

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## Not Rated

목표주가

현재가 (12/8)

51,500원

KOSDAQ (12/8)	927.79pt
시가총액	467십억원
발행주식수	9,511천주
액면가	500원
52주 최고가	55,200원
최저가	18,620원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성	
김상균 외 7 인	35.46%
브레이브뉴인베스트먼트	7.34%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	56%	79%
절대기준	-1%	92%	151%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(23)	-2,148	-	-
EPS(24)	1,954	-	-

### 한중엔시에스 추가추이



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 추가 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)

## 더 좋아진 북미 업황

### ESS 및 EV 부품 생산 전문 기업

한중엔시에스는 에너지 저장 장치(ESS) 부품을 생산 및 판매하는 ESS 사업 부문과, 전기자동차(EV) 부품을 생산 및 판매하는 자동차 부품 사업 부문을 중심으로 사업을 영위하고 있다. 부문별 주요 제품은 ESS 부문의 ESS용 수냉식 냉각 시스템, 자동차 부품 사업 부문의 EV용 공조 장치 모듈 등이 있다. 3Q25 누적 기준 영업실적은 매출액 1,154억원(YoY -5.3%), 영업이익 13억원(YoY -64.7%), OPM 1.1%(YoY -1.9%p)를 기록했다. 주요 제품별 매출 비중은 ESS 77.3%, 자동차 부품 20.4%로 구분된다.

### 전력이 부족한 미국, 신재생+ESS가 대안으로 부상

ESS의 주요 시장인 미국은 데이터센터의 전력 수요 급증으로 전력 부족 우려가 부상하고 있다. 미국의 LOLH(상실부하시간)은 2024년 이미 걱정 기준인 2.4시간을 크게 초과하는 8.1시간을 기록하였는데, 2030년에는 최대 817.7시간까지 상승할 수 있으며, NUSE(정규화 미공급에너지) 또한 약 100배 수준에 이를 것으로 전망된다. 이에 대한 대안으로 태양광 등 신재생에너지와 ESS의 조합이 급부상함에 따라 ESS의 수요 증가가 예상된다. 2030년까지 미국 발전 설비 순증가량의 86.7%가 신재생 에너지로 예정되어 있는데, 간헐성을 보완하기 위해서는 ESS 도입이 필수적이다.

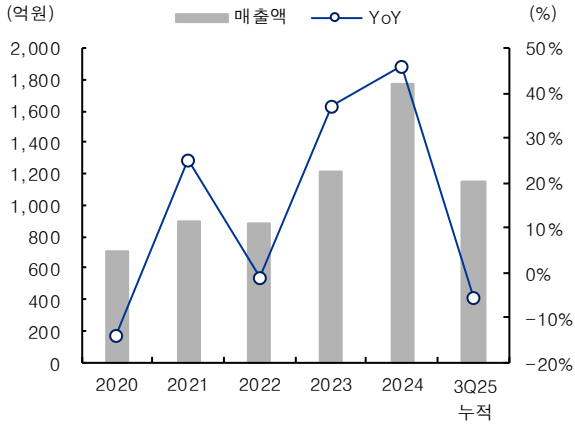
### 북미 ESS 공장 증설 순항 중. 2H26 가동 목표

한중엔시에스는 2025년 4월 미국 법인을 설립하였으며 인디애나주에 1.6만평 규모의 대지에 생산거점 준비를 통해 ESS 부품 양산 라인 구축을 마무리 하여 양산을 2H26에 시작할 예정이다. 주요 고객사가 북미 내에 22GWh 규모의 LFP ESS 생산 라인을 구축하고 있으며, 2026년 10월 중 가동이 예상된다. 당사는 북미 공장을 통해 ESS 냉각 시스템을 공급할 것으로 예상되며, 이에 따라 동사의 본격적인 실적 개선은 2026년 하반기부터 시작될 것으로 전망한다.

(단위:십억원배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	71	89	89	121	177
영업이익	-3	2	-14	-8	12
세전이익	-5	-2	-21	-13	5
당기순이익	-4	-2	-21	-15	16
EPS(원)	-643	-275	-3,306	-2,148	1,954
증가율(%)	-771.0	-57.3	1,103.5	-35.0	-190.9
영업이익률(%)	-4.2	2.2	-15.7	-6.6	6.8
순이익률(%)	-5.6	-2.2	-23.6	-12.4	9.0
ROE(%)	-19.2	-8.8	-92.9	-74.7	32.6
PER	-7.5	-35.1	-3.1	-8.4	12.1
PBR	1.5	3.1	2.8	8.7	2.6
EV/EBITDA	56.4	12.9	-14.0	-53.9	13.3

