

한중엔시에스 (107640/KQ)

ESS의 중대형화, 수냉식이 더 유리

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 49,050 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

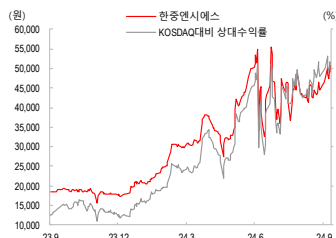
Company Data

발행주식수	895 만주
시가총액	4,389 억원
주요주주	
김환식(외5)	35.94%
브레이브뉴인베스트먼트(외2)	12.31%

Stock Data

주가(24/09/30)	47,400 원
KOSDAQ	763.88 pt
52주 최고가	55,500 원
52주 최저가	15,500 원
60일 평균 거래대금	358 억원

주가 및 상대수익률



국내 유일 수냉식 냉각시스템 생산 업체

한중엔시에스는 국내 유일 수냉식 ESS 냉각시스템 생산 업체다. 1995년 설립 이후 국내 주요 자동차 부품 업체들을 대상으로 내연기관 배기장치 및 엔진 연결 부품, 열교환기 냉각 모듈 등을 생산/납품하였다. 이후 전기차 배터리 모듈 및 공조장치 모듈 등으로 사업 영역을 확대하였으며, 글로벌 완성차 및 부품사에 전기차용 모듈을 납품했다. 2021년에는 에너지 저장장치 제조업으로 업종코드를 변경하였으며, 지난해 기준 ESS 및 전기차 모듈 사업 부문 매출 비중이 약 80%에 달하면서 친환경 에너지 산업 핵심 부품 업체로 자리매김하는데 성공했다.

ESS의 중대형화, 수냉식이 더 유리

공랭식 냉각 시스템의 경우 현재 가장 일반적으로 활용되는 방법이지만, 온도 편차가 크게 나타나 정밀한 열 관리가 힘들다는 단점이 있다. 반면 수냉식 냉각 시스템의 경우 냉각수를 활용한 직접 열관리 방법이기 때문에 온도 편차가 크지 않고 안정적인 관리가 가능하다는 장점이 있다. 수냉식이 공랭식보다 가격이 비싸다는 인식이 있지만, 이제는 ESS의 규모가 중대형으로 더욱 커진다는 점에 주목해야 한다. 지금까지 글로벌 ESS 업체들이 주력으로 생산했던 모델은 7 피트 내외의 크기이지만, 이제는 20 피트 이상 중대형 크기의 ESS 생산 비중이 점점 커지고 있다. 실제로 우리나라 이차전지 셀 업체들의 ESS 신제품도 20 피트 이상의 중대형 모델이다. ESS 규모가 커질수록 당연히 열 관리의 중요성은 더욱 커질 것이고, 이 경우 공랭식과 수냉식 냉각시스템의 가격은 역전 현상이 나타나게 된다. 안정적인 열관리가 필요한 수냉식을 선택하지 않을 이유가 없다는 뜻이다.

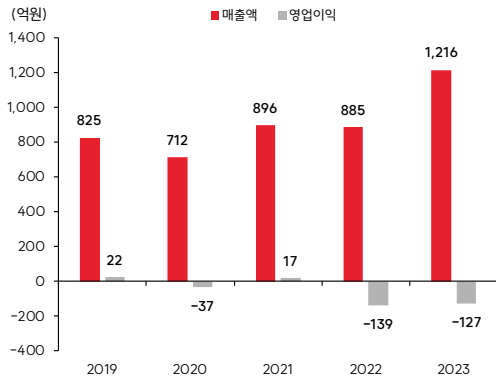
성공적인 IPO, 전방산업 모멘텀 최대 수혜

지난 6월 공모가 3만원으로 신규 상장한 한중엔시에스는 9/30 종가 기준 공모가 대비 +61.5% 상승했다. 상장 이후 보호예수 물량도 시장에서 충분히 소화되었고, 올해는 연간 영업이익 흑자 전환에도 성공할 전망이다. 전방산업의 성장 모멘텀과 함께 움직이는 대표 기업으로 자리매김한 만큼 지속적인 관심이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

