KOSDAQ | 자본재

한라IMS (092460)

국내 1위 선박용 레벨계측 및 자동화 전문기업

체크포인트

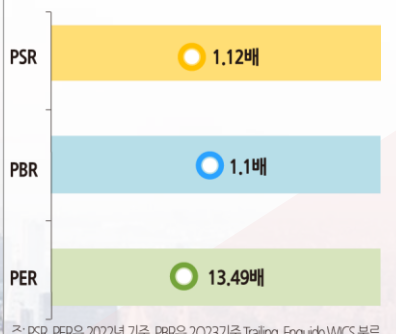
- 국내 1위 선박용 레벨계측업체로 사업영역은 LEVEL, VRCS(밸브원격제어), BWTS(선박평형수처리), 선박수리 및 임대업 영위. 사업부문별 매출 비중은 LEVEL 56.1%, VRCS 22.7%, BWTS 17.1%, 기타 4.1% 차지
- 투자포인트: 1)시가총액을 상회하는 광양사업장 부지 가치, 2)유조선 시장 회복의 수혜기업, 3)성장을 견인하는 주력 및 신제품 라인업에 주목
- 2023년 매출액 794억원으로 YoY -19.5%, 영업이익은 54억원으로 YoY -38.7% 감소할 전망. LEVEL부문 외형증가에도 불구 BWTS 수요감소에 따른 매출 감소 영향. 광양사업장 부지 일부 매각(1,230억원)으로 2분기 중 기타이익 880억원 반영되며 연간 세전이익은 928억원으로 YoY +907.7% 급증 예상. 2024년 매출액 833억원으로 YoY +4.9%, 영업이익은 62억원으로 YoY +14.0% 증가할 전망

주가 및 주요이벤트

재무지표

주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

한라IMS (092460)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ
자본재

국내 1위 선박용 레벨계측 및 자동화 전문기업

사업영역은 LEVEL계측, VRCS(밸브원격제어), BWTS(선박평형수처리), 선박수리 및 임대업 등이며. 매출비중은 LEVEL 56.1%, VRCS 22.7%, BWTS 17.1%, 기타 4.1% 차지

유조선 신규발주시장 회복에 따른 수혜 기업

IMO 의무화 규제에 따른 노후선 교체 발주 수요 증가 및 러우전쟁에 따른 EU의 장거리 유류 노선 증가, 코로나 이후 중국의 원유수요 증가로 2023년 8월 누계 탱커 신조발주는 全선종에서 최대폭 증가하여 YoY +293.3% 급증, 동사는 국내 1위 선박용 레벨계측업체로 유류나 가스를 운반하는 유조선 및 LNG선 수요가 증가할수록 실적에 유리

시가총액을 상회하는 광양사업장 부지 가치

동사는 2020년 10월 521억원에 19.3만평 부지의 광양사업장(舊 오리엔트조선 광양조선소)을 인수하였으며, 2023년 5월 부지일부(14.5만평)를 포스코그룹에 1,230억원에 매각하며 2분기 중 기타이익으로 880억원 반영. 잔여부지(4.9만평)는 500M 안벽을 보유, 기존 토지의 1/3 규모이지만 부지가치는 포스코 매각대금 이상으로 추정되며, 동사는 수리조선업 확장 또는 풍력사업 등 다각도로 부지 활용방안을 검토 중으로 광양사업장 부지는 자산가치뿐만 아니라 향후 동사의 성장성을 견인할 수 있는 중요한 자산임.

Forecast earnings & Valuation

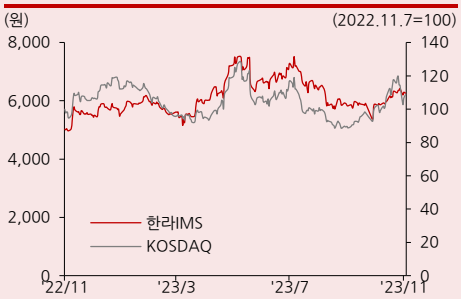
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	543	565	986	794	833
YoY(%)	12.2	4.1	74.5	-19.5	4.9
영업이익(억원)	14	2	88	54	62
OP 마진(%)	2.6	0.3	8.9	6.8	7.4
지배주주순이익(억원)	37	41	82	723	62
EPS(원)	213	233	465	4,164	365
YoY(%)	-14.9	9.5	99.4	795.5	-91.2
PER(배)	20.0	21.7	12.5	1.5	17.2
PSR(배)	1.4	1.6	1.0	1.4	1.3
EV/EBIDA(배)	32.3	80.0	13.2	8.0	7.0
PBR(배)	0.9	1.0	1.0	0.6	0.6
ROE(%)	4.6	4.6	8.6	54.8	3.7
배당수익률(%)	1.6	2.0	1.7	3.2	3.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/8)		6,280원
52주 최고가		7,530원
52주 최저가		4,975원
KOSDAQ (11/8)		811.02p
자본금		88억원
시가총액		1,074억원
액면가		500원
발행주식수		17백만주
일평균 거래량 (60일)		8만주
일평균 거래액 (60일)		5억원
외국인지분율		0.55%
주요주주	지석준 외 7인	58.71%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0	-13.5	25.3
상대주가	7.7	-10.2	10.3

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. **2)** 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사연혁

국내 1위 선박용 레벨계측업체로 사업영역은 LEVEL, VRCS, BWTS, 선박수리(광양)업 영위

동사는 국내 1위 선박용 레벨계측 및 자동화 전문기업으로 1989년 설립, 1995년 법인전환하였으며, 2007년 5월 코스닥시장에 상장하였다. 동사는 1995년 사명을 기존 한라레벨인스트루먼트에서 한라레벨㈜로 변경하였으며, 2009년 10월 신사업(VRCS, 밸브원격자동 개폐시스템) 추가 및 CI 구축을 위해 사명을 한라IMS㈜로 변경하였다. 동사의 본사는 부산시 강서구 송정동 녹산공단에서 2012년 5월 현재의 부산시 강서구 화전산단으로 이전하였다. 동사의 주력제품인 레벨모니터링시스템은 2014년 산업통상자원부로부터 세계일류상품으로 선정되었으며, 2015년에는 BWTS(선박평형수 처리시스템)가 해양수산부 형식승인 인증을 받은데 이어 World Class 300기업으로 선정되었으며, 선박레벨 측정분야에서 신기술인증을 취득하였다.

동사의 사업장은 3곳으로 부산 화전산단에 본사(LEVEL제품 생산) 및 2, 3공장(VRCS, BWTS 생산)을 보유하고 있으며, 전남 광양 율촌산단에 선박수리업을 영위하는 광양사업장을, 중국 장가항에 LEVEL, VRCS, BWTS 생산법인(HANLA MARINE MACHINERY & ELECTRIC)을 보유하고 있다.

연혁

1995~1999 기반 형성기

1995.07	한라레벨(주)로 법인전환
1995.08	통상산업부 선정 유망선진 기술업체
1996.03	중기청 선정 유망선진기술기업
1997.11	DNV ISO9001 인증획득(국내 및 국제)
1997.02	부산지방중기청 지정 Vision 21 500대 선도기업
1998.02	중소기업진흥공단 수출유망 중소기업 지정

2000~2005 본격 성장기

2000.03	DNV CE마크 획득
2000.06	한라레벨(주)부설연구소 설립
2002.10	중국 합작회사 설립
2004.02	대우조선해양 품질인증 획득
2004.03	한수원 원자력 T등급 재인증
2004.04	한전 화력 R등급 재인증
2005.03	삼성중공업 Q마트 획득
2005.06	벤처기업 확인[051225221-4-00107]
2005.11	무역의 날 천만불 수출의 탑 및 대통령 표창 수상
2007.05	코스닥시장 상장
2007.12	중국법인설립 (단독진출)

2006~ 제2의 도약기

2008.08	VRC 사업부 시작
2009.10	사명변경 한라IMS(주)
2012.05	본사이전 화전산단1로 115
2014.06	우수기술연구센터(ATC)지정
2014.12	세계일류상품 선정(레벨모니터링 시스템)
2015.06	World Class 300 기업선정
2016.06	세계최초 3B 패키지 수주
2016.11	청년친화강소기업 인증
2018.10	3공장 투자 BWTS&VRC 생산
2019.11	USCG 형식승인 획득
2019.12	소재부품장비 강소기업 100
2020.12	광양사업장 인수계약
2021.02	광양사업장 유형자산 인수완료
2022.09	인적자원개발 우수기업 선정
2022.10	부산지산학협력 브랜치 34호
2022.04	글로벌 IP스타기업 지정
2023.05	광양사업장 유형자산 일부양도

자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업부문

사업부문별 매출비중은 LEVEL 56.1%, VRCS 22.7%, BWTS 17.1%, 기타 4.1% 차지

동사는 계측기 전문기업으로 Level 계측기(선용원격 자동측정시스템, 선용원격 자동경보시스템, 일반경보 및 측정장치), VRCS(Valve Remote Control System, 밸브원격자동 개폐시스템), BWTS(Ballast Water Treatment System, 선박평형수 처리장치), 선박서비스 수리업 등을 영위하고 있다. 2023년 상반기 매출비중은 LEVEL 56.1%, VRCS 22.7%, BWTS 17.1%, LED시스템 4.1%를 차지하였다.

