

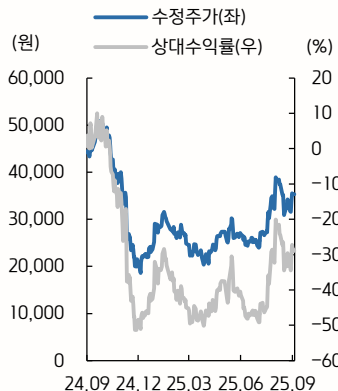
## 한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

Not Rated

스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

주가(9/9): 34,400원

KOSDAQ (9/9)	824.82pt	
시가총액	3,118억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	50,900원	18,620원
최고/최저가대비	-32.4%	89.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	-9.8% -11.5%
	6M	54.3% 36.1%
	1Y	-20.6% -31.3%
발행주식수	9,065천주	
일평균 거래량(3M)	200천주	
외국인 지분율	1.9%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	9,984원	
주요 주주	김상균 외 7인 35.5%	



## ◎ ESS 냉각시스템 전문 업체

- HVAC, Chiller, Cooling Plate 중심의 ESS 냉각시스템 부품 전문 업체
- 매출 비중은 1H25 기준 ESS 부품이 72%, EV모듈을 포함한 자동차 부품이 28%를 차지
- 1H25 실적은 매출액 695억원(YoY -6%), 영업이익 -2억원(적자전환) 기록. 다만, 고용량 제품인 SBB 1.5 비중이 높아지는 하반기 실적 개선 전망

## ◎ 생산 거점 확대 통한 성장 본격화 주목

- 미국 현지 생산 거점 준비 중. ESS 냉각시스템 포함 EV 부품 등의 제품 생산 예정
- 이를 위한 자금 확보도 진행하였으며, 26년 하반기 시범생산 및 27년 본격 양산 체계를 준비 중인 것으로 파악
- 수냉식 냉각시스템 기술 보유 기업은 동사 포함 제한적인 만큼, 해외 생산 거점 확보 시 수냉식 ESS 양산 업체로의 경쟁력 부각될 것으로 전망
- 기존 주요 고객사와의 협업 확대 뿐 아니라 추가적인 고객사 확대 또한 가능할 것으로 판단

## ◎ 중장기 성장을 위한 도움닫기 중

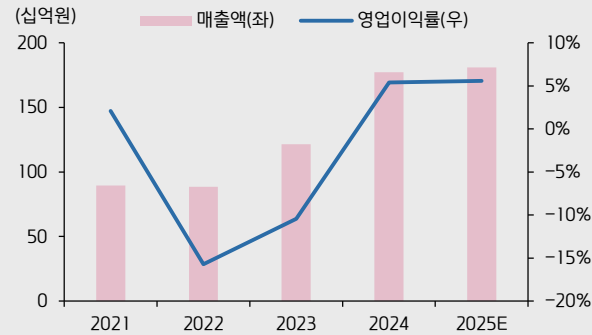
- 25년 실적은 매출액 1,809억원(YoY 2%), 영업이익 101억원(YoY 5%)을 전망
- 1H26 주요 고객사의 신제품 출시 등 고용량 제품 중심 대응 확대 및 해외 생산 지점 가동 본격화를 통해 26년 동사 매출액은 30% 이상 성장을 전망

IFRS 연결(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	89.6	88.5	121.6	177.3	180.9
영업이익	1.7	-13.9	-12.7	9.6	10.1
EBITDA	6.3	-9.1	-7.9	14.7	15.7
세전이익	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	8.5
순이익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
지배주주지분순이익	-1.9	-20.2	-16.4	17.3	8.2
EPS(원)	-304	-3,175	-2,310	2,135	905
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	-57.6
PER(배)	-31.7	-3.2	-7.8	11.1	39.1
PBR(배)	3.27	2.79	9.51	2.60	3.55
EV/EBITDA(배)	14.6	-14.0	-24.1	15.5	20.9
영업이익률(%)	1.9	-15.7	-10.4	5.4	5.6
ROE(%)	-10.3	-91.5	-83.2	36.1	9.5
순차입금비율(%)	298.3	188.3	471.1	20.6	12.1

자료: 키움증권 리서치

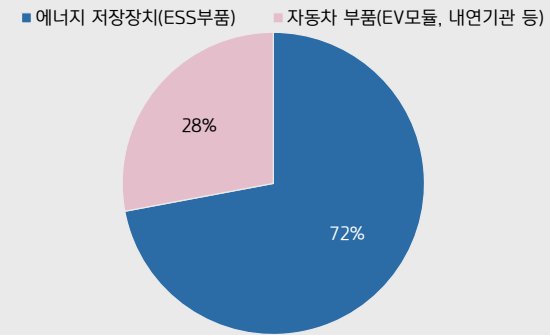
## 한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

