

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	49,000원
시가총액	4,441.8억원
주식수 (유동주식 비중)	9,064,946주 (64.5%)
52주 최저/최고	20,550원/61,300원
60일-평균거래대금	123.8억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한중엔시에스 (%)	2.7	41.4	138.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	5.2	12.3	42.6

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	82,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

한중엔시에스 (107640)

2027년 도약을 위한 2026년 도움닫기

- 동사는 삼성SDI에 수냉식 냉각 시스템을 납품하는 핵심 고객사로 ESS 수요 성장의 직접적 수혜 가능.
- 2027년 고객사 전용 복미 공장 설립과 동시에 제품 라인업이 기존 2개에서 4개로 확대되며 외형 성장 기대.
- 2026년은 비용이 수익으로 전환되는 성장 가속화 구간이라 생각되어, 올해도 지속될 글로벌 ESS 수요 성장세는 동사의 실적 개선을 가능.

WHAT'S THE STORY?

2025 Review, 2보 전진을 위한 1보 후퇴: 2025년 매출액 1,753억원(-1.1%YoY) 및 영업이익 40억원(-57.9%YoY) 기록. ESS 부문 매출은 1,430억원(+33.3%YoY)으로 전년 대비 성장했으나, EV 부품 288억원(-40.2%YoY) 및 내연기관 부품 35억원(-83.9%YoY) 판매 감소로 전체 매출 하락세. 한편 2025년 기존 사업 대비 마진이 높은 ESS 매출 비중이 증가(+21.1%pYoY)했음에도, OPM은 오히려 감소(-3.1%pYoY). 이는 2026년 삼성SDI향으로 추가되는 2개 신규 모델(SBB 1.7, SBB2.0) 개발 비용 및 관련 인력 충원 등 사업 확장 위한 선제적 비용 집행에 기인. 해당 비용은 2027년을 기점으로 매출 및 수익성 개선으로 전환될 것.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	89	122	177	175
영업이익 (십억원)	(14)	(13)	10	4
순이익 (십억원)	(20)	(19)	15	5
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	2,627	619
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	(76.4)
EBITDA margin (%)	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
ROE (%)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	1.0	6.0
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

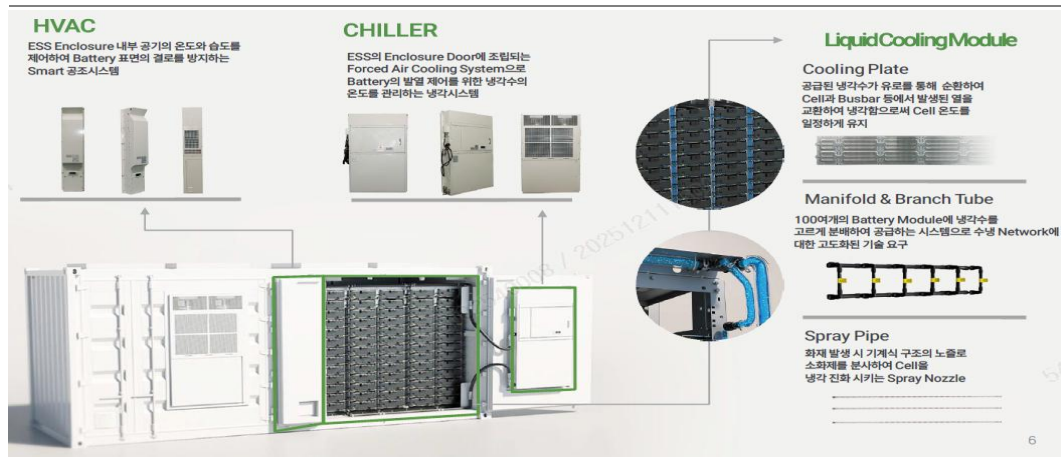
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

Highlight, 2027년 도약의 시간: 동사는 2027년 의미 있는 외형 성장이 가능할 것으로 예상. 2027년에 (1) 삼성SDI향 SBB 풀 라인업 구축, 이와 더불어 (2) 삼성SDI용 미국 현지 생산공장 완공되며, 추가적으로 (3) LG에너지솔루션 향 EV용 부품 납품이 개시.

