COMPANY UPDATE

2025. 12. 15

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

EV/모빌리티팀

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한중엔시에스 (107640)

미국 ESS 수혜 기대

- 국내 유일의 수냉식 ESS 냉각 시스템 양산 및 판매 업체로, ESS 비중 확대에 따른 수익성 개선을 기대.
- 주 고객사와의 북미 ESS 시장 동반 진출 효과가 본격화되는 2026년을 기점으로 매출 성장 국면에 진입할 것으로 예상.
- 고객 및 제품 포트폴리오 다각화를 통한 신성장 동력 확보 효과는 2027년부터 가시화될 것으로 기대.

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 동사는 국내 최초로 수냉식 ESS 냉각 시스템 상용화에 성공한 업체로, 국내에서 유일하게 해당 제품을 양산하여 판매. 사업 부문은 1) ESS 부문 (수냉식 냉각 시스템), 2) 자동차 부문 (EV 공조 부품 등)으로 구성. 매출 비중은 2025YTD 기준 매출액 1,154억원(-5.3%YoY) 가운데 각각 77% 및 23% 수준. ESS 부문의 주요 제품은 Liquid Cooling Module, Chiller, HVAC 등 수냉식 냉각 부품인데, 동사는 핵심 부품들을 모듈화하여 납품한다는 점에서 차별적.

수냉식 냉각 시스템(Liquid Cooling System)이란 ESS의 충방전 과정에서 발생하는 열을 제어하는 제품. 현재 주류는 가격이 저렴한 공랭식 시스템(Air Cooling System). 그럼에도 수냉식은 공랭식 대비 1) 공기가 아닌 냉각수를 주입해 정밀한 온도 제어가 가능하다는 점, 2) 1일 여러 번의 충방전이 가능하다는 점 등 온도 관리에 우위를 보이며 향후 중대형 ESS 성장과 함께 점유율을 높여 나갈 것으로 예상.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	51,100원
시가총액	4,632.2억원
주식수 (유동주식 비중)	9,064,946주 (64.5%)
52주 최저/최고	20,350원/55,200원
60일-평균거래대금	105.7억원

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
한중엔시에스 (%)	-3.4	96.5	130.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.6	65.5	67.8

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	1
목표주가	63,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	90	89	122	177
영업이익 (십억원)	2	(14)	(13)	10
순이익 (십억원)	(2)	(20)	(19)	15
EPS (adj) (원)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	흑전
EBITDA margin (%)	7.0	(10.3)	(6.5)	8.3
ROE (%)	(10.3)	(92.0)	(94.4)	32.1
P/E (adj) (배)	(31.7)	(3.2)	(6.9)	12.5
P/B (배)	2.7	2.8	9.5	2.6
EV/EBITDA (배)	14.6	(14.0)	(24.1)	15.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

Point (1) ESS로의 사업 전환을 통한 수익성 개선 기대: 동사는 ESS 중심의 사업 재편을 통해 점진적인 수익성 개선을 이뤄낼 것으로 기대. 2021년 기존의 자동차 부품에서 ESS로 주 업종을 변경한 이후, 매출액 가운데 ESS 비중이 점차 증가하는 추세(2021년 9% →2025YTD 77%). 아직 ESS 사업은 초기 단계임에도 불구하고, 수익성은 이미 자동차 부문을 최소 5%p 이상 상회하며, 전사 수익성 개선을 견인할 것으로 기대.

지금은 ESS 신제품 R&D 비용 및 국내외 신규 법인 정상화, 내연기관 사업 손상 차손 인식 등으로 수익성이 빠르게 올라오고 있지 못한 상황. 다만 3분기 국내 관계사(HDC) 흑자전환을 기점으로 신규 법인의 손익 정상화가 본격화되고 있으며, 내연기관 사업 또한 2026년 1분기 내 완전 철수가 예정되어 있다는 점에서 향후 수익성 개선은 점차 가속화될 것으로 예상.

Point (2) 주 고객사와의 북미 ESS 시장 동반 진출 통한 실적 레벨업: 삼성SDI는 동사 ESS 사업의 주 고객사로, 양사는 2018년부터 수냉식 냉각 시스템을 공동 개발. 2024년 5월 SBB(Samsung Battery Box) 1.0 (3.8MWh)을 시작으로 ESS 제품을 연계 출시하고 있는데, 2024년 12월 SBB 1.5 (5.26MWh)에 이어, 2025년 12월 SBB 1.7 (6.14MWh) 등 용량을 키운 신제품들을 지속 선보이는 중.