### 한중엔시에스 실적 추이 및 전망



자료: 한중엔시에스, 키움증권

### 한중엔시에스 매출 비중(1H25 기준)



자료: 한중엔시에스, 키움증권

### 수냉식 ESS 냉각시스템 핵심 기술



자료: 한중엔시에스, 키움증권

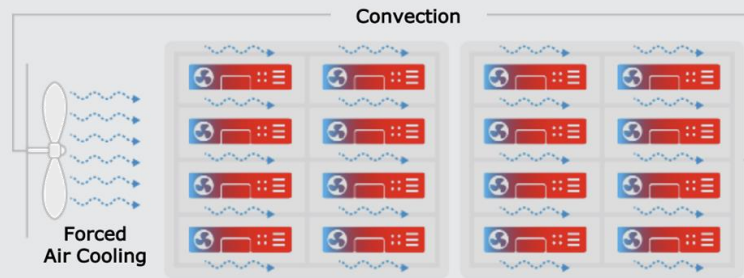


## 한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

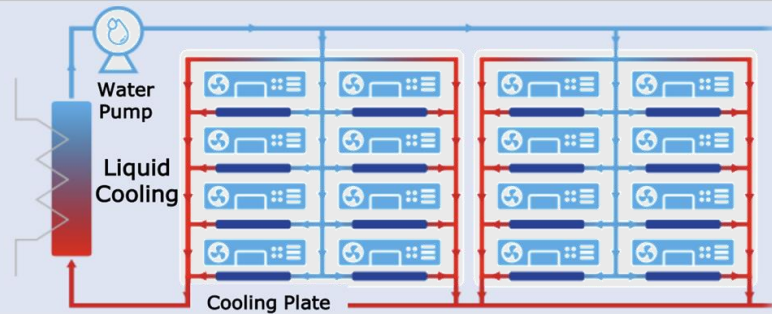
## ESS 냉각시스템별 구조도

**공랭식**

Air Cooling System

공기를 통한 간접 냉각으로  
정밀한 Battery 온도 제어 어려움ESS 內  
Battery  
온도 편차**±10°C****수냉식**

Liquid Cooling System

냉각수를 통한 직접 냉각으로  
정밀한 Battery 온도 제어 가능ESS 內  
Battery  
온도 편차**±3°C**

자료: 한중엔시에스, 키움증권

## 한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

## 수냉식 ESS 냉각시스템 제품 라인업

## HVAC

ESS Enclosure 내부 공기의 온도와 습도를 제어하여 Battery 표면의 결로를 방지하는 Smart 공조시스템



## CHILLER

ESS의 Enclosure Door에 조립되는 Forced Air Cooling System으로 Battery의 발열 제어를 위한 냉각수의 온도를 관리하는 냉각시스템



## Liquid Cooling Module

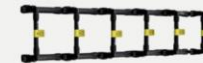
## Cooling Plate

공급된 냉각수가 유로를 통해 순환하여 Cell과 Busbar 등에서 발생된 열을 교환하여 냉각함으로써 Cell 온도를 일정하게 유지



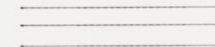
## Manifold &amp; Branch Tube

100여개의 Battery Module에 냉각수를 고르게 분배하여 공급하는 시스템으로 수냉 Network에 대한 고도화된 기술 요구



## Spray Pipe

화재 발생 시 기계식 구조의 노즐로 소화제를 분사하여 Cell을 냉각 전환 시키는 Spray Nozzle



자료: 한중엔시에스, 키움증권



## 한중엔시에스(107640) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	89.6	88.5	121.6	177.3	180.9
매출원가	78.9	89.9	118.8	150.2	148.6
매출총이익	10.7	-1.4	2.7	27.0	32.3
판매비	9.0	12.6	15.4	17.4	22.2
영업이익	1.7	-13.9	-12.7	9.6	10.1
EBITDA	6.3	-9.1	-7.9	14.7	15.7
영업외손익	-3.5	-6.4	-3.5	-3.8	-1.6
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.9	1.1
이자비용	1.7	2.2	4.2	4.5	3.2
외환관련이익	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1
외환관련손실	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.0	-4.4	0.5	-0.3	0.6
법인세차감전이익	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	8.5
법인세비용	0.1	-0.1	2.5	-9.6	1.3
계속사업순손익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
당기순이익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
지배주주순이익	-1.9	-20.2	-16.4	17.3	8.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	25.9	-1.2	37.4	45.8	2.0
영업이익 증감률	폭전	-917.6	-8.6	-175.6	5.2
EBITDA 증감률	630.0	-244.4	-13.2	-286.1	6.8
지배주주순이익의 증감률	폭전	963.2	-18.8	-205.5	-52.6
EPS 증감률	폭전	폭전	폭전	폭전	-57.6
매출총이익률(%)	11.9	-1.6	2.2	15.2	17.9
영업이익률(%)	1.9	-15.7	-10.4	5.4	5.6
EBITDA Margin(%)	7.0	-10.3	-6.5	8.3	8.7
지배주주순이익률(%)	-2.1	-22.8	-13.5	9.8	4.5

