한중엔시에스 (107640)

이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com
배종성 Research Assistant
jongsung.bae@yuantakorea.com

AI 시대, 열을 지배하는 국내 유일 기업

국내 유일 수냉식 시스템 기업으로 압도적 경쟁력 확보

글로벌 데이터센터용 ESS 냉각시스템은 정책적 수혜를 따라 물리적 공급자 우위 시장. AI용 고출력 ESS는 발화 위험으로 수냉식 등 냉각시스템 개혁이 필수적이나 이를 품질 기준에 맞춰 대량 양산할 수 있는 기업 극소수

동사는 1) 소재 혁신, 2) 완전 자동화 등으로 수냉식시스템에 있어 글로벌 경쟁력 확보. 글로벌 경쟁사들은 주로 구리 등과 같은 높은 가격의 금속 소재를 가공해서 적용하는 반면, 동사는 독자 개발 고성능 엔지니어링 플라스틱(EP)으로 원가 30~40%(원재료비 절감+사출성형 가동비 절감) 절감. 또한 이러한 소재 혁신으로 디자인 자유도도 확보. 복잡한 유로 설계를 금형 사출로 한번에 구현하여 냉각 효율 극대화하면서 누수 위험 차단. 공장도 완전 자동화로 인건비 의존도 낮춤. 동사의 수냉식 모듈은 화재 발생 시 불이 시스템 전체로 전이되지 않도록 설계된 특수 구조와 난연 소재 적용으로 데이터센터 화재에 민감한 고객사 요구 완벽 충족

2026년에도 구조적 성장 기대되는 이유

현재 삼성SDI의 기존 모델 및 차세대 ESS모델(ESS 2.0 등) 독점적 지위 유지. 그 밖에 타 고객사향 부품 공급도 진행 중. 2026년은 글로벌 ESS 프로젝트들이 수냉식으로 전환이 본격화되는 원년이며 2027년에는 자율주행 추가 업그레이드로 EV 기업들 역시 수냉식 전환이 필요. 이에 따른 ESS향 고객사 확대, EV향 고객사까지 수주 모멘텀 기대

동사에 대한 목표주가 63,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 63,000원으로 커버리지 개시. 이는 2026년 EBITDA에 Peer Group 2026E 평균 EV/EBITDA Multiple(신성에스티, 서진시스템 등) 20배를 적용한 것

BUY (I)

목표주가	63,000원 (I)
직전 목표주가	- 원
현재주가 (11/27)	44,600원
상승여력	41%

시가총액	4,043억원
총발행주식수	9,511,000주
60일 평균 거래대금	98억원
60일 평균 거래량	215,723주
52주 고/저	55,200원 / 18,620원
외인지분율	1.40%
배당수익률	0.00%
주요주주	김상균 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	30.2	102.7
상대	(1.0)	18.6	59.4
절대 (달러환산)	(5.7)	24.1	93.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46	-3.6	25.9	-	-
영업이익	2	-3.7	284.1	-	-
세전계속사업이익	1	9.1	흑전	-	-
지배순이익	0	-70.9	431.1	-	-
영업이익률 (%)	3.3	0	+2.2 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	0.9	-2.1 %pt	+0.7 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	122	177	197	245
영업이익	-13	10	5	22
지배순이익	-16	17	1	8
PER	-6.2	16.4	298.8	50.8
PBR	7.6	3.8	5.0	4.6
EV/EBITDA	-20.9	20.3	38.4	15.2
ROE	-83.2	36.1	1.6	9.0

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추정 및 전망 (단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	331	364	459	816	1,773	1,970	2,450
영업이익	-6	4	15	41	96	54	221
OPM	*-2%*	*1%*	*3%*	*5%*	*5%*	*3%*	*9%*

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 63,000 원으로 커버리지 개시

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	28	
Target EV/EBITDA	x	20	← Peer Group 2026E 평균 EV/EBITDA Multiple (신성에스티, 서진시스템 등)
Total EV(기업가치) (1)	십억원	568	
순차입금 (2)	십억원	1	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	567	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	9	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	62,549	
목표주가	원	63,000	
현재주가(11/27)	원	44,600	
Upside	%	41	

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스 (107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**122**	**177**	**197**	**245**	**331**
매출원가	119	150	163	204	273
매출총이익	3	27	34	41	58
판관비	15	17	28	19	23
영업이익	**-13**	**10**	**5**	**22**	**35**
EBITDA	-8	15	11	28	41
영업외손익	-3	-4	-2	-2	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-4	-2	-2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-16	6	3	20	34
법인세비용	2	-10	-1	0	7
계속사업순손익	-19	15	4	20	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	15	4	20	27
지배지분순이익	**-16**	**17**	**1**	**8**	**11**
포괄순이익	-15	15	4	21	28
지배지분포괄이익	-13	17	2	21	28

