한중엔시에스 (107640)



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com
배종성 Research Assistant
jongsung.bae@yuantakorea.com

ESS뿐 아니라 UPS 랙 주요 파트너로 도약

3Q26 Review: SBB 전환기 공백 및 직수출 비용 증가로 적자 기록

동사는 3분기 매출액 471억원(+10.6% qoq, +2.8% yoy), 영업이익 -61억원(적지 qoq, 적전 yoy)으로 컨센서스(매출 520억원, 영업이익 4억원) 하회하는 실적 기록. 내연기관 사업부 종료로 ESS 매출 비중은 약 97%에 달했으나, 1) 주요 고객사 SBB 1.7 (2.0 전환 공백 지속, 2) 직수출 포장재, 물류비 및 초기 CS 비용 상승이 반영된 영향. 11월 SBB 2.0 양산 개시로 4Q 적자폭 축소되겠으나 고정비 효과는 여전할 것

2H27 AIDC UPS 랙 단위 수주, 북미 현지화 본격화

동사는 UPS 신규 수주 확보. UPS 4.5세대는 2Q27~하반기 국내 양산 예정. 부품 단위를 넘어 랙(Rack) 완제품 단위로 공급 스코프가 격상돼 2028년에는 ESS:UPS 매출 비중이 50:50으로 성장 기대. 미국 인디애나 공장(연 3,000억원 Capa)은 2027년 6월 완공, 하반기 파일럿을 거쳐 4Q27 본격 양산하며, 추후 고객사 다변화도 기대

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 유지. 미국 무역법 301조 중국산 ESS 관세 인상(25%, 실효 38.4%)과 OBBBA·48E 금지외국기관(PFE) 냉각 BOS 규제(2H27 강화), 중간선거 후 세액공제 조기 삭감 우려 불식으로 비중국 유일 양산 수냉식 기업인 동사의 북미 적격 BOS 가치 부각. 이에 북미 중심 고객사 다변화 및 2H27부터 외형 및 이익의 가파른 성장 기대

BUY (M)

목표주가	97,000원 (M)
직전 목표주가	97,000원
현재주가 (11/19)	35,250원
상승여력	175%

시가총액	3,225억원
총발행주식수	9,511,000주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	148,259주
52주 고/저	72,500원 / 24,650원
외인지분율	0.81%
배당수익률	0.00%
주요주주	김상균 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.5)	3.1	(21.0)
상대	(14.3)	24.1	0.6
절대 (달러환산)	(27.5)	8.3	(12.9)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47	2.8	10.7	53	-10.4
영업이익	-6	적전	적지	1	-1,315.3
세전계속사업이익	-7	적전	적지	-1	-1,227.1
지배순이익	-6	적전	적지	0	-2,729.4
영업이익률 (%)	-12.9	적전	적지	1.0	-13.9 %pt
지배순이익률 (%)	-12.0	적전	적지	-0.4	-11.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	177	175	202	297
영업이익	10	4	-17	-4
지배순이익	17	4	-12	-8
PER	16.4	73.4	-27.4	-40.7
PBR	3.8	3.2	3.6	3.6
EV/EBITDA	20.3	35.5	-50.7	133.1
ROE	36.1	4.5	-12.1	-8.4

자료: 유안타증권

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

3Q26 실적 Review (단위: 억원)

구분	3Q25	2Q26	3Q26P	% QoQ	% YoY	Consensus	차이
매출액	459	426	471	10.6%	2.8%	520	-49
영업이익	15	-69	-61	적지	적전	4	-65
OPM	*3.3%*	*-16.2%*	*-13.0%*	*+3.2%p*	*-16.3%p*	*0.8%*	*-13.8%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	547	426	471	575	577	654	765	971	2,019	2,967	4,643
영업이익	14	-69	-61	-50	-47	-30	-2	34	-166	-44	325
OPM	*3%*	*-16%*	*-13%*	*-9%*	*-8%*	*-5%*	*0%*	*4%*	*-8%*	*-1%*	*7%*

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스 (107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**177**	**175**	**202**	**297**	**464**
매출원가	150	144	166	244	382
매출총이익	27	31	36	52	82
판관비	17	27	52	57	50
영업이익	**10**	**4**	**-17**	**-4**	**33**
EBITDA	15	10	-9	3	41
영업외손익	-4	-4	-1	-5	-5
외환관련손익	0	0	2	0	0
이자손익	-4	-3	-7	-9	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	4	4	4
법인세비용차감전순손익	6	0	-17	-10	27
법인세비용	-10	-5	-7	-2	8
계속사업순손익	15	5	-11	-7	19
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	5	-11	-7	19
지배지분순이익	**17**	**4**	**-12**	**-8**	**21**
포괄순이익	15	7	-3	1	27
지배지분포괄이익	17	6	-4	1	35

