

한중엔시에스 (107640)



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

홍유택 Research Assistant
yutaek.hong@yuantakorea.com

제대로 된 BESS 관련주가 나왔다

지금 이 시점 왜 국내 BESS 기업에 주목하는가

미국 IRA 정책으로 인해 BESS 적격 시설 기준 기본 가치는 에너지비용의 6%, 일반적인 임금 및 견습 요건 충족하게 되면 30%까지 올라감. 여기에 다양한 시설 적격 기준에 부합하면 프로젝트 비용의 70%까지도 높일 수 있음. 여기에 2024년 발표된 FEOC 상세 규정에서 ESS에 탑재되는 중국산 배터리에 대한 관세율을 기존 7.5%에서 2026년 25%로 인상. 다만, ESS 핵심 요구 조건은 에너지밀도가 아님. 고정형이며 규모에 제한이 없어 에너지밀도보다는 1) 안정성, 2) 장수명, 3) 저가격이 중요. 이 세가지를 모두 충족하는 것은 LFP 배터리. 따라서 IRA 이후 미국 BESS 수혜가 예상됨에도 수주 확대를 기대하기 어려웠음. 그러나 지금 이 시점 국내 BESS 기업에 주목하는 이유는 1) LG에너지솔루션의 LFP ESS, 2) 삼성SDI 삼원계 수냉식 ESS 양산 시작으로 인한 것

수냉식 BESS 중심 성장 본격화

동사는 수냉식(간접형) BESS 대량 양산이 가능한 몇 안되는 글로벌 기업 (Sungrow, Envicool) 중 하나로 삼성SDI향 핵심 BESS 부품(HVAC, Chiller, Liquide Cooling Module 등)을 독점하고 있음. 동사는 수냉식(간접형) 개발로 삼원계 BESS 열폭주 위험은 낮추고, 전력 소모량도 40% 이상 감소시켰으며 높은 에너지밀도로 단위당 capex 절감을 통해 최종 고객사의 BESS 가치를 높임. 또한 전체 BESS 시스템 핵심 부품을 독점하고 있어 수익성도 높은 편. 2023년까지는 공랭식 제품 위주로 공급했다면 2024년에는 공랭식+1, 2세대 수냉식 시스템 공급에 이어 특허를 보유한 핵심 부품 위주로 고객사 다변화가 진행 중. 2025년에는 주요 고객사 외 2~3개 고객사 확대를 유안타 추정 기준 2024E~2026E ESS 부문 100% 이상의 성장이 기대됨

성장성+밸류에이션 모두 긍정적

공모가는 2024~2025년 평균 EPS에 유사 기업 평균 PER 22배 적용 후 32%~42% 할인 적용. 밴드 상단 23,500원은 유안타 추정 기준으로 2025년 PER 8배 수준

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (6/03) 43,450원

상승여력 -

시가총액 3,093억원

총발행주식수 8,766,113주

60일 평균 거래대금 1억원

60일 평균 거래량 1,435주

52주 고/저 43,450원 / 11,500원

외인지분율 0.00%

배당수익률 0.00%

주요주주 김환식 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 38.4 42.5 277.8

상대 0.0 0.0 0.0

절대 (달러환산) 37.0 37.8 258.5

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	71	90	89	122
영업이익	-4	2	-14	-13
지배순이익	-4	-2	-20	-16
PER	-4.2	-16.6	-3.0	-6.2
PBR	1.1	2.2	3.1	7.6
EV/EBITDA	75.7	12.3	-12.4	-20.8
ROE	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2

자료: 유안타증권

한중엔시에스 (107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	83	71	90	89	122
매출원가	71	67	79	90	119
매출충이익	11	5	11	-1	3
판관비	9	8	9	13	15
영업이익	2	-4	2	-14	-13
EBITDA	7	1	6	-9	-8
영업외손익	-2	-2	-3	-6	-3
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-2	-2	-2	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-4	1
법인세비용차감전순이익	0	-6	-2	-20	-16
법인세비용	0	-1	0	0	2
계속사업순이익	0	-4	-2	-20	-19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
지배지분순이익	0	-4	-2	-20	-16
포괄순이익	0	-3	-2	-20	-15
지배지분포괄이익	0	-3	-2	-20	-13