LEVEL(Remote Level Measuring System)

LEVEL측정시스템은 주력제품으로 2014년 세계일류상품 선정, LEVEL 부문 매출액은 최근 3개년 매출액 CAGR 26.8%로 고성장세

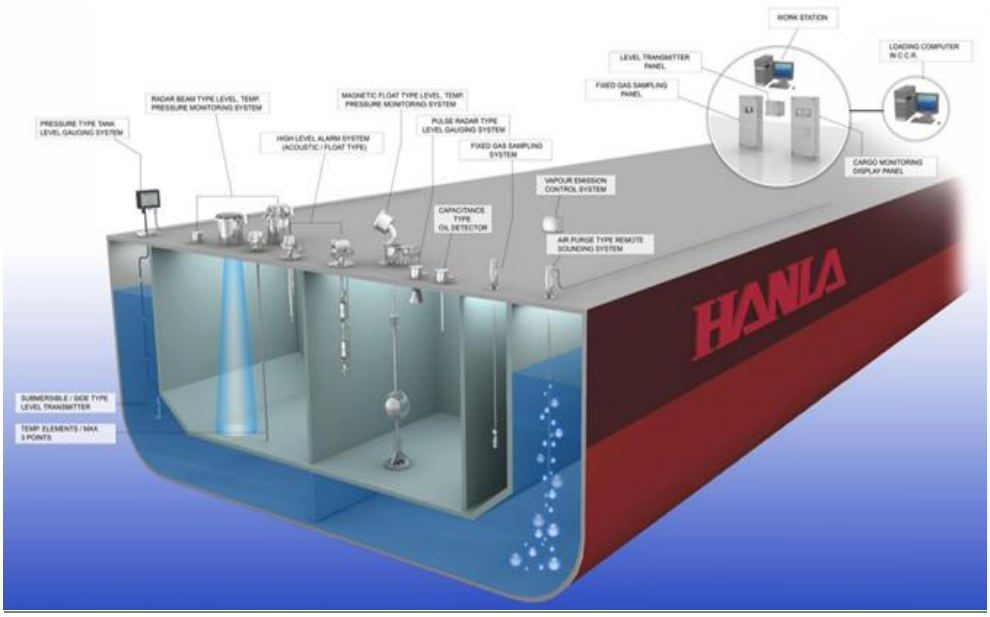
동사는 레벨측정시스템을 국산화한 글로벌 1위업체이며, 2014년 세계일류상품으로 선정되었다.

동사는 LEVEL 측정시스템으로 선박용 원격자동측정시스템(Remote Level Measuring System), 선박용 원격자동경보시스템(Remote Level Alarm System), 일반경보 및 측정시스템을 공급하고 있다.

원격자동측정시스템은 선박용의 수위, 압력, 온도, 가스 등을 자동으로 측정하는 장치로 주로 유류나 가스를 운반하는 LNG선이나 유조선(Tanker)에 장착된다. 원격자동경보시스템은 선박용의 수위, 압력, 온도, 가스 등에 대한 경보장치(Alarm)로 모든 선박에 적용된다. 일반경보 및 측정장치는 선박용 이외에도 오일탱크내의 수분감지, 각종 탱크의 수위 감지 및 알람 경보에 쓰인다. 2023년 상반기 제품별 매출액은 원격자동측정 75억원, 원격자동경보 12억원, 일반경보 및 측정장치 151억원을 기록하였다.

동사의 LEVEL 부문 매출액은 2020년 227억원에서 2023년 462억원으로 3개년 CAGR 26.8%를 기록할 전망이다. LEVEL 부문 매출비중은 2022년 38.8%에서 2023년 58.0%로 19.2%p 상승할 전망이다.

LEVEL 계측의 선박 적용사례



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

VRCS(Valve Remote Control System)

VRCS는 밸브원격제어장치로 동사의 LEVEL 계측기와 패키지로 납품, 2023년 수주비중은 주력인 LEVEL 부문을 상회

VRCS(밸브원격제어장치)는 선박내 탱크의 밸브를 원격으로 개폐하는 장치로 탱크의 유/수위를 계산하여 모니터링 하며, 통상 동사의 LEVEL 계측기와 패키지로 납품된다. 동사는 2008년 8월 VRC 사업부를 시작하였으며, 본격적으로 2009년부터 매출실적에 반영되었다.

연간 VRCS 매출액은 2018년 이전에는 연간 100억원 미만이었으나, 2019년(138억원)부터 100억원대로 증가하였으며, 2022년 244억원으로 전년대비 102.1% 급증하며 역대 최대치를 경신하였다. 2023년 상반기 VRCS 수주액은 256억원으로 연간으로는 500억원에 육박하며 수주액 기준으로 역대 최대치를 기록할 전망이다. VRCS의 수주비중은 48.5%로 동사의 주력사업인 LEVEL 수주비중(42.0%)을 상회할 전망이다.

특히 전체 수주에서 중국업체로부터의 수주액이 현재까지 2,100만달러로 회사측에서는 올해 목표를 3,000만달러로 계획하고 있다.

BWTS(Ballast Water Treatment System)

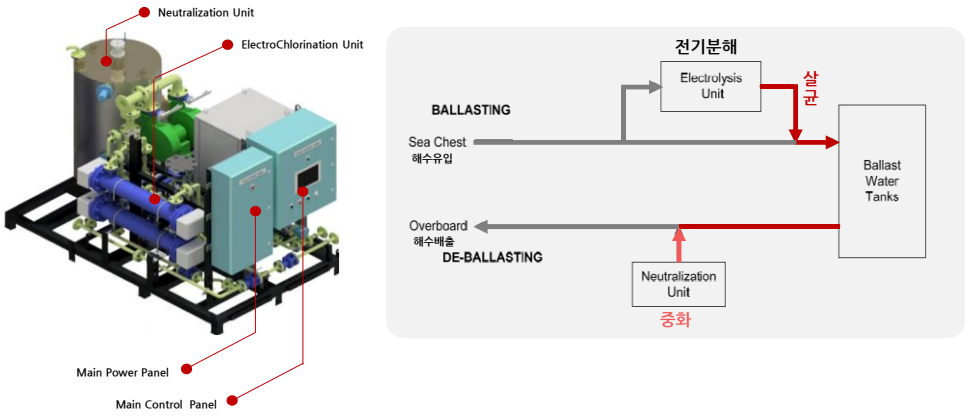
BWTS는 선박평형수 처리장치로 IMO 친환경 규제에 따라 설치 의무화 수혜

선박평형수(Ballast Water)는 컨테이너선이나 유조선 같은 선박들이 화물을 싣고 내릴 때 중심을 잡기 위하여 선박에 실려 있는 물로, 선박평형수에는 약 7,000여종의 해양 생물이 포함되어 있다. 선박평형수 처리장치(BWTS)는 유해수중생물을 기계적, 물리적, 화학적, 생물학적인 방법으로 제거하는 장치이다. 연간 30~50억톤의 바닷물이 선박평형수로 다른 국가로 이동하면서 외래 해양 생물의 유입으로 해양생태계가 파괴되는 문제점이 있다. 2017년 IMO(국제해사기구)는 선박평형수 관리협약에 따라 2024년 9월까지 모든 선박에 환경 규정을 충족하는 선박평형수 처리장치(BWTS)를 설치해야 한다.

동사는 BWTS 제품으로 자체개발한 'EcoGuadian'으로 2020년 9월 국내 최초로 해양수산부로부터 형식승인 인증서를 발급받았다. 해당 인증은 IMO의 강화된 기준에 따라 2020년 10월부터 NEW G8 인증을 받은 제품만 선박에 탑재할 수 있는데 동사는 NEW G8 인증을 받은 국내 최초 기업이다. 에코가디언은 선박평형수의 필터처리와 전기분해를 동시에 진행하는 시스템으로 1차로 바닷물에 있는 따개비나 조개를 걸러내는 필터를 거쳐 들어온 평형수를 전기분해하여 처리한다. 에코가디언은 탱커선, 벌크선 등 대형 선박에 주로 설치된 전기분해 살균방식으로 타 BWMS보다 살균, 에너지효율이 높고 설치공간도 적게 차지한다.

동사는 신규로 개발한 'EcoGuadian NF(No Filter)'가 지난 8월 IMO(국제해사기구)로부터 최종승인을 획득한데 이어, 10월에는 미국해안경비대(USCG)로부터 형식승인을 취득했다고 발표하였다. 에코가디언 NF는 '필터 없는 선박평형수 처리장치'로 기존 동사의 에코가디언 제품에서 필터를 제거한 제품이다. 필터 제거를 통해 필터로 인해 야기될 수 있는 문제, 즉 수질이 좋지 않은 항만 환경에서 필터 막힘으로 인한 문제가 발생하지 않아 짧은 정박기간에도 정상운전이 가능하다는 장점이 있다. 필터가 없는 만큼 선내 공간활용도 커지고, 필터가 고장 시 수리 및 교체에 소요되는 시간도 절약할 수 있다.

BWTS 신제품: EcoGuadian NF(No Filter Type)



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

광양사업장 선박수리 및 임대업

오리엔트조선으로부터 인수한 광양사업장에서는 선박수리 및 임대업 영위

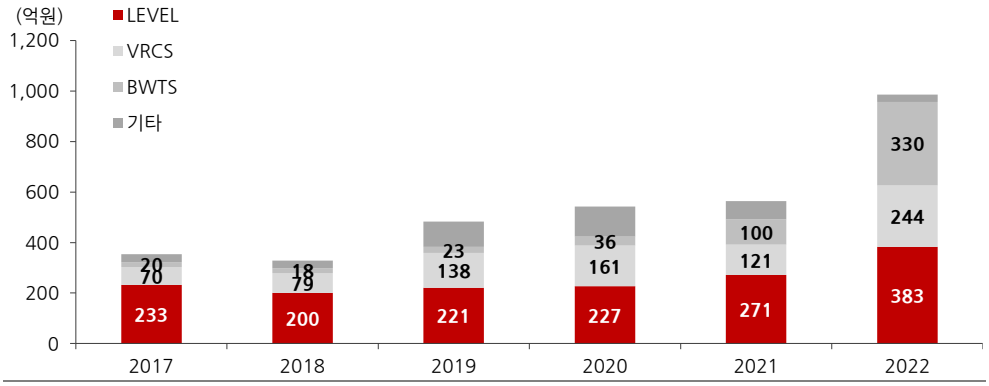
동사는 사업다각화 및 신성장동력 확보를 위해 2020년 12월 선박수리업을 영위하는 ㈜오리엔트조선의 광양사업장을 521억원에 인수하며 선박수리사업에 진출하였다. 전남 광양시 율촌산단에 위치한 광양사업장은 총 부지 63.8만㎡(19.3만평) 규모로 500M 길이의 안벽과 대형선박이 입출항할 수 있는 수심을 갖추고 있다. 광양사업장은 기존 어선위주 수리조선소로 ㈜오리엔트조선이 사업다각화를 위해 대규모 투자가 필요한 신조사업에 진출했으나, 2010년 대규모 손실(매출액 956억원, 영업손실 1,727억원, 당기순손실 3,737억원)로 자본잠식에 빠지면서 2012년 기업회생절차에 들어갔고, 장기 저유가에 따른 조선업황 침체와 코로나19를 겪으면서 매각이 이루어지지 않다가 부도 10년 만에 동사에 매각된 것이다.

