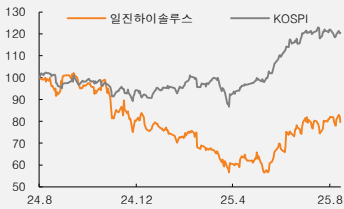


투자 의견(유지)	<b>중립</b>
목표주가(유지)	<b>17,000원</b>
현재주가(25/8/27)	17,120원
상승여력	-0.7%

영업이익(25F,십억원)	-6
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-5
EPS 성장률(25F,%)	-47.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	22.9
P/E(25F,x)	655.3
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,187.16
시가총액(십억원)	622
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	29.7
외국인 보유비중(%)	3.9
베타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	12,140
52주 최고가(원)	21,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.9 6.2 -20.4
상대주가	-0.6 -12.6 -32.8



[운송플랫폼/에너지]

**류제현**  
jay.ryu@miraeasset.com

**김주희**  
joohee.kim@miraeasset.com

# 일진하이솔루스

## 넥쏘 2세대 출시: 다시 오른 반등의 시험대

### 2Q25 Review: 차세대 모델 출시 여파로 부진

일진하이솔루스의 2Q25 매출액은 183억원으로 전년 동기 대비 12.5% 감소했다. 현대차그룹의 2분기 넥쏘 판매량은 160대(-82% YoY)에 그쳤다. 차세대 모델 출시(6/10)로 인해 기존 모델 수요가 일시적으로 감소한 영향이다. 반면, 상용 부문에서 일렉시티(FCEV) 판매량이 회복(388대, 전분기 160대)되며 이를 일부 만회했다.

영업이익은 -28억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 여전히 적자상태이나 수익성(OPM -15.1%, 17.2%p QoQ)은 전분기대비 소폭이나마 개선되었다. 순이익은 -5억원으로 적자전환(2Q24 9억원) 했으나, 이자수익으로 감소폭은 최소화되었다.

### 넥쏘 출시는 긍정적: 장기적인 전방 시장 확대 여부에 주목

7월 집계된 넥쏘 2세대의 첫 월간 판매량은 1,001대로 호조를 나타냈다(그림 4). 현대차그룹의 수소 생태계 구축은 여전히 진행형이다. 넥쏘는 현대차의 핵심 판매 차종 중 하나로 언급되기도 했다. 상용차 역시 정부 주도의 매출 확대가 예상된다. 하반기 수소버스 연료 보조금 상향(3/1부터, 3,600원→5,000원) 효과가 반영되며 보급 속도가 빨라질 가능성도 배제할 수 없다. 환경부의 구매 지원 물량의 경우 전년(1,720대) 대비 확대된 2,000대다.

다만, 넥쏘는 현대차그룹의 타 친환경차 대비 판매량이 아직 저조한 것도 사실이다(아이오닉5 8,458대, 캐스퍼 4,363대). 신형 모델 출시에 따른 대기 수요가 일부 반영됐지만, 중장기적으로 모멘텀이 이어질지는 아직 불확실하다. 수도권을 중심으로 충전 인프라(서울 8개소) 확대가 필요하다. 기타 친환경차 대비 경쟁력(다양한 모델과 낮은 운영 비용 등) 개선도 필요하다. 아직까진 수소는 승용차보다 상용차에 더 매력적으로 판단하며, 정부의 수소 상용차 확대 정책에 주목해야 한다.