용량을 키우기 위해서는 하나의 SBB에 탑재하는 모듈 개수가 증가하는데, 일례로 SBB 1.5에는 SBB 1.0 대비 모듈 탑재량이 약 28% 증가. 이에 따라 동사의 냉각 제품 탑재량도 동반 증가하는데, 실제로 올해 3분기 동사의 SBB 1.5용 제품 판매 비중이 SBB 1.0용을 능가하며 판매량 확대를 견인. 향후 판매 비중이 점차 고용량 SBB향으로 이동함에 따라 물량 효과가 본격적으로 가시화될 것으로 기대.

삼성SDI는 2026년 4분기 처음으로 LFP를 채택한 SBB 2.0을 선보일 예정이며, 특히 SBB 1.7부터는 미국 현지에서 생산할 계획. 기존의 스텔란티스 합작 공장 라인 전환을 통해 현지 생산 거점도 마련했는데, 북미 ESS Capa는 2025년 말 7GWh에서 2026년 말 30GWh로 대폭 확장될 계획(기존 2026년 말 20GWh 계획에서 상향).

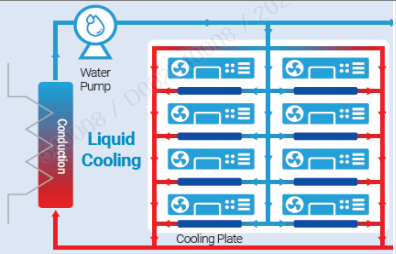
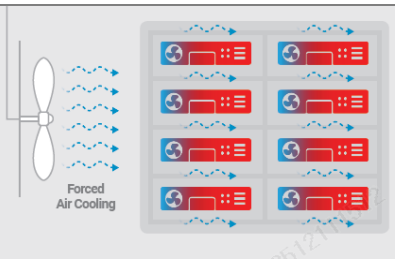
주 고객사의 북미 진출이 본격화되는 가운데, 동사 역시 2027년 초 북미 공장 양산 개시를 통해 고객사 대응 능력을 확대해 나갈 것으로 기대. Capa 및 설비 투자 규모는 2026년 초 확정될 예정이며, SBB 2.0향 제품부터 해당 공장에서 생산될 것으로 예상.

Point (3) 포트폴리오 다각화 통한 신성장 동력 확보: 한편 4분기 LG에너지솔루션을 신규 고객사로 확보하며, 고객사 편중 리스크는 점차 완화 예상. LG에너지솔루션 벤더 등록을 완료한 동사는 현재 개발 중인 EV용 Cooling Plate를 2027년부터 납품할 계획. 해당 물량은 지난 11월 190억원 규모의 증설 투자가 이루어진 국내 4공장(HJF)에서 생산될 것으로 추정.

금번 신규 벤더 등록은 1) 국내 대형 신규 고객사 확보 및 2) EV 산업 직접 진출이라는 두가지 측면에서 유의미. LG에너지솔루션의 공식 벤더로 편입됨에 따라 향후 ESS 산업 내 추가적인 협력 가능성도 기대. 또한 기존 자동차 부품은 한온시스템 및 두원공조 등을 통해 2차 벤더로서 공급해 온 반면, EV용 Cooling Plate는 고객사 직납 구조로 전환되는 첫 사례라는 점에서 EV 산업 진출이 본격화되는 시점으로 예상. 향후 다각화된 고객 기반을 바탕으로 ESS와 EV 투 트랙 시장에서의 동반 성장이 기대.

View, 2026~2027년은 새로운 성장 사이클의 초입: 연초 대비 동사의 주가는 약 116% 상승하며, 우호적인 국내 증시 환경 및 ESS의 구조적 수요 확대 기대감에 힘입어 연중 강세를 시현. 현재 단기 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담이 있지만, 2026년부터 핵심 고객사의 북미 ESS 진출이 본격화에 따른 실적 개선 모멘텀이 유효할 것으로 기대.

