

# 한중엔시에스 (107640)

## 냉각 시스템 기대감은 동사에게

### 수냉식 시스템의 최강자

동사는 ESS 액체 냉각 시스템에 있어서 글로벌 최고의 기술력을 보유하고 있음. 설계 경쟁력뿐 아니라 인건비가 높은 이 산업에서 완전 자동화 설비로 비용 경쟁력도 보유. 또한 액체 냉각 파이프는 15년 이상 냉매를 버텨야 하기 때문에 구리와 같은 소재를 사용해야 함. 이를 저렴하고 내구성 높은 EP 소재로의 변경을 통해 또 한 번의 비용 절감 효과 존재. 글로벌 ESS 액체 냉각 대량 양산 기업은 Sungrow(中), CATL 자회사 Envicool(아직 대량 양산 안 함) 정도 밖에 없음

### ESS뿐 아니라 다양한 산업군에 적용될 것

동사는 ESS 산업에서 먼저 수냉식 시스템 채택 흐름이 시작되면서 외형성장 본격화. 다만, ESS뿐 아니라 데이터센터, 전기차, 자율주행차까지 수냉식 시스템 채택에 대한 산업 내 니즈가 높은 상황. 특히, 전기차는 발화 위험, 자율주행차는 다양한 환경 조건에서의 시스템 안정화 측면에서 열관리는 중요함. 이들 시스템에 있어서 액체 냉각이 각광받는 이유는 1) 뛰어난 방열 효과, 2) 기존 시스템과의 호환성, 3) 다양한 내부 구성요소로의 확장성 측면에 있음. 따라서 동사는 ESS 내 고객사 다변화뿐 아니라 장기적으로 다양한 산업으로의 확대까지도 기대해볼 수 있음

### 기술 경쟁력+산업 확대력+밸류에이션 매력도까지

동사는 ESS 수냉식 사업 부문에서 2분기 호실적에 이어 이미 2025년까지 기획보된 수주만 하더라도 50% 이상의 외형성장 가능. 여기에 높은 기술 경쟁력, 비용 경쟁력, 산업 확대력까지 갖추고 있음. 또한 기획보된 수주 기준 실적 추정 시, 2025년 기준 PER 7배에 불과하기 때문에 밸류에이션 매력도도 높은 상황. 이에 투자매력도 높다는 판단



이안나 2차전지/전기전자  
anna.lee@yuantakorea.com

**NOT RATED (M)**

**목표주가 -원 (M)**  
**현재주가 (9/4) 42,500원**  
**상승여력 -**

시가총액	3,719억원
총발행주식수	8,948,946주
60일 평균 거래대금	556억원
60일 평균 거래량	1,239,660주
52주 고/저	55,500원 / 15,500원
외인자분율	0.49%
배당수익률	0.00%
주요주주	김환식 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	(3.2)	130.5
상대	9.7	11.9	189.5
절대 (달러환산)	5.3	(0.8)	126.6

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	71	90	89	122
영업이익	-4	2	-14	-13
지배순이익	-4	-2	-20	-16
PER	-4.2	-16.6	-3.0	-6.2
PBR	1.1	2.2	3.1	7.6
EV/EBITDA	75.7	12.3	-12.4	-20.8
ROE	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2

자료: 유안타증권

한중엔시에스 (107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	83	71	90	89	122
매출원가	71	67	79	90	119
매출총이익	11	5	11	-1	3
판매비	9	8	9	13	15
영업이익	2	-4	2	-14	-13
EBITDA	7	1	6	-9	-8
영업외손익	-2	-2	-3	-6	-3
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-2	-2	-2	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-4	1
법인세비용차감전순이익	0	-6	-2	-20	-16
법인세비용	0	-1	0	0	2
계속사업순이익	0	-4	-2	-20	-19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
지배지분순이익	0	-4	-2	-20	-16
포괄순이익	0	-3	-2	-20	-15
지배지분포괄이익	0	-3	-2	-20	-13

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	1	-1	2	-1	5
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
감가상각비	4	4	4	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-1	-4	6	15
기타현금흐름	1	0	3	9	4
투자활동 현금흐름	-4	-4	-4	-12	-14
투자자산	0	0	0	0	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-4	-4	-13	-17
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	0	0	0	0	1
재무활동 현금흐름	5	5	0	24	7
단기차입금	1	-2	0	2	-3
사채 및 장기차입금	4	7	-3	3	10
자본	0	0	0	12	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	4	6	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	0	-2	10	-2
기초 현금	1	3	3	1	11
기말 현금	3	3	1	11	9
NOPLAT	2	-4	2	-14	-15
FCF	-2	-4	-1	-16	-12