### 목표주가 17,000원 및 중립의견 유지

동사에 대한 목표주가를 17,000원으로 유지하며, 중립 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EV/Sales 3배 수준이다. 가장 큰 성장 모멘텀인 넥쏘 출시가 이루어진 점은 긍정적이다. 넥쏘 판매량이 지속적으로 호조를 보일 경우 2025년을 저점으로 실적 턴어라운드도 가능하다. 다만, 장기적으로 승용 수소차의 모델 확장, 상용차 시장의 추가 확대 등이 필요하다는 판단이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	79	79	90	121	140
영업이익 (십억원)	-10	-10	-6	6	24
영업이익률 (%)	-12.7	-12.7	-6.7	5.0	17.1
순이익 (십억원)	1	2	1	11	25
EPS (원)	39	50	26	302	700
ROE (%)	0.4	0.6	0.3	3.4	7.4
P/E (배)	678.9	324.4	655.3	56.8	24.4
P/B (배)	3.0	1.9	2.0	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	21	11	18	20	12	-12.5	68.0
영업이익	-1	-3	-3	-2	-3	적지	적지
영업이익률 (%)	-6.5	-27.7	-15.1	-9.8	-26.2	-8.6	12.5
세전이익	1	-1	-1	-1	-1	적전	적지
순이익	1	0	0	0	-1	적전	적지

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 일진하이슬루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	86	120	90	121	4.8	1.4	넥쏘 판매량 전망 조정
영업이익	-4	7	-6	6	적지	-4.8	수익성 악화
세전이익	5	15	3	14	-40.8	-10.0	
순이익	4	13	1	11	-76.9	-12.8	
EPS (원)	113	346	26	302	-76.9	-12.8	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 일진하이슬루스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

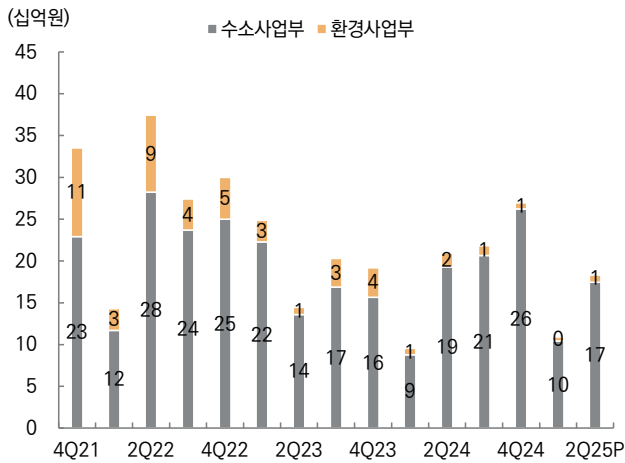
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	9.5	21.0	21.8	27.0	10.9	18.3	33.5	27.6	79.3	90.4	121.5
수소	8.8	19.3	20.7	26.2	10.4	17.5	32.6	26.8	75.0	87.3	117.8
환경	0.8	1.6	1.2	0.7	0.5	0.9	0.9	0.8	4.3	3.1	3.7
영업이익	-1.9	-1.4	-2.7	-3.6	-3.0	-2.8	1.7	-1.4	-9.5	-5.5	6.4
순이익(지배)	0.5	0.9	-0.3	1	-0.5	-0.5	1.7	0.2	1.8	0.9	11.0
영업이익률(%)	-19.8	-6.5	-12.3	-13.3	-27.7	-15.1	4.9	-5.1	-12.0	-6.1	5.3
순이익률(지배, %)	5.5	4.5	-1.1	2.3	-4.5	-2.5	5.1	0.7	2.3	1.0	9.0

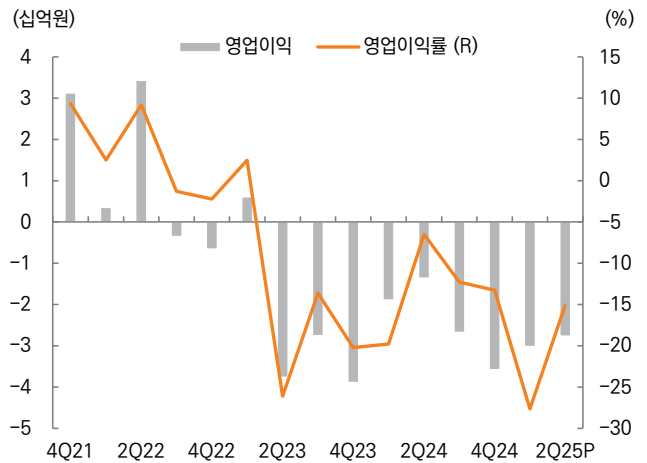
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 일진하이슬루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 일진하이솔루스 사업부별 분기 매출액 추이