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**5**	**6**	**-30**	**7**	**1**
당기순이익	-19	15	4	20	27
감가상각비	5	5	6	5	6
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	15	-4	-39	-18	-32
기타현금흐름	4	-10	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	**-14**	**-20**	**-9**	**-4**	**-13**
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-11	-6	-7	-9
유형자산 감소	1	1	2	0	0
기타현금흐름	1	-10	-5	3	-4
재무활동 현금흐름	**7**	**35**	**-4**	**0**	**0**
단기차입금	0	-8	-1	0	0
사채 및 장기차입금	8	-7	-2	0	0
자본	0	52	-44	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	43	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	27	22	27
현금의 증감	**-2**	**21**	**-16**	**25**	**14**
기초 현금	11	9	30	15	40
기말 현금	9	30	15	40	54
NOPLAT	**-15**	**25**	**7**	**22**	**35**
FCF	**-12**	**-4**	**-36**	**0**	**-8**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**42**	**75**	**102**	**111**	**151**
현금및현금성자산	9	30	15	40	54
매출채권 및 기타채권	19	18	35	28	39
재고자산	11	14	33	27	37
비유동자산	80	92	92	93	96
유형자산	79	84	84	85	89
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	**123**	**167**	**194**	**205**	**248**
유동부채	65	50	72	62	77
매입채무 및 기타채무	29	26	51	41	56
단기차입금	23	15	14	14	14
유동성장기부채	9	6	3	3	3
비유동부채	44	37	37	37	37
장기차입금	28	22	22	22	22
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**109**	**86**	**109**	**99**	**115**
지배지분	13	82	84	92	103
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	28	79	35	35	35
이익잉여금	-31	-14	31	39	50
비지배지분	0	-2	1	13	30
자본총계	**13**	**80**	**85**	**106**	**133**
순차입금	**64**	**17**	**24**	**2**	**-17**
총차입금	73	58	55	55	55

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,310	2,135	149	877	1,168
BPS	1,891	9,099	8,833	9,706	10,856
EBITDAPS	-1,116	1,815	1,218	2,906	4,270
SPS	17,076	21,869	21,439	25,760	34,776
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-6.2**	**16.4**	**298.8**	**50.8**	**38.2**
PBR	**7.6**	**3.8**	**5.0**	**4.6**	**4.1**
EV/EBITDA	**-20.9**	**20.3**	**38.4**	**15.2**	**10.3**
PSR	**0.8**	**1.6**	**2.1**	**1.7**	**1.3**

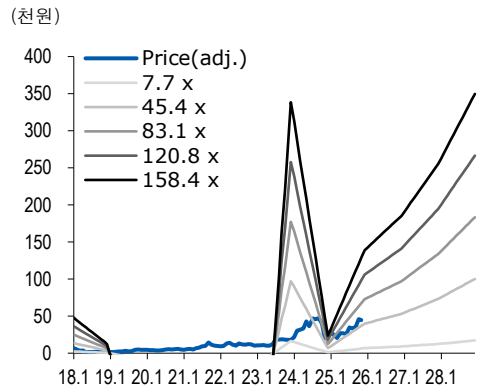
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**37.3**	**45.8**	**11.1**	**24.4**	**35.0**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**-43.8**	**309.8**	**57.5**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**-92.2**	**488.0**	**33.1**
매출총이익률 (%)	2.2	15.2	17.1	16.7	17.5
영업이익률 (%)	**-10.4**	**5.4**	**2.7**	**9.0**	**10.5**
지배순이익률 (%)	-13.5	9.8	0.7	3.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	-6.5	8.3	5.7	11.3	12.3
ROIC	-18.2	29.7	6.5	21.8	26.4
ROA	-13.7	12.0	0.7	4.0	4.7
ROE	**-83.2**	**36.1**	**1.6**	**9.0**	**10.8**
부채비율 (%)	808.5	107.4	128.8	93.8	86.1
순차입금/자기자본 (%)	472.9	20.1	28.6	2.2	-16.2
영업이익/금융비용 (배)	-3.0	2.1	1.7	6.9	12.6

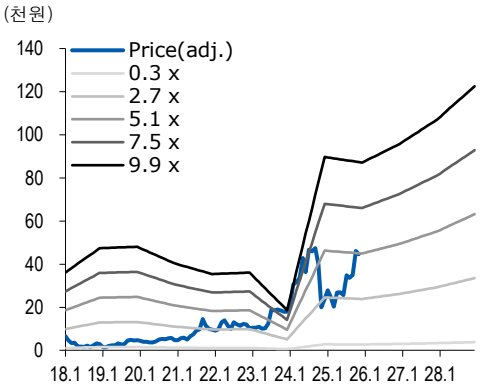
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

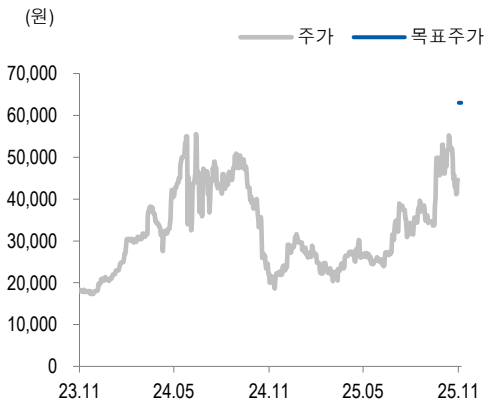
P/E band chart



P/B band chart



한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-28	BUY	63,000	1년		
2025-06-04	1년 경과 이후		1년		
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 투자의사결정은 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.