자료: 유안타증권

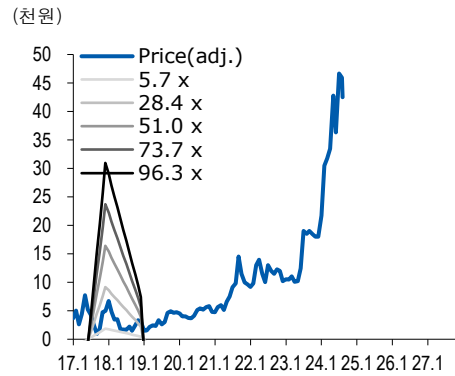
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	47	46	45	49	42
현금및현금성자산	3	3	1	11	9
매출채권 및 기타채권	18	18	18	18	19
재고자산	20	20	21	15	11
비유동자산	49	49	49	68	80
유형자산	47	47	46	66	79
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	2	1
자산총계	96	95	93	117	123
유동부채	55	51	60	58	65
매입채무 및 기타채무	23	20	18	20	29
단기차입금	23	21	21	23	23
유동성장기부채	6	4	13	11	9
비유동부채	19	26	15	31	44
장기차입금	13	25	14	18	28
사채	3	0	0	0	0
부채총계	75	77	75	89	109
지배지분	22	18	18	26	13
자본금	2	2	2	4	4
자본잉여금	0	0	2	28	28
이익잉여금	11	7	5	-15	-31
비지배지분	0	0	0	2	0
자본총계	22	18	18	28	13
순차입금	43	47	47	53	63
총차입금	47	51	48	65	73

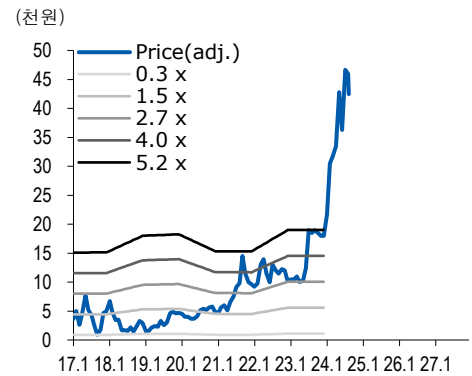
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	77	-1,125	-478	-3,839	-2,310
BPS	4,874	4,093	3,589	3,661	1,891
EBITDAPS	1,072	141	1,032	-1,439	-1,116
SPS	13,509	11,647	14,658	13,945	17,076
DPS	0	0	0	0	0
PER	40.0	-4.2	-16.6	-3.0	-6.2
PBR	0.6	1.1	2.2	3.1	7.6
EV/EBITDA	8.4	75.7	12.3	-12.4	-20.8
PSR	0.2	0.4	0.5	0.8	0.8

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	9.5	-13.8	25.9	-1.2	37.3
영업이익 증가율 (%)	-37.4	적전	흑전	적전	적지
지배순이익 증가율 (%)	-76.2	-1,566.5	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	13.4	6.4	11.9	-1.5	2.2
영업이익률 (%)	2.7	-5.1	1.9	-15.7	-10.4
지배순이익률 (%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.8	-13.5
EBITDA 마진 (%)	7.9	1.2	7.0	-10.3	-6.5
ROIC	3.4	-5.5	2.5	-18.5	-18.2
ROA	0.3	-4.5	-2.0	-19.1	-13.7
ROE	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2
부채비율 (%)	346.7	424.2	418.4	315.1	808.5
순차입금/자기자본 (%)	200.5	262.9	260.7	187.4	469.1
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-2.0	1.0	-6.4	-3.0

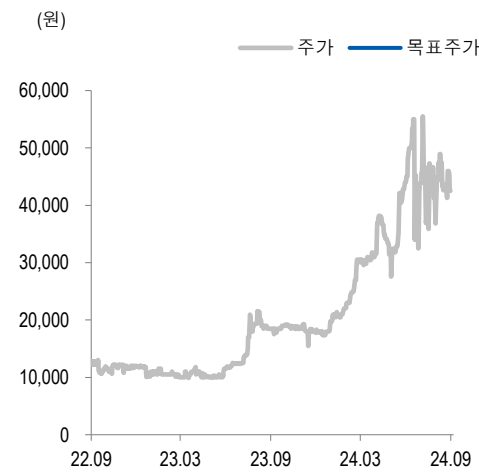
P/E band chart



P/B band chart



한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-05	Not Rated	-	1년		
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.