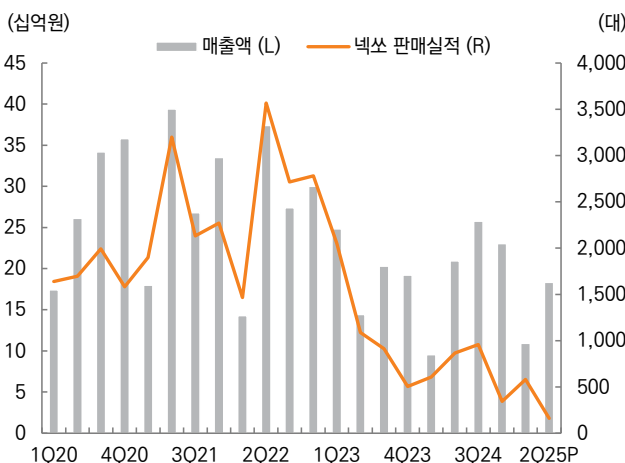
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 일진하이솔루스 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



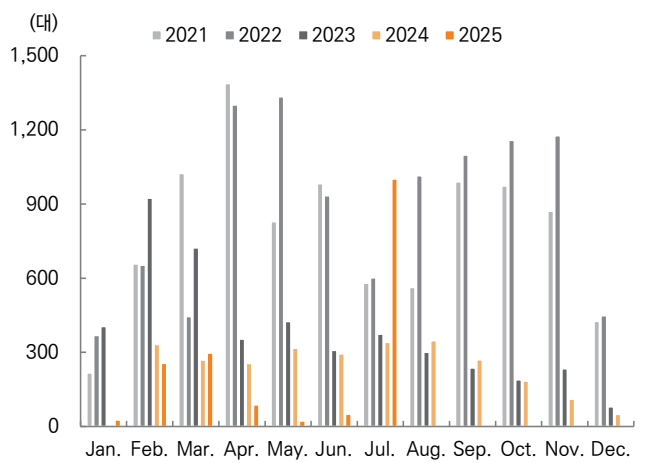
자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일진하이솔루스 매출액 및 넥소 판매실적 추이



자료: 일진하이솔루스, 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대자동차 넥소 월별 판매실적



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대차그룹 수소차 개발 이력



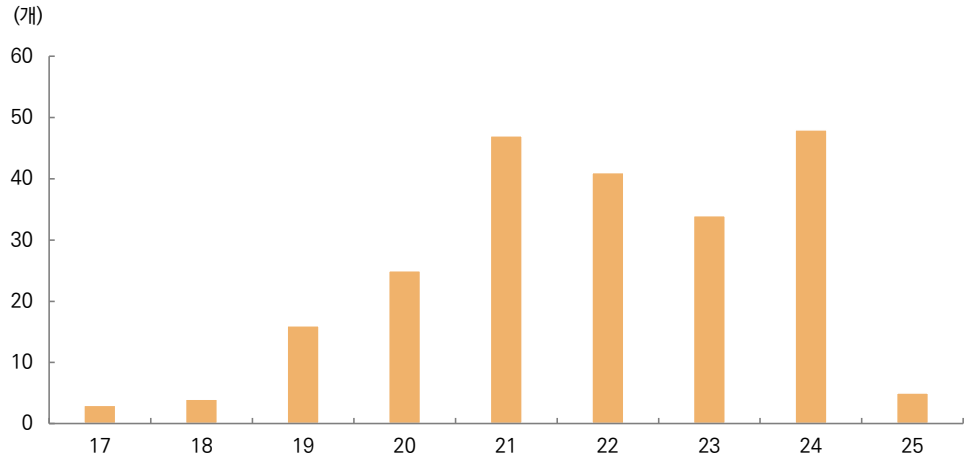
자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 넥소 2세대 모델 전면부



