

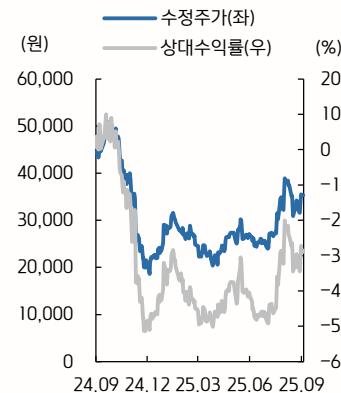
한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

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 50,900원 최저가 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

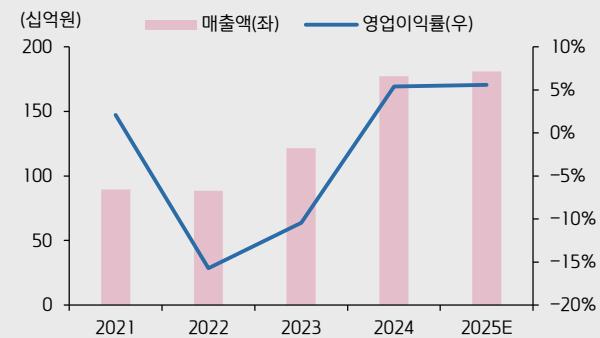
- 25년 실적은 매출액 1,809억원(YoY 2%), 영업이익 101억원(YoY 5%)을 전망
- 1H26 주요 고객사의 신제품 출시 등 고용량 제품 중심 대응 확대 및 해외 생산 지점 가동 본격화를 통해 26년 동사 매출액은 30% 이상 성장을 전망

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	적지	후전
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

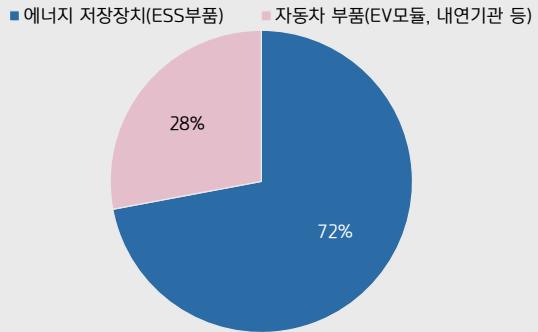
한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

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

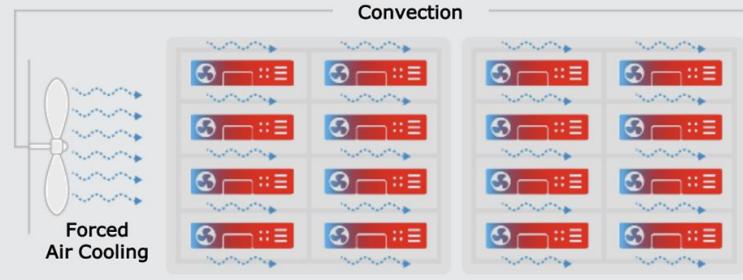


공랭식 Air Cooling System

공기를 통한 간접 냉각으로
정밀한 Battery 온도 제어 어려움

ESS 내
Battery
온도 편차

$\pm 10^\circ\text{C}$

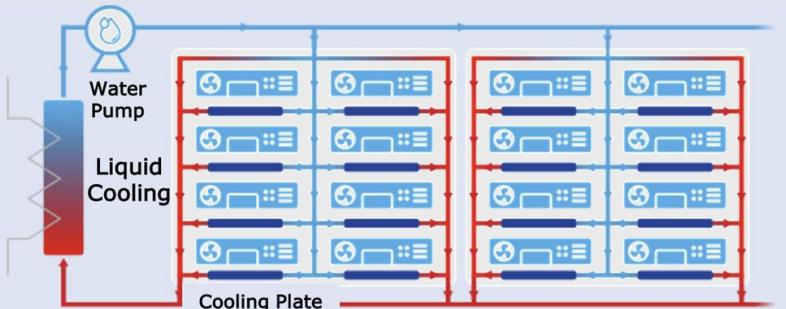


수냉식 Liquid Cooling System

냉각수를 통한 직접 냉각으로
정밀한 Battery 온도 제어 가능

ESS 내
Battery
온도 편차

$\pm 3^\circ\text{C}$



자료: 한중엔시에스, 키움증권

한중엔시에스(107640): ESS 성장 본격화를 위한 도움닫기 중

수냉식 ESS 냉각시스템 제품 라인업



자료: 한중엔시에스, 키움증권

한중엔시에스(107640) 재무제표

프괄손익계산서

	(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
판권비	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
영업외수익	-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
외환영향이익	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1
외환영향손실	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
증속 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
계속사업부수익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
당기순이익	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	7.3
자체주주수익	-1.9	-20.2	-19.4	17.3	8.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	25.9	-1.2	37.4	45.8	2.0
영업이익 증감률	흑전	-917.6	-8.6	-175.6	5.2
EBITDA 증감률	630.0	-244.4	-13.2	-286.1	6.8
지배주주수익이 증감률	흑전	963.2	-18.8	-205.5	-52.6
EPS 증감률	정지	정지	정지	흑전	-57.6
매출액이익률(%)	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
자체주주수익률(%)	-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
지분법평가손익	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	-2.1	-2.7	-3.5
투자활동 현금흐름	-4.1	-12.3	-13.8	-19.9	-9.8
유형자산의취득	-4.2	-13.2	-17.0	-10.6	-10.0
유형자산의처분	0.2	0.4	1.3	0.9	0.0
무형자산의취득	-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
차입금의증가(감소)	-3.4	5.2	7.1	-16.1	0.0
자본금, 자본잉여금의증가(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
자본지분	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
비자본지분	0.0	2.2	0.0	-1.9	-2.8
자본총계	18.0	28.3	13.5	80.4	87.5

투자지표

	(단위: 원, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
주당지급원(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(최고)	-31.7	-3.2	-7.8	11.1	39.1
PER(최저)	-50.9	-5.0	-9.5		
PER(최저)	-14.5	-2.2	-3.8		
PBR(최고)	3.27	2.79	9.51	2.60	3.55
PBR(최저)	5.26	4.37	11.63		
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
ROI	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
순자기인금비율	298.3	188.3	471.1	20.6	12.1
이자보상배수(현금)	1.0	-6.4	-3.0	2.1	3.2
종자입금	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