한라IMS(092460.KQ) 매수(신규)

발전하는 조선 기자재주, 싸기까지…

분석의 기본 가정
- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

선박용 레벨계측기로 시작, 친환경 부품으로 확대, 수리조선 사업까지

동사는 선박용 레벨계측기 제조업체로 사업을 시작. 지난 조선 호황기인 2007년에 코스닥 시장에 상장하면서 시장에 발을 들였으나, 조선업 장기불황기에 많은 투자자들의 머리에서 잊혀짐. 그 사이 동사는 탱커 단일선종의 업황에 크게 좌우되는 사업구조를 변경하기 위해 사업 다각화를 진행. 1) 가스선 계측시스템 국산화, 2) 친환경부품(BWTS, AMPS), 3) 수리조선소 인수 후 본격가동

2024년 사상 최고 매출 달성, 2025년에도 두 자릿수 성장

2024년 동사는 창사 이후 처음으로 매출액 1천억원을 상회함. 기존 주력사업부문인 정밀계측시스템 매출이 전년대비 130% 증가하였으며, 선박 정박/운항/화물 선정에 필요한 장비를 원격 모니터링하는 시스템 매출도 120% 이상 증가했기 때문. 2025년에는 2024년 7월 광양 수리조선소에서 운영을 시작한 플로팅 도크의 가동률이 높아짐에 따른 매출 증가 효과도 기대. 2025년 연간 매출액과 영업이익 각각 14.3%, 31% 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 제시하며 커버리지 개시

한라IMS에 대한 투자의견 매수와 목표주가 18,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 레벨계측기라는 한정적인 부품 시장에서 친환경선박 부품 및 수리조선으로 사업을 확장하여 신성장동력을 확보함. 그럼에도 불구하고 1천억원 이하의 매출 규모로 인해 소형주 소외현상이 크게 작용. 상장 조선기자재 업체 중 PBR 1배 이하의 업체에 투자할 수 있는 마지막 기회

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	79	104	119	129	139
영업이익(십억원)	5	16	21	23	26
계속사업세전손익(십억원)	91	16	22	25	28
지배주주지분순이익(십억원)	72	14	19	22	24
EPS(원)	4,130	802	1,124	1,264	1,422
증감율(%)	788.2	-80.6	40.2	12.4	12.5
ROE(%)	55.2	8.2	10.7	11.1	11.4
PER(배)	1.6	10.2	7.6	6.8	6.0
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	15.5	7.0	2.8	1.8	0.8

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(7/2)	8,560원
목표주가(12M, 신규)	18,000원

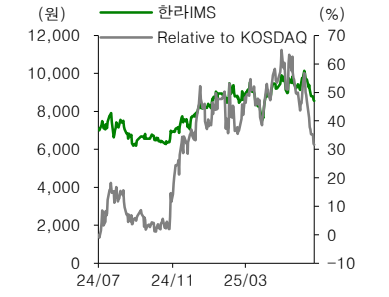
Key Data (기준일: 2025. 7. 2)

KOSPI(pt)	3075.06
KOSDAQ(pt)	782.17
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,465
발행주식수(천주)	17,110
평균거래량(3M,주)	107,828
평균거래대금(3M, 백만원)	990
52주 최고/최저	10,140 / 6,190
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(25F,%)	3.5
외국인지분율(%)	5.7
주요주주 지분율(%)	
지석준 외 8인	58.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	2.1	2.6	18.1
KOSDAQ대비상대수익률	-12.1	-10.6	-9.9	25.3

Company vs KOSDAQ composite



1. 시장에 남아있는 가장 싼 조선 기자재 기업, 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 제시

한라IMS에 대한 투자의견 매수와 목표주가 18,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 1989년에 레벨계측기 연구로 시장에 발을 들인 뒤 제한적인 시장에 안주하지 않고 사업영업을 확대해 왔다. 친환경선박 부품에 대한 해외 선급의 인증을 받고 수주까지 이어갔다. 산업 구조조정 과정에서 헐값에 나온 광양사업장을 인수하여 수리조선으로 사업을 확장하였다.