- (1) SBB 1.7 및 2.0은 각각 2026년 7월과 12월 출시 예정. SBB1.7은 이전 제품 대비 에너지 용량 16.7%(5.26MWh→6.14MWh) 증가. SBB2.0의 경우, 최근 ESS 시장의 표준으로 자리잡은 LFP가 탑재. 기존 NCA 탑재 제품과 더불어 케미스트리 다변화 통해 전방 시장 수요에 더욱 폭넓게 대응할 수 있을 것. 2027년 고객사 SBB 제품 풀 라인업 구축에 따른 매출 확대가 기대.
- (2) 삼성SDI용 미국 현지 생산공장은 2026년 4월 착공 예정. 해당 공장은 StarPlus Energy (삼성SDI-Stellantis JV)가 위치한 미국 인디애나주에 설립되어 2027년 1분기 시생산, 하반기 본격 양산 개시 예정. 고객사와 바인딩된 현지 공장에서의 삼성SDI향 신규 제품 대응해 나갈 계획. 2025년 ESS 매출은 1,430억원으로 기존 공장 생산능력(연간 2,000억원)의 71%에 도달하며 성장의 병목이 우려되는 시점에서, 금번 미국 신공장 증설 통한 성장 업사이드 확대 및 수주 경쟁력 확보가 긍정적.
- (3) 동사는 2025년 4분기 LG에너지솔루션을 신규 고객사로 확보. 벤더 등록 완료하며, 현재는 제품 개발 중. 이를 위해 경북 영천 본사 근처에 고객사향 전용 공장을 신규 매입. 해당 공장에서의 2027년 상반기부터 EV용 Cooling Plate를 납품할 계획. 아직 매출 규모는 확정된 바 없지만, 기존의 고객사 편중 리스크 해소 및 2027년을 기점으로 ESS, EV 투 트랙 성장이 기대.

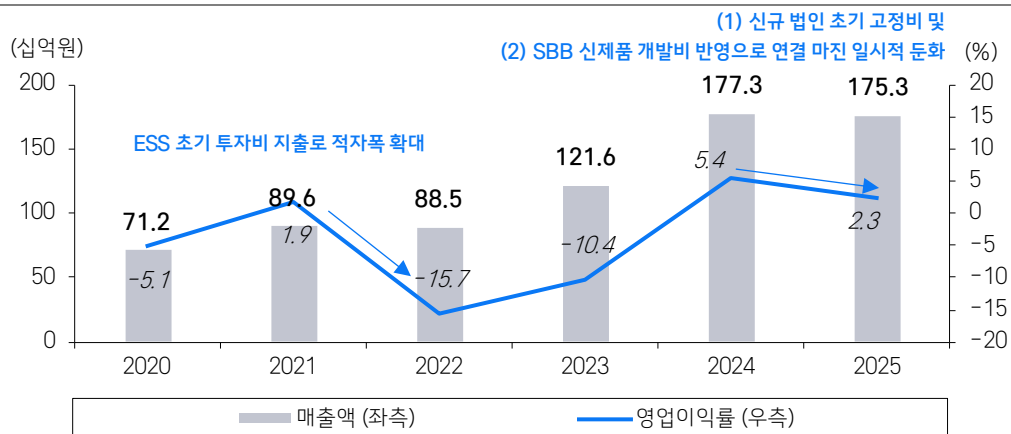
View, 2026년 성장 구간에 진입: 2026년 매출과 이익의 성장 궤도 재진입을 예상. ESS 및 EV 신제품 초도 양산 개시가 기본적인 성장을 견인할 것으로 기대. 이와 더불어 국내 1, 2차 ESS 중앙계약시장에서 삼성SDI 향으로 최종 확정된 물량(1차 429MW/2차 202MW) 납품하며 약 400억원 이상의 일시적인 매출이 발생할 것으로 예상. 수익성 측면에서는 마진이 좋은 ESS 비중 확대되는 한편, 국내 계열사(HDC 및 HJF)들의 손익 정상화 구간 진입 기대하며, 역마진의 내연기관 사업부는 2026년 상반기 내 완전 철수 예정. 현재 주가는 지난 3월 신고가 경신 후 최근 지정학적 리스크에 따라 단기 조정을 받으며 고점 대비 밸류에이션 부담이 낮아진 상태. 올해 핵심 고객사의 수주 랠리 및 북미 중심의 ESS 수요 고성장세는 동사에 긍정적 모멘텀으로 작용 가능.