광양사업장 부지 19.3만평 중 14.5만평을 포스코에 1,230억원에 양도, 2분기 기타수익에 880억원 계상

동사는 지난 5월 광양사업장 부지 19.3만평 중 14.5만평(47.8만㎡)을 포스코홀딩스에 1,230억원에 양도하였다. 포스코그룹에 광양사업장 부지의 75%를 양도하면서 동사는 광양사업장 부지 매입 이후 2년여 만에 2분기 영업외수지에서 880억원을 기타이익으로 계상하였다.

광양사업장으로부터 발생한 선박수리 및 임대 매출액은 2021년 32억원에서 2022년 137억원까지 증가하였고, 2023년 상반기에는 86억원으로 전년동기대비 62% 증가하였으나, 상반기 중 POSCO그룹에 부지의 75%를 양도함으로써 하반기부터 임대매출이 감소해 올해 연간으로는 100억원 전후로 전망된다.

사업부문별 매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속기업 및 주주현황

종속기업은 1개사로 중국 현지 생산법인 보유

동사는 종속기업으로 2009년 중국 장수성 장가항에 설립한 한라선박기전유한공사(지분율 100%)을 보유하고 있다. 중국법인은 8,000평의 부지에서 LEVEL, VRCS, BWTS 등을 제조하는 생산법인으로 일부 임대사업도 영위한다. 2023년 상반기 매출액은 8억원으로 연결 매출비중은 미미하다. 동사는 종속기업으로 보유하고 있던 ㈜해강하이테크(지분율 60%)를 당반기 중 지분 60% 전략을 매도하여 종속기업에서 제외하였으며, 보유지분에 대한 공정가치와의 차이 7억원을 종속기업투자처분이익으로 인식하였다.

지석준, 김영구 공동대표가 지분율 각각 16.53% 보유

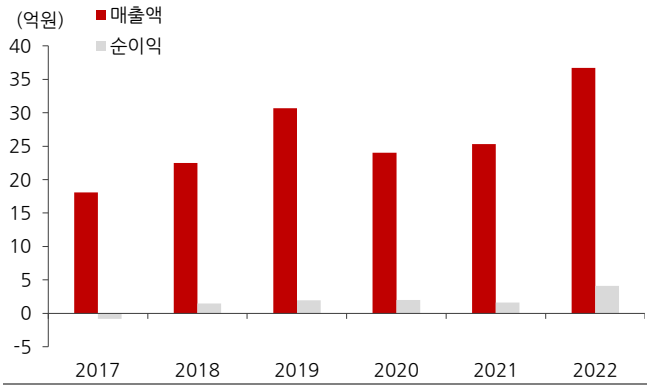
최대주주는 지석준, 김영구 2인 공동대표이사체제이다. 두 대표는 동아대학교 대학원 동문으로, 2007년 공동 대표이사로 취임하였으며 재직기간도 42년 6개월로 같고, 각자 보유지분율도 16.53%로 같다. 지석준 대표는 1956년생으로 동아대학교 대학원 전기공학과를 졸업했으며, 동아대학교 전기공학과 겸임교수도 역임한 바 있다. 지석준 대표는 동사 설립 이전에 삼성중공업 조선 기술부문 출신으로 주요 조선사에 대한 인적네트워크와 기술노하우를 축적하였으며, 현재 경영기술총괄로 연구개발을 주도하고 있다.

김영구 대표이사는 1959년생으로 동아대학교 대학원 경영학과를 졸업하였으며, 조선기자재 관련 무역업에 종사하면서 영업네크워크를 구축하였으며, 현재 경영관리총괄 담당이다. 동사의 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 58.71%이다.

주주환원정책으로 6월 자사주 소각 결정 및 10월 자사주취득계약 체결

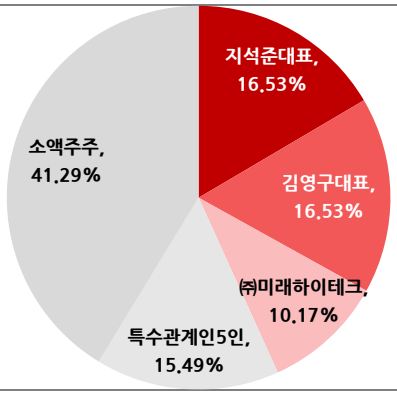
동사는 주주환원 목적으로 지난 6월 기취득한 자사주 507,787주에 대한 소각을 실시하였다. 소각금액은 27억원으로 전체 발행주식수의 2.88% 규모이다. 동사는 자사주 소각에 이어 지난 달 10월 5일 공시를 통해 주가안정 및 주주가치 제고를 위해 자기주식취득 신탁계약 체결을 결정하였다. 계약금액은 30억원이며, 계약기간은 2023년 10월 5일부터 2024년 10월 4일까지 1개년간이다.

중국법인 매출액 추이



자료: 한래MS, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(1H23말 기준)



자료: 한래MS, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 조선산업은 향후 수년간 호황 국면 전망

국제유가 강세와 코로나19 이후 대형 컨테이너선 발주 증가 및 친환경 LNG선 발주 급증으로 조선3사는 3~4년치 일감 확보

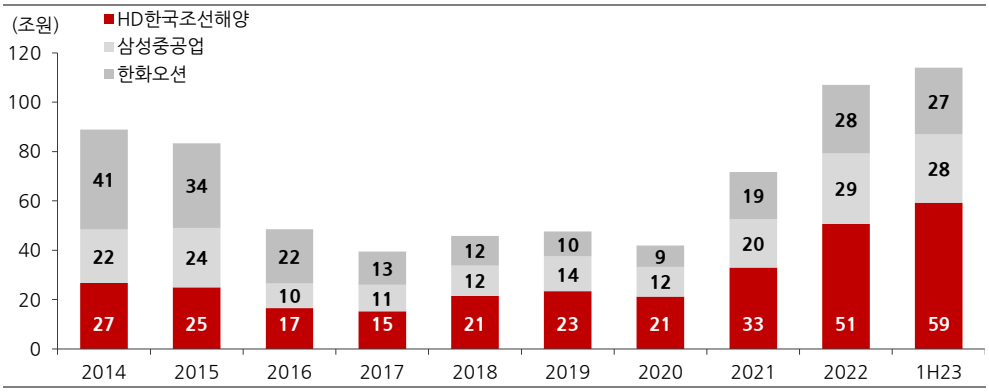
글로벌 조선 신규발주는 2021년 5,300만CGT로 2013년 이후 8개년 최대치를 기록한 이래 2022년 4,870만CGT로 전년대비 8.1% 감소했으나, 여전히 2014~2020년 침체기 평균 3,000만CGT에 비해 높은 수준을 기록했다. 2023년 3분기 누적 글로벌 조선 신규발주는 3,014만CGT로 전년동기대비 23.0% 감소하였으며, 동기간 국내 조선사의 신규수주는 742만CGT로 전년동기(1,379만CGT)대비 46.2% 감소하였다.

글로벌 신규 수주 감소는 2021년부터 이어진 대형 컨테이너선 및 LNG선의 대규모 발주에 따른 기저효과이다. 국내 조선 3사의 경우 이미 2026년까지 최소 3년 이상 건조물량이 채워져 있는 상황으로 현재 2027년 도크도 채워지고 있는 것으로 보여 향후 수년간 장기호황 국면이 이어질 것으로 예상된다.

1H23 국내 조선3사 합산 수주액은 114조원으로 역대 최대치 경신

국내 조선3사 합산 수주잔고는 2013년 92.2조원에서 2014년부터 지속적으로 감소하였다. 장기 저유가국면에 2020년부터 코로나19 영향으로 2020년에는 수주잔고가 41.9조원까지 감소했다. 이후 코로나 백신 보급 및 각국의 경기부양책에 따른 경기회복으로 대형 컨테이너선 발주가 증가하였고, 글로벌 에너지 대전환에 따라 친환경 LNG선 발주가 급증하면서 2021~2022년 대규모 신규수주 영향으로 수주잔고는 2021년 71.7조원, 2022년 107.1조원, 2023년 상반기말 114조원까지 역대 최대치를 경신 중이다. 2023년 상반기말 업체별 수주잔고는 HD한국조선해양 59.2조원(조선부문), 삼성중공업 27.7조원, 한화오션 27.1조원 順이다.

국내 조선3사 수주잔고 추이



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터
주석: HD한국조선해양은 조선 부문 수주잔고

2 주력 수요 선종인 탱커선 업황도 회복 국면

장기 저유가에 따라 탱커선은 컨테이너선 및 LNG선에 비해 낮은 수주 비중 차지

동사의 주력매출품목은 원격 측정장치 및 경보장치로 탱커선(유조선), 컨테이너선, LNG선, 벌크선 등 다양한 선종 중에 특히 탱커선이 늘어날수록 외형 증가에 유리하다. 이는 동사의 제품이 유체의 측정 및 경보와 관련되어 있어 유체를 운반하는 탱커선에서 수요가 집중되어 있기 때문이다. 과거 동사의 매출성장률이 낮았던 이유도 국내 조선사들이 컨테이너선이나 LNG선 등에 수주가 집중되면서 상대적으로 저부가인 유조선의 경우에는 중국업체들이

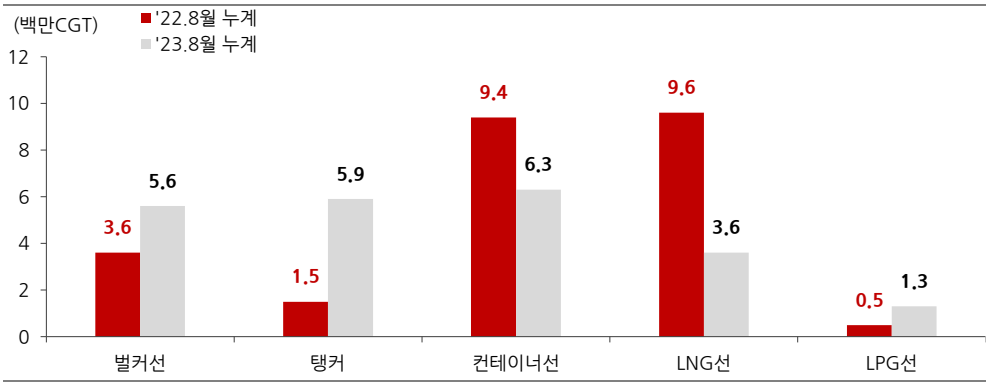
발주물량의 대부분을 독차지한 것과 무관하지 않다.

동사는 중국 장가항에 생산법인(한라선박기전유한공사)을 보유, 현지에서 LEVEL, VRCS, BWTS 등 제품을 생산하여 중국 조선소 수주에 대응하고 있다. 동사의 중국 매출액은 2022년 222억원으로 전체의 22.5%를 차지하였다. 국내 조선소들이 유조선(탱커) 수주비중이 크지 않은 가운데 유조선 수주시장에서 절대적 지위를 차지하고 있는 중국 현지에서 동사가 생산거점을 보유하고 있다는 점이 그나마 다행이라 할 수 있다.

2023년 8월 누계 탱커 신조발주는 전년동기대비 293.3% 급증, 전 선종에서 최대 증가폭 기록

주목할 만한 점은 2015년~2020년간 장기 저유가 국면에서 신조발주가 부진했던 유조선 업황이 회복될 조짐을 보이고 있다는 것이다. 유조선 업황 개선의 시그널은 유조선 발주물량 증가뿐만 아니라 신조선가 상승에서도 나타나고 있다. 클락슨 통계에 따르면 2023년 8월 누적 탱커 신조발주는 590만CGT로 전년동기(150만CGT)대비 293.3% 급증, 全 선종에서 올해 들어 가장 높은 증가율을 보였다. 동기간 컨테이너선과 LNG선박 신조발주는 2021~2022년 발주 급증에 따른 기저효과로 전년동기대비 각각 -33.0% 및 -62.5% 급감하였으며, 절대물량으로도 탱커선 수주(590만CGT)은 컨테이너선(630만CGT) 다음으로 많다.

글로벌 선종별 신조발주



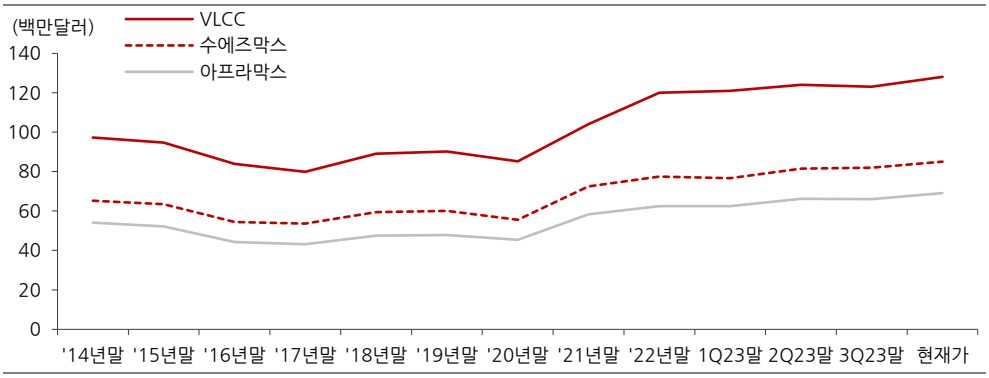
자료: 클락슨, 한국IR협의회 기업리서치센터

탱커 신조선가는 2009년 이래 14개년 최고치 경신, 2020년말 이후 3년간 평균 50% 상승

IMO(국제해사기구)의 환경 규제가 가속화되면서 노후선 비중이 높은 유조선의 교체 발주가 증가하면서 유조선 신조선가도 급등하며 호황 국면에 진입한 것으로 판단된다. VLCC(초대형원유운반선) 신조선가는 11월 현재 척당 1.28억달러로 연초대비 6.7% 상승했으며, 2020년말 8,520만달러대비로는 50.2% 급등한 수준이다. 수에즈막스급 및 아프라막스급 신조선가는 각각 8,500만달러 및 6,900만달러로 연초대비 9.8% 및 10.6% 상승했으며, 2020년말 대비로는 평균 50% 이상 급등하여 탱커 전 선종에서 신조선가가 2009년 이후 14년만에 최고치를 경신 중이다.

코로나19 이후 중국의 원유 수요가 증가한 가운데 러우전쟁으로 유류 노선이 길어지면서 유조선 가치가 상승하고 있다. EU 국가들은 러시아에 대한 원유 의존도를 축소하기 위해 중동 및 미국 걸프지역으로부터 원유 구매를 늘리고 있고, 탱커의 경우 선령 15년 이상 노후선 비중이 32%를 차지, IMO 환경규제에 따라 교체발주 수요가 증가할 전망이다.

유조선 선종별 신조선가



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 수리조선업 현황

국내 대형선박용 수리조선소는 소수업체에 불과

전세계에서 신규 선박을 가장 많이 건조하는 국가는 한국이지만, 한국에서 만드는 선박조차 선박수리는 98% 이상 중국과 싱가포르에서 진행되고 있는 게 현실이다. 국내에는 그동안 대형 조선사들이 수리조선업보다는 대형 신조선박에 집중하면서 수리조선업이 2000년대 이후로는 명맥을 잃었다. 국내에는 3만톤 이상의 대형선박을 수리할 수 있는 수리조선소가 소수업체에 불과하다.

경남 고성에 16만평 야드, 1,040M 안벽과 플로팅 도크설비를 보유하고 있는 삼강에스앤씨가 그마나 3만톤급 이상 대형 선박을 수리할 수 있는 수리조선소이다.

동사가 2020년말 오리엔트조선으로부터 매입한 광양사업장도 4.9만평의 부지에 500M의 안벽을 보유하고 있는데다 대형선박이 입출항할 수 있는 수심을 갖추고 있어 수리조선소로 최적의 입지조건을 갖추고는 있으나, 오리엔트조선이 자산매각과정에서 광양사업장에 보유하던 플로팅 도크를 분리매각하면서 현재는 도크를 보유하고 있지 않아 대형선박 수리에는 한계가 있다. 결국 동사가 광양사업장을 대형선박 수리가 가능한 수리조선소로 사업을 확장하려면 수백억원 이상 투자비가 소요되는 플로팅 도크(Floating Dock)를 갖춰야 한다. 동사의 광양사업장은 오리엔트조선이 매각작업을 수행할 당시만 해도 LNG선박 등 특수선을 수리할 수 있는 국내 최대 수리조선소로 평가받았다. 최대 20만톤급까지 수리가 가능한 500M 안벽을 보유한데다 300M 규모의 플로팅도크 등 핵심설비를 갖추고 있었기 때문이다. 특히 광양사업장은 광양항과 여수석유화학산단에 출입하는 선박들의 입출항 경로에 위치해 있는 점도 수리조선소로서 입지적 강점이다.

전남 여수에 소재한 여수해양도 2018년 성동조선으로부터 길이 222M, 폭 48M의 플로팅도크를 인수하면서 중대형선박까지도 수리가 가능한 수리조선소이다. 여수해양은 플로팅도크 3기와 2기의 슬립웨이(S/W)를 보유하고 있으며, 기존에는 파나막스급까지만 수리가 가능했으나, 성동조선으로부터 인수한 3.8만톤급 플로팅도크로 대형선박도 수리가 가능하게 되었다.

투자포인트

1 시가총액을 상회하는 광양사업장 부지 가치

황금알을 낳는 거위로 부상한 광양사업장 부지

동사는 지난 2020년 11월 사업다각화를 위해 전남 광양시 율촌산단에 위치한 오리엔트조선 광양사업장 부지(19.3만평)를 521억원에 양수하였다. 양수목적으로는 BWTS, 스크러버, AMPS(육상전력공급장치) 등과 연계한 선박수리사업 진출, 해상풍력발전 하부구조물 신규 진출을 위한 부지를 확보하기 위한 투자이다.

광양사업장은 500M 길이의 안벽을 갖추고 있는 국내 최대규모의 수리조선소로 대형선박이 입항할 수 있는 수심을 갖춰 중소형 선박뿐만 아니라 벌크선, 컨테이너선, LNG선 등 대형선박까지 수리할 수 있고, 대형 해상풍력 하부구조물 사업에도 최적인 입지조건을 가지고 있다.

동사가 광양사업장 부지에 투자를 결정한 2020년말 업계에서는 동사의 자산규모에 비해 무리한 투자라는 우려가 컸으나, 2년여가 지난 시점에 광양사업장 부지는 황금알을 낳는 거위로 변했다. 동사가 지난 5월 25일 광양사업장 부지(19.3만평) 중 75%인 14.4만평(47.8만㎡)을 포스코그룹(포스코홀딩스, 포스코퓨처엠, 포스코리튬솔루션)에 1,230억원에 양도하며, 2분기 실적에 880억원의 기타이익을 인식했기 때문이다.

주목할만한 점은 광양사업장 잔여부지(4.9만평) 가치가 포스코에 양도한 부지가치보다 훨씬 높을 것이라는 전망이다. 광양사업장 잔여부지는 매각 이전의 1/3 규모로 작지만 500M 안벽을 끼고 있어 토지가치는 더 높다. 동사의 시가총액은 1,100억원 수준이다. 광양사업장 부지 일부 매각 이후 유형자산 중 토지 장부가액은 2022년말 571억원에서 2023년 상반기말 307억원으로 감소하였는데, 광양사업장의 부지가치는 동사의 토지 장부가액을 최소 4~5배 이상 상회할 것으로 추정되며, 現 시가총액 수준을 상회할 것으로 판단된다.

2 유조선 시장 회복의 수혜 기업

2023년 들어 탱커 신조발주는 全선종 중 최대성장률 기록

그동안 유조선 시장은 2014년 이후 장기 저유가 국면과 코로나19 이후 국내 조선사들이 대형 컨테이너선 및 LNG선 위주로 수주를 집중한 영향으로 상대적으로 수주비중이 낮았고, 대부분 중국업체들이 탱커 발주물량을 독차지했다. 하지만 최근 이스라엘-팔레스타인 전쟁이 발발하고 국제유가가 강세를 보이고 있는데다, 향후 전쟁이 장기화해 중동전쟁으로 확산될 경우 수요국들이 중동이 아닌 다른 지역으로부터 원유를 공급받는데 더 긴 노선의 운항이 필요해 VLCC에 대한 업계 관심이 커질 수밖에 없다. 이미 지난해 러우전쟁 여파로 유럽 국가들이 에너지안보 차원에서 脫러시아를 선언하고 미국산 석유를 대량 수입하면서 교역 항로가 길어지고 있는 상황도 VLCC 신규 발주에 우호적이다.