알의 껍질을 깨고 나오듯 성장

과거 조선업 초호황기에도 매출액 500억원을 넘기가 힘든 회사였는데, 신규사업을 하나씩 확장할 때마다 매출액의 레벨이 올라왔다. 과거 탱커 시황에 크게 좌지우지 되는 주력제품을 가지고 있던 제조회사에서 선박시장 변동성에 대응 가능한 기업으로 성장했다. 2024년 창사 이후 처음으로 매출액이 1천억원을 상회했지만, 그 동안 조선주 불장에서 소형주 소외현상이 크게 작용한 것으로 판단한다.

가장 싼 조선기자재주 차선호주로 추천

수리조선사업은 친환경선박 교체수요 발생으로 대부분의 조선업체에 빈 자리가 없어지면서 국내 선주들의 안정적인 수리 수요 확보가 용이한 사업이다. 동사는 2025년에도 역대 최고 매출 기록을 갈아치울 예정이어서 주춤한 주가와 달리는 실적 사이의 다른 행보가 예상된다. 상장 조선기자재 업체 중 PBR 1배 이하의 업체에 투자할 수 있는 마지막 기회가 될 것으로 판단되어 동사를 조선 기자재 업종 차선호주로 추천한다.

도표 1. 한라IMS 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2025~26년 평균추정 BPS(원)	11,689
목표배수(배)	1.5
주당 적정가치(원)	17,533
목표주가(원)	18,000

자료: 신영증권 리서치센터

2. 기업 소개

그냥 계측기 회사? 그건 옛날 말

계측기 제조로 사업 시작

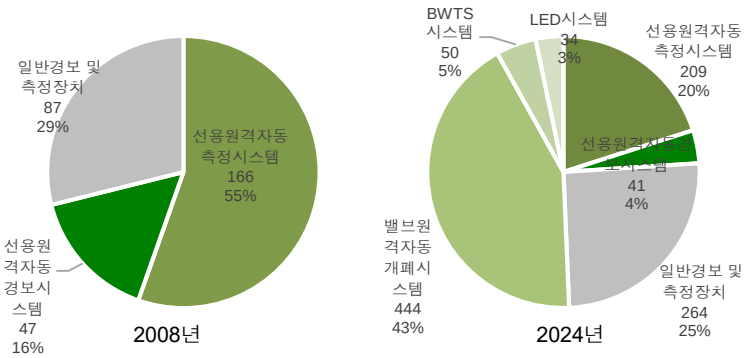
동사는 선박용 레벨계측기 제조업체로 사업을 시작했다. 지난 조선 호황기인 2007년에 코스닥 시장에 상장하면서 시장에 발을 들였으나, 조선업이 장기불황기에 들어가면서 많은 투자자들의 머리에서 잊혀졌다.

사업다각화로 매출 증대

그 사이 동사는 탱커 단일선종의 업황에 크게 좌우되는 사업구조를 변경하기 위해 점진적인 사업 다각화를 진행했다. 1) 가스선 계측시스템 국산화하여 조선소의 가스선 수주 확대에 따른 수주 증가 효과를 보았다. 2) 친환경부품(BWTS, AMPS) 시장에 발을 들여 신조선 시장에서 특정선종의 업황 등락에 좌우되지 않도록 범용성을 갖췄다. 3) 수리조선소를 싼 값에 인수하여 유휴부지 매각에 따른 수익을 창출하고, 플로팅 도크를 구매하여 본격적으로 가동하였다.

[도표 2]에서 상장 초기와 부문별 매출을 비교해 보면 절반 가량이 신규사업에서 발생한 품목임을 알 수 있다. 일반경보 및 측정장치에 포함된 수리조선사업 매출도 가동률 상승에 따라 더 늘어날 전망이다.

도표 2. 부문별 매출액 비중 변화



자료 :한라MS, 신영증권 리서치센터

도표 3. LNG용 화물 계측 시스템(CTMS)

자료 :한라MS, 신영증권 리서치센터

도표 4. 화물선, 벌크선, 컨테이너선 등의 계측 모니터링 시스템

자료 :한라MS, 신영증권 리서치센터

도표 5. 친환경 연료공급 시스템(LPG/NH3)