한중엔시에스: 수냉식 ESS 냉각시스템 핵심 제품



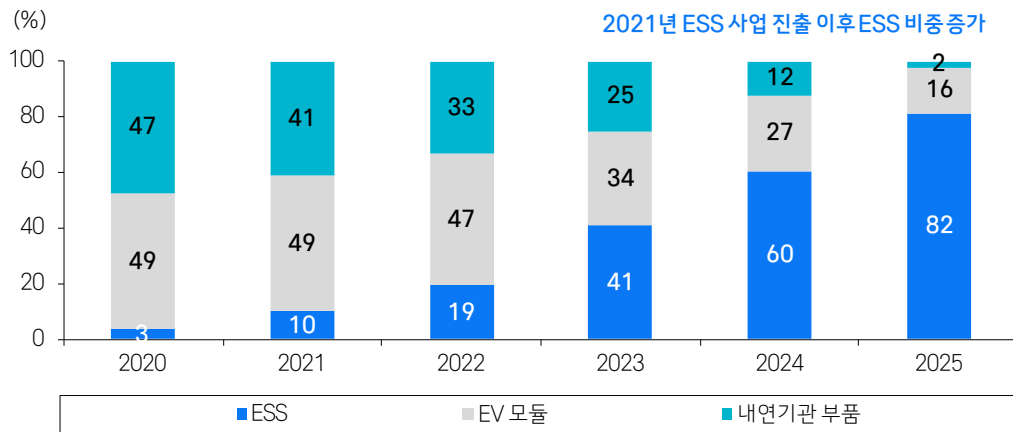
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 제품 라인업

제품명	출시 시점	셀 용량	에너지	케미스트리	생산지	한중엔시에스 납품 시점*
SBB 1.0	2024년 5월	145Ah	3.842MWh	NCA	한국	2024년
SBB 1.5	2024년 9월	145Ah	5.26MWh	NCA	한국	2025년~
SBB 1.7	2026년 7월	152Ah	6.14MWh	NCA	미국	2026년 3월
SBB 2.0	2026년 12월	273Ah	5.0MWh	LFP	미국	2026년 하반기

참고: *삼성SDI SBB 제품에 탑재되는 한중엔시에스의 수냉식 냉각 시스템 납품 개시 시점
자료: 삼성SDI, 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 수주 현황

시기	고객사	제품*	계약 규모	공급 기간	비고
2026년 3월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB1.5/SBB1.7/SBB2.0	약 1조 5,000억원	2026~2029년	미국 현지 공장 생산
2026년 2월	2차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5/SBB1.7	약 3,600억원	2026~2027년	총 565MW 중 36% 수주
2026년 1월	Tesla (미국)	SBB2.0	약 3조~5조원	2027~2029년	세부사항은 경영 상 비밀유지로 공시되지 않아, 언론사 추정에 근거 3년간 연간 10GWh 배터리 공급 추정.
2025년 12월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB2.0	약 2조원 이상	2027~2029년	미국 현지 공장 생산
2025년 7월	1차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5	약 7,600억원	2025~2026년	총 536MW 중 76% 수주
2025년 6월	Tesvolt (독일)	SBB1.0/SBB1.5	비공개	2025년~	2017년부터 ESS용 배터리 공급 이력
2025년 3월	NextEra Energy (미국)	SBB1.0/SBB1.5	약 4,374억원	2024~2025년	장기 공급 프로젝트의 일부로, 후속 공시 가능
2024년 2분기	Fluence Energy (미국)	ESS용 배터리	비공개	2024년~?	공급 규모는 연간 매출 10% 미만

참고: * 납품 타임라인 및 케미스트리(NCA 또는 LFP)를 고려하여 각 수주 건별 SBB 제품 라인업을 추정
자료: 삼성SDI, 언론 보도, 삼성증권