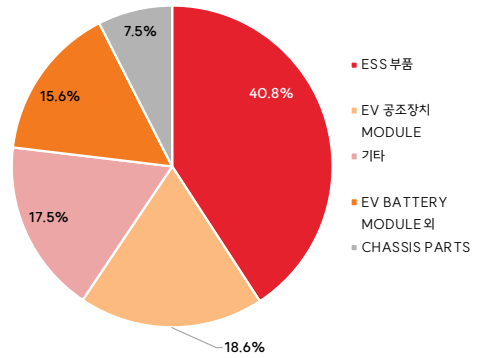
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	754	825	712	896	885	1,216
영업이익	억원	36	22	-37	17	-139	-127
순이익(지배주주)	억원	12	3	-43	-19	-202	-164
EPS(계속사업)	원	200	48	-698	-304	-3,175	-2,310
PER	배	14.9	98.7	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	1.8	2.9	2.7	4.7	1.7	2.9
EV/EBITDA	배	7.2	8.6	66.7	9.4	N/A	N/A
ROE	%	6.3	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2

한중엔시에스 연간 실적 추이



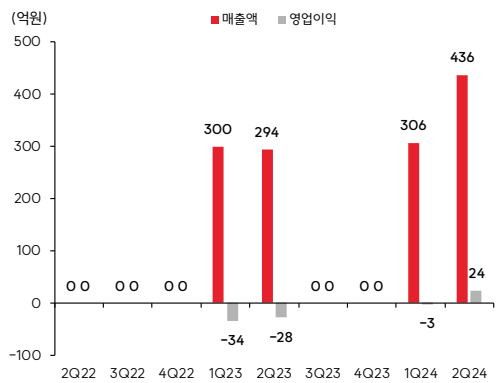
자료: 한중엔시에스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



