

한중엔시에스 (107640/KQ)

미국 시장 공략 속도, 사업 영역도 확장 중

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com / 3773-

Signal: 국내 유일 수랭식 ESS 냉각시스템 상용화 성공**Key:** 고객사 양산 일정 맞춰 현지 부품 공급 공장 무리 없이 준비 중**Step:** 펀더멘털 강해졌지만 주가는 상장 당시로 회귀 = 투자 매력 높음

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 33,050 원

상승여력: -

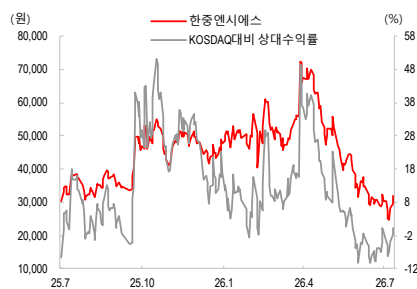
STOCK DATA

주가(26/08/05)	33,050 원
KOSDAQ	799.59 pt
52주 최고가	72,500 원
60일 평균 거래대금	47 억원

COMPANY DATA

발행주식수	906 만주
시가총액	2,910 억원
주요주주	
김상권(외 7)	36.47%
자사주	
외국인 지분율	5.50%

주가 및 상대수익률



독보적인 수랭식 냉각시스템 보유

한중엔시에스는 국내 유일 수랭식 ESS 냉각시스템 상용화 업체다. 냉각수 온도 관리에 필요한 칠러와 HVAC, 냉각플레이트 등 냉각 관련 핵심 부품을 담당한다. 국내 배터리 셀 제조 업체의 핵심 공급업체로 ESS 초기모델부터 후속 모델까지 개발 및 시스템 적용에 참여하고 있다. 자동차 부품으로 시작했지만 이제는 ESS 관련 매출 비중이 압도적으로 높아지면서 체질 개선에 완벽히 성공했다는 판단이다.

명확한 전방 시장의 성장성

올해 1 분기 미국 ESS 시장은 약 9.7GWh 의 신규 설치를 기록하며 분기 사상 최대 실적을 달성했다. AI 데이터센터 확장으로 인한 전력 수요 급증 영향으로 신재생에너지를 비롯한 다양한 에너지원의 수요가 증가했고, 필연적으로 에너지저장장치에 대한 수요도 증가했기 때문이다. 2030년까지 미국 지역에 발전설비 순증가량의 대부분이 신재생에너지가 담당할 것이라는 전망이 나오는 가운데, ESS의 수요는 구조적인 성장 국면에 진입했다는 판단이다. 국내 배터리셀 업체들의 적극적인 북미 ESS 시장 진출 행보가 나오는 이유다. 한중엔시에스는 이러한 흐름에 발맞춰 미국 인디애나 주에 대규모 공장 부지를 확보하고 올해 공장 기공식을 열었다. 하반기 양산 테스트를 거쳐 내년 초부터는 본격적인 가동이 시작될 것으로 보인다. 고객사의 ESS 양산 일정에 맞춰 무리 없이 진행되고 있다는 점에서 고무적인 흐름이다.