한중엔시에스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2020	2021	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,449	1,180	1,145	1,292	1,306	1,365	1,422
매출액	30.6	43.6	47.6	55.4	33.1	36.4	45.9	59.9	71.2	89.6	88.5	121.6	177.3	175.3
성장률 (% q-q)	-8.2	42.5	9.1	16.4	-40.2	10.0	25.9	30.5						
성장률 (% y-y)	2.2	48.6	65.1	66.0	8.1	-16.5	-3.6	8.1	-13.8	25.9	-1.2	37.3	45.8	-1.1
ESS	14.8	21.1	32.2	39.1	21.8	28.3	39.1	53.8	2.5	8.9	17.2	49.6	107.2	143.0
EV 모듈	9.5	13.5	11.5	13.7	9.4	7.4	6.6	5.3	34.9	43.7	41.7	41.4	48.1	28.8
내연기관 부품	6.4	9.1	3.8	2.7	1.7	0.9	0.2	0.8	33.8	36.7	29.6	30.6	21.9	3.5
EBITDA	1.0	3.6	2.9	7.3	0.8	1.9	2.9	4.4	0.8	6.3	-9.3	-7.9	14.7	10.0
성장률 (% q-q)	RB	278.8	-21.4	154.2	-88.7	129.7	54.8	49.9						
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	RB	-14.3	-48.0	2.4	-39.6	-88.0	702.8	BR	RR	RB	-31.9
영업이익	-0.3	2.4	1.6	5.9	-0.6	0.4	1.5	2.7	-3.7	1.7	-13.9	-12.7	9.6	4.0
성장률 (% q-q)	RR	RB	-33.2	271.1	BR	RB	284.1	78.3						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-83.3	-3.7	-53.8	BR	RB	BR	RR	RB	-57.9
세전이익	-1.4	1.1	0.9	5.1	-1.1	-0.3	2.2	-1.1	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	-0.3
성장률 (% q-q)	RR	RB	-11.6	444.3	BR	RR	RB	BR						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	BR	128.6	BR	BR	RR	RR	RR	RB	BR
순이익	-1.4	1.1	0.9	14.7	-1.0	0.2	1.4	4.2	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	4.9
성장률 (% q-q)	RR	RB	-11.6	1,459.1	BR	RB	592.2	200.9						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-81.0	49.1	-71.2	BR	RR	RR	RR	RB	-68.2
지배주주 순이익	-0.8	1.8	1.4	14.8	-0.6	0.1	0.6	4.0	-4.3	-1.9	-20.2	-16.4	17.3	4.1
이익률 (%)														
EBITDA	3.1	8.3	6.0	13.1	2.5	5.2	6.4	7.3	1.1	7.1	-10.5	-6.5	8.3	5.7
영업이익	-0.9	5.4	3.3	10.6	-1.9	1.1	3.3	4.6	-5.1	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.3
세전이익	-4.5	2.5	2.0	9.3	-3.2	-1.0	4.7	-1.9	-8.0	-2.0	-23.0	-13.3	3.3	-0.2
순이익	-4.5	2.4	2.0	26.6	-2.9	0.6	3.1	7.1	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	2.8

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	90	89	122	177	175
매출원가	79	90	119	150	144
매출총이익	11	(1)	3	27	31
(매출총이익률, %)	11.9	(1.5)	2.2	15.2	17.7
판매 및 일반관리비	9	13	15	17	27
영업이익	2	(14)	(13)	10	4
(영업이익률, %)	1.9	(15.7)	(10.4)	5.4	2.3
영업외손익	(3)	(6)	(3)	(4)	(4)
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	2	2	4	5	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(4)	1	(0)	(2)
세전이익	(2)	(20)	(16)	6	(0)
법인세	0	(0)	2	(10)	(5)
(법인세율, %)	(2.8)	0.5	(15.4)	(165.0)	1,501.3
계속사업이익	(2)	(20)	(19)	15	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(2)	(20)	(19)	15	5
(순이익률, %)	(2.1)	(22.9)	(15.3)	8.7	2.8
지배주주순이익	(2)	(20)	(16)	17	4
비지배주주순이익	0	(0)	(2)	(2)	1
EBITDA	6	(9)	(8)	15	10
(EBITDA 이익률, %)	7.0	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	2,627	619

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	45	49	42	75	105
현금 및 현금등가물	1	11	9	30	48
매출채권	15	12	17	14	20
재고자산	21	15	11	14	22
기타	8	11	5	17	16
비유동자산	49	68	80	92	148
투자자산	1	2	1	1	1
유형자산	46	66	79	84	136
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	0	0	6	10
자산총계	93	117	123	167	253
유동부채	60	58	65	50	116
매입채무	14	15	23	18	22
단기차입금	21	23	23	15	44
기타 유동부채	25	21	19	17	49
비유동부채	15	31	44	37	37
사채 및 장기차입금	14	18	28	22	23
기타 비유동부채	2	13	17	14	15
부채총계	75	89	109	86	153
지배주주지분	18	26	13	82	98
자본금	2	4	4	5	5
자본잉여금	2	28	28	79	50
이익잉여금	5	(15)	(31)	(14)	34
기타	9	9	13	12	9
비지배주주지분	0	2	0	(2)	2
자본총계	18	28	13	80	100
순부채	54	53	64	17	58

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	2	(1)	5	6	1
당기순이익	(2)	(20)	(19)	15	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	15	11	(3)	6
유형자산 감가상각비	4	4	5	5	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	10	7	(8)	(0)
영업활동 자산부채 변동	(4)	6	15	(4)	(9)
투자활동에서의 현금흐름	(4)	(12)	(14)	(20)	(41)
유형자산 증감	(4)	(13)	(16)	(10)	(46)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	(10)	5
기타	(0)	0	2	0	0
재무활동에서의 현금흐름	0	24	7	35	58
차입금의 증가(감소)	1	10	8	(15)	53
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(2)	10	(2)	21	17
기초현금	3	1	11	9	30
기말현금	1	11	9	30	48
Gross cash flow	7	(6)	(7)	13	11
Free cash flow	(2)	(14)	(12)	(4)	(47)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

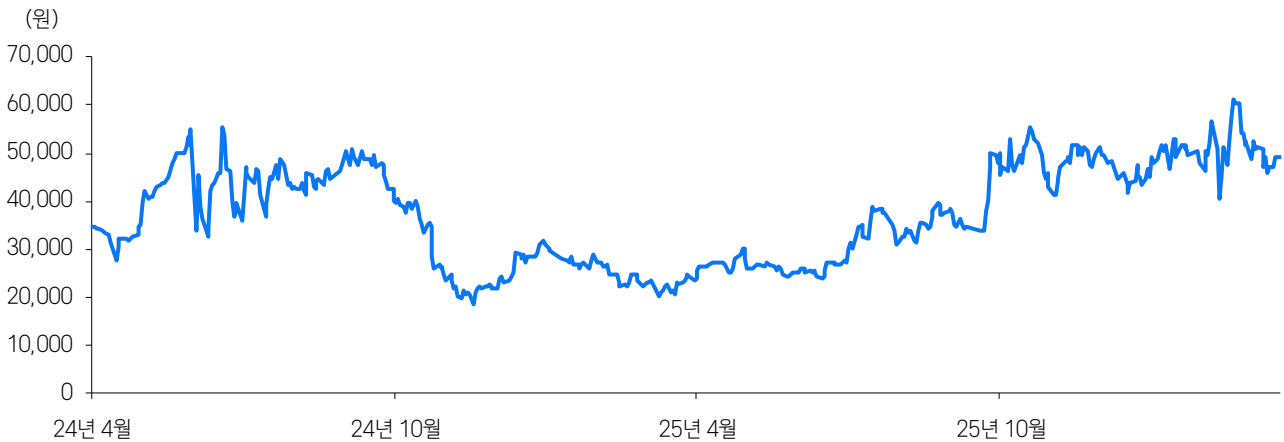
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	25.9	(1.2)	37.3	45.8	(1.1)
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	(57.9)
순이익	적지	적지	적지	흑전	(68.2)
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	(76.4)
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	2,627	619
BPS	2,734	3,956	2,044	12,500	14,896
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	8.5	n/a	n/a	1.0	6.0
비율					
ROE (%)	(10.3)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
ROA (%)	(2.0)	(19.2)	(15.5)	10.6	2.3
ROIC (%)	2.5	(18.4)	(18.2)	29.7	(47.1)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	298.5	188.2	471.6	20.7	57.8
이자보상배율 (배)	1.0	(6.4)	(3.0)	2.1	1.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/4/10
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA