

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (12/17)

22,250원

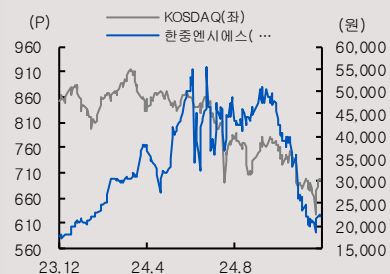
KOSDAQ (12/17)	694.47pt
시가총액	2,013억원
발행주식수	9,049천주
액면가	500원
52주 최고가	55,500원
최저가	17,320원
60일 일평균거래대금	79억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률 (2023.12월)	0.0%

주주구성	
김한식 외 5 인	35.56%
브레이브뉴인베스트먼트	7.35%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-45%	49%
절대기준	-14%	-56%	24%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	0	-
EPS(22)	-3,306	-3,306	-
EPS(23)	-2,148	-2,148	-

한중엔시에스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBK투자증권 주관사 IPO Update

한중엔시에스 (107640)

ESS는 역시 수냉이지

ESS와 자동차 부품 생산 및 판매 사업 영위

한중엔시에스는 1995년 설립, 2013년 코넥스 시장에 상장하였으며 2024년 6월 기술성장기업으로 코스닥 시장에 이전 상장했다. 글로벌 전동화 트렌드에 따라 EV와 무관한 자동차 부품에 대해서 양산 중단 및 이관을 진행 중이며 EV 전용 부품과 EV 공조 장치 모듈 등을 주요 제품으로, ESS는 수냉식 냉각 시스템을 개발하여 경북 영천에 대규모 제품 생산 라인을 구축했다. 3Q24 누적 기준 매출액은 1,219억원, 영업이익은 37억원, OPM은 3.0%를 기록했으며 주요 품목별 매출 비중은 ESS 55.9%, 자동차 부품 44.1%로 구분된다.

ESS로 가즈아! 왜 수냉식인가?

주요 기업들의 RE100 추진, AI 및 데이터센터 등 IT 관련 산업 성장과 가정용 및 산업용 전력 수요 급증으로 인한 전력 수급 불균형으로 ESS 시장의 급격한 성장이 기대된다. ESS는 전기를 저장하고 공급하는 기기 특성상 하루에 다수의 충/방전이 필수적이다. 기본적으로 모듈은 온도 27~28℃ 이하에서 안정적인 충전이 가능해 냉각 시스템이 중요한데, 공랭식은 온도 편차가 10℃로 충/방전 Cycle이 하루인 반면 수냉식은 온도 편차가 3℃로 1일 4회까지 충방전이 가능하여 공랭식 대비 전력 소모량이 50% 절감된다. 당사는 현재 수냉식 냉각시스템을 삼성SDI 3.8MWh급 ESS에 공급 중이며, 10월부터는 5MWh 차세대 ESS에 탑재되고 있다.

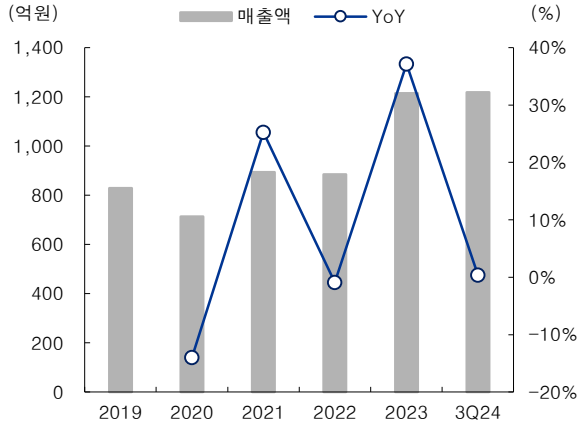
결국에는 EV와 ESS 모두 친환경 아이템

한중엔시에스는 국내 유일 수냉식 ESS 냉각 시스템 양산 기업으로 독점적 지위를 가지고 있으며 ESS 부문 매출액은 2021년 89억원, 2022년 172억원, 2023년 496억원, 3Q24 누적 기준 681억원으로 급 성장했다. 당사는 경북 영천에 ESS 부품, EV 배터리 모듈, EV 공조 모듈 공장을 보유하고 있으며 CAPA는 연간 2,800억원 규모로 그린 인프라 시장 수요 증가에 맞춰 지속적인 성장이 기대된다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	829	713	893	885	1,214
영업이익	25	-33	19	-139	-80
세전이익	6	-53	-16	-211	-128
당기순이익	6	-39	-17	-210	-153
EPS(원)	96	-643	-275	-3,306	-2,148
증가율(%)	-29.6	-771.0	-57.3	1,103.5	-35.0
영업이익률(%)	3.0	-4.6	2.1	-15.7	-6.6
순이익률(%)	0.7	-5.5	-1.9	-23.7	-12.6
ROE(%)	2.7	-19.2	-8.8	-92.9	-74.7
PER	49.0	-7.5	-35.1	-3.1	-8.4
PBR	1.3	1.5	3.1	2.8	8.7
EV/EBITDA	8.7	56.4	12.9	-14.0	-53.9

