

한중엔시에스 107640

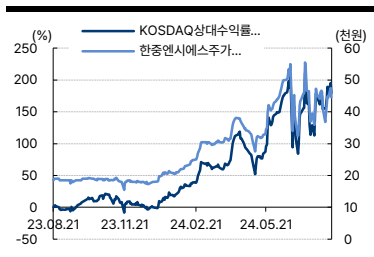
성장의 서막

Not Rated

Company Data

현재가(08/13)	44,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,500 원
52 주 최저가(보통주)	15,500 원
KOSPI (08/13)	2,621.50p
KOSDAQ (08/13)	764.86p
자본금	36 억원
시가총액	3,894 억원
발행주식수(보통주)	875 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	69.8 만주
평균거래대금(60 일)	303 억원
외국인지분(보통주)	0.18%
주요주주	
김현식 외 4 인	36.70%
브레이브뉴인베스트먼트	14.79%

Price & Relative Performance



주식수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	89.4	107.5
상대주가	5.9	109.2	147.4

2Q24 실적발표, 성장의 서막

2Q24 연결 매출액 437억원(YoY+ 48.6%, QoQ +42.5%), 연결 영업이익 24억원(YoY, QoQ 흑자전환) 기록. ESS(에너지저장장치) 사업부문이 탑라인 성장, 수익성 개선을 동시에 견인. 2Q24 ESS 매출은 229억원 기록(QoQ +75.3%). 2Q24 ESS 수주총계는 279억원. 해당 수주는 발주 받은 시점으로부터 1~2개월 이내 납기, 이는 수주가 빠르게 매출로 이어질 수 있다는 의미. 현재 한중엔시에스는 삼성SDI에게 단독으로 냉각 시스템을 공급하고 있는 중임에 따라, 추가 수주가 지속적으로 발생할 것으로 예상되며, 이는 지연 없이 빠르게 매출로 인식될 수 있을 것. 따라서, '24년 하반기에도 분기마다 2Q24 이상 수준의 ESS 매출 기대. 2Q24 실적은 한중엔시에스의 성장의 서막이라고 판단. 코스닥 이전 상장 당시 투자설명서에 제시한 추정 실적 충분히 달성 가능할 것이라 전망('25년 예상 별도 매출액 2,842억원, 별도 영업이익 307억원).

냉각 기술뿐만 아니라 화재 진압 기술에도 주목해야

한중엔시에스는 국내 최초 ESS 수냉식 냉각 시스템 개발 완료. Chiller(공랭식), HVAC(냉난방공조), 수냉식 모듈을 패키지로 제공 중. ESS 발열 및 안전성 이슈 때문에 냉각 기술의 고도화는 필수라고 판단. 한중엔시에스의 수냉식 모듈은 냉각 플레이트를 통해 배터리 셀의 온도를 일정하게 유지. 나아가, EDI 시스템은 배터리의 온도, 압력을 측정하고 화재 감지 또는 발생 시 해당 배터리 부문에만 소화제를 분사 후 화재 진압. 최근 발생한 배터리 화재 이슈를 고려하면, 향후 배터리 안전성 향상을 위해 한중엔시에스의 냉각 시스템 더욱 주목 받을 것으로 전망.

ESS 수요 여전히 강함

글로벌 ESS 사업자들의 2Q24 실적발표를 통해 글로벌 ESS 신규 설치 수요는 여전히 강하다는 것을 확인. Tesla의 2Q24 에너지 사업부문 매출은 30억달러를 기록하며 YoY, QoQ 모두 2배 가까이 성장. Fluence Energy의 경우 신규 수주가 1.6GW를 달성하면서 역대 분기 최대 신규 수주를 기록. 삼성SDI 또한 대규모 북미 수주 소식 발표. ESS 수요는 여전히 강한 가운데, 한중엔시에스 ESS 산업 호황에 맞춰 성장할 수 있는 준비 갖추었다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
매출액(십억원)	83	71	90	89	122
YoY(%)	9.5	-13.8	25.9	-1.2	37.3
영업이익(십억원)	2	-4	2	-14	-13
OP마진(%)	2.4	-5.6	2.2	-15.7	-10.7
순이익(십억원)	0	-4	-2	-20	-19
EPS(원)	77	-1,125	-478	-3,839	-2,310
YoY(%)	-76.2	적전	적지	적지	적지
PER(배)	61.3	-4.3	-20.2	-2.7	-7.8
PCR(배)	2.6	11.1	5.5	-9.5	-25.9
PBR(배)	1.3	1.6	3.3	2.8	9.5
EV/EBITDA(배)	9.3	76.1	13.5	-14.0	-24.1
ROE(%)	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2

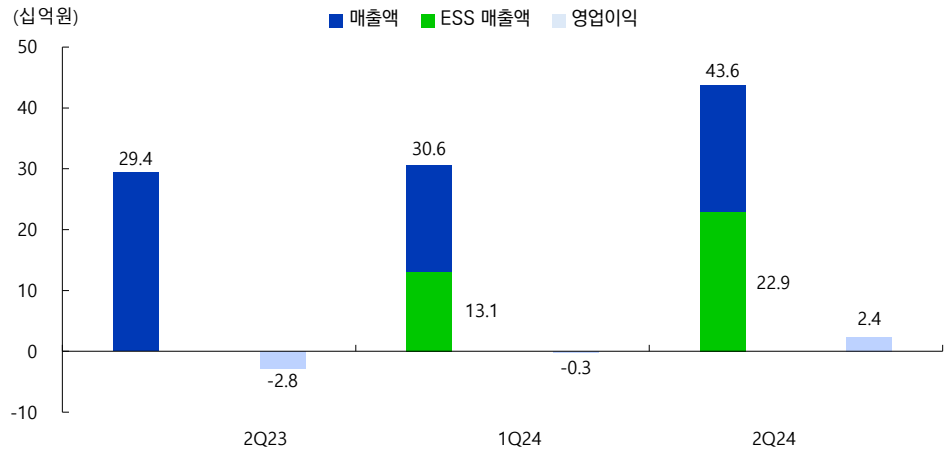
[지주/재생에너지]

박건영 연구위원

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

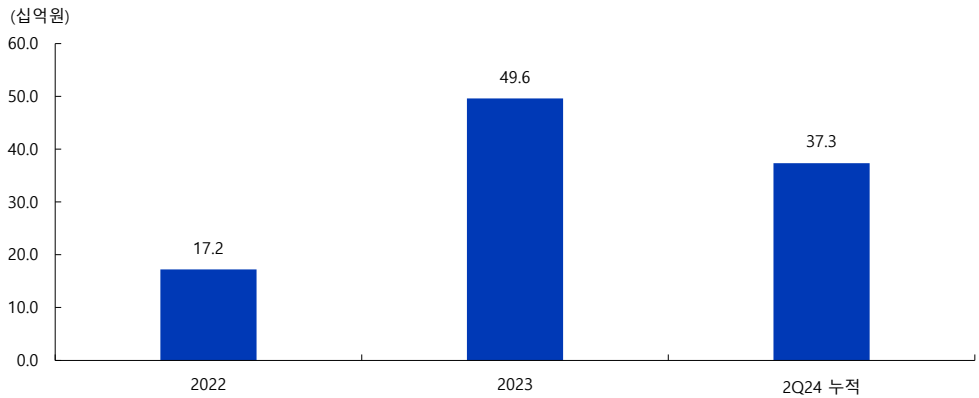
[도표 1] 한중엔시에스 2Q24 연결 실적 YoY, QoQ 비교



자료: 한중엔시에스, 교보증권 리서치센터

주) 2023년 분기보고서가 공시되어 있지 않음에 따라 2Q23 매출액 중 ESS 매출액은 별도로 기재하지 않음

[도표 2] ESS 수주 총액 추이(2Q24 229 억원, 반기 누적 373 억원 vs 2022년 172 억원, 2023년 496 억원)



자료: 한중엔시에스, 교보증권 리서치센터

주) 수주는 발주 받은 시점으로부터 1~2개월 이내 납기가 이루어짐

[도표 3] 한중엔시에스 향후 3년 예상 실적(별도 기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	89.3	88.5	121.4	187.1	284.2	334.6
ESS Module	8.9	17.2	49.6	133.1	222.7	261.9
EV Module	43.7	41.7	46.5	47.9	58.8	72.4
내연기관 부품	35.5	28.5	24.8	5.8	2.4	-
기타	1.2	1.1	0.5	0.3	0.3	0.3
영업이익	1.9	-13.9	-8.0	14.0	30.7	38.5
영업이익률	2.1%	-15.7%	-6.6%	7.5%	10.8%	11.5%

자료: 한중엔시에스, 교보증권 리서치센터

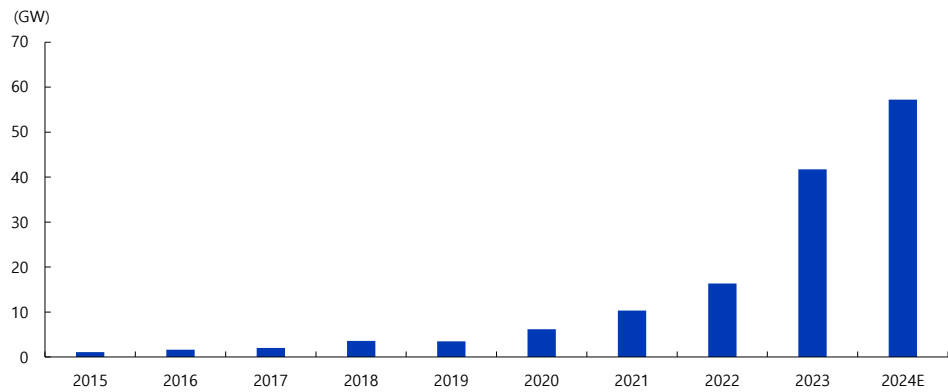
주) 해당 실적 예상치는 한중엔시에스 코스닥 이전 상장 당시 공시된 투자설명서에 기재된 실적

[도표 4] 한중엔시에스 수냉식 ESS 냉각시스템 핵심 제품



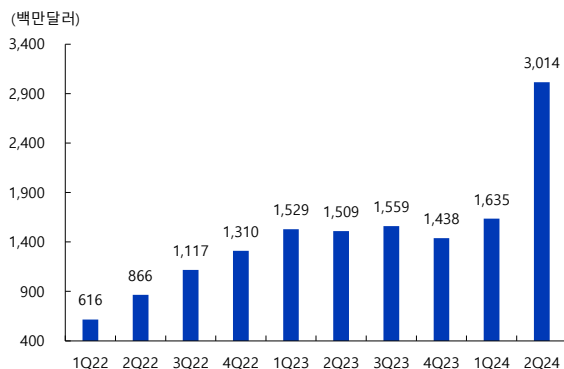
자료: 한중엔시에스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 ESS 예상 신규 설치('22년까지 누적 44GW vs '23년 41GW → '24년 예상 57GW)



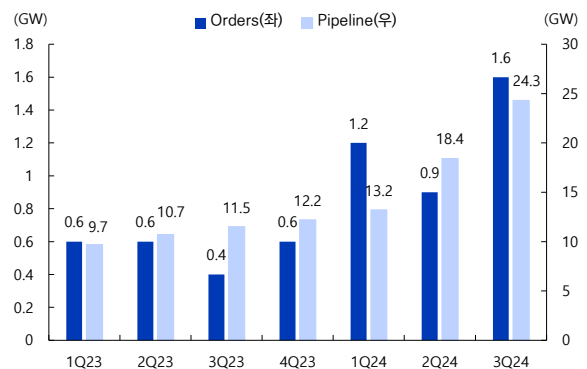
자료: BNEF, 교보증권 리서치센터

[도표 6] Tesla Energy generation and storage 매출 추이



자료: Tesla, 교보증권 리서치센터

[도표 7] Fluence Energy 신규 수주 및 파이프라인 추이(9월결산)