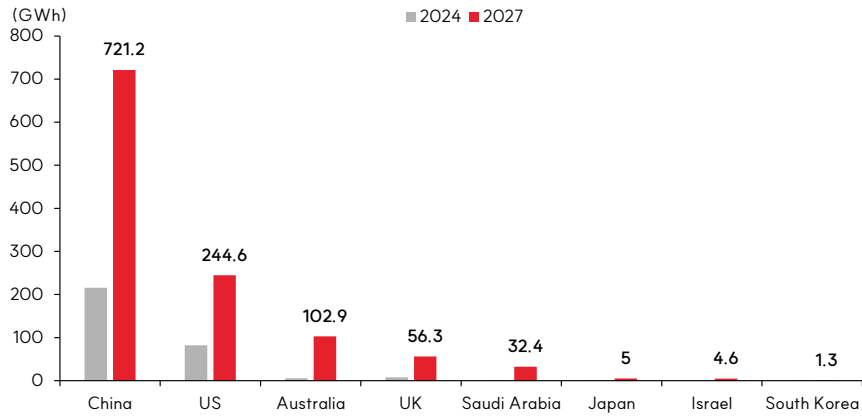
실적 성장과 사업 영역 확장

미국 현지 진출을 위한 선제적 투자 확대로 지난해 수익성이 감소하였지만, 오히려 이러한 선제적 움직임은 현지 수랭식 냉각 모듈 양산 업체로서의 지위를 더욱 단단하게 만들어줄 것으로 기대된다. 특히 주요 고객사의 신규 생산 라인에 근접한 위치에서 램프업 초기 물량부터 본격적으로 대응하는 고객사는 극소수에 불과하다는 점에서 성장성과 수익성이라는 두마리 토끼를 모두 잡을 가능성이 크다. HVAC, 칠러와 더불어 AI 데이터센터용 액침냉각 모듈, LFP 배터리용 냉각 모듈 등에 대한 개발과 더불어 EV 용 쿨링플레이트까지 주요 고객사 1 차 벤더에 편입되면서 사업 영역 확대도 순조롭게 진행 중이다. 국내 증시 조정과 함께 주가도 조정 받으며 현재 주가는 이전상장 당시 공모가 수준까지 하락했다. 주가는 하락했지만 회사의 펀더멘털은 더욱 탄탄해졌다. 그만큼 투자 매력은 상대적으로 더 높아졌다는 점에 주목한다.



