<b>매출원가</b>	115	143	193	588	722
<b>매출총이익</b>	73	60	93	331	413
매출총이익률 (%)	38.8	29.5	32.4	36.1	36.4
<b>판매비와관리비</b>	69	69	87	205	262
<b>영업이익</b>	4	-9	6	126	151
영업이익률 (%)	2.0	-4.5	2.1	13.7	13.3
<b>비영업손익</b>	-3	-6	-4	-13	3
순금융비용	4	4	5	4	-1
외환관련손익	0	-1	1	0	-1
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	1	-15	2	113	154
세전계속사업이익률 (%)	0.6	-7.3	0.7	12.3	13.5
<b>계속사업법인세</b>		0	0	20	-2
<b>계속사업이익</b>	1	-15	2	94	156
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	1	-15	2	94	156
순이익률 (%)	0.6	-7.3	0.7	10.2	13.7
<b>지배주주</b>	1	-15	2	94	156
지배주주귀속 순이익률(%)	0.55	-7.33	0.73	10.21	13.72
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	1	-15	2	91	155
지배주주	1	-15	2	91	155
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	12	1	18	145	184

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.8	8.5	40.6	221.5	23.5
영업이익	흑전	적전	흑전	2,023.7	19.5
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	5,328.7	35.5
EBITDA	흑전	-90.3	1,421.0	711.8	26.7
EPS(계속사업)					
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.2	-22.6	2.5	40.5	34.3
ROA	0.5	-5.8	0.7	17.7	19.6
EBITDA마진	6.5	0.6	6.2	15.8	16.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	59.5	64.3	70.8	152.7	205.4
부채비율	371.1	245.4	228.9	106.5	52.8
순차입금/자기자본	267.8	134.8	83.8	-77.5	-47.8
EBITDA/이자비용(배)	3.0	0.3	3.6	34.1	346.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
<b>Valuation 지표 (배)</b>					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	11.8	108.8	5.0	-1.8	-1.3
EV/EBITDA(최저)	11.8	108.8	5.0	-1.8	-1.3