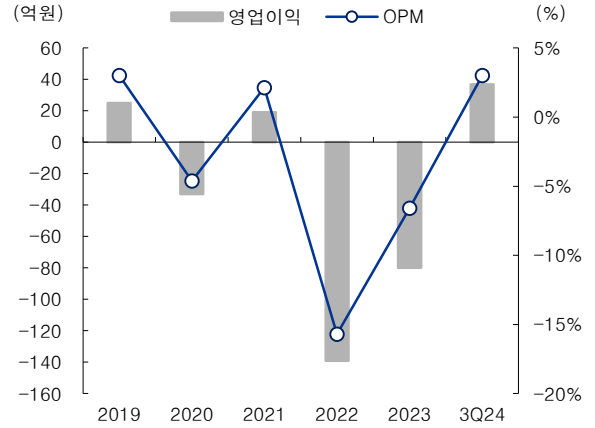
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 한중엔시에스 매출액 및 YoY 추이



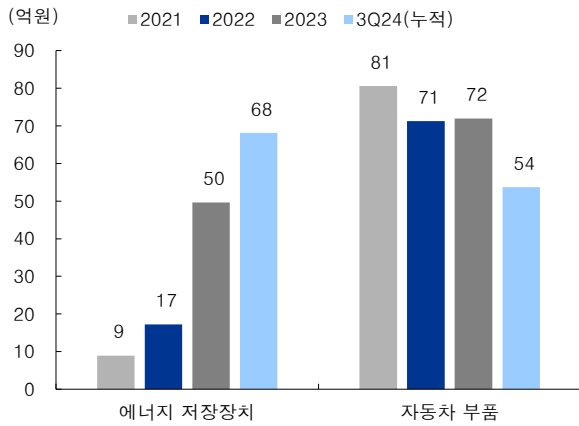
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권 / 3Q24는 누적 기준

그림 2. 한중엔시에스 영업이익 및 OPM 추이



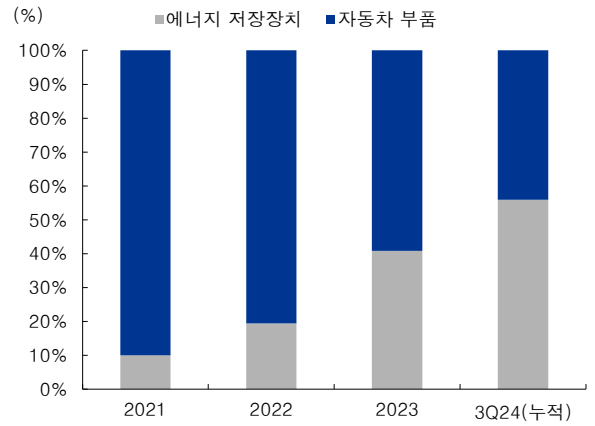
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권 / 3Q24는 누적 기준

그림 3. 한중엔시에스 부문별 매출액 추이



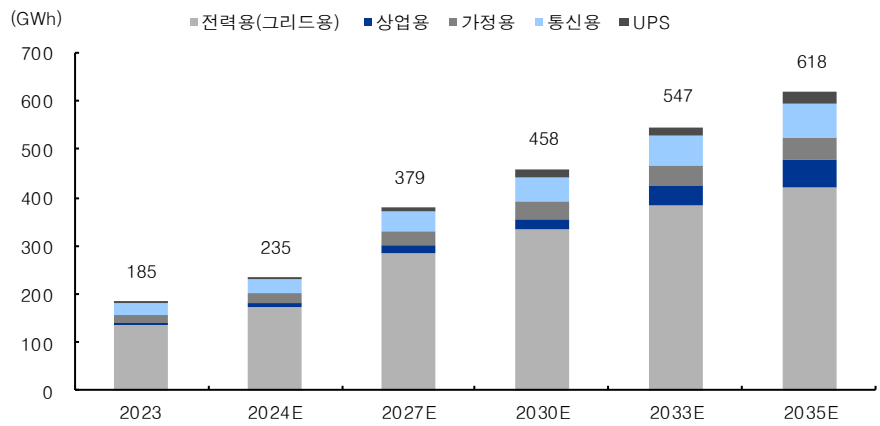
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 4. 한중엔시에스 부문별 매출 비중 추이