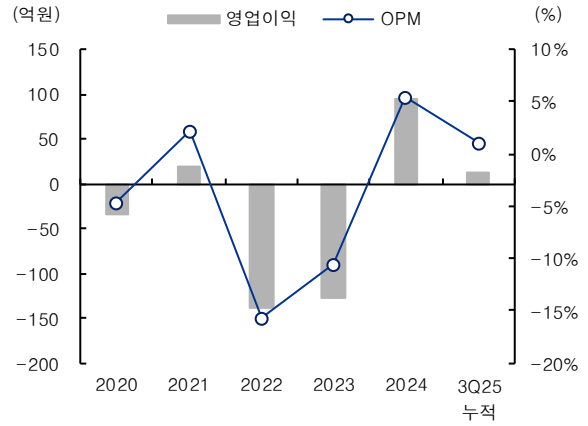
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 한중엔시에스 매출액 및 YoY 추이



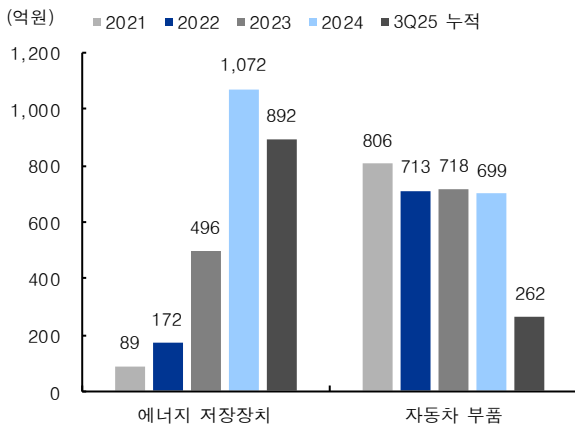
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권  
 주: 3Q25 누적 YoY 성장률은 전년 동기간 대비 성장률

그림 2. 한중엔시에스 영업이익 및 OPM 추이



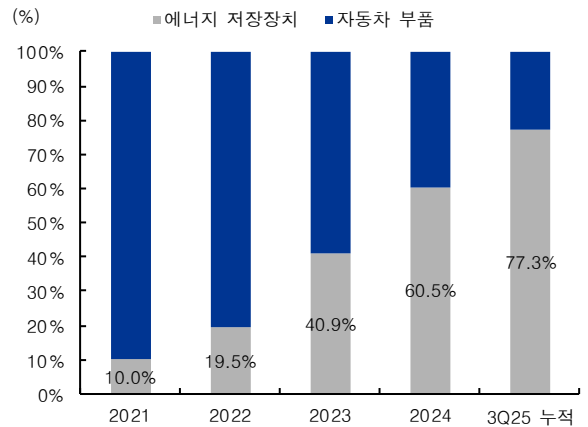
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 3. 한중엔시에스 부문별 매출액 추이



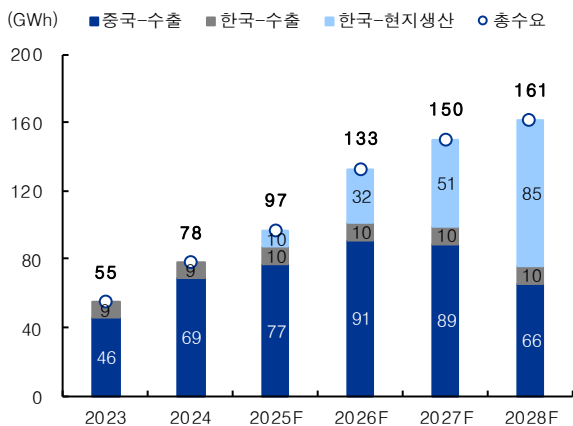
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 4. 한중엔시에스 부문별 매출 비중 추이



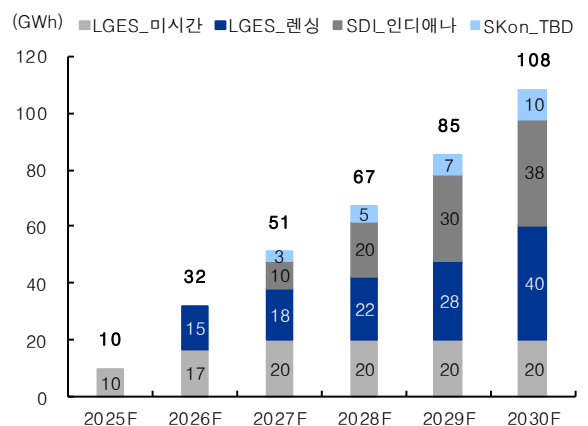
자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 5. 북미 ESS 수요 및 한국, 중국 공급