ESS 냉각 시스템별 비교: 수냉식의 효율성 입증

	수냉식 (Liquid Cooling System)	공랭식 (Air Cooling System)
구조도		
작동 원리	냉각액이 셀을 통과해 열을 제어하는 방식	공기를 순환시키며 열을 제어하는 방식
1일 충방전 횟수	다회	1회
시스템 비용	ESS Total cost x 3%	ESS Total cost x 1.5%
온도 편차	3°C	10°C (15°C 초과 시 정지)
모듈 온도	~ 34°C	~ 52°C
소모 전력량 (1 Cycle 기준)	165kWh	270kWh
설치 규모	중대형 ESS	소형 ESS

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 수냉식 ESS 냉각시스템 핵심 제품

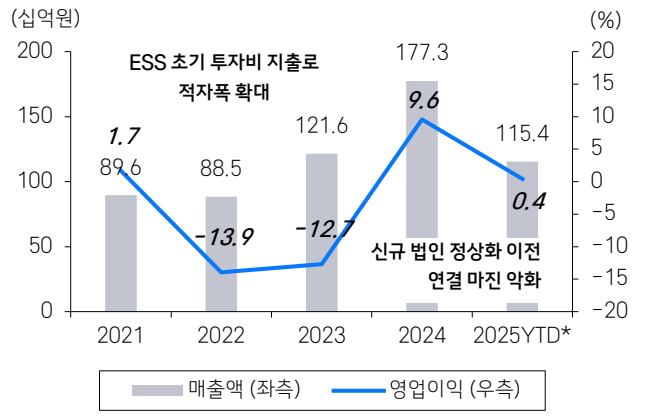
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 글로벌 법인 현황

구분	계열사	역할	설립 연도
국내	1공장 (본사)	ESS 수냉모듈, EV 모듈 생산	2012
	2공장	EDI, 셀 제전판 생산	1995
	3공장 (HDC)	ESS 수냉 CHILLER&HVAC 생상	2022
	4공장 (HJF)	Cooling Plate Stamping 생산	2022
중국	상숙무역	원자재 조달	2023
	강소한중	ESS 수냉 CHILLER&HVAC 생상	2025
미국	미시건	CS (Customer Service)	2013
	인디애나	ESS 수냉모듈 생산	2025

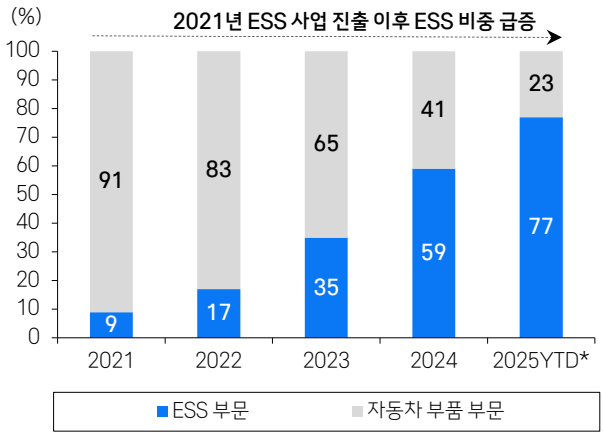
참고: 2021년 ESS 사업 진입 이후 설립하여 향후 가동 정상화가 기대되는 법인에 음영 처리.
국내 3공장(HDC)은 2025년 3분기를 기점으로 흑자전환
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 매출액 및 영업이익 추이 (2021~2025YTD)



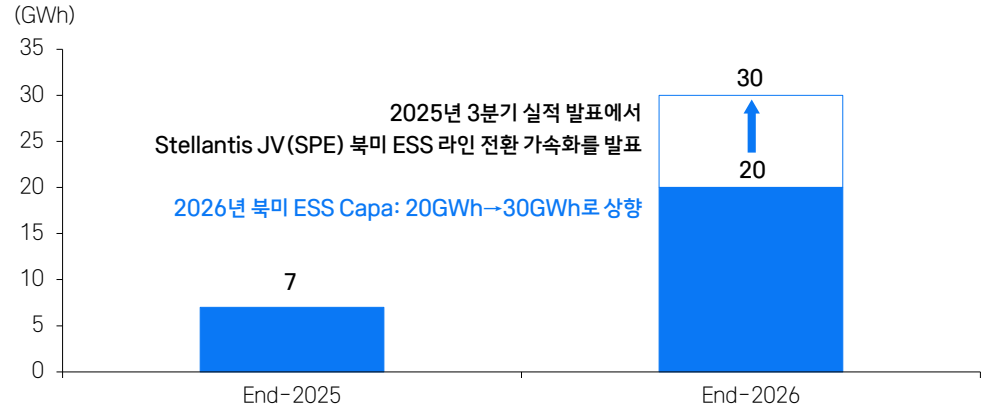
참고: *2025년 1분기~3분기 합산 기준
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 사업부문별 매출 비중 추이 (2021~2025YTD)



참고: *2025년 1분기~3분기 합산 기준
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: Stellantis JV (SPE) ESS 라인 전환 가속화



자료: 삼성SDI, 삼성증권

삼성SDI: ESS용 배터리(SBB) 수주 현황

시기	고객사	제품	계약 규모	공급 기간	비고
2025년 12월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB2.0	약 2조원 이상	2027~2029년	미국 현지 공장 생산
2025년 7월	1차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	Turnkey ESS (NCA)	약 1조원	2025~2026년	총 536MW 중 76% 수주
2025년 6월	Tesvolt (독일)	SBB1.0 / SBB1.5	비공개	2025년~	2017년부터 ESS용 배터리 공급 이력
2025년 3월	NextEra Energy (미국)	SBB	약 4,374억원	2024~2025년	장기 공급 프로젝트의 일부로, 후속 공시 가능
2024년 2분기	Fluence Energy (미국)	ESS용 배터리	비공개	2024년~?	연간 매출 10% 미만으로 비공시

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

한중엔시에스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2020	2021	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,180	1,145	1,292	1,306	1,365	1,408
매출액	**30.6**	**43.6**	**47.6**	**55.4**	**33.1**	**36.4**	**45.9**	**71.2**	**89.6**	**88.5**	**121.6**	**177.3**	**167.8**
성장률 (%q-q)	-8.2	42.5	9.1	16.4	-40.2	10.0	25.9						
성장률 (%y-y)	2.2	48.6	65.1	66.0	8.1	-16.5	-3.6	-13.8	25.9	-1.2	37.3	45.8	-5.3
ESS	14.8	21.1	32.2	39.0	21.8	28.3	39.1	2.5	8.9	17.2	49.6	107.1	140.2
EV 모듈	9.5	13.5	11.5	13.7	9.4	7.4	6.6	34.9	43.7	41.7	41.4	48.1	32.8
내연기관 부품	6.4	9.1	3.9	2.7	1.8	0.7	0.2	33.8	36.9	29.6	30.6	22.0	3.1
EBITDA	**1.0**	**3.6**	**2.9**	**7.3**	**0.8**	**1.9**	**2.9**	**0.8**	**6.3**	**-9.3**	**-7.9**	**14.7**	**11.1**
성장률 (%q-q)	RB	278.8	-21.4	154.2	-88.7	129.7	54.8						
성장률 (%y-y)	RB	RB	RB	RB	-14.3	-48.0	2.4	-88.0	702.8	BR	RR	RB	-24.3
영업이익	**-0.3**	**2.4**	**1.6**	**5.9**	**-0.6**	**0.4**	**1.5**	**-3.7**	**1.7**	**-13.9**	**-12.7**	**9.6**	**3.4**
성장률 (%q-q)	RR	RB	-33.2	271.1	BR	RB	284.1						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-83.3	-3.7	BR	RB	BR	RR	RB	-64.7
세전이익	-1.4	1.1	0.9	5.1	-1.1	-0.3	2.2	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	6.8
성장률 (%q-q)	RR	RB	-11.6	444.3	BR	RR	RB						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	BR	128.6	BR	RR	RR	RR	RR	17.3
순이익	**-1.4**	**1.1**	**0.9**	**14.7**	**-1.0**	**0.2**	**1.4**	**-4.3**	**-1.9**	**-20.3**	**-18.6**	**15.4**	**15.6**
성장률 (%q-q)	RR	RB	-11.6	1,459.1	BR	RB	592.2						
성장률 (%y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-81.0	49.1	BR	RR	RR	RR	RB	1.6
지배주주 순이익	**-0.8**	**1.8**	**1.4**	**14.8**	**-0.6**	**0.1**	**0.6**	**-4.3**	**-1.9**	**-20.2**	**-16.4**	**17.3**	**0.2**
이익률 (%)													
EBITDA	3.1	8.3	6.0	13.1	2.5	5.2	6.4	1.1	7.1	-10.5	-6.5	8.3	6.6
영업이익	-0.9	5.4	3.3	10.6	-1.9	1.1	3.3	-5.1	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.0
세전이익	-4.5	2.5	2.0	9.3	-3.2	-1.0	4.7	-8.0	-2.0	-23.0	-13.3	3.3	4.0
순이익	-4.5	2.4	2.0	26.6	-2.9	0.6	3.1	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	9.3