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 연도별 국내 신규 수소충전소 설치 건수



주: 버스 전용 제외, 2025년 3월말 기준  
 자료: 한국가스안전공사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 수소 업체 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PSR		EV/EBITDA		EV/SALES		
		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
수소 장비	일진하이솔루스	622	95	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Hexagon Purus	106	170	274	-111	-48	-69.0	-87.6	0.6	0.4	-	-	2.1	1.3
	옵모빌리티	3,169	16,635	17,060	725	794	9.6	11.4	0.2	0.2	3.7	3.5	0.3	0.3
	포비아	3,647	42,615	43,415	2,262	2,499	-1.1	8.2	0.1	0.1	3.2	3.0	0.4	0.4
	도요다 고세이	4,299	9,990	10,393	588	658	7.4	8.2	0.4	0.4	3.9	3.7	0.4	0.4
	평균	2,368	13,901	14,248	866	975	-13.3	-14.9	0.3	0.3	3.6	3.4	0.8	0.6
수소 저장 및 유통	에어리퀴드	166,123	44,870	46,892	9,304	10,257	13.9	14.6	3.7	3.6	13.7	12.7	4.1	4.0
	Linde PLC	314,894	46,969	49,451	13,939	15,006	19.5	22.7	6.7	6.3	18.6	17.4	7.3	7.0
	에어프로덕츠 앤드 케미컬스	91,396	16,701	17,506	4,089	4,563	16.4	16.1	5.4	5.2	16.5	15.4	7.0	6.6
	평균	190,804	36,180	37,950	9,111	9,942	16.6	17.8	5.3	5.0	16.3	15.2	6.1	5.9
수전해	ITM 파워	812	91	134	-62	-50	-14.1	-12.3	8.9	6.1	-	-	4.9	3.3
	넬	609	117	144	-82	-64	-11.0	-9.1	5.1	4.2	-	-	3.2	2.6
	Siemens Energy AG	119,083	63,211	69,107	3,347	6,318	12.7	22.0	1.9	1.7	19.0	12.7	1.8	1.6
	맥피 에너지	7	36	54	-87	-80	258.8	76.2	0.2	0.1	-	-	0.2	0.2
	평균	30,128	15,864	17,360	779	1,531	61.6	19.2	4.0	3.0	19.0	12.7	2.5	1.9
연료전지 솔루션	발라드 파워	863	123	152	-171	-117	-14.7	-11.1	7.0	5.6	-	-	1.0	0.8
	두산퓨얼셀	1,759	565	670	-11	18	-3.7	0.3	3.1	2.6	160.6	46.1	3.7	3.1
	세레스 파워	440	100	110	-48	-39	-15.5	-15.2	4.4	4.0	-	-	2.5	2.3
	PowerCell Sweden AB	236	67	73	1	-2	1.2	-	3.5	3.2	-	-	3.4	3.1
	플러그 파워	2,662	995	1,235	-800	-448	-36.5	-27.2	2.7	2.2	-	-	3.6	2.9
	블룸에너지	16,325	2,444	2,956	198	354	14.3	23.4	6.6	5.5	59.9	37.5	7.2	6.0
	평균	3,714	716	866	-138	-39	-9.1	-6.0	4.5	3.8	110.2	41.8	3.5	3.0
전체 평균	40,392	13,655	14,429	1,946	2,330	11.1	2.5	3.6	3.0	33.2	16.9	3.1	2.7	

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

일진하이솔루스 (271940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>79</b>	<b>90</b>	<b>121</b>	<b>140</b>
매출원가	68	78	94	92
매출총이익	11	12	27	48
판매비와관리비	21	17	21	24
조정영업이익	-10	-6	6	24
영업이익	-10	-6	6	24
비영업손익	11	9	8	8
금융손익	10	8	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	3	14	32
계속사업법인세비용	-1	2	3	6
계속사업이익	2	1	11	25
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2	1	11	25
지배주주	2	1	11	25
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2	1	11	25
지배주주	2	1	11	25
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-3	3	16	32
FCF	0	-14	20	33
EBITDA 마진율 (%)	-3.8	3.3	13.2	22.9
영업이익률 (%)	-12.7	-6.7	5.0	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	1.1	9.1	17.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>285</b>	<b>296</b>	<b>337</b>	<b>394</b>
현금 및 현금성자산	7	12	13	13
매출채권 및 기타채권	6	6	7	8
재고자산	11	12	13	16
기타유동자산	261	266	304	357
비유동자산	59	75	66	58
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	47	61	52	45
무형자산	4	5	4	4
자산총계	344	371	403	452
유동부채	21	47	67	90
매입채무 및 기타채무	15	16	18	21
단기금융부채	0	25	43	61
기타유동부채	6	6	6	8
비유동부채	5	6	6	7
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	6	7
부채총계	27	52	73	97
지배주주지분	317	318	329	355
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	34	35	46	72
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	317	318	329	355

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>33</b>
당기순이익	2	1	11	25
비현금수익비용가감	-2	2	5	6
유형자산감가상각비	6	7	9	7
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	-9	-6	-5	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-4	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	4	0	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-3	1	1
법인세납부	0	-2	-3	-6
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-14</b>	<b>-28</b>	<b>-37</b>	<b>-51</b>
유형자산처분(취득)	-10	-22	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-5	-37	-51
기타투자활동	-3	-1	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	25	17	18
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-3</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
기초현금	11	7	12	13
기말현금	7	12	13	13

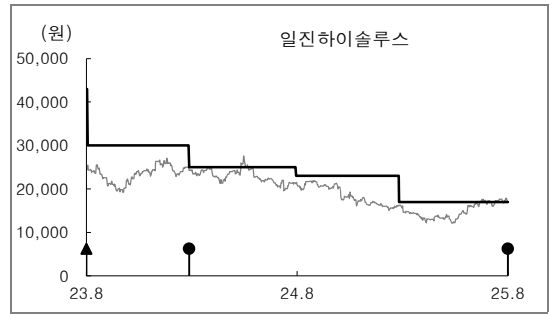
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	324.4	655.3	56.8	24.4
P/CF (x)	8,205.6	208.6	39.4	19.7
P/B (x)	1.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	-	137.9	22.7	10.3
EPS (원)	50	26	302	700
CFPS (원)	2	82	434	869
BPS (원)	8,743	8,769	9,070	9,771
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	0.7	13.9	34.4	15.1
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	475.7	100.2
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	270.9
EPS증가율 (%)	28.9	-47.8	1,054.3	132.2
매출채권 회전율 (회)	17.8	18.7	23.1	23.0
재고자산 회전율 (회)	5.9	7.9	9.8	9.7
매입채무 회전율 (회)	10.1	11.4	12.6	10.7
ROA (%)	0.5	0.3	2.8	5.9
ROE (%)	0.6	0.3	3.4	7.4
ROIC (%)	-52.1	-3.3	7.3	30.2
부채비율 (%)	8.4	16.4	22.3	27.4
유동비율 (%)	1,329.1	631.2	501.8	438.5
순차입금/자기자본 (%)	-81.6	-76.6	-80.2	-83.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	-16.8	1.3	3.9

자료: 일진하이솔루스, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
일진하이솔루스 (271940)				
2025.02.21	중립	17,000	-	-
2024.08.26	중립	23,000	-19.27	-4.57
2024.02.23	중립	25,000	-8.28	10.40
2023.08.31	매수	30,000	-21.86	-9.83
2023.02.06	매수	43,000	-30.83	-20.70



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.