자료: SNE Research, IBK투자증권

그림 6. 한국 배터리 3사 북미 현지 ESS 생산 목표



자료: SNE Research, IBK투자증권

표 1. 전방산업별 배터리 인도량 비교

(단위: GWh)

구분	2023년				2024년				
	EV	ESS	TTL	M/S	EV	ESS	TTL	YoY	M/S
CATL	308	74	382	36%	381	110	491	29%	38%
BYD	135	22	157	15%	165	27	192	22%	15%
<b>LGES</b>	<b>129</b>	<b>8</b>	<b>137</b>	<b>13%</b>	<b>120</b>	<b>8</b>	<b>128</b>	<b>-7%</b>	<b>10%</b>
EVE	21	21	42	4%	28	40	68	62%	5%
CALB	34	8	42	4%	44	20	64	52%	5%
Gotion	25	6	31	3%	32	18	50	61%	4%
<b>SDI</b>	<b>49</b>	<b>9</b>	<b>58</b>	<b>6%</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>48</b>	<b>-17%</b>	<b>4%</b>
Panasonic	41	-	41	4%	40	2	42	2%	3%
<b>Skon</b>	<b>57</b>	<b>-</b>	<b>57</b>	<b>5%</b>	<b>31</b>	<b>-</b>	<b>31</b>	<b>-46%</b>	<b>2%</b>
Sunwoda	14	1	15	1%	21	1	22	47%	2%
Others	52	36	88	8%	98	65	163	85%	13%
Total	865	185	1,050	100%	998	301	1299	24%	100%
<b>국내 배터리 M/S</b>	<b>26%</b>	<b>9%</b>	<b>-</b>	<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>6%</b>	<b>-</b>	<b>-14%</b>	<b>16%</b>
Top 10 M/S	94%	81%	-	92%	90%	78%	-	18%	87%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 2. 트럼프 2기 고관세 정책: 한국 배터리 업체 및 소재사들의 영향, 위기와 기회 요인

구분	셀메이커	소재사
관세영향	- 중국산 배터리 셀 고율 관세 (EV 73.9%, ESS 82.4%) + 50% - 북미 생산 시 관세 회피 + IRA(AMPC) 보조금 혜택	- 중국산 소재 관세 평균 25~84% - 미국 내 생산 시 관세회피 + IRA 세액공제 적용
위기로인	- 북미 생산 CAPEX 및 운영 부담 - 원재료 중국 의존도 높음 - IRA 보조금 축소 가능성 - Cost 상승으로 인한 시장 위축(EV/ESS)	- 원재료 중국 의존 심각(LiPF6, 흑연, 리튬 등) - 미국 생산 및 CAPEX 부담 - IRA 요건 강화로 원재료 내재화 없이는 혜택 축소
기회요인	- ESS 시장 중국 배터리 대체 - 전기차용 중국산 LFP 사용 대체 - 장기 계약 확보 및 공급망 내재화	- 전해액/분리막: 미국 내 생산 Capa 부족 > 시장성 높음 - 양극재/음극재: 북미 생산 시 IRA 적용 + 가격 경쟁력 확보 - 미국 소재사 및 OEM과 JV로 value chain 진입
시사점	- 2025~2026년 북미 생산과 소재 내재화가 성공의 분수령 - '기회의 창'이 닫히기 전에 CAPEX 완료 + 생산 본격화 - IRA 유지 여부와 중국 원재료 탈피가 리스크 관리 포인트	> 미국정책의 불확실성 / 북미 시장(EV/ESS) 위축 Risk

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 3. 시나리오별 미국 전력 계통 안정성 척도

Reliability Metric	Current System	2030 Projection	
		Plant Closures	No Plant Closures
AVERAGE OVER 12 WEATHER YEARS			
Average Loss of Load Hours	8.1	817.7	269.9
Normalized Unserved Energy(%)	0.0005	0.0465	0.0164
WORST WEATHER YEAR			
Annual Loss of Load Hours	50	1316	658
Normalized Unserved Energy(%)	0.0033	0.1119	0.0552

자료: DOE, IBK투자증권

주1: Average Loss of Load Hours(LOLH): 상실부하시간, 전력 공급이 수요를 충족하지 못해 부하손실(정전)이 발생하는 시간

주2: Normalized Unserved Energy(NUSE): 정구화 미공급에너지, 고객에게 공급되지 못한 총 에너지를 전체 수요로 나눈 값

그림 7. 한중엔시에스의 해외 투자 관련 주요 내용



자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 8. 신규 고객사 확보 관련 주요 사항



자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

그림 9. 한중엔시에스의 미국 법인과 북미 사업장



자료: 한중엔시에스, IBK투자증권

한중엔시에스 (107640)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	71	89	89	121	177
증가율(%)	-13.9	25.2	-0.8	37.1	46.0
매출원가	67	79	90	117	150
매출총이익	5	11	-1	5	27
매출총이익률 (%)	7.0	12.4	-1.1	4.1	15.3
판매비	8	9	13	13	15
판매비율(%)	11.3	10.1	14.6	10.7	8.5
영업이익	-3	2	-14	-8	12
증가율(%)	-230.9	-157.6	-836.9	-42.8	-249.0
영업이익률(%)	-4.2	2.2	-15.7	-6.6	6.8
순금융손익	-2	-2	-2	-4	-3
이자손익	-2	-2	-2	-4	-3
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-5	-1	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-5	-2	-21	-13	5
법인세	-1	0	0	2	-11
법인세율	20.0	0.0	0.0	-15.4	-220.0
계속사업이익	-4	-2	-21	-15	16
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-2	-21	-15	16
증가율(%)	-771.0	-57.3	1,150.3	-27.1	-203.6
당기순이익률 (%)	-5.6	-2.2	-23.6	-12.4	9.0
지배주주당기순이익	-4	-2	-21	-15	16
기타포괄이익	1	0	0	4	0
총포괄이익	-3	-2	-21	-12	16
EBITDA	1	7	-9	-3	17
증가율(%)	-83.1	464.6	-242.3	-63.2	-589.3
EBITDA마진율(%)	1.4	7.9	-10.1	-2.5	9.6

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	-643	-275	-3,306	-2,148	1,954
BPS	3,104	3,106	3,680	2,068	9,095
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.5	-35.1	-3.1	-8.4	12.1
PBR	1.5	3.1	2.8	8.7	2.6
EV/EBITDA	56.4	12.9	-14.0	-53.9	13.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.9	25.2	-0.8	37.1	46.0
EPS증가율	-771.0	-57.3	1,103.5	-35.0	-190.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-19.2	-8.8	-92.9	-74.7	32.6
ROA	-4.1	-1.8	-20.0	-13.3	11.6
ROIC	-6.2	-2.7	-29.5	-20.3	20.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	404.6	397.6	340.4	678.1	91.5
순차입금 비율(%)	247.4	242.1	219.2	373.3	11.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	6.0	6.4	8.4	11.2
재고자산회전율	3.6	4.4	5.0	9.5	17.1
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	1.1	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	45	45	45	41	71
현금및현금성자산	3	1	7	8	29
유가증권	1	1	1	1	11
매출채권	14	15	12	17	15
재고자산	20	20	15	11	10
비유동자산	50	50	71	74	86
유형자산	46	45	66	69	75
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	3	4	4	3	2
자산총계	96	94	115	115	158
유동부채	51	60	58	63	47
매입채무및기타채무	17	14	15	22	16
단기차입금	21	21	23	23	15
유동성장기부채	4	13	11	9	6
비유동부채	26	15	31	37	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	14	18	20	14
부채총계	77	75	89	100	75
지배주주지분	19	19	26	15	82
자본금	2	2	4	4	5
자본잉여금	0	2	28	28	79
자본조정등	0	0	1	1	0
기타포괄이익누계액	9	9	9	12	12
이익잉여금	8	6	-15	-30	-14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	19	19	26	15	82
비이자부채	27	28	25	36	26
총차입금	50	47	64	64	49
순차입금	47	46	57	56	9

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-1	2	0	8	7
당기순이익	-4	-2	-21	-15	16
비현금성 비용 및 수익	6	9	16	12	0
유형자산감가상각비	4	4	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-1	-4	6	15	-6
매출채권등의 감소	0	-1	2	-5	-1
재고자산의 감소	-2	0	3	5	3
매입채무등의 증가	0	-3	1	10	-6
기타 영업현금흐름	-2	-1	-1	-4	-3
투자활동 현금흐름	-4	-4	-15	-6	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	4	4	13	8	10
유형자산의 감소	0	0	0	1	1
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-3	-1	-1
기타	-7	-8	-25	-14	-30
재무활동 현금흐름	5	0	22	-1	35
차입금의 증가(감소)	12	0	10	6	0
자본의 증가	0	0	10	0	49
기타	-7	0	2	-7	-14
기타 및 조정	0	0	-1	0	-1
현금의 증가	0	-2	6	1	21
기초현금	3	3	1	7	8
기말현금	3	1	7	8	29

**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.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0