미국과 중국 중심의 ESS 시장 질서 주도

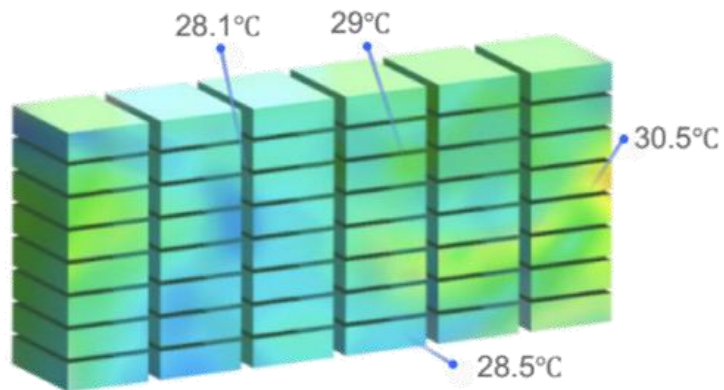
글로벌 지역별 BESS Capacity 전망



자료: Benchmark, SK 증권

배터리 수명 연장 및 전력 효율 관리 위해
적정한 온도 유지에 필수인 냉각 기술

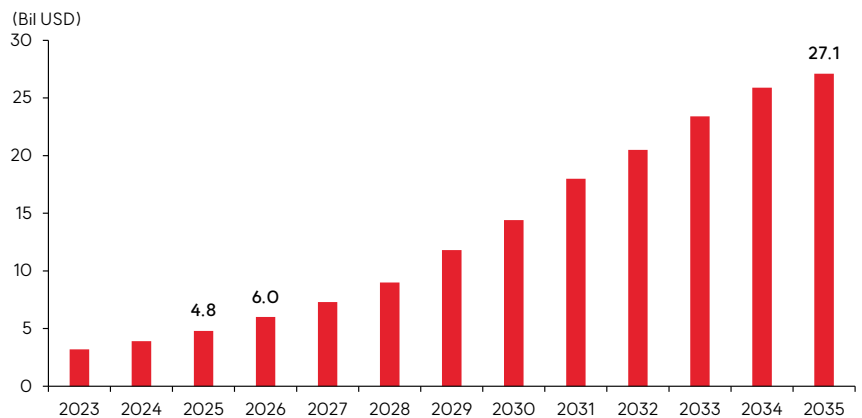
배터리 수명 연장 및 전력 효율 관리를 위해 필요한 ESS 냉각 기술



자료: Sungrow Americas, SK 증권

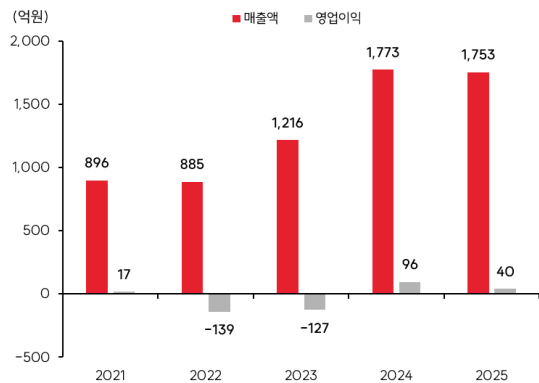
데이터센터 열관리를 위한
액체냉각 시장도 동반 성장 중

글로벌 데이터센터 액체냉각 시장 규모 추이 및 전망



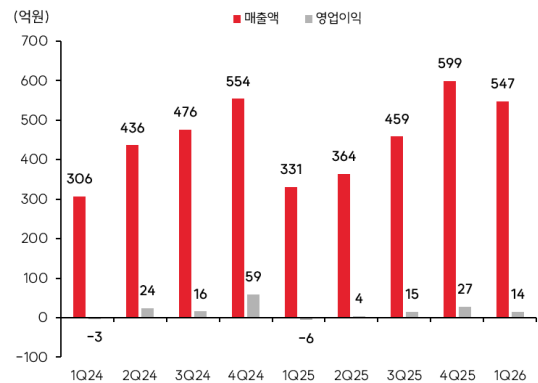
자료: GMI, SK 증권

한중엔시에스 연도별 실적 추이



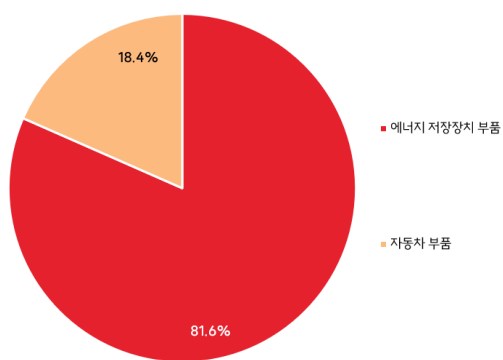
자료: 한중엔시에스, SK 증권

한중엔시에스 분기별 실적 추이



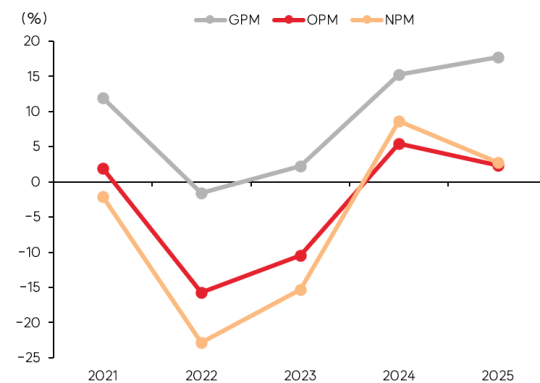
자료: 한중엔시에스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 - 2025년 기준



자료: 한중엔시에스, SK 증권

한중엔시에스 연간 수익성 지표 추이



자료: 한중엔시에스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/07/23	보통주	스탁옵션행사	1	45	906	25/08/13	25/08/08
25/01/16	보통주	스탁옵션행사	1	45	906	25/02/12	25/02/11
24/11/06	보통주	BW 행사(국내)	10	45	905	24/11/20	24/10/21
24/08/26	보통주	스탁옵션행사	20	45	895	24/09/13	24/08/26
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	14	36	712	22/11/07	22/10/17