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**6**	**1**	**-7**	**-12**	**23**
당기순이익	15	5	-11	-7	19
감가상각비	5	6	7	8	8
외환손익	0	0	-1	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4	-9	-4	-15	-7
기타현금흐름	-10	-1	1	3	3
투자활동 현금흐름	**-20**	**-41**	**-93**	**-39**	**-39**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-48	-79	-22	-20
유형자산 감소	1	2	1	0	0
기타현금흐름	-10	5	-14	-17	-19
재무활동 현금흐름	**35**	**58**	**72**	**8**	**15**
단기차입금	-8	46	2	9	16
사채 및 장기차입금	-7	8	71	0	0
자본	52	-29	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	33	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	11	36	43
현금의 증감	**21**	**17**	**-17**	**-6**	**43**
기초 현금	9	30	48	31	25
기말 현금	30	48	31	25	68
NOPLAT	**25**	**4**	**-17**	**-4**	**33**
FCF	**-4**	**-47**	**-86**	**-34**	**3**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**75**	**105**	**109**	**123**	**190**
현금및현금성자산	30	48	31	25	68
매출채권 및 기타채권	18	23	26	36	44
재고자산	14	22	19	25	33
비유동자산	92	148	219	233	245
유형자산	84	136	201	216	228
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	**167**	**253**	**328**	**356**	**435**
유동부채	50	116	123	150	202
매입채무 및 기타채무	26	37	41	57	89
단기차입금	15	44	44	44	44
유동성장기부채	6	7	8	8	8
비유동부채	37	37	107	107	108
장기차입금	22	23	92	92	92
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**86**	**153**	**230**	**258**	**310**
지배지분	82	98	94	94	123
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	79	50	50	50	50
이익잉여금	-14	34	22	15	36
비지배지분	-2	2	3	4	2
자본총계	**80**	**100**	**97**	**98**	**125**
순차입금	**17**	**54**	**124**	**137**	**105**
총차입금	58	111	184	193	209

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,135	450	-1,284	-867	2,300
BPS	9,099	10,316	9,905	9,887	12,915
EBITDAPS	1,815	1,090	-933	366	4,264
SPS	21,869	19,073	21,233	31,200	48,816
DPS	0	0	0	0	0
PER	**16.4**	**73.4**	**-27.4**	**-40.7**	**15.3**
PBR	**3.8**	**3.2**	**3.6**	**3.6**	**2.7**
EV/EBITDA	**20.3**	**35.5**	**-50.7**	**133.1**	**10.6**
PSR	**1.6**	**1.7**	**1.7**	**1.1**	**0.7**

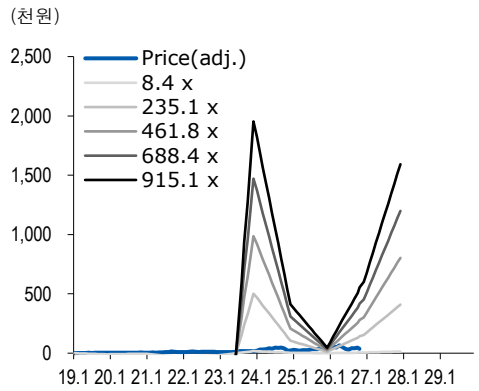
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**45.8**	**-1.1**	**15.2**	**46.9**	**56.5**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**-57.9**	**적전**	**적지**	**-837.0**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**-76.4**	**적전**	**적지**	**-365.3**
매출총이익률 (%)	15.2	17.7	17.7	17.7	17.7
영업이익률 (%)	**5.4**	**2.3**	**-8.2**	**-1.5**	**7.0**
지배순이익률 (%)	9.8	2.3	-5.8	-2.7	4.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	5.7	-4.4	1.2	8.7
ROIC	29.7	-48.2	-8.3	-1.6	10.5
ROA	12.0	1.9	-4.0	-2.3	5.3
ROE	**36.1**	**4.5**	**-12.1**	**-8.4**	**19.4**
부채비율 (%)	107.4	152.9	236.4	263.0	248.5
순차입금/자기자본 (%)	20.1	55.1	132.1	145.2	85.6
영업이익/금융비용 (배)	2.1	1.1	-2.0	-0.4	2.9

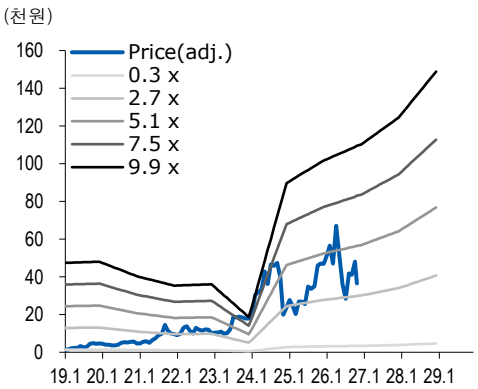
자료: 유안타증권

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

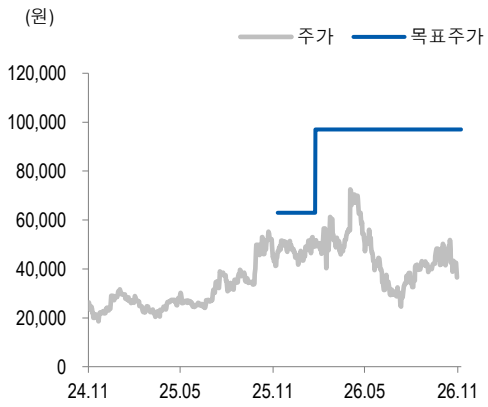
P/E band chart



P/B band chart



한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-20	BUY	97,000	1년		
2026-02-11	BUY	97,000	1년		
2025-11-28	BUY	63,000	1년	-23.36	-15.87
2025-06-04	1년 경과 이후		1년		
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.