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	1.8	-1.3	4.7	6.3	3.2
당기순이익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
비현금항목의 가감	8.7	14.5	11.5	-2.6	-3.9
유형자산감가상각비	4.4	4.4	4.6	5.0	5.5
무형자산감가상각비	0.2	0.4	0.1	0.1	0.2
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	9.7	6.8	-7.7	-9.6
영업활동자산부채증감	-3.6	6.0	14.9	-3.8	3.3
매출채권및기타채권의감소	-1.1	2.7	-4.7	0.6	-0.4
재고자산의감소	-0.5	3.2	4.0	0.0	-0.3
매입채무및기타채무의증가	-3.0	0.7	10.9	-3.3	3.7
기타	1.0	-0.6	4.7	-1.1	0.3
기타현금흐름	-1.4	-1.5	-3.1	-2.7	-3.5
투자활동 현금흐름	-4.1	-12.3	-13.8	-19.9	-9.8
유형자산의 취득	-4.2	-13.2	-17.0	-10.6	-10.0
유형자산의 처분	0.2	0.4	1.3	0.9	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.1	0.6	0.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	0.1	0.0	-10.5	0.0
기타	-0.1	0.6	1.3	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	0.1	24.0	6.9	35.1	2.2
차입금의 증가(감소)	-3.4	5.2	7.1	-16.1	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	12.4	0.0	49.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	6.4	-0.2	2.2	2.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	10.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	10.3	-2.3	21.4	6.0
기초현금 및 현금성자산	2.9	0.8	11.1	8.8	30.2
기말현금 및 현금성자산	0.8	11.1	8.8	30.2	36.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	44.6	49.3	42.5	74.9	81.3
현금 및 현금성자산	0.8	11.1	8.8	30.2	36.2
단기금융자산	0.8	0.6	0.6	11.1	11.1
매출채권 및 기타채권	18.3	17.6	19.0	17.7	18.1
재고자산	20.8	15.5	11.5	13.5	13.8
기타유동자산	3.9	4.5	2.6	2.4	2.1
비유동자산	48.8	68.2	80.1	91.8	96.2
투자자산	1.5	1.5	0.9	0.6	0.6
유형자산	46.4	66.1	78.6	84.3	88.8
무형자산	0.9	0.6	0.6	0.8	0.7
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	6.1	6.1
자산총계	93.3	117.5	122.6	166.8	177.5
유동부채	60.0	58.2	64.6	49.8	53.4
매입채무 및 기타채무	17.7	19.6	29.1	26.0	29.6
단기금융부채	40.1	34.3	32.4	21.7	21.7
기타유동부채	2.2	4.3	3.1	2.1	2.1
비유동부채	15.4	31.0	44.5	36.6	36.6
장기금융부채	15.1	30.7	40.7	36.3	36.3
기타비유동부채	0.3	0.3	3.8	0.3	0.3
부채총계	75.3	89.2	109.1	86.4	90.0
자본	18.0	26.1	13.5	82.3	90.3
자본금	2.0	3.6	3.6	4.5	4.5
자본잉여금	1.9	28.0	28.0	79.4	79.4
기타자본	0.2	0.6	0.7	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	8.6	8.8	12.5	12.3	12.2
이익잉여금	5.3	-14.8	-31.3	-14.0	-5.8
비지배자본	0.0	2.2	0.0	-1.9	-2.8
자본총계	18.0	28.3	13.5	80.4	87.5

투자지표 (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지표(원)					
EPS	-304	-3,175	-2,310	2,135	905
BPS	2,947	3,661	1,891	9,099	9,984
CFPS	1,124	-904	-1,005	1,570	369
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-31.7	-3.2	-7.8	11.1	39.1
PER(최고)	-50.9	-5.0	-9.5		
PER(최저)	-14.5	-2.2	-3.8		
PBR	3.27	2.79	9.51	2.60	3.55
PBR(최고)	5.26	4.37	11.63		
PBR(최저)	1.49	1.91	4.61		
PSR	0.66	0.73	1.05	1.08	1.77
PCFR	8.6	-11.3	-17.9	15.1	96.0
EV/EBITDA	14.6	-14.0	-24.1	15.5	20.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.0	-19.2	-15.5	10.6	4.2
ROE	-10.3	-91.5	-83.2	36.1	9.5
ROIC	2.5	-18.7	-11.5	0.0	9.4
매출채권회전율	5.0	4.9	6.7	9.7	10.1
재고자산회전율	4.3	4.9	9.0	14.2	13.2
부채비율	418.4	315.1	808.5	107.4	102.9
순차입금비율	298.3	188.3	471.1	20.6	12.1
이자보상배율(현금)	1.0	-6.4	-3.0	2.1	3.2
총차입금	55.2	65.0	73.1	57.9	57.9
순차입금	53.7	53.3	63.6	16.6	10.6
NOPLAT	6.3	-9.1	-7.9	14.7	15.7
FCF	-1.3	-16.2	-5.2	-8.6	7.5