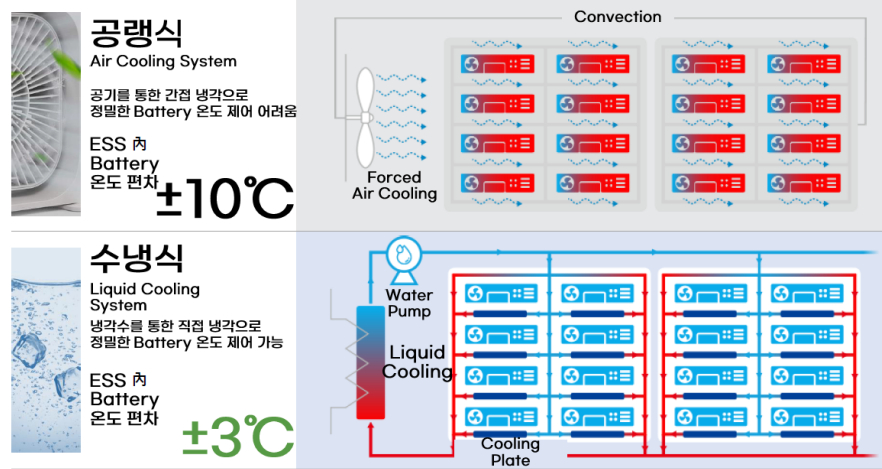
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 5. LIB ESS 시장 규모 및 전망



자료: SNE Research, IBK투자증권

그림 6. ESS 냉각 시스템별 구조도



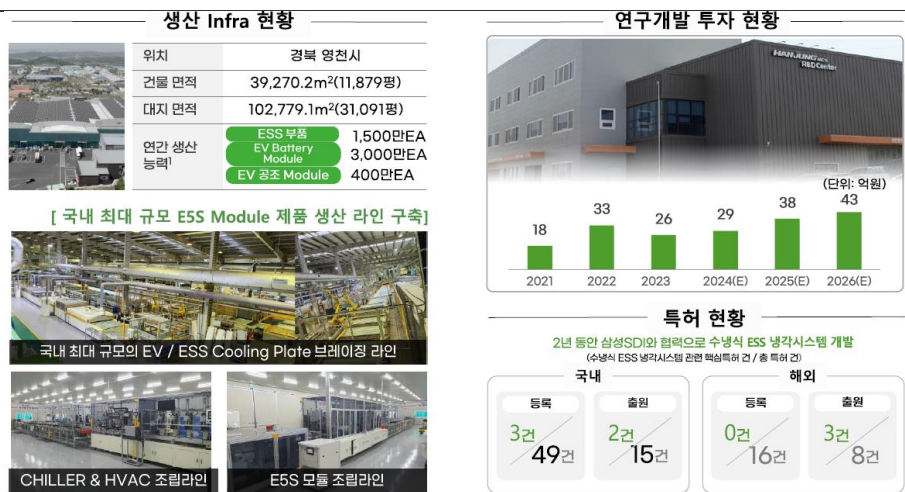
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 7. 한중엔시에스의 ESS 냉각시스템별 비교: 수냉식의 효율성 입증

수냉식 (Liquid Cooling System)	구분	공랭식 (Air Cooling System)
물 또는 다른 냉각액을 사용하여 Battery Cell을 통과하면서 발생하는 열을 흡수하고, 외부로 방출	원리	팬을 사용하여 공기를 순환시키며, 열교환기를 통해 Battery의 열을 흡수하고 배출
Several Cycles / 1Day	충·방전	1 Cycle / 1Day
3.8 MWh 이상	일반 용량 (1,300V급)	1.8 MWh
CHILLER + Optional HVAC ¹	냉각시스템	Large HVAC Only
높음	화재 대비	낮음
ESS Total Cost × 3%	시스템 비용	ESS Total Cost × 1.5%
3°C	온도 편차	10°C (15°C 초과 시 정지)
~ 34°C	모듈 온도	~ 52°C
165 kWh	소모 전력량 (1cycle 기준)	270 kWh
3.0 ~ 3.3	성적계수(COP ²)	2.0 ~ 2.5
~ 8.7 kW	이론소비전력	~ 16 kW
중·대형 ESS에 적합 (고밀도 Module 배치)	설치 규모	소형 ESS에 적합 (저밀도 Module 배치)
공랭식 대비 -35%	설치면적	-
HANJUNG NCS 한중엔시에스	주요 기업	기존 ESS 기업

자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 8. 한중엔시에스의 생산 인프라 및 연구개발 투자 현황