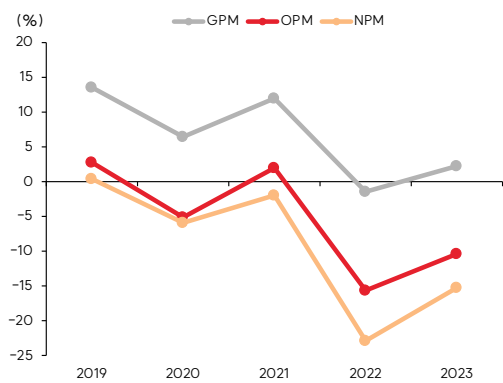
자료: 한중엔시에스, SK 증권

한중엔시에스 분기별 실적 추이



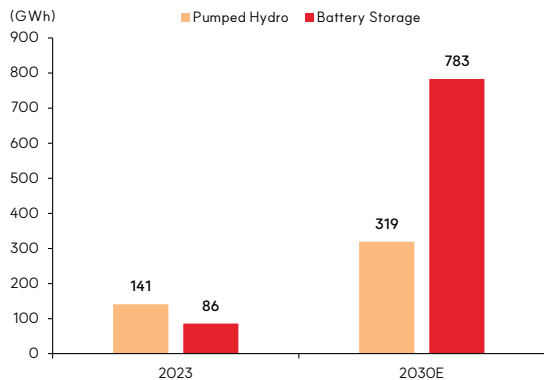
자료: 한중엔시에스, SK 증권

연간 수익성 추이



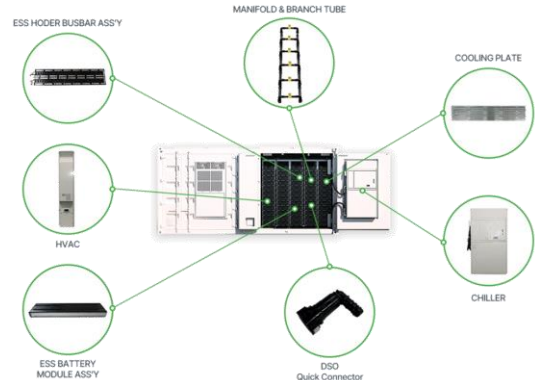
자료: 한중엔시에스, SK 증권

글로벌 에너지 저장 시스템 용량 전망



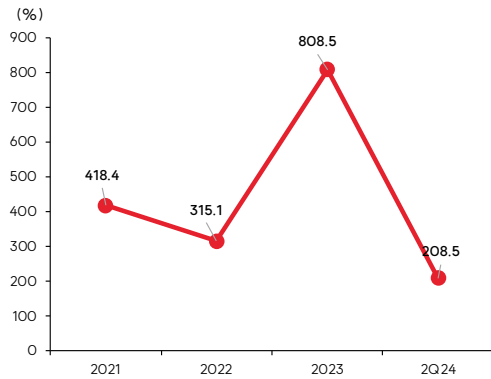
자료: IRENA, BloombergNEF, SK 증권

한중엔시에스 ESS 부문 생산 품목



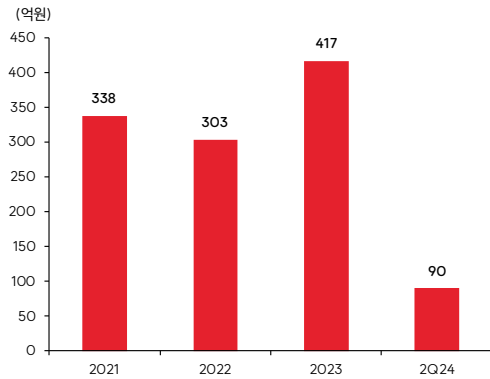
자료: 한중엔시에스, SK 증권

부채비율 추이



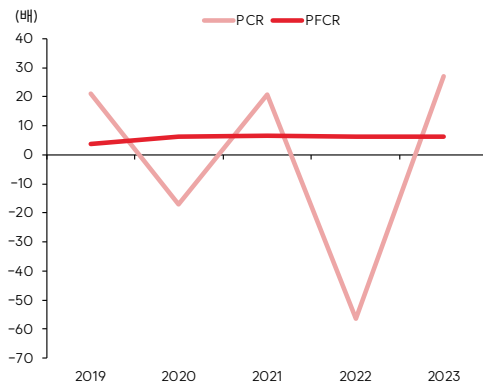
자료: 한중엔시에스, SK 증권

순차입금 추이



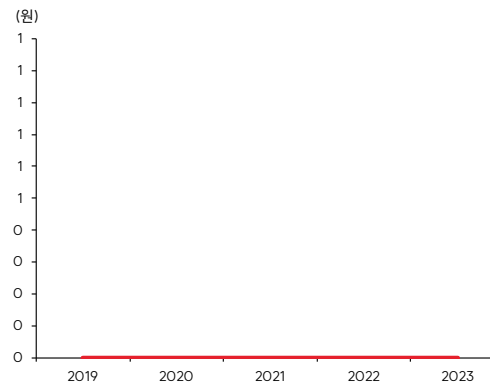
자료: 한중엔시에스, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 한중엔시에스, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 한중엔시에스, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (주)	상장일	공시일
24/08/26	보통주	스탁옵션행사	20	45	895	24/09/13	24/08/26
24/06/24	보통주	신규상장	0	44	875	24/06/24	24/06/20
24/06/24	보통주	상장폐지	0	44	0	24/06/24	24/06/20
24/06/14	보통주	유상증자(3자배정)	3	44	875	24/06/24	24/04/19
24/06/14	보통주	유상증자(일반공모)	160	44	872	24/06/24	24/04/19
22/10/17	보통주	주식전환	17	36	597	22/11/07	22/10/17
22/10/17	보통주	주식전환	14	36	611	22/11/07	22/10/17