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A273640	A416180	A125210	A091580	A475150
		와이엠텍	신성에스티	아모그린텍	상신이디피	SK 이터닉스
시가총액 (억원)		550	1,620	922	1,949	27,560
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	-	1,169	1,306	2,501	3,856
	영업이익	-	23	94	87	530
PER (배)	2023	24.8	19.8	15.4	8.2	-
	2024	23.4	36.4	45.7	156.3	14.9
	2025	28.6	530.6	17.0	86.9	22.7
	2026E	-	-	-	10.5	91.9
	2027E	-	-	-	6.4	53.5
PBR (배)	2023	2.7	2.3	2.9	1.5	-
	2024	1.9	2.5	1.4	0.6	1.7
	2025	1.5	2.8	1.2	1.1	2.6
	2026E	-	-	-	1.1	9.1
	2027E	-	-	-	0.9	7.8
PSR (배)	2023	4.7	1.5	1.4	0.7	-
	2024	3.7	2.0	0.8	0.4	1.0
	2025	3.1	2.5	0.8	0.7	1.8
	2026E	-	1.0	-	0.6	5.0
	2027E	-	0.4	-	0.4	13.0
EV/EBITDA (배)	2023	-	-	-	5.3	-
	2024	-	17.6	11.7	19.1	10.3
	2025	-	41.2	7.8	9.1	13.0
	2026E	-	-	-	5.8	34.7
	2027E	-	-	-	4.3	28.4
ROE (%)	2023	11.3	-	20.9	19.5	-
	2024	8.5	7.1	-	0.4	-
	2025	5.7	0.5	7.8	1.3	11.9
	2026E	-	-	-	11.1	10.6
	2027E	-	-	-	15.8	15.6
ROA (%)	2023	10.7	-	8.3	9.8	-
	2024	8.2	5.1	-	0.2	-
	2025	5.3	0.3	3.2	0.6	3.0
	2026E	-	-	-	5.3	2.2
	2027E	-	-	-	7.8	3.6

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	446	493	425	749	1,053
현금및현금성자산	8	111	88	302	476
매출채권 및 기타채권	183	176	190	177	228
재고자산	208	155	115	135	216
비유동자산	488	682	801	918	1,480
장기금융자산	15	15	9	6	7
유형자산	464	661	786	843	1,362
무형자산	9	6	6	8	9
자산총계	933	1,175	1,226	1,668	2,533
유동부채	600	582	646	498	1,158
단기금융부채	402	343	324	217	743
매입채무 및 기타채무	161	174	262	224	313
단기충당부채	0	0	0	0	14
비유동부채	154	310	445	366	373
장기금융부채	151	307	407	363	370
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	3
장기충당부채	0	0	1	1	0
부채총계	753	892	1,091	864	1,531
지배주주지분	127	431	448	944	660
자본금	20	36	36	45	48
자본잉여금	19	280	280	794	503
기타자본구성요소	2	6	7	0	-49
자기주식	0	0	0	0	49
이익잉여금	53	-148	-313	-140	341
비지배주주지분	0	22	0	-19	21
자본총계	180	283	135	804	1,002
부채와자본총계	933	1,175	1,226	1,668	2,533

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	18	-13	47	63	5
당기순이익(손실)	-19	-203	-186	154	49
비현금성항목등	87	145	115	-26	58
유형자산감가상각비	44	44	46	50	59
무형자산상각비	2	4	1	1	1
기타	41	97	68	-78	-1
운전자본감소(증가)	-36	60	149	-38	-94
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	27	-47	6	-46
재고자산의감소(증가)	-5	32	40	0	-69
매입채무및기타채무의증가(감소)	-30	7	109	-33	-26
기타	-15	-16	-30	-28	-9
법인세납부	0	-0	0	-1	-1
투자활동현금흐름	-41	-123	-138	-199	-408
금융자산의감소(증가)	1	1	0	-104	53
유형자산의감소(증가)	-40	-128	-156	-97	-461
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-0	-2	-0
기타	-1	4	18	4	0
재무활동현금흐름	1	240	69	351	580
단기금융부채의증가(감소)	-39	-53	-71	-161	228
장기금융부채의증가(감소)	5	105	142	0	230
자본의증가(감소)	15	277	-0	524	-289
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	21	-89	-2	-12	411
현금의 증가(감소)	-21	103	-23	214	174
기초현금	29	8	111	88	302
기말현금	8	111	88	302	476
FCF	-22	-141	-109	-35	-456