참고: 2025년 수치는 2025YTD(1Q~3Q) 성장률을 2024년 실적에 적용 기준
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**71**	**90**	**89**	**122**	**177**
매출원가	67	79	90	119	150
매출총이익	**5**	**11**	**(1)**	**3**	**27**
(매출총이익률, %)	6.4	11.9	(1.5)	2.2	15.2
판매 및 일반관리비	8	9	13	15	17
영업이익	**(4)**	**2**	**(14)**	**(13)**	**10**
(영업이익률, %)	(5.1)	1.9	(15.7)	(10.4)	5.4
영업외손익	**(2)**	**(3)**	**(6)**	**(3)**	**(4)**
금융수익	0	0	0	0	1
금융비용	2	2	2	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(2)	(4)	1	(0)
세전이익	**(6)**	**(2)**	**(20)**	**(16)**	**6**
법인세	(1)	0	(0)	2	(10)
(법인세율, %)	24.7	(2.8)	0.5	(15.4)	(165.0)
계속사업이익	(4)	(2)	(20)	(19)	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(4)**	**(2)**	**(20)**	**(19)**	**15**
(순이익률, %)	(6.0)	(2.1)	(22.9)	(15.3)	8.7
지배주주순이익	(4)	(2)	(20)	(16)	17
비지배주주순이익	0	0	(0)	(2)	(2)
EBITDA	1	6	(9)	(8)	15
(EBITDA 이익률, %)	1.2	7.0	(10.3)	(6.5)	8.3
EPS (지배주주)	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
EPS (연결기준)	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
수정 EPS (원)*	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**46**	**45**	**49**	**42**	**75**
현금 및 현금등가물	3	1	11	9	30
매출채권	14	15	12	17	14
재고자산	20	21	15	11	14
기타	9	8	11	5	17
비유동자산	**49**	**49**	**68**	**80**	**92**
투자자산	1	1	2	1	1
유형자산	47	46	66	79	84
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	(0)	0	0	6
자산총계	**95**	**93**	**117**	**123**	**167**
유동부채	**51**	**60**	**58**	**65**	**50**
매입채무	17	14	15	23	18
단기차입금	21	21	23	23	15
기타 유동부채	13	25	21	19	17
비유동부채	**26**	**15**	**31**	**44**	**37**
사채 및 장기차입금	25	14	18	28	22
기타 비유동부채	1	2	13	17	14
부채총계	**77**	**75**	**89**	**109**	**86**
지배주주지분	**18**	**18**	**26**	**13**	**82**
자본금	2	2	4	4	5
자본잉여금	0	2	28	28	79
이익잉여금	7	5	(15)	(31)	(14)
기타	9	9	9	13	12
비지배주주지분	**0**	**0**	**2**	**0**	**(2)**
자본총계	**18**	**18**	**28**	**13**	**80**
순부채	50	54	53	64	17

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**(1)**	**2**	**(1)**	**5**	**6**
당기순이익	(4)	(2)	(20)	(19)	15
현금유출입이없는 비용 및 수익	6	9	15	11	(3)
유형자산 감가상각비	4	4	4	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1	4	10	7	(8)
영업활동 자산부채 변동	(1)	(4)	6	15	(4)
투자활동에서의 현금흐름	**(4)**	**(4)**	**(12)**	**(14)**	**(20)**
유형자산 증감	(4)	(4)	(13)	(16)	(10)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	(10)
기타	0	(0)	0	2	0
재무활동에서의 현금흐름	**5**	**0**	**24**	**7**	**35**
차입금의 증가(감소)	5	1	10	8	(15)
자본금의 증가(감소)	0	2	28	(0)	52
배당금	0	0	0	0	0
기타	(1)	(3)	(13)	(1)	(2)
현금증감	(0)	(2)	10	(2)	21
기초현금	3	3	1	11	9
기말현금	3	1	11	9	30
Gross cash flow	**2**	**7**	**(6)**	**(7)**	**13**
Free cash flow	**(5)**	**(2)**	**(14)**	**(12)**	**(4)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	(13.8)	25.9	(1.2)	37.3	45.8
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
수정 EPS**	적전	적지	적지	적지	흑전
주당지표					
EPS (지배주주)	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
EPS (연결기준)	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
수정 EPS**	(698)	(304)	(3,192)	(2,620)	1,894
BPS	4,093	3,589	3,661	1,891	9,099
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	(6.9)	(31.7)	(3.2)	(6.9)	12.5
P/B***	1.2	2.7	2.8	9.5	2.6
EV/EBITDA	79.5	14.6	(14.0)	(24.1)	15.5
비율 (%)					
ROE	(21.6)	(10.3)	(92.0)	(94.4)	32.1
ROA	(4.5)	(2.0)	(19.2)	(15.5)	10.6
ROIC	(4.1)	2.5	(18.4)	(18.2)	29.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율	279.1	298.5	188.2	471.6	20.7
이자보상배율 (배)	(2.0)	1.0	(6.4)	(3.0)	2.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/12/15
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA