

일진하이솔루스 (271940.KS)	단기 주가 상승	중장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 71,100원
김장열	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 70,200원 (상승여력 +1.3%)

현주가는 적절한 수준

<현대 수소차량 수소 저장용기 독점+ 국내수출차 로드맵대로 진행

=> PER 40배도 가능?! 하지만.....>

현대 수소차량 수소 저장용기 독점업체이다. 넥쏘 차기 모델까지 공급계약을 체결한 상태여서 2023~2024년까지의 성장 잠재력에 대한 가시성이 높다. 글로벌 최대업체로의 경험을 바탕으로 해외 시장에도 진출 가능성이 높다. **미.구주의 수소차 개발업체들과 충전 탱크 공급 계약을 논의하고 있는 것으로 알려지고 있다.** 최근 탄소감축목표를 상향하면서 2030년 국내의 수소차 누적 판매 (목표)대수가 기존의 66만대에서 88만대로 상향되었다. 했다. 목표 달성을 위해서는 향후 지속적으로 연 평균 40% 전후 성장을 해야 한다. 20년 국내 수소차 판매는 5,786대, 21년은 당초 1만대 예상이었는데 어떨지는...어쨌든 23~24년 3~5만대 이상으로 성장해야 한다. (목표대로/희망대로) 제대로 진행된다면, 24년 (가시성 확보시점에 따라 23년, 25년도 가능) PER 40배인들 무슨 이슈일 것인가, 시간만 지나면 배수는 지속 내려 갈 것이니 (그래서 비싸 보이지 않을 것). 그런데 그런 높은 배수/3년 이상 미래 가치를 앞당기려면 전제조건에 대한 확인을 지속적으로 냉철하게 해야 하겠다.

<잠재 리스크 체크도 필요: EV대비 경쟁력/한계는? 독점 공급은 언제까지?>

첫번째 (잠재 리스크) 체크포인트는 **과연 FCEV (수소전기차)가 승용 부문에서 앞서간 EV (전기차)와 경쟁에서 얼마나 빠르게 고유의 의미있는 시장을 차지할 것인가이다.** 배터리 기반의 EV 대비 가격 및 효율 측면에서 경쟁력을 단기간에 (2-3년 내?) 갖추기 쉽지 않다고 판단한다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	91.9	12.6	11.3	9.4	n/a	n/a	14.5	n/a	-2.0	n/a	40.5
2020	113.5	15.1	15.4	15.6	n/a	n/a	18.4	n/a	-1.4	n/a	34.3
2021E	166.9	22.4	22.8	20.4	7,037	n/a	28.6	10.0	87.9	2.8	32.2
2022E	209.5	35.9	36.3	31.5	10,859	54.3	45.1	6.5	55.5	1.9	35.3
2023E	359.3	69.6	70.0	59.6	20,508	88.9	87.7	3.4	28.7	1.2	44.1

자료: 일진하이솔루스, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

FCEV의 구조상 (높은 보조금에도 불구하고) 로 인해 높은 가격이 허들이 될 전망이다. 충전소 확대에서도 좀 더 뚜렷한 가속도가 필요하다. 두번째는 현대차에서 독점적 지위가 장기적으로도 유지될 것인가이다. 18년부터 현대차 넥쏘에 탑재되는 Type4 수소연료탱크를 메인 협력사로서 공급해왔다. 23년부터 양산이 예정되어 있는 차세대 넥쏘의 수소연료탱크 또한 동사가 단독 공급업체로 선정되었다 (21년 8월). 따라서, 24년 어닝 추정을 앞당겨 반영한 목표주가 산정 자체는 무리가 없다. 하지만 그 이후에도 독점적 지위가 유지될지는 이미 이 시장에 본격 진입을 천명한 국내외 잠재 경쟁사들의 진행과정도 살펴보아야 한다.

<상용차 부문 잠재력+ 전략적 (판매 생태계/R&D등) 제휴는 긍정적>

물론, 승용차부문보다 상대적 경쟁력이 더 높을 것으로 기대되는 상용차향 공급이 증가되면 (트럭 및 버스가 승용 대비 약 6~12배 더 큰 수소 탱크 사용) 매출성장률에는 더 도움이 될 것이다. 관련, 동사는 북미 상용 FCEV OEM인 Hyzon Motors 가 주도하는 Zero Carbon Alliance에 21년 10월초 가입하면서 매출처 다변화 노력의 성과도 확인되고 있다 (25년까지 약 4만대 규모). 11월에는 유럽 B사와 기술 R&D협약을 체결했다. 한편, 21년 3분기 실적은 크게 저조했다. 매출은 268억으로 YoY 22% 감소했고 영업이익은 5억에 불과했다. 수소부문매출이 전년동기 215억에서 131억으로 크게 축소되었다. 고객사의 일시적 감소와 지자체 수소 전기차 예산 조기 집행과 하반기 추가편성 지연 (20일)으로 풀이된다. 4분기에는 정상화 될 것으로 회사측은 기대하고 있다. 투자는 예상대로 (생산 Capa/R&D센터) 진행되어 22년 5월경에는 R&D센터가 완공될 예정이다.

<24년 PER 30배 6만원초반, 24년 PSR 6배 ~8만원=> 균형점이라면 현주가 수준>

이러한 장기 전망/잠재력 기대감 vs. 단기실적 부진 실망 (또는 조심스러운 투자심리)의 힘겨루기가 예상된다. 21년 단기 분기실적의 변동성에도 불구하고 필자는 22년 매출 2000억대 (OPM +14%), 23년 3,800억 (OPM +18%), 24년 5324억 (OPM +20%) 가능성은 유지한다. 하지만, PER 배수 적용에 있어서는 보수적 Stance를 반영하여 24년 PER 30배 (연간 할인율 5%/2년 현가)를 적용한다. 이 PER기준 목표주가는 62,500원이 산출된다. 한편, 중장기 매출성장률과 시장 지배력 지속에 Betting하는 PSR 6배 79,800원이 산출된다. 아무리 좋은 비전과 기대감이라 해도 실행과정 상 불가피한 분기실적의 변동성과 (잠재리스크) 체크 필요성에 초점을 둔다면 6만원초반까지 하락 가능성 있다. 반면, 중장기 성장 로드맵을 유지하는 가시성을 보여준다면 ~8만원 부근까지 노려볼 수 있어 보인다. 단기적으로는 리스크 체크가 먼저 발생하여 주가 낙폭이 크게 발생한다면 기회를 노려 볼 수 있다.