자료 :한라IMS, 신영증권 리서치센터

도표 6. 광양 사업장에 있는 7000TLC 플로팅도크

자료 :한라IMS, 신영증권 리서치센터

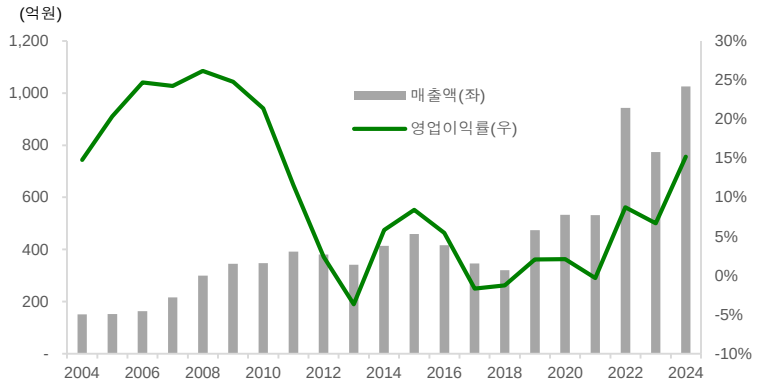
3. 실적추정

2024년 사상 최고 매출 달성, 2025년에도 두 자릿수 성장

2025년에도 사상최고 실적 갱신 예상

2024년 동사는 창사 이후 처음으로 매출액 1천억원을 상회하였다. 기존 주력사업 부문인 정밀계측시스템 매출이 전년대비 130% 증가하였으며, 선박 정박/운항/화물 선정에 필요한 장비를 원격 모니터링하는 시스템 매출도 120% 이상 증가했기 때문이다. 광양사업장은 2021년에 인수했지만, 플로팅 도크를 구매하여 본격 가동시킨 시점은 2024년 7월이다. 2025년에는 해당 도크의 가동률이 상승함에 따라 매출 증가 효과도 기대할 수 있다.

도표 7. 한라IMS의 장기 매출액과 영업이익률 추이



자료 :한라IMS, 신영증권 리서치센터

도표 8. 한라IMS 분기실적 추정 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	266	306	257	363	288	332	279	393	1,042	1,191	1,292	1,393
%yoy	15.0%	19.5%	10.4%	12.4%	8.5%	8.5%	8.4%	8.4%	*32.0%*	*14.3%*	*8.4%*	*7.9%*
%qoq	-17.7%	15.2%	-15.9%	41.1%	-20.6%	15.1%	-16.0%	41.2%	-	-	-	-
영업이익	51	54	45	58	57	61	50	65	160	209	233	260
%yoy	31.1%	37.3%	41.2%	19.2%	11.8%	11.8%	11.1%	11.8%	*197.5%*	*31.0%*	*11.6%*	*11.6%*
%qoq	4.8%	6.1%	-17.2%	29.6%	-1.8%	6.2%	-17.8%	30.3%	-	-	-	-
영업이익률	19.3%	17.8%	17.5%	16.1%	19.9%	18.4%	18.0%	16.6%	15.3%	17.6%	18.1%	18.7%
지배순이익	57	50	41	45	53	57	46	61	137	192	216	243
%yoy	*33.0%*	*39.2%*	*57.6%*	*36.9%*	*-6.6%*	*12.9%*	*12.4%*	*36.0%*	*-80.9%*	*40.2%*	*12.4%*	*12.5%*
%qoq	*73.5%*	*-11.8%*	*-18.7%*	*10.1%*	*18.4%*	*6.7%*	*-19.1%*	*33.2%*	-	-	-	-
순이익률	21.4%	16.4%	15.8%	12.3%	18.4%	17.1%	16.4%	15.5%	13.2%	16.1%	16.7%	17.5%