자료: 한중엔시에스, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A178320	A475150	A416180	A273640	A137400
		서진시스템	SK 이터닉스	산성에스티	와이엠텍	피엔티
시가총액 (억원)		15,040	6,253	2,427	1,340	11,741
직전 사업연도	매출액 (억원)	7,787	-	1,247	349	5,454
	영업이익 (억원)	490	-	84	60	769
PER (배)	2021	21.0	-	-	28.8	18.6
	2022	408.2	-	-	16.9	16.4
	2023	-	-	19.8	24.8	17.9
	2024E	13.0	-	25.1	9.6	10.0
	2025E	9.3	-	-	9.3	6.9
PBR (배)	2021	2.3	-	-	4.2	5.2
	2022	1.2	-	-	3.6	4.0
	2023	1.4	-	2.2	2.8	2.8
	2024E	2.5	-	-	2.3	2.1
	2025E	2.0	-	-	2.2	1.6
PSR (배)	2021	1.3	-	-	6.2	2.6
	2022	0.9	-	-	4.4	2.4
	2023	0.9	-	1.5	4.7	2.3
	2024E	1.1	-	2.4	2.5	1.2
	2025E	0.8	-	-	2.3	0.9
EV/EBITDA (배)	2021	11.5	-	2.2	26.5	17.4
	2022	9.1	-	2.0	13.6	12.7
	2023	10.4	-	18.3	22.6	15.1
	2024E	9.1	12.8	-	-	7.2
	2025E	7.0	8.1	-	-	5.1
ROE (%)	2021	12.8	-	N/A(IFRS)	17.3	34.8
	2022	0.4	-	28.9	23.5	29.0
	2023	-4.4	-	13.6	11.3	19.6
	2024E	20.6	-	-	26.8	24.3
	2025E	23.0	-	-	26.6	27.0
ROA (%)	2021	4.4	-	N/A(IFRS)	16.0	10.4
	2022	0.1	-	12.1	22.0	7.2
	2023	-1.6	-	8.2	10.7	5.1
	2024E	7.1	-	9.9	23.5	6.9
	2025E	8.0	-	-	24.0	7.7

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	472	456	446	493	425
현금및현금성자산	30	29	8	111	88
매출채권 및 기타채권	184	175	183	176	190
재고자산	196	205	208	155	115
비유동자산	489	491	488	682	801
장기금융자산	10	12	15	15	9
유형자산	466	469	464	661	786
무형자산	13	9	9	6	6
자산총계	961	947	933	1,175	1,226
유동부채	551	507	600	582	646
단기금융부채	306	284	402	343	324
매입채무 및 기타채무	206	185	161	174	262
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	195	259	154	310	445
장기금융부채	181	257	151	307	407
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	746	766	753	892	1,091
지배주주지분	101	109	127	431	448
자본금	19	19	20	36	36
자본잉여금	5	5	19	280	280
기타자본구성요소	0	0	2	6	7
자기주식	0	0	0	0	-7
이익잉여금	114	72	53	-148	-313
비지배주주지분	0	0	0	22	0
자본총계	215	181	180	283	135
부채와자본총계	961	947	933	1,175	1,226

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	8	-11	18	-13	47
당기순이익(손실)	3	-43	-19	-203	-186
비현금성항목등	66	59	87	145	115
유형자산감가상각비	41	43	44	44	46
무형자산상각비	2	2	2	4	1
기타	23	14	41	97	68
운전자본감소(증가)	-46	-12	-36	60	149
매출채권및기타채권의감소(증가)	18	4	-11	27	-47
재고자산의감소(증가)	-6	-17	-5	32	40
매입채무및기타채무의증가(감소)	-41	-5	-30	7	109
기타	-16	-16	-15	-16	-30
법인세납부	-1	-1	0	-0	0
투자활동현금흐름	-42	-37	-41	-123	-138
금융자산의감소(증가)	-0	-3	1	1	0
유형자산의감소(증가)	-40	-40	-40	-128	-156
무형자산의감소(증가)	0	3	-1	-1	-0
기타	-2	3	-1	4	18
재무활동현금흐름	54	47	1	240	69
단기금융부채의증가(감소)	0	-75	-39	-53	-71
장기금융부채의증가(감소)	54	123	5	105	142
자본의증가(감소)	0	0	15	277	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	21	-89	-2
현금의 증가(감소)	19	-1	-21	103	-23
기초현금	11	30	29	8	111
기말현금	30	29	8	111	88
FCF	-31	-50	-22	-141	-109