자료 : 한중엔시에스, SK증권 추정

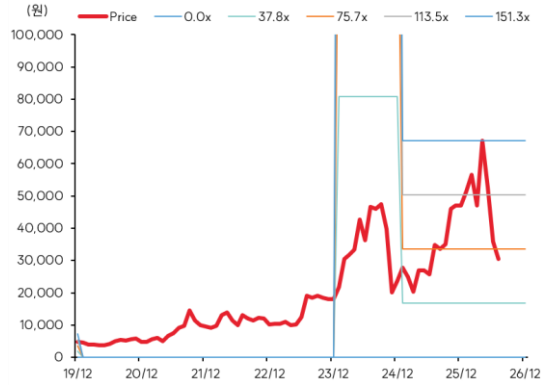
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	896	885	1,216	1,773	1,753
매출원가	789	899	1,188	1,502	1,442
매출총이익	107	-14	27	270	311
매출총이익률(%)	11.9	-1.5	2.2	15.2	17.7
판매비와 관리비	90	126	154	174	271
영업이익	17	-139	-127	96	40
영업이익률(%)	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.3
비영업손익	-35	-64	-35	-38	-44
순금융손익	-17	-21	-42	-36	-26
외환관련손익	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-204	-162	58	-3
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	-1	25	-96	-52
계속사업이익	-19	-203	-186	154	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	-203	-186	154	49
순이익률(%)	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	2.8
지배주주	-19	-202	-164	173	41
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.1	-22.8	-13.5	9.8	2.3
비지배주주	0	-1	-22	-20	8
총포괄이익	-17	-201	-149	152	71
지배주주	-17	-200	-127	171	56
비지배주주	0	-1	-22	-20	16
EBITDA	63	-91	-79	147	100

주요투자지표

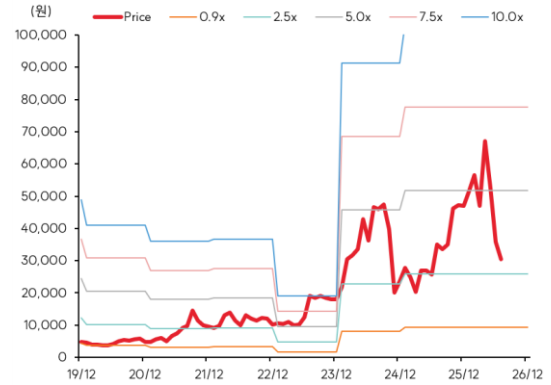
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	25.9	-1.2	37.3	45.8	-1.1
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	-57.9
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	630.9	적전	적지	흑전	-31.9
EPS	적지	적지	적지	흑전	-79.2
수익성 (%)					
ROA	-2.0	-19.2	-15.5	10.6	2.3
ROE	-10.3	-91.5	-83.2	36.1	4.5
EBITDA마진	7.0	-10.3	-6.5	8.3	5.7
안정성 (%)					
유동비율	74.3	84.7	65.7	150.6	90.9
부채비율	418.4	315.1	808.5	107.4	152.9
순차입금/자기자본	298.5	188.2	471.6	20.6	54.0
EBITDA/이자비용(배)	3.6	-4.2	-1.9	3.3	2.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-304	-3,175	-2,310	2,135	444
BPS	2,047	5,977	6,190	10,425	7,459
CFPS	452	-2,420	-1,645	2,769	1,095
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	11.1	105.9
PBR	4.7	1.7	2.9	2.3	6.3
PCR	21.3	-4.2	-10.9	8.5	42.9
EV/EBITDA	9.4	N/A	N/A	0.2	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

한중엔시에스 PER 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

한중엔시에스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.02	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 (2026년 08월 04일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------