자료: Fluence Energy, 교보증권 리서치센터

[한중엔시에스 107640]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	83	71	90	89	122
매출원가	71	67	79	90	119
매출총이익	11	5	11	-1	3
매출총이익률 (%)	13.4	6.4	11.9	-1.5	2.2
판매비와관리비	9	8	9	13	15
영업이익	2	-4	2	-14	-13
영업이익률 (%)	2.7	-5.1	1.9	-15.7	-10.4
EBITDA	7	1	6	-9	-8
EBITDA Margin (%)	7.9	1.2	7.0	-10.3	-6.5
영업외손익	-2	-2	-3	-6	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-2	-2	-2	-4
기타	0	0	-2	-4	1
법인세비용차감전순손익	0	-6	-2	-20	-16
법인세비용	0	-1	0	0	2
계속사업순손익	0	-4	-2	-20	-19
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
당기순이익률 (%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	-2
지배지분순이익	0	-4	-2	-20	-16
지배순이익률 (%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.8	-13.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	4
포괄순이익	0	-3	-2	-20	-15
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-2
지배지분포괄이익	0	-3	-2	-20	-13

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	1	-1	2	-1	5
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
비현금항목의 가감	7	6	9	15	11
감가상각비	4	4	4	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	1	4	10	7
자산부채의 증감	-5	-1	-4	6	15
기타현금흐름	-1	-1	-1	-2	-3
투자활동 현금흐름	-4	-4	-4	-12	-14
투자자산	0	0	0	0	-1
유형자산	4	4	4	13	17
기타	-9	-8	-9	-25	-30
재무활동 현금흐름	5	5	0	24	7
단기차입금	1	-2	0	2	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	12	0	10	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-6	0	11	-5
현금의 증감	2	0	-2	10	-2
기초 현금	1	3	3	1	11
기말 현금	3	3	1	11	9
NOPLAT	2	-3	2	-14	-15
FCF	6	5	7	10	22

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	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
기타유동자산	6	5	5	5	3
비유동자산	49	49	49	68	80
유형자산	47	47	46	66	79
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	1	1	2	1
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	96	95	93	117	123
유동부채	55	51	60	58	65
매입채무 및 기타채무	23	20	18	20	29
차입금	23	21	21	23	23
유동성채무	6	4	13	11	9
기타유동부채	4	5	9	5	4
비유동부채	19	26	15	31	44
차입금	13	25	14	18	28
사채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	2	13	17
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
기타자본변동	0	0	0	1	1
비지배지분	0	0	0	2	0
자본총계	22	18	18	28	13
총차입금	47	51	48	65	73

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	77	-1,125	-478	-3,839	-2,310
PER	61.3	-4.3	-20.2	-2.7	-7.8
BPS	3,520	2,956	2,947	3,661	1,891
PBR	1.3	1.6	3.3	2.8	9.5
EBITDAPS	365	-598	276	-2,194	-1,780
EV/EBITDA	9.3	76.1	13.5	-14.0	-24.1
SPS	21,751	18,752	23,021	16,861	17,076
PSR	0.2	0.3	0.4	0.6	1.1
CFPS	1,019	737	1,152	1,604	3,080
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	9.5	-13.8	25.9	-1.2	37.3
영업이익 증가율	-37.4	적전	흑전	적전	적지
순이익 증가율	-76.2	적전	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	3.0	-3.9	2.5	-17.0	-16.2
ROA	0.3	-4.5	-2.0	-19.1	-13.7
ROE	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2
안정성					
부채비율	346.7	424.2	418.4	315.1	808.5
순차입금비율	48.9	54.1	51.9	55.1	59.3
이자보상배율	1.2	-2.0	1.0	-6.4	-3.0

한중엔시에스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.22	Not rated								
2024.08.14	Not rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하