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

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	1	-1	2	-1	5
당기순이익	0	-4	-2	-20	-19
감가상각비	4	4	4	4	5
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5	-1	-4	6	15
기타현금흐름	1	0	3	9	4
투자활동 현금흐름	-4	-4	-4	-12	-14
투자자산	0	0	0	0	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-4	-4	-13	-17
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	0	0	0	0	1
재무활동 현금흐름	5	5	0	24	7
단기차입금	1	-2	0	2	-3
사채 및 장기차입금	4	7	-3	3	10
자본	0	0	0	12	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	4	6	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	0	-2	10	-2
기초 현금	1	3	3	1	11
기말 현금	3	3	1	11	9
NOPLAT	2	-4	2	-14	-15
FCF	-2	-4	-1	-16	-12

자료: 유안타증권

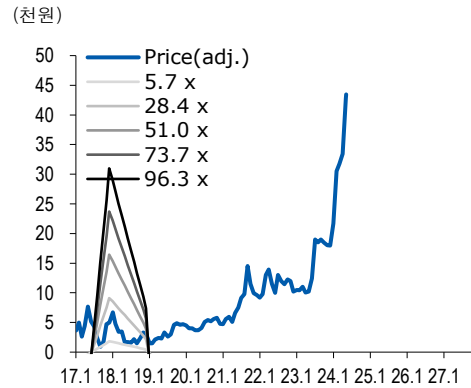
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	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
비유동자산	49	49	49	68	80
유형자산	47	47	46	66	79
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	2	1
자산총계	96	95	93	117	123
유동부채	55	51	60	58	65
매입채무 및 기타채무	23	20	18	20	29
단기차입금	23	21	21	23	23
유동성장기부채	6	4	13	11	9
비유동부채	19	26	15	31	44
장기차입금	13	25	14	18	28
사채	3	0	0	0	0
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
비지배지분	0	0	0	2	0
자본총계	22	18	18	28	13
순차입금	43	47	47	53	63
총차입금	47	51	48	65	73

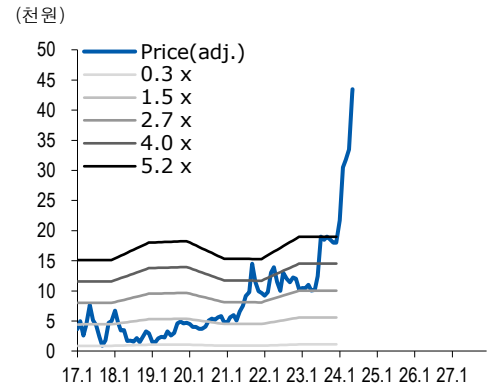
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	77	-1,125	-478	-3,839	-2,310
BPS	4,874	4,093	3,589	3,661	1,891
EBITDAPS	1,072	141	1,032	-1,439	-1,116
SPS	13,509	11,647	14,658	13,945	17,076
DPS	0	0	0	0	0
PER	40.0	-4.2	-16.6	-3.0	-6.2
PBR	0.6	1.1	2.2	3.1	7.6
EV/EBITDA	8.4	75.7	12.3	-12.4	-20.8
PSR	0.2	0.4	0.5	0.8	0.8

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	9.5	-13.8	25.9	-1.2	37.3
영업이익 증가율 (%)	-37.4	적전	흑전	적전	적지
지배순이익 증가율 (%)	-76.2	-1,566.5	적지	적지	적지
매출충이익률 (%)	13.4	6.4	11.9	-1.5	2.2
영업이익률 (%)	2.7	-5.1	1.9	-15.7	-10.4
지배순이익률 (%)	0.4	-6.0	-2.1	-22.8	-13.5
EBITDA 마진 (%)	7.9	1.2	7.0	-10.3	-6.5
ROIC	3.4	-5.5	2.5	-18.5	-18.2
ROA	0.3	-4.5	-2.0	-19.1	-13.7
ROE	1.4	-21.6	-10.3	-91.5	-83.2
부채비율 (%)	346.7	424.2	418.4	315.1	808.5
순차입금/자기자본 (%)	200.5	262.9	260.7	187.4	469.1
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-2.0	1.0	-6.4	-3.0

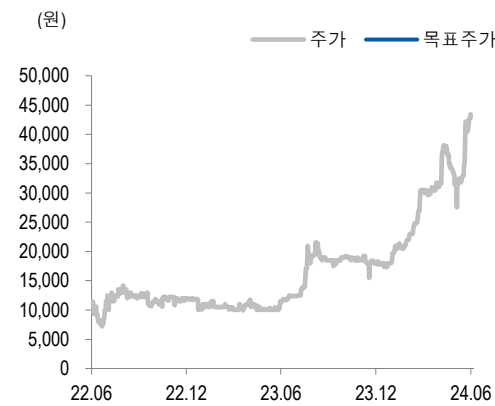
P/E band chart



P/B band chart



한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.