자료 : 한중엔시에스, SK증권

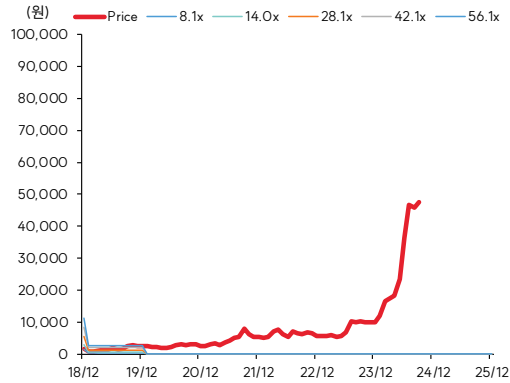
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	825	712	896	885	1,216
매출원가	714	666	789	899	1,188
매출총이익	111	46	107	-14	27
매출총이익률(%)	13.4	6.4	11.9	-1.5	2.2
판매비와 관리비	89	82	90	126	154
영업이익	22	-37	17	-139	-127
영업이익률(%)	2.7	-5.1	1.9	-15.7	-10.4
비영업손익	-19	-20	-35	-64	-35
순금융손익	-18	-17	-17	-21	-42
외환관련손익	1	-1	2	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	-57	-18	-204	-162
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	-14	1	-1	25
계속사업이익	3	-43	-19	-203	-186
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-43	-19	-203	-186
순이익률(%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3
지배주주	3	-43	-19	-202	-164
지배주주귀속 순이익률(%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.8	-13.5
비지배주주	0	0	0	-1	-22
총포괄이익	3	-34	-17	-201	-149
지배주주	3	-34	-17	-200	-127
비지배주주	0	0	0	-1	-22
EBITDA	66	9	63	-91	-79

주요투자지표

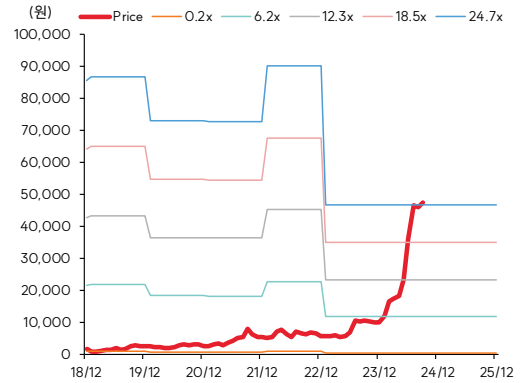
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	9.5	-13.8	25.9	-1.2	37.3
영업이익	-37.4	적전	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	-91.6	적전	흑전	적전	흑전
EBITDA	-11.7	-86.8	630.9	적전	적지
EPS	-76.2	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	0.3	-4.5	-2.0	-19.2	-15.5
ROE	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2
EBITDA마진	7.9	1.2	7.0	-10.3	-6.5
안정성 (%)					
유동비율	85.6	89.9	74.3	84.7	65.7
부채비율	346.7	424.2	418.4	315.1	808.5
순차입금/자기자본	208.3	279.1	298.5	188.2	471.6
EBITDA/이자비용(배)	3.5	0.5	3.6	-4.2	-1.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	48	-698	-304	-3,175	-2,310
BPS	1,647	1,781	2,047	5,977	6,190
CFPS	755	41	452	-2,420	-1,645
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	98.7	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2.9	2.7	4.7	1.7	2.9
PCR	6.2	116.6	21.3	-4.2	-10.9
EV/EBITDA	8.6	66.7	9.4	N/A	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

한중엔시에스 PER 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

한중엔시에스 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	추가대비
2024.05.31	Not Rated					



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 02일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------