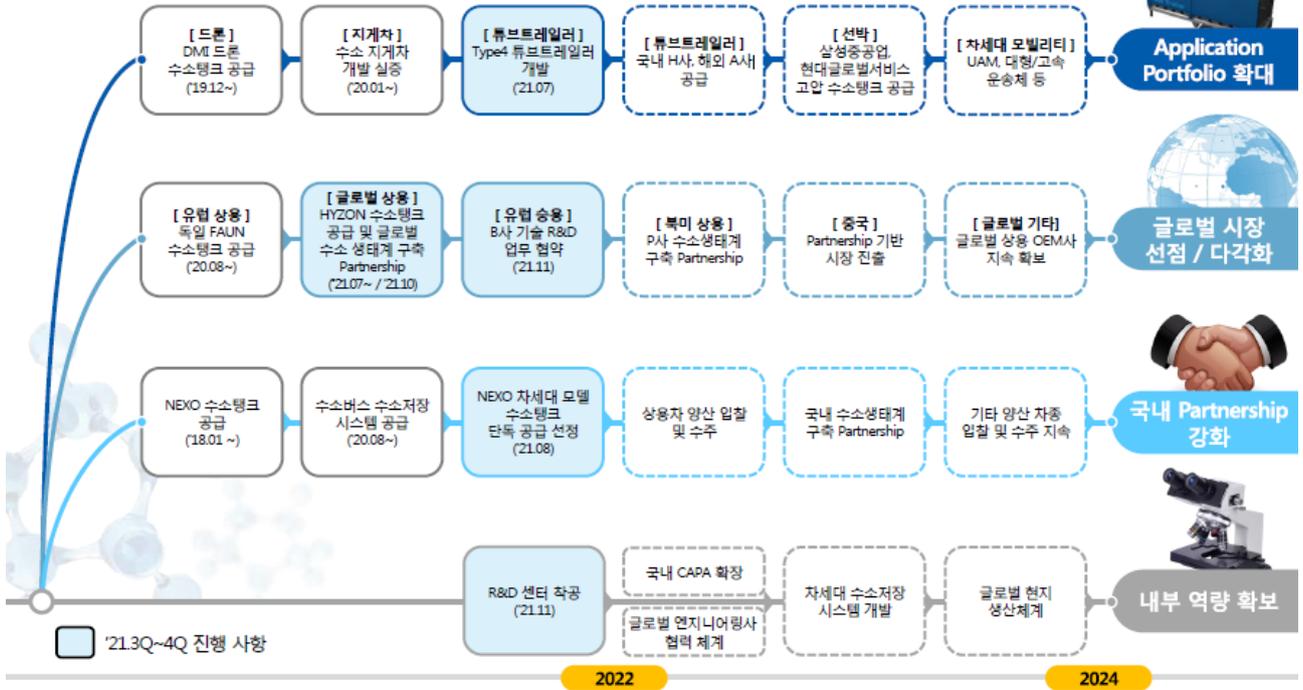
주요 연혁

1990년 한국복합재료연구소 설립. 2003년 Type 4 탱크 개발 착수. 2012년 사명 '일진복합소재'로 변경. 2014년 현대차 투싼 FCEV 수소 탱크 공급. 2016년 수소 연료탱크 유럽 Pilot 공급. 2018년 현대차 NEXO FCEV 수소 탱크 공급. 2020년 현대차 수소전기버스 수소탱크 모듈 양산. 2021년 사명 '일진하이솔루스'로 변경. 21년 9월 1일 KOSPI에 상장. 상장일 이후 보호 예수기간을 1 년으로 설정한 주주의 구성은 최대 주주 일진다이아몬드(지분율 59.6%), 기존 주주 도레이첨단소재 (10.4%), 공모 주주 우리사주조합 (6.0%). 주력 사업으로는 FCEV 용 수소 연료 탱크와 수소 운송에 사용되는 수소 튜브트레일러 등을 양산하는 수소 부문과 DPF(Diesel Particulate Filter, 배기 가스 후처리 장치)와 같은 매연 저감 장치를 생산하는 환경 부문. 2020년 기준 수소와 환경사업부문의 매출 비중은 각각 44%, 56%.

Chapter 2. 주요 이슈 사항

01 | 일진하이솔루스 수소 Roadmap

국내외 시장 다각화 및 Application 다변화를 통한 글로벌 시장점유율 No1.



Chapter 2. 주요 이슈 사항

03 | 글로벌 자동차 Maker와 Partnership 구축

글로벌 Top-class 고객사와 협업을 통한 신규 성장 모멘텀 확보



Stock Data

KOSPI(11/15)	2,999.5pt
시가총액	25,492 억원
발행주식수	36,313 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	91,600/59,600 원
90 일 일평균거래대금	482 억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	25,356 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	4.000	-2	-	-
상대수익률	2.672	-1.027	-	-

주주구성

일진다이아몬드 (외 2 인)	70.0%
일진하이솔루스우리사주 (외 1 인)	0.9%

Stock Price



일진하이솔루스 목표주가 추이		투자의견 변동내역																	
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.11.16</td> <td>단기주가박스권</td> <td>71,100원</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2021.11.16	단기주가박스권	71,100원	1년		
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율															
				평균주가대비	최고(최저)주가대비														
2021.11.16	단기주가박스권	71,100원	1년																

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		5.2%	
		중장기 주가 상승		38%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		단기 주가 하락		0.5%	
		단기 주가 박스권		4.6%	
		Attention		51.4%	
		합계		100.0%	