자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

한중엔시에스 (107640)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	829	713	893	885	1,214
증가율(%)	9.9	-13.9	25.2	-0.8	37.1
매출원가	717	666	786	897	1,168
매출총이익	112	47	107	-11	46
매출총이익률 (%)	13.5	6.6	12.0	-1.2	3.8
판매비	87	80	88	128	125
판매비율(%)	10.5	11.2	9.9	14.5	10.3
영업이익	25	-33	19	-139	-80
증가율(%)	-20.9	-230.9	-157.6	-836.9	-42.8
영업이익률(%)	3.0	-4.6	2.1	-15.7	-6.6
순금융손익	-18	-17	-17	-20	-40
이자손익	-18	-17	-17	-20	-40
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-18	-52	-8
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	6	-53	-16	-211	-128
법인세	0	-14	1	-1	25
법인세율	0.0	26.4	-6.3	0.5	-19.5
계속사업이익	6	-39	-17	-210	-153
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	-39	-17	-210	-153
증가율(%)	-29.6	-771.0	-57.3	1,150.3	-27.1
당기순이익률 (%)	0.7	-5.5	-1.9	-23.7	-12.6
지배주주당기순이익	6	-39	-17	-210	-153
기타포괄이익	0	8	0	1	37
총포괄이익	6	-31	-17	-209	-116
EBITDA	68	12	65	-93	-34
증가율(%)	-2.7	-83.1	464.6	-242.3	-63.2
EBITDA마진율(%)	8.2	1.7	7.3	-10.5	-2.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	96	-643	-275	-3,306	-2,148
BPS	3,613	3,104	3,106	3,680	2,068
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	49.0	-7.5	-35.1	-3.1	-8.4
PBR	1.3	1.5	3.1	2.8	8.7
EV/EBITDA	8.7	56.4	12.9	-14.0	-53.9
성장성지표(%)					
매출증가율	9.9	-13.9	25.2	-0.8	37.1
EPS증가율	-29.6	-771.0	-57.3	1,103.5	-35.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	2.7	-19.2	-8.8	-92.9	-74.7
ROA	0.6	-4.1	-1.8	-20.0	-13.3
ROIC	0.9	-6.2	-2.7	-29.5	-20.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	338.3	404.6	397.6	340.4	678.1
순차입금 비율(%)	187.8	246.3	240.5	217.2	379.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.0	6.0	6.4	8.4
재고자산회전율	4.3	3.6	4.4	5.0	9.5
총자산회전율	0.9	0.7	0.9	0.8	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	470	455	445	446	408
현금및현금성자산	28	28	7	69	81
유가증권	8	8	8	6	6
매출채권	145	142	155	120	168
재고자산	194	201	203	148	107
비유동자산	498	502	499	708	737
유형자산	457	461	455	659	694
무형자산	13	9	9	6	6
투자자산	28	33	35	43	34
자산총계	968	957	944	1,154	1,145
유동부채	552	509	601	582	632
매입채무및기타채무	175	170	139	146	224
단기차입금	229	211	208	230	228
유동성장기부채	60	44	126	111	92
비유동부채	195	259	154	310	366
사채	28	0	0	0	0
장기차입금	132	247	138	185	197
부채총계	747	767	755	892	998
지배주주지분	221	190	190	262	147
자본금	19	19	20	36	36
자본잉여금	5	5	19	280	280
자본조정등	0	0	2	6	7
기타포괄이익누계액	77	85	85	86	123
이익잉여금	120	81	64	-146	-299
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	221	190	190	262	147
비이자부채	296	264	283	247	353
총차입금	451	503	472	645	645
순차입금	415	468	457	569	558

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	5	-7	19	-5	85
당기순이익	6	-39	-17	-210	-153
비현금성 비용 및 수익	66	58	87	158	121
유형자산감가상각비	41	42	44	43	44
무형자산상각비	2	2	2	4	1
운전자본변동	-52	-11	-37	63	146
매출채권등의 감소	15	2	-11	24	-49
재고자산의 감소	-10	-15	-4	33	52
매입채무등의 증가	-41	-5	-31	7	102
기타 영업현금흐름	-15	-15	-14	-16	-29
투자활동 현금흐름	-40	-39	-41	-149	-62
유형자산의 증가(CAPEX)	36	39	42	129	76
유형자산의 감소	6	0	2	4	13
무형자산의 감소(증가)	0	3	-1	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-9	-6	-2	-25	-8
기타	-73	-75	-82	-256	-143
재무활동 현금흐름	54	47	1	216	-11
차입금의 증가(감소)	54	123	5	105	63
자본의 증가	0	0	0	100	0
기타	0	-76	-4	11	-74
기타 및 조정	-1	-1	1	0	0
현금의 증가	18	0	-20	62	12
기초현금	9	28	28	7	69
기말현금	28	28	7	69	81

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(한중엔시에스)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 동 자료에 언급된 종목(한중엔시에스)의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
한중엔시에스					○				○			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0