클락슨 통계에 따르면 2023년 8월 누적 기준 글로벌 탱커 신조발주는 590만CGT로 이미 지난 해 연간 수치인 370만CGT를 8개월 만에 넘어섰으며, 전년동기대비 무려 293.3%나 급증하였다. 이는 全선종에서 전년대비 가장 높은 성장률이다. 최근 국제유가는 배럴당 80~90달러 수준의 강세가 유지되고 있으며, 2015~2020년 장기 저유가 시기의 평균 가격은 배럴당 50달러선이었다.

글로벌 유조선 선대 중 15년 이상 노후선 비중은 31.5%로 교체수요 기대

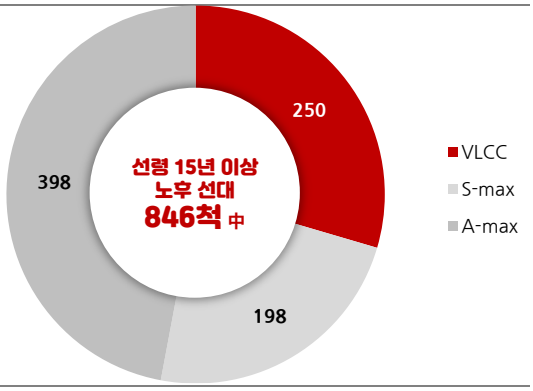
글로벌 유조선시장의 노후선 교체 수요도 신조발주 증가로 이어질 전망이다. 대부분의 선박들은 20년 정도 운항하면 폐선처리를 하게 되는데 유조선의 경우 노후선 비중이 높고 발주잔량이 낮은 상황임을 감안時 교체 발주가 불가피할 전망이다. 클락슨 통계('23.7월)에 따르면 글로벌 유조선 선대 2,689척 중 15년 이상 노후선은 846척으로 전체의 31.5%를 차지하고 있다. 유조선의 발주잔량(178척)을 감안하면 향후 교체수요는 668척으로 현재 운항중인 유조선의 24.8% 수준이다. 유조선 선종별 교체수요는 VLCC 239척, S-max 155척, A-max 274척이다.

최근 VLCC 신조선가는 14년래 최고치 경신

국제유가 강세와 중국의 코로나19 이후 원유수요 증가, 러·우전쟁 이후 길어진 원유 운송노선 등의 영향으로 최근 VLCC(초대형원유운반선) 신조선가는 척당 1억 2,800만달러로 2009년 이래 14개년 최고치를 경신하였다. VLCC 뿐만 아니라 수에즈막스, 아프라막스 신조선가도 각각 척당 8,500만달러 및 6,900만달러로 연초대비 평균 10% 상승세를 보이고 있으며, 2020년말대비로는 50% 이상 상승한 상황이다.

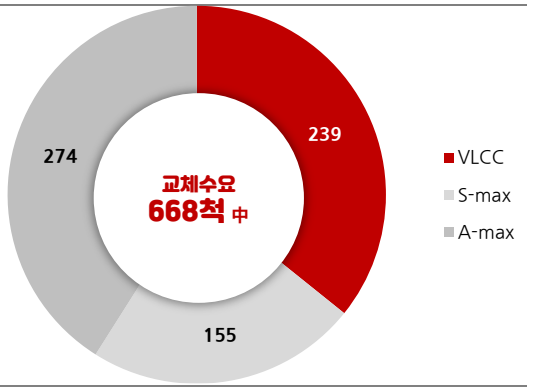
유조선(탱커)시장의 회복은 선박의 레벨 계측기 국내 1위(60% M/S 추정)업체인 동사에는 호재요인이다. 레벨 계측기는 유체의 흐름과 관련이 높은 제품으로 거의 모든 선박마다 최소 2개에서 최대 10개씩 소요된다. 특히 유조선 발주가 증가할수록 레벨 계측기 수요도 동반 증가한다. 유조선에는 동사의 주력제품인 LEVEL 계측시스템, VRCS(밸브원격제어), BWTS(선박평형수처리장치) 등이 패키지로 공급된다.

선령 15년 이상 노후 유조선 선대 현황



자료: 클락슨('23.7월), 한국IR협의회 기업리서치센터

유조선 교체 수요 전망



자료: 클락슨('23.7월), 한국IR협의회 기업리서치센터

3 성장을 견인하는 주력 및 신제품 라인업에 주목

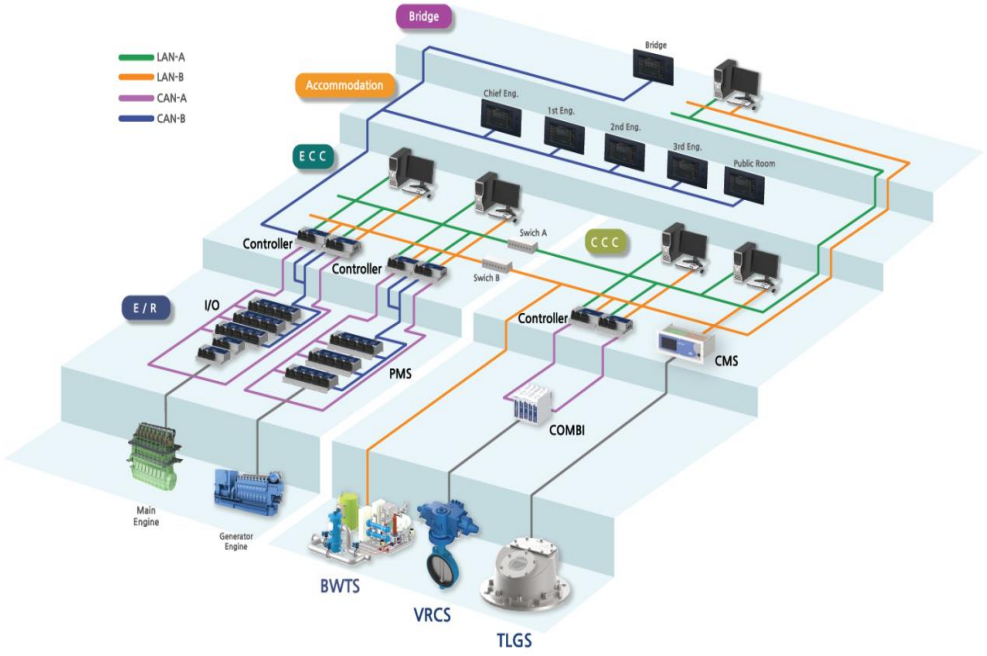
3B Package System(선박용 트리플 밸러스트 패키지 시스템)

3B Package System은 세계 최초 개발 핵심제품으로 시간, 비용, 인력투입 최소화 가능

3Ballast 시스템은 동사가 세계 최초로 개발한 핵심제품으로 선박內 밸러스트(Ballast) 탱크와 관련된 3가지 시스템인 선박평형수처리장치(BWTS), 밸러스트 탱크 액면계측시스템(BTGS), 밸러스트 원격밸브개폐시스템(BVCS)을 한번에 공급하고, 통합시스템을 통해 모니터링과 제어를 동시에 할 수 있다. 3B 패키지 시스템은 패키지 공급을 통해 비용뿐만 아니라 시간과 인력투입을 최소화할 수 있는 동사의 주력제품간 통합 시너지를 극대화한 제품이다.

동사는 2015년 10월 개최된 '2015 KORMARINE' 전시회를 통해 최초로 선박용 3B 패키지 시스템을 공개했으며, 그로부터 8개월 후인 2016년 6월 노르웨이 선주 Viken Shipping AS로부터 선박 2척에 대한 공급계약을 최초로 수주하며 시장에 진출했다. 동사는 2015년 기술력을 인정받아 월드클래스300기업, 산업관리공단 글로벌선도기업으로 선정되며 미래가치를 인정받았다.

3Ballast System



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

FGSS(LNG 선박용 가스감시장치)

FGSS(Fixed Gas Sampling & Detection System)는 LNG 선박용 가스감시장치로 LNG 선박내 특정가스의 농도를 실시간으로 감시 및 분석하고 이를 사용자에게 알려주는 장치로 LNG 운반선 및 추진선에 납품하고 있으며, 동사는 1,000척 정도의 레퍼런스를 보유하고 있다. FGSS는 조선사 벤더에 등록한 업체 위주로 선주영업을 하고 있다.

AMPS(Alternative Maritime Power System, 육상전원공급장치)

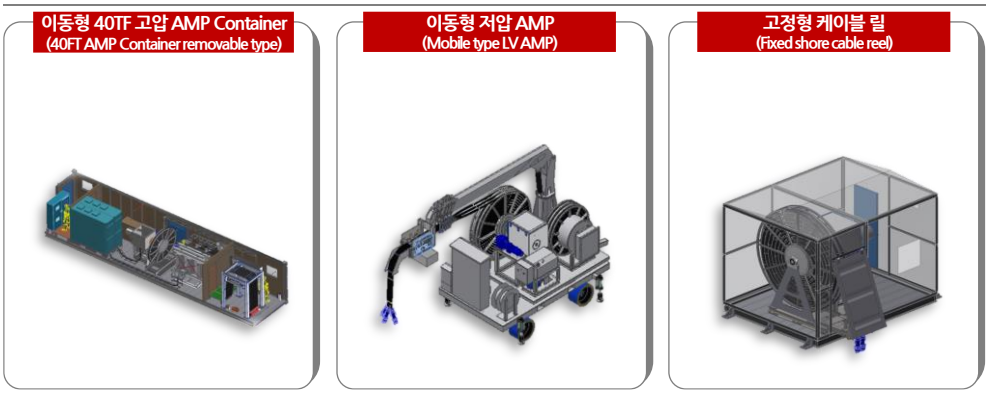
AMPS는 친환경 육상전원공급장치로 올해부터 수주에 착수

AMPS(육상전원 공급장치)는 선박의 부두 접안 후 발생하는 대기오염을 억제하기 위해 육상의 전원을 선내로 전달하는 장치이다. 아직 의무화되지 않았으나, 유럽에서는 운항선박의 60% 정도가 AMPS를 장착하고 있고, 중국, 미국에서도 환경규제로 의무화되고 있는 추세이다. AMPS를 사용하면 부두에 정박한 선박의 공회전에 따른 해양오염을 줄일 수 있다. 동사는 BWTS 시장에서는 후발주자로 시장진출이 경쟁사대비 늦었으나, AMPS 시장에는 경쟁사대비 빠르게 시장을 선점하고 있다. AMPS 시장은 기술적 진입장벽은 낮지만, 시장 선점이 중요하고, 시장규모는 BWTS 시장 규모는 될 것으로 기대되고 있다.

동사가 공급하는 AMPS는 3가지 타입으로 선박 설치형으로는 이동형 컨테이너 타입, 고정형 Cable Reel 타입, 육

상(부두) 설치형은 이동형 저압 AMP 타입이 있으며, Cable Reel Type이 동사의 주력제품이다. AMPS는 동사의 신제품으로 개발되어 올해부터 수주에 착수하였다. AMPS는 선박뿐만 아니라 항만(부두)에도 설치할 수 있는 장비로 동사는 올해 부산북항, 제주외항, 광양항 등으로부터 항만수주 4건의 레퍼런스를 확보(2척 납품, 2척 공급중)했으며, 장금상선으로부터 36척을 수주 받아 컨테이너형 및 고정형 릴타입을 공급 중이며, 현대삼호중공업으로부터 신규 선박에 케이블릴 타입을 수주하였다.

AMPS(육상전원공급장치)



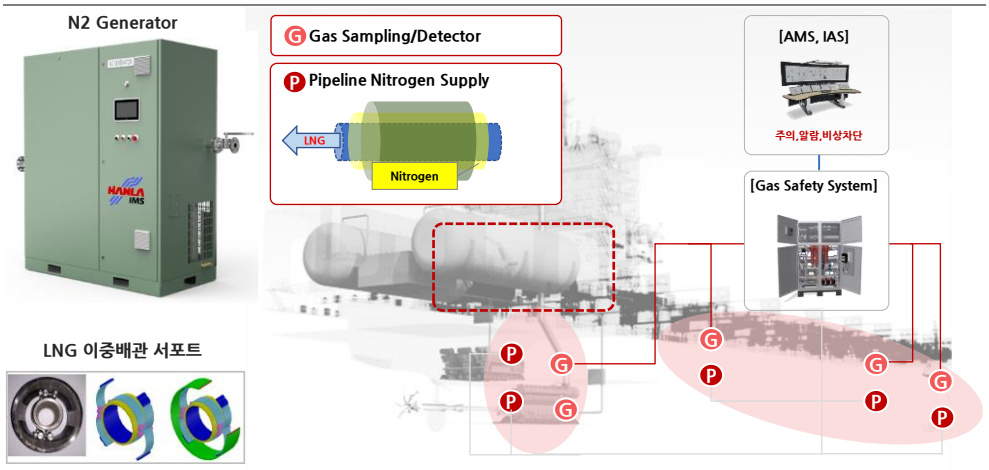
자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

N2 Generator & LNG 이중배관 서포트는 LNGC & 추진선 폭발방지용으로 국내 최초 국산화

N2 Generator & LNG 이중배관 Support

N2 Generator & LNG 이중배관 Support는 동사가 수입산을 대체하여 국내 최초로 국산화한 제품으로 LNG 운반선 및 추진선內 폭발방지를 위해 불활성 가스인 질소를 포집하여 이중배관을 통해 LNG를 외부와 격리하는 장치이다. 동사는 2021년 1월 선박연료 이송용 이중배관 서포트에 대한 특허를 취득하고 수주에 착수, 최근 17척 정도 수주 레퍼런스를 보유하고 있다.

N2 Generator & LNG 이중배관 서포트



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 상반기 실적 분석

1H23 매출액 425억원, OP 23억원으로 YoY -0.9%, -37.4% 기록, LEVEL부문 외형증가에도 불구 BWTS 수요감소에 따른 매출 감소 영향

2023년 상반기 연결 매출액은 425억원으로 전년동기대비 0.9% 감소하고, 영업이익은 23억원으로 전년동기대비 37.4% 감소하였다. 상반기 영업이익률은 5.4%로 전년동기대비 3.1%p 하락하였다.

제품별 매출액을 보면 LEVEL 계측부문 매출액은 238억원으로 전년동기대비 56.3% 급증하였으나, VRCS(밸브원격제어) 매출액은 96억원으로 10.3% 감소하였고, BWTS(선박평형수처리장치) 매출액은 73억원으로 전년동기대비 53.2% 급감하며 외형 감소를 주도하였다.

BWTS 매출 감소는 2024년 9월 의무화 규제를 앞두고 전년(2022년) 매출액이 330억원으로 급증한데 따른 기저효과로 대부분의 조선사들이 BWTS 장착을 완료하면서 2022년 수주가 111억원으로 전년대비 45% 감소한데 기인한다. 상반기 사업부문별 매출비중은 LEVEL 56.1%, VRCS 22.7%, BWTS 17.1%, 기타(LED시스템) 4.1%를 차지하였다.

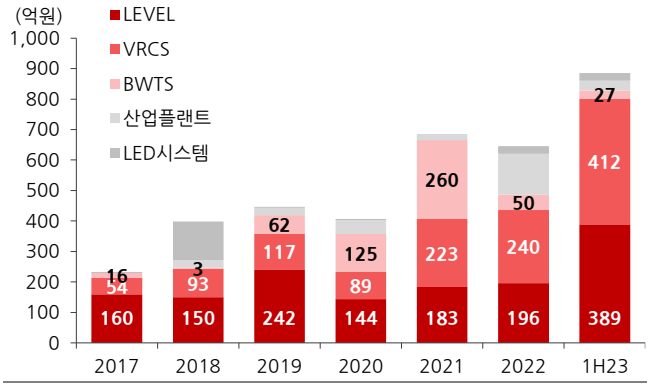
광양사업장 부지 일부 매각으로 2분기 중 기타이익 880억원 계상

상반기 영업이익 감소는 매출원가율이 66.8%로 전년동기대비 3.1%p 하락했음에도 불구하고, 판관비율이 27.8%로 전년동기대비 6.2%p 상승한데 기인한다.

상반기 세전이익은 889억원으로 전년동기(58억원)대비 1,439.9% 급증하였는데, 이는 동사가 지난 5월 25일 광양사업장 부지(19.3만평) 중 75%인 14.4만평(47.8만㎡)을 포스코그룹(포스코홀딩스, 포스코퓨처엠, 포스코리튬솔루션)에 1,230억원에 양도해 2분기 실적에 880억원의 기타이익을 인식했기 때문이다.

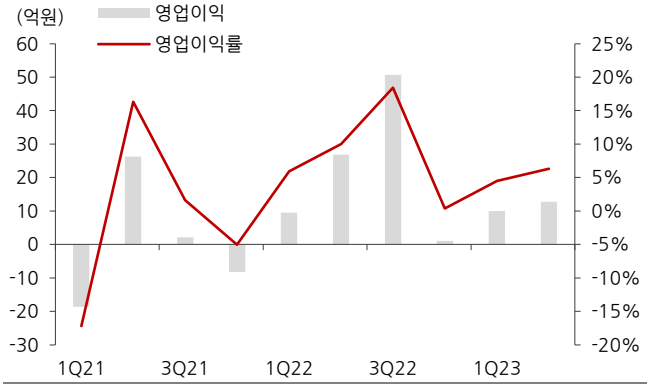
상반기 수주실적은 570억원으로 부문별로는 LEVEL 215억원, VRCS 256억원, BWTS 27억원, 산업플랜트 16억원, 광양사업장 56억원을 기록하여 연간기준으로는 1,000억원 수준으로 역대 최대치를 경신할 전망이다. 상반기말 수주잔고는 886억원으로 전년말(646억원)대비 37.2% 증가한 역대 최대치를 기록하였다.

부문별 수주잔고 추이



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 한라IMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 향후 실적 전망(2023~2024)

2H23 매출액 369억원으로 상반기 대비 -13.1% 감소하는 상고하저 전망

2023년 연간 매출액은 794억원으로 전년대비 19.5% 감소하고, 영업이익은 54억원으로 38.7% 감소할 전망이다. 분기별로 보면 3분기 매출액은 171억원으로 전년동기대비 37.9% 감소하고, 4분기 매출액은 198억원으로 증가하나, 전년동기대비로는 29.9% 감소할 전망이다. 3분기 매출감소 원인은 하절기 휴가 및 추석연휴에 따른 영업일수 감소, AMPS(육상전원공급장치) 납기 지연, 광양사업장 부지 일부 양도에 따른 임대수익 감소 등에 기인한다. 3분기 영업이익은 14억원으로 전망되어 전년동기대비 71.6% 급감할 것으로 전망되는데, 이는 지난 해 BWTS 특수에 따른 기저효과에 기인한다. BWTS 매출액은 2022년 2분기 및 3분기에 각각 117억원, 102억원으로 2024년 9월 IMO 의무화 규제에 대비 특수를 누렸으나, 대부분의 조선사들이 BWTS을 장착하면서 올해 들어서는 분기별 20~30억원 수준으로 감소하였다.

하반기 매출액은 369억원으로 상반기대비 13.1% 감소하는 上高下低 패턴으로 전망된다. 2023년 연간 매출비중은 LEVEL 57.8%, VRCS 23.8%, BWTS 14.2%, 기타(LED시스템) 4.1%로 전망된다.

2024년 매출액 833억원으로 YoY +4.9%, 영업이익은 62억원으로 YoY +14.0% 증가할 전망

2024년 매출액은 833억원으로 전년대비 4.9% 증가하고, 영업이익은 62억원으로 14.0% 증가할 전망이다. 영업이익률은 7.4%로 전년대비 0.6%p 상승할 것으로 전망된다.

