

한라IMS(092460.KQ)

매수(유지)

영도조선소 인수 최종 선정

분석의 기본 가정

- 친환경선박 규제 강화 속도 늦어질 수 있으나 역주행하지 않을 것을 가정
- 미국 조선업 회복과 관련된 신규수주는 2026년부터 현실화 가정

대선조선의 영도조선소 결국 한라IMS 품으로

지난 5일 한라IMS는 대선조선(주)영도조선소 자산매각 관련 최종 투자예정자 선정 통지에 따른 정정공시를 진행함. 10월 31일 해당 자산 매각 입찰과 관련하여 조건부 투자예정자로 선정되어 양해각서를 체결했던 상태. 이번 통지로 확정 양수인이 동사로 결정되었음. 동사는 2021년 2월에 인수한 광양사업장에서 선박수리업을 개시하였으며, 2024년 7월에는 7천톤급 플로팅독 운영을 시작한 바 있음. 이번 인수를 통해 최대 62,000dwt급 선박수리가 가능해짐

중국에서 확인한 남다른 회사 위상

마린텍차이나2025에 참석하여 중국 조선시장과 국내 기자재 기업들의 중국시장 전략차이를 확인하고 돌아옴. 그 간 중국시장을 공략을 위한 노력의 차이가 확연하게 보임. 한라IMS는 2000년 초반 진출 이후 2007년 중국법인(한라선박기전유한공사)을 설립하고, 중국 고객 확보 노력을 지속함. 2025년은 그동안의 노력이 숫자로 확인되는 해로 2025년 3분기 누적기준 매출액 중 중국매출이 82.2% 증가하면서 한국 매출을 상회하기 시작함

매수의견 유지, 목표주가 28,000원으로 소폭 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 26,000원에서 28,000원으로 상향 조정함. 중국시장 확대에 따라 수주잔고가 늘어나고 있다는 점을 반영하였고, 영도조선소 인수 이후 늘어날 수 있는 수리조선업 매출은 반영하지 않음. 목표주가는 2026~27년 평균추정 순자산가치에 목표배수 2배를 적용하여 산정

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(12/5) 16,810원
 목표주가(12M, 상향) 28,000원

Key Data

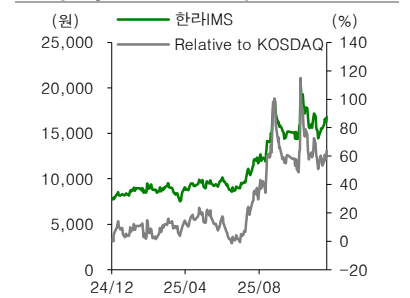
(기준일: 2025. 12. 5)

KOSPI(pt)	4100.05
KOSDAQ(pt)	924.74
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,876
발행주식수(천주)	17,110
평균거래량(3M, 주)	990,240
평균거래대금(3M, 백만원)	18,154
52주 최고/최저	20,800 / 7,050
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(25F, %)	1.8
외국인지분율(%)	2.0
주요주주 지분율(%)	
지식준 외 8인	57.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	14.8	78.3	134.4
KOSPI대비상대수익률	2.5	0.7	45.8	70.1

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(억원)	789	1,042	1,293	1,503	1,714
영업이익(억원)	54	160	226	283	349
계속사업세전손익(억원)	915	156	328	309	379
지배주주지분순이익(억원)	717	137	289	272	333
EPS(원)	4,130	802	1,687	1,587	1,948
증감율(%)	788.2	-80.6	110.3	-5.9	22.7
ROE(%)	55.2	8.2	15.7	13.1	14.3
PER(배)	1.6	10.2	10.0	10.6	8.6
PBR(배)	0.7	0.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	15.5	7.0	7.7	5.7	4.0

대선조선의 영도조선소 결국 한라IMS 품으로

12월 5일
대선조선의 영도조선소
양수인 한라IMS로 선정

지난 5일 한라IMS는 대선조선(주)영도조선소 자산매각 관련 최종 투자예정자 선정 통지에 따른 정정공시를 진행했다. 지난 10월 23일 대선조선의 채권단은 대선조선이 가지고 있는 자산 중 영도조선소를 매각하면서 한라IMS를 우선협상대상자로 선정했다고 밝힌 바 있다. 매각 방식은 우선협상대상자를 미리 정해두고 공개 입찰을 진행하는 ‘스토킹 호스(stalking horse)’방식으로 진행되었다. 기존 최대주주의 컨소시엄 주주가 입찰에 참여하여 추가검토기간이 있긴 했으나, 결국에는 한라IMS가 최종 양수인으로 선정되었다.