자료: 신영증권 리서치센터

한라IMS(092460.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**789**	**1,042**	**1,191**	**1,292**	**1,393**
증가율(%)	-20.0	32.1	14.3	8.5	7.8
매출원가	**528**	**705**	**786**	**843**	**899**
원가율(%)	66.9	67.7	66.0	65.2	64.5
매출총이익	**262**	**338**	**405**	**448**	**495**
매출총이익률(%)	33.2	32.4	34.0	34.7	35.5
판매비와 관리비 등	**208**	**178**	**196**	**215**	**234**
판관비율(%)	26.4	17.1	16.5	16.6	16.8
영업이익	**54**	**160**	**209**	**233**	**260**
증가율(%)	-38.6	196.3	30.6	11.5	11.6
영업이익률(%)	6.8	15.4	17.5	18.0	18.7
EBITDA	**74**	**183**	**245**	**265**	**289**
EBITDA마진(%)	9.4	17.6	20.6	20.5	20.7
순금융손익	**14**	**26**	**20**	**23**	**27**
이자손익	5	16	10	13	17
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**847**	**-30**	**-11**	**-11**	**-11**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**915**	**156**	**218**	**246**	**276**
계속사업손익법인세비용	**198**	**19**	**26**	**29**	**33**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**716**	**137**	**192**	**216**	**243**
증가율(%)	784.0	-80.9	40.1	12.5	12.5
순이익률(%)	90.7	13.1	16.1	16.7	17.4
지배주주지분 당기순이익	717	137	192	216	243
증가율(%)	774.4	-80.9	40.1	12.5	12.5
기타포괄이익	**0**	**6**	**6**	**6**	**6**
총포괄이익	**716**	**144**	**199**	**223**	**250**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,175**	**1,235**	**1,460**	**1,743**	**2,110**
현금및현금성자산	82	82	258	446	689
매출채권 및 기타채권	85	161	132	140	149
재고자산	241	240	275	298	322
비유동자산	**1,040**	**848**	**812**	**781**	**753**
유형자산	522	635	601	571	544
무형자산	9	9	7	5	4
투자자산	364	41	41	41	41
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,216**	**2,083**	**2,272**	**2,524**	**2,863**
유동부채	**498**	**296**	**338**	**419**	**560**
단기차입금	4	4	4	4	4
매입채무및기타채무	69	107	149	230	371
유동성장기부채	149	29	29	29	29
비유동부채	**95**	**69**	**69**	**69**	**69**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	90	62	62	62	62
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**593**	**366**	**407**	**488**	**629**
지배주주지분	**1,623**	**1,717**	**1,865**	**2,036**	**2,234**
자본금	88	88	88	88	88
자본잉여금	115	115	115	115	115
기타포괄이익누계액	3	10	16	23	29
이익잉여금	1,466	1,554	1,695	1,860	2,052
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,623**	**1,717**	**1,865**	**2,036**	**2,234**
총차입금	**243**	**112**	**112**	**112**	**112**
순차입금	**16**	**-112**	**-795**	**-984**	**-1,226**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**32**	**-2**	**237**	**252**	**306**
당기순이익	**716**	**137**	**192**	**216**	**243**
현금유출이없는비용및수익	**-824**	**55**	**51**	**48**	**45**
유형자산감가상각비	19	22	34	30	27
무형자산상각비	2	2	2	1	1
영업활동관련자산부채변동	**-40**	**-31**	**-10**	**-15**	**16**
매출채권의감소(증가)	33	-69	30	-8	-9
재고자산의감소(증가)	-57	1	-35	-23	-24
매입채무의증가(감소)	10	15	42	81	141
투자활동으로인한현금흐름	**373**	**196**	**-1**	**-1**	**-1**
투자자산의 감소(증가)	-237	323	0	0	0
유형자산의 감소	876	0	0	0	0
CAPEX	-15	-132	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-4	4	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-464**	**-195**	**-47**	**-49**	**-49**
장기차입금의증가(감소)	-388	-148	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**2**	**-13**	**-13**	**-13**
현금의 증가	**-59**	**1**	**176**	**188**	**243**
기초현금	141	82	82	258	446
기말현금	82	82	258	446	689

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,130	802	1,124	1,264	1,422
BPS	9,773	10,326	11,188	12,190	13,349
DPS	300	300	300	300	300
Multiples (배)					
PER	1.6	10.2	7.6	6.8	6.0
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	15.5	7.0	2.8	1.8	0.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	788.2%	-80.6%	40.2%	12.4%	12.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-30.8%	147.3%	33.9%	8.2%	9.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	55.2%	8.2%	10.7%	11.1%	11.4%
ROE(지배순이익 기준)	55.2%	8.2%	10.7%	11.1%	11.4%
ROIC	5.1%	16.3%	20.4%	23.4%	27.0%
WACC	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
안전성(%)					
부채비율	36.6%	21.3%	21.9%	24.0%	28.1%
순차입금비율	1.0%	-6.5%	-42.6%	-48.3%	-54.9%
이자보상배율	4.7	46.5	60.9	68.0	75.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한라IMS	-	-	-	-	-	-	-	-

한라IMS : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-03	매수	18000		