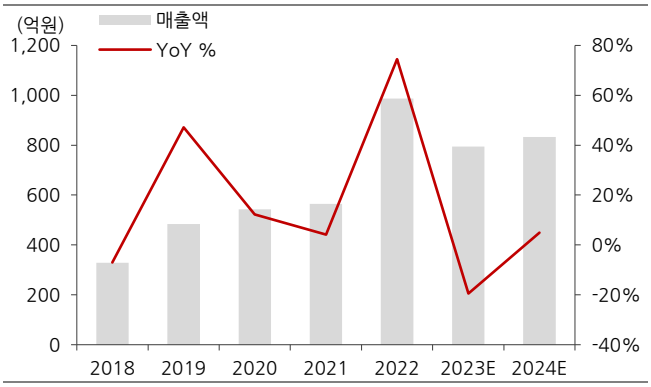
연간 매출비중은 LEVEL 60.4%, VRCS 26.4%, BWTS 9.6%, 기타(LED시스템) 3.6%로 전망된다.

LEVEL 부문 매출액은 503억원으로 전년대비 9.6% 증가해 역대 처음으로 500억원대를 상회할 것으로 전망된다. 지난 수년간 LNG선박 발주가 급증한데다 올해 들어 동사의 최대 수요 선종인 탱커선의 글로벌 신조발주가 증가하면서 동사의 수혜가 예상된다. 특히 2023년 수주가 급증한 LEVEL 및 VRCS 부문 매출액이 전체 외형 성장을 견인할 전망이다. 다만 지난 해 特殊를 누렸던 BWTS는 매출액이 80억원으로 전년대비 29.0% 줄고, 매출비중도 9.6%로 전년대비 4.6%p 하락할 전망이며, 광양사업장의 선박수리 및 임대매출액도 동사가 포스코그룹으로 2023년 5월 전체 광양사업장 부지(19.3만평)의 75%인 14.5만평을 매각한 영향으로 100억원 미만으로 감소할 전망이다.

광양사업장 일부 부지 매각으로 2분기 중 기타이익 880억원 반영

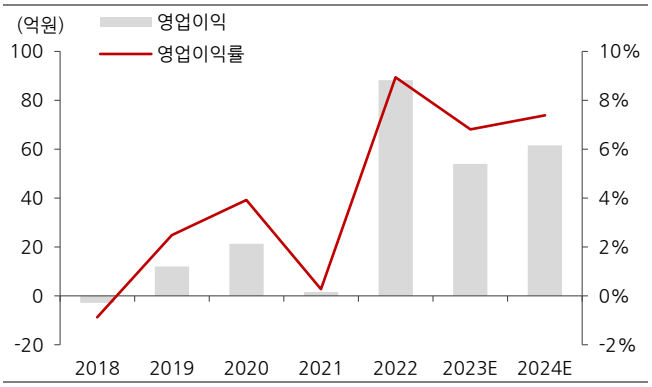
2023년 세전이익 및 당기순이익은 각각 928억원 및 723억원으로 전년대비 907.7% 및 795.7% 급증할 전망인데, 이는 지난 5월 동사가 광양사업장 부지 일부(14.5만평)를 포스코그룹에 1,230억원에 양도해 2분기 중 유형자산처분이익으로 기타이익에 880억원의 일회성 이익이 계상된 데 따른 것이다.

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한래MS, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 한래MS, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 요약

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**543**	**565**	**986**	**794**	**833**
LEVEL	227	271	383	459	503
VRCS	161	121	244	189	220
BWTS	36	100	330	113	80
기타	120	73	30	33	30
매출비중					
LEVEL	41.8	48.0	38.8	57.8	60.4
VRCS	29.6	21.4	24.7	23.8	26.4
BWTS	6.5	17.8	33.5	14.2	9.6
기타	22.0	12.9	3.0	4.1	3.6
영업이익	**14**	**2**	**88**	**54**	**62**
영업이익률	2.6	0.3	8.9	6.8	7.4
당기순이익	**37**	**41**	**82**	**723**	**62**
순이익률					
매출액성장률	12.2	4.1	74.5	-19.5	4.9
영업이익성장률	15.2	-89.0	5,671.0	-38.7	14.0
순이익증가율	-14.9	9.5	99.4	795.5	-91.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2024년 추정실적대비 PBR 0.6배 수준으로 과거 5개년 평균대비 40% 저평가

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 17.2배, PBR 0.6배 수준이다. 이는 과거 5개년(2018~2022) 평균 PER 21.3배, PBR 1.0배대비 PBR 기준 40% 저평가 수준이다.
2023년 추정실적대비로는 PER은 1.5배에 불과하나, 이는 지난 5월 동사의 광양사업장 부지 일부(14.5만평)를 포스코그룹에 매각하면서 2분기 기타수익에 880억원의 일회성 이익이 계상된 영향이므로 2023년 보다는 2024년 실적으로 밸류에이션을 비교하는 것이 타당해 보인다.

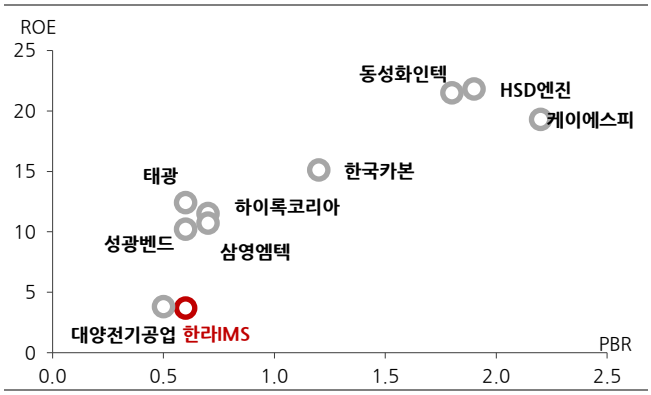
동사의 비교대상 Peer는 조선기자재업체이다. 2007년 동사가 IPO 당시 최종적으로 선정한 Peer인 하이록코리아, 케이에스피, 삼영엠텍 등 3社와 비교해 보면 하이록코리아와 삼영엠텍의 2024년 추정 BPS대비 PBR은 0.7배로 동사(0.6배)대비로는 소폭 높은 수준이며, 선박용 엔진부품업체인 케이에스피는 PBR 2.2배로 동사대비 현저히 높은 수준에 거래되고 있다. 케이에스피의 상반기 매출액이 전년동기대비 39.3% 급증한데다, 상반기 영업이익률이 11.3%로 상승했으며, 연간 ROE는 19.3%로 전망되어 동사의 ROE 3.7%대비 현저히 높은 수준인만큼 밸류에이션 프리미엄이 부여되고 있는 것으로 보인다. 동사의 ROE는 2022년 8.6%에서 2023년에는 광양사업장 일부 부지 매각에 따른 일회성 이익이 반영되며 54.8%로 급등했으나, 2024년에는 자본총계가 늘어난 데다 2023년 일회성 이익(유형자산처분이익)으로 급증했던 순이익이 정상화되면서 ROE가 3.7%로 낮아질 전망이다. 동사는 그동안 광양사업장 부지 매각대금을 활용하여 수리조선소로의 사업확장(도크 추가 등)이나 풍력사업 등을 검토해왔으나, 아직 구체적으로 사업방향을 확정하지 못한 것으로 보인다. 결국 매각대금을 활용, 신성장동력이 되는 사업투자가 지연된다면 ROE는 낮게 유지될 수밖에 없을 것이다.

IPO 당시 비교대상업체 3社를 포함 대양전기공업(선박용 조명), HSD엔진(선박엔진), 성광벤드(선박용 피팅), 태광(조선용 단조제품), 한국카본/동성화인텍(LNG보냉재) 등 조선기자재업종의 평균 PER은 8.7배, PBR은 1.1배로 동사에 비해 PER은 낮고, PBR은 높은 수준이다. 조선기자재업종의 평균 ROE는 14.0%로 동사에 비해 높은 수준이다.

광양사업장 매각대금을 활용한 향후 투자처가 ROE 개선에 중요한 관건

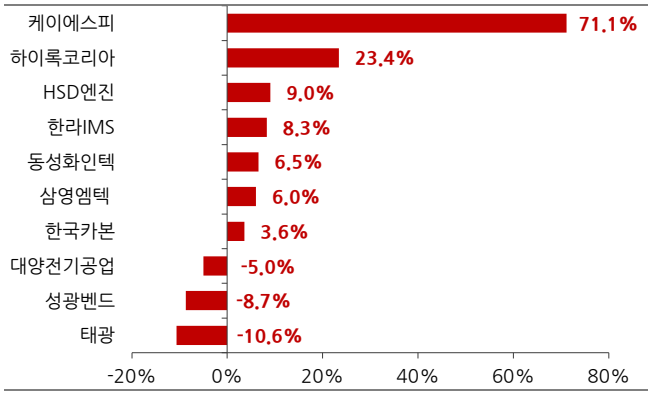
향후 주가는 동사가 광양사업장 부지 매각대금을 활용하여 얼마나 ROE를 개선시킬 수 있느냐가 중요하다.
포스코에 매각 후 광양사업장 잔여부지는 5만평이나 남아있다. 광양사업장은 당초 수리조선소로 건설되어 500M에 달하는 안벽을 보유하고 있는 만큼 부지가치는 포스코에 매각한 가치(1,230억원)를 크게 상회할 것으로 기대된다. 향후 동사가 선택할 수 있는 옵션으로는 1)광양사업장 부지를 매각하거나, 2)대형선박용 수리조선소로 확장하거나(도크 투자 필요), 3)해상풍력용 하부구조물사업(기존 검토사항)에 투자하느냐의 등이다. 상기 선택案 중에서 당리서치는 최근 국내에서 절대부족한 3만톤 이상 대형선박용 수리조선소로 사업을 확장하는 방안이 가장 현실적인 방안이라 판단한다.