도표 1. 한라IMS 대선조선의 영도조선소 양수인 선정 관련 공시

1. 정정관련 공시서류	투자판단 관련 주요경영사항	
2. 정정관련 공시서류제출일	2025-10-31	
3. 정정사유	대선조선(주)영도조선소 자산매각 관련 최종 투자예정자 선정통지에 따른 정정	
4. 정정사항		
정정항목	정정전	정정후
1. 제목	대선조선(주) 영도조선소 자산 양수도 양해각서(MOU) 체결	대선조선(주)영도조선소 자산매각 관련 최종 투자 예정자 선정
2. 주요 내용	당사는 대선조선(주) 영도조선소 자산 매각 입찰과 관련하여 조건부 투자예정자로 선정되어 양해각서를 체결하고 입찰보증금을 납부하였습니다. – 본건 거래를 위한 필요사항 및 전제조건에 대한 양해 각서 (MOU)체결 – 양해 각서 체결일 : 2025년 10월31일 * 양해 각서(MOU)주요 내용 1) 대상자산 : 대선조선(주) 영도조선소 자산 양수도 2) 주요 내용 : 입찰보증금액 10%를 납부하였으며, 양해각서(MOU)상 매각대상 자산에 대한 정보 등이 비밀유지 조항에 포함되어 있어 기재하지 않았습니다.	당사는 대선조선(주)영도조선소 자산 매각 입찰에서 최종 투자예정자로 선정되었습니다. *통지 주요 내용 –최종 선정일 : 2025년 12월 5일 –당사자 양도인 : 대선조선(주) 양수인 : 한라IMS(주) –매매대금 : 미정(본계약 체결시 확정 예정)
3. 사실발생(확인)일	2025-10-31	2025-12-05
4. 결정일	2025-10-31	2025-12-05
5. 기타 투자판단과 관련한 주요사항	–상기 '3. 사실발생(확인)일'은 대선조선(주) 영도조선소 자산 양수도 양해각서(MOU) 체결일자입니다. * 본 사항은 투자 진행사항에서 변동 될 수 있으며, 향후 진행과정에서 구체적인 내용이 확정되거나 동 사항과 관련한 중요한 결정사항이 있을 경우 공시 관련 법률 및 규정에 따라서 추후 재공시하도록 하겠습니다.	–상기 '3. 사실발생(확인)일'은 대선조선(주) 영도조선소 자산 매각 입찰에서 최종투자예정자로 선정된 일자입니다. –향후 본 계약 체결 시점에 관련 내용을 공시하겠습니다.

자료: 전자공시

영도조선소에는
현재 운영중인
광양사업장보다
큰 설비가 있음

대선조선은 1945년 부산시 영도구에 설립된 민영조선소이다. 당시 국영 조선소였던 대한조선공사 다음으로 규모가 큰 조선소였다. 1954년 정부의 산업부흥 국채 자금 150백만 원을 투입하여 190m×19m×7.7m 규모의 드라이도크 1기를 건설하여

3,800톤급 선박 수리가 가능해졌던 사업장이다. 해당 도크의 최대 사이즈는 6,000dwt이다. 대형선은 190.9m×34.4m×15.2m 플로팅 도크에서 주로 건조가 이루어졌는데, 해당 설비의 최대 사이즈는 62,000dwt이다. 이 설비를 바탕으로 한라IMS의 수리조선사업 사이즈를 더 키울 수 있을 것으로 보인다. 영도조선소를 매각한 이후 대선조선은 다대포사업장으로 사업역량을 일원화시켜서 완성조선 제작업체에서 블록제작업체로 전환할 계획인 것으로 알려졌다.

도표 2. 대선조선 영도조선소 전경

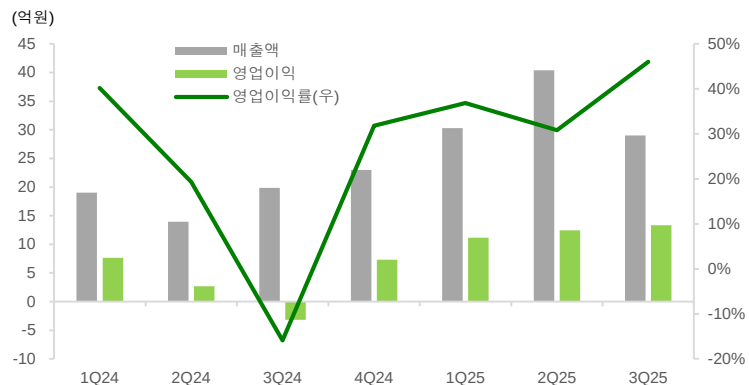


자료 : 대선조선, 신영증권 리서치센터

수리조선업을
이미 영위하고 있는
한라IMS

한라IMS는 2021년 2월에 광양사업장을 인수하였고, 2024년 7월부터 7,000톤급 플로팅도크를 운영하기 시작했다. 선박수리업에 진출하여 사업을 영위하고 있었기 때문에 수용가능한 선박의 사이즈를 키우는 것 자체가 새롭지 않다. 선박서비스 수리 및 시설임대 사업부문의 매출액과 영업이익 추이를 보면 플로팅도크 가동 이후 빠르게 매출이 늘어나고 있다. 그리고 가동 초기 분기를 제외하고 높은 이익률을 달성 중이 있다.

도표 3. 한라IMS 선박서비스수리 및 시설임대 사업부문 매출액과 영업이익, 이익률



자료 : 한라IMS, 신영증권 리서치센터

수리조선소가
귀해지는 시점

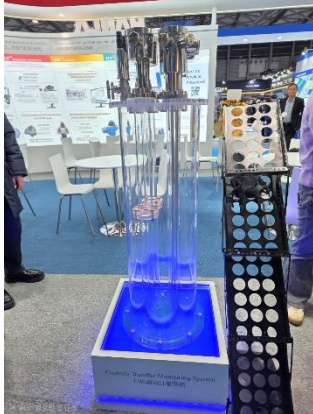
국내 중형조선업체들이 신조선과 미국 선박 MRO 사업에 집중하고 있어 국내에서 중형사이즈 선박에 대한 수리 수요는 더욱 확대될 것으로 보인다.

중국에서 확인한 남다른 회사 위상

한라IMS 동행하여
마린텍차이나 참관

필자는 지난 12월 2일부터 5일까지 중국 상하이에 방문하여 ‘마린텍차이나2025’를 참관하고 왔다. 국내 기자재업체들이 다수 참여하고 있었으며, 중국 시장에서의 위상이 한국 시장과는 사뭇 다른 업체들도 눈에 띄었다. 한국의 대형 완성조선업체와 협력관계가 영업매출 중 중요한 부분을 차지하는 기업과 글로벌 조선업체 전반을 대상으로 제품납품을 많이 하는 것이 중요한 기업 사이에 큰 차이를 볼 수 있었다.

도표 4. 마린텍차이나에 전시 중인 한라IMS 계측설비



자료 : 한라IMS, 신영증권 리서치센터

도표 5. 마린텍차이나에 전시장 내 한라IMS 제품설명 벽면



자료 : 한라IMS, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한라IMS 중국 사무소 1



자료 : 한라IMS, 신영증권 리서치센터

도표 7. 한라IMS 중국 사무소 2



자료 : 한라IMS, 신영증권 리서치센터

중국 진출의 역사가
이미 25년 된 한라IMS

한라IMS는 2000년 초반부터 중국 시장에 진출하였으며, 이후 2007년 중국법인(한라선박기전유한공사)을 설립하고, 중국 고객 확보 노력을 지속했다. 금융위기 이후 조선업 장기불황에 접어들면서 다수의 기업들이 중국시장에서 철수하였는데, 동사는 중국조선소에 대한 영업을 중단하지 않고 지속했다. 사장님을 통해 조선소 하나를 뚫기 위해서 프레젠테이션을 20회 진행하기도 했다는 이야기를 전해들었다.

2025년 12월 8일
중국매출 성장세 대박

2025년은 실제로 그동안의 노력이 숫자로 확인되는 해로 기억될 것으로 보인다. 2025년 3분기 누적기준 매출액이 30.5% 증가하였는데, 국내시장 매출은 2.4% 감소한 반면 모두 해외시장 매출 증가였다. 이 중 중국매출이 82.2% 증가하면서 성장세를 주도하였으며, 중국 매출은 한국 매출을 상회하기 시작했다.

매수의견 유지, 목표주가 28,000원으로 소폭 상향

목표주가 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 26,000원에서 28,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2026~27년 평균추정 순자산가치에 목표배수 2배를 기준과 동일하게 적용하였다. 금번 인수한 영도조선소에서 발생할 수 있는 추가 매출에 대한 가치평가가 반영된 것이 아니고, 중국 시장에서 늘어나고 있는 수주잔고를 반영하여 2026년과 2027년 매출 추정치가 상향조정되었다는 점을 미리 밝혀둔다.

도표 8. 한라IMS 분기실적 추정

(단위: 억

원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	266	357	317	354	332	396	359	416	1,042	1,293	1,503	1,714
%yoy	15.0%	39.4%	36.0%	9.6%	25.0%	11.0%	13.2%	17.6%	32.0%	24.0%	16.2%	14.1%
%qoq	-17.7%	34.3%	-11.2%	11.7%	-6.1%	19.3%	-9.4%	16.0%	-	-	-	-
영업이익	51	62	61	58	66	64	76	77	160	233	283	349
%yoy	31.1%	55.4%	92.5%	19.0%	28.3%	4.0%	23.9%	32.3%	197.5%	45.7%	21.7%	23.2%
%qoq	4.8%	20.1%	-0.3%	-5.1%	13.0%	-2.6%	18.7%	1.4%	-	-	-	-
영업이익률	19.3%	17.3%	19.4%	16.5%	19.8%	16.2%	21.2%	18.5%	15.3%	18.0%	18.8%	20.3%
지배순이익	57	65	78	88	63	61	73	74	137	289	272	333
%yoy	33.0%	81.1%	203.3%	170.2%	10.9%	-6.0%	-6.5%	-16.0%	-80.9%	110.3%	-5.9%	22.7%
%qoq	73.5%	14.8%	20.2%	12.9%	-28.8%	-2.7%	19.6%	1.4%	-	-	-	-
순이익률	21.4%	18.3%	24.7%	25.0%	19.0%	15.5%	20.4%	17.8%	13.2%	22.3%	18.1%	19.4%

자료: 신영증권 리서치센터

시류에 휘둘리지 않는
경쟁력을 갖춰가는 중

국내 조선기자재 업체에게는 시장개척 전략이 가장 고민되는 부분일 수 밖에 없다. 국내 대기업 형태의 완성조선업체가 고부가가치선박에 집중하면서 선박 건조의 양적성장보다는 질적 성장에 집중하고 있다는 점 때문이다. 물론 국내 조선대기업들도 기존 유탄설비 재가동, 해외사업장 투자를 통해 2028년 이후 양적 성장을 다시 도모하고 있긴 하지만, 임가공 협력업체가 아닌 제품납품 형태의 기자재업체는 이외의 선택지가 없을 때 불안할 수 밖에 없다. 한라IMS는 이러한 측면에서 글로벌 시장 개척을 선제적으로 잘 한 케이스라고 볼 수 있다. 뿐만 아니라 조선사업내에서도 개발 제품의 범위를 넓히고, 사업영역을 확대하고 있어 중장기 성장세를 이어가는 연속성이 가장 높은 업체 중 하나가 될 것으로 예상된다.

한라IMS(092460.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	789	1,042	1,293	1,503	1,714
증가율(%)	-20.0	32.1	24.1	16.2	14.0
매출원가	528	705	867	985	1,095
원가율(%)	66.9	67.7	67.1	65.5	63.9
매출총이익	262	338	426	518	619
매출총이익률(%)	33.2	32.4	32.9	34.5	36.1
판매비와 관리비 등	208	178	200	235	270
판매비율(%)	26.4	17.1	15.5	15.6	15.8
영업이익	54	160	226	283	349
증가율(%)	-38.6	196.3	41.3	25.2	23.3
영업이익률(%)	6.8	15.4	17.5	18.8	20.4
EBITDA	74	183	261	315	377
EBITDA마진(%)	9.4	17.6	20.2	21.0	22.0
순금융손익	14	26	31	25	29
이자손익	5	16	11	14	19
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	847	-30	71	1	1
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	915	156	328	309	379
계속사업손익법인세비용	198	19	39	37	45
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	716	137	289	272	333
증가율(%)	784.0	-80.9	110.9	-5.9	22.4
순이익률(%)	90.7	13.1	22.4	18.1	19.4
지배주주지분 당기순이익	717	137	289	272	333
증가율(%)	774.4	-80.9	110.9	-5.9	22.4
기타포괄이익	0	6	6	6	6
총포괄이익	716	144	295	278	340

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	1,560	1,904	2,366
현금및현금성자산	82	82	324	536	837
매출채권 및 기타채권	85	161	142	162	183
재고자산	241	240	298	347	396
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	2,373	2,685	3,119
유동부채	498	296	343	428	574
단기차입금	4	4	4	4	4
매입채무및기타채무	69	107	154	239	385
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	412	497	643
자본금	1,623	1,717	1,961	2,188	2,476
자본잉여금	88	88	88	88	88
기타포괄이익누계액	115	115	115	115	115
이익잉여금	3	10	16	23	29
이익잉여금	1,466	1,554	1,791	2,012	2,294
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,623	1,717	1,961	2,188	2,476
총차입금	243	112	112	112	112
순차입금	16	-112	-862	-1,073	-1,374

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	32	-2	303	275	364
당기순이익	716	137	289	272	333
현금유출이없는비용및수익	-824	55	64	54	55
유형자산감가상각비	19	22	34	30	27
무형자산상각비	2	2	2	1	1
영업활동관련자산부채변동	-40	-31	-39	-47	-16
매출채권의감소(증가)	33	-69	19	-20	-21
재고자산의감소(증가)	-57	1	-58	-48	-49
매입채무의증가(감소)	10	15	46	85	145
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	242	212	301
기초현금	141	82	82	324	536
기말현금	82	82	324	536	837

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,130	802	1,687	1,587	1,948
BPS	9,773	10,326	11,751	13,076	14,762
DPS	300	300	300	300	300
Multiples (배)					
PER	1.6	10.2	10.0	10.6	8.6
PBR	0.7	0.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	15.5	7.0	7.7	5.7	4.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	788.2%	-80.6%	110.3%	-5.9%	22.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-30.8%	147.3%	42.6%	20.7%	19.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	55.2%	8.2%	15.7%	13.1%	14.3%
ROE(지배순이익 기준)	55.2%	8.2%	15.7%	13.1%	14.3%
ROIC	5.1%	16.3%	21.6%	26.9%	33.1%
WACC	8.9%	9.4%	9.7%	9.7%	9.7%
안전성(%)					
부채비율	36.6%	21.3%	21.0%	22.7%	26.0%
순차입금비율	1.0%	-6.5%	-44.0%	-49.0%	-55.5%
이자보상배율	4.7	46.5	65.7	82.4	101.5

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 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 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 엄경아는 한라IMS의 기업설명회에 한라IMS의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

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