조선기자재 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide 컨센서스 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

조선기자재업체 연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation(2024E)

(단위: 억원, 배, 원, %)

	시가총액	PER	PBR	ROE	연초주가	현주가	수익률(%)
한라 IMS	1,073	17.2	0.6	3.7	5,790	6,270	8.3%
하이록코리아	3,291	6.5	0.7	11.5	20,500	25,300	23.4%
케이에스피	1,084	12.5	2.2	19.3	1,750	2,995	71.1%
삼영엠텍	503	6.6	0.7	10.7	3,650	3,870	6.0%
대양전기공업	1,091	12.8	0.5	3.8	12,000	11,400	-5.0%
HSD 엔진	5,788	9.8	1.9	21.8	7,420	8,090	9.0%
성광벤드	3,461	6.7	0.6	10.2	13,250	12,100	-8.7%
태광	3,813	5.5	0.6	12.4	16,100	14,390	-10.6%
한국카본	5,944	8.8	1.2	15.1	11,050	11,450	3.6%
동성화인텍	3,467	9.3	1.8	21.5	10,850	11,560	6.5%

자료: FnGuide 컨센서스 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 BWTS 수요 감소 및 대기업의 시장 진출

'22년까지 BWTS 설치가 대부분 마무리되며 기저효과로 수요 감소세

동사의 BWTS 부문 매출액은 2020년 36억원에서 2021년 100억원, 2022년 330억원까지 급증세를 보였다. 이는 IMO의 BWTS 설치 의무화 시한(2024년 9월)이 다가오면서 국내외 조선사들의 BWTS 설치가 집중된 영향이다. 이후 조선사들의 BWTS 설치가 대부분 완료되면서 2023년 BWTS 매출액은 전년대비 1/3 수준인 100억원대 초반으로 급감할 것으로 전망된다.

조선사들의 BWTS 시장 진출도 중소 기자재업체에 우려 요인

조선사들의 BWTS 시장 진출도 조선기자재업체에게는 우려요인이다. HD한국조선해양은 지난 8월 계열사인 HD현대중공업으로부터 선박평형수 처리사업을 17억원에 양수하였다. 환경규제 강화로 인해 부상하고 있는 BWTS 시장을 적극 공략해 신성장동력으로 삼겠다는 목적이다. HD현대중공업의 BWTS 기술은 평형수에 유입된 생물을 전기분해방식으로 살균해 해양 생태계 교란을 막는 'High Ballast' 기술로 미국 USCG 형식승인에 이어 노르웨이, 독일선급(DNV GL)으로부터 형식승인을 획득하였으며, 이는 국내 최초로 IMO의 개정된 지침(G8)을 적용해 획득한 승인이다. 그동안 HD현대중공업은 자사 건조 선박에만 BWTS 처리장치를 탑재해 왔으나, 해당 사업을 국내외 외부 조선소를 대상으로 확대할 계획이다. HD한국조선해양은 그룹 조선3사(HD현재중공업, 현대삼호, 현대미포)뿐 아니라 한중일 주요 조선소를 대상으로 고객사 확장에 주력하고 있다. 글로벌 최대 조선사의 BWTS 시장 진출은 매출액과 자금규모, 기술력이 상대적으로 열위인 중소 기자재 업체에는 시장 M/S를 잠식당할 수 있는 리스크 요인이다.

2 국내 조선사의 낮은 탱커 수주비중

국내 조선사는 대형 컨테이너선과 LNG선 위주로 수주 집중하여 탱커 납품비중이 높은 동사에게는 불리

동사의 제품은 LEVEL 측정시스템, VRCS 등 유체관련 계측기 분야에 수요 집중도가 높은 편이다. 따라서 유조선(Tanker) 수요가 증가할수록 동사의 외형 증가에 유리하다. 하지만 문제는 최근 수년간 IMO의 환경규제가 강화되면서 국내 조선사들은 기술우위에 있는 고부가 LNG선박 수주에 집중하였고, 코로나 이후 대형 컨테이너선 발주가 증가하면서 유조선 수주에는 공격적으로 나서지 않았다. 이미 국내 조선3사는 대형 컨테이너선 및 LNG선 특수로 2026년까지 도크를 대부분 채웠으며, 현재 2026년 하반기 이후 물량을 채우고 있는 상황이다. 유조선 수주가 증가해도 기자재업체들의 수혜 시기는 3년 이상이 소요되는 것이다.

2020~2022년 3개년 합산 글로벌 탱커 신조발주는 1,580만CGT로 전체 선박발주의 12.6%에 불과하였다. 동기간 컨테이너선과 LNG선 합산 신조발주는 6,480만CGT로 전체 선박발주의 51.6%를 차지했다.

최근 3분기 실적을 발표한 HD한국조선해양의 IR자료를 참고하면 HD현대중공업의 3분기 누적 선종별 신규수주 비중을 보면 LNGC 52%, LPGC 29%, 컨테이너선 17%에 이어 탱커선은 1%에 불과하며, 수주잔량도 탱커선은 전체의 1%에 불과하다. 동기간 현대삼호중공업의 선종별 신규수주비중은 컨테이너선 50%, LNGC 39%, LPGC 7%에 이어 탱커선은 3% 수준이다. 현대미포조선의 선종별 신규수주비중은 P/C 52%, LPGC 19%, 컨테이너선

9%, 기타 20%를 차지했다.

삼성중공업의 3분기 누적 신규수주는 25척, 63억달러로 선종별로 보면 컨테이너 16척(31억달러), LNG선 6척(15억달러), 해양플랜트 1기(15억달러), 탱커 2척(1.7억달러)이다. 삼성중공업의 3분기말 선종별 수주잔고는 전체 160척, 327억달러로 유조선은 11척, 22억달러로 전체 금액기준 수주잔고의 6.7%에 불과하다.
한화오션의 경우 2022년 이후 올해까지 2년간 탱커 수주가 전무했다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**543**	**565**	**986**	**794**	**833**
증가율(%)	12.2	4.1	74.5	-19.5	4.9
매출원가	**422**	**431**	**698**	**518**	**541**
매출원가율(%)	77.7	76.3	70.8	65.2	64.9
매출총이익	**121**	**134**	**289**	**276**	**292**
매출이익률(%)	22.3	23.7	29.3	34.8	35.0
판매관리비	**107**	**132**	**201**	**222**	**230**
판관비율(%)	19.7	23.4	20.4	28.0	27.6
EBITDA	**25**	**16**	**107**	**76**	**85**
EBITDA 이익률(%)	4.6	2.9	10.9	9.6	10.2
증가율(%)	17.9	-33.5	550.4	-28.9	11.3
영업이익	**14**	**2**	**88**	**54**	**62**
영업이익률(%)	2.6	0.3	8.9	6.8	7.4
증가율(%)	15.2	-89.0	5,671.0	-38.7	14.0
영업외손익	**24**	**44**	**4**	**876**	**20**
금융수익	8	22	34	18	42
금융비용	5	17	16	11	6
기타영업외손익	21	39	-13	869	-16
종속/관계기업관련손익	-1	-2	-0	-2	-2
세전계속사업이익	**38**	**43**	**92**	**928**	**80**
증가율(%)	-9.9	15.1	112.0	907.7	-91.4
법인세비용	0	3	11	206	17
계속사업이익	37	40	81	723	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**37**	**40**	**81**	**723**	**62**
당기순이익률(%)	6.9	7.1	8.2	91.0	7.5
증가율(%)	-14.1	6.7	101.6	795.7	-91.4
지배주주지분 순이익	37	41	82	723	62

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**531**	**582**	**598**	**1,330**	**1,414**
현금성자산	197	105	141	79	135
단기투자자산	136	220	107	909	920
매출채권	48	71	105	79	83
재고자산	117	144	189	208	219
기타유동자산	33	42	55	55	58
비유동자산	**793**	**1,204**	**1,191**	**1,077**	**1,089**
유형자산	395	785	799	545	558
무형자산	20	25	10	10	9
투자자산	251	161	127	267	268
기타비유동자산	127	233	255	255	254
자산총계	**1,324**	**1,786**	**1,789**	**2,407**	**2,503**
유동부채	**437**	**428**	**485**	**435**	**515**
단기차입금	329	301	225	50	50
매입채무	26	28	29	23	24
기타유동부채	82	99	231	362	441
비유동부채	**56**	**421**	**332**	**311**	**299**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	51	417	327	307	295
기타비유동부채	5	4	5	4	4
부채총계	**493**	**849**	**817**	**747**	**814**
지배주주지분	830	937	974	1,662	1,691
자본금	59	88	88	88	88
자본잉여금	234	215	215	215	215
자본조정 등	-59	0	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-2	6	4	4	4
이익잉여금	599	629	693	1,382	1,410
자본총계	**830**	**936**	**972**	**1,660**	**1,689**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**67**	**-48**	**78**	**805**	**148**
당기순이익	37	40	81	723	62
유형자산 상각비	10	14	18	22	23
무형자산 상각비	1	1	1	0	0
외환손익	13	0	7	0	0
운전자본의감소(증가)	34	-84	-81	60	63
기타	-28	-19	52	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-50**	**-474**	**104**	**-84**	**-46**
투자자산의 감소(증가)	6	25	140	-140	-1
유형자산의 감소	0	0	0	264	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-505	-31	-32	-35
기타	2	6	-5	-176	-10
재무활동으로인한현금흐름	**127**	**429**	**-145**	**-157**	**-46**
차입금의 증가(감소)	158	369	-107	-140	-12
사채의증가(감소)	0	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-11	-18	-17	-34
기타	-20	51	-20	0	0
기타현금흐름	**-2**	**1**	**-2**	**-626**	**0**
현금의증가(감소)	**142**	**-92**	**35**	**-62**	**56**
기초현금	55	197	105	141	79
기말현금	197	105	141	79	135

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	20.0	21.7	12.5	1.5	17.2
P/B(배)	0.9	1.0	1.0	0.6	0.6
P/S(배)	1.4	1.6	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	32.3	80.0	13.2	8.0	7.0
배당수익률(%)	1.6	2.0	1.7	3.2	3.2
EPS(원)	213	233	465	4,164	365
BPS(원)	4,712	5,319	5,527	9,716	9,882
SPS(원)	3,081	3,208	5,599	4,574	4,869
DPS(원)	67	100	100	200	200
수익성(%)					
ROE	4.6	4.6	8.6	54.8	3.7
ROA	3.1	2.6	4.5	34.4	2.5
ROIC	3.1	0.8	6.5	5.1	7.5
안정성(%)					
유동비율	121.5	135.9	123.3	305.5	274.6
부채비율	59.4	90.7	84.1	45.0	48.2
순차입금비율	6.0	45.6	40.7	-28.1	-28.3
이자보상배율	3.0	0.1	5.4	4.8	9.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3
매출채권회전율	11.6	9.4	11.2	8.6	10.3
재고자산회전율	4.7	4.3	5.9	4.0	3.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.