

대한조선 (439260)

1Q26 Preview: 벌써 2030년 슬롯 수주를 노리는 중

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

1분기 매출액은 감소, 영업이익률은 유지 추정

매출액은 3,154억원(YoY +2.5%, QoQ -10.0%), 영업이익은 858억원(YoY +22.9%, QoQ -10.0%), 영업이익률은 +27.2%(YoY +6.1%p, QoQ +0.0%p)로 추정한다.

전분기 대비 매출액이 감소하는 이유는, 1) 내업 1공장에서 발생한 중대재해 때문이다. 또한 2) 전분기에는 2025년 연간 목표 달성을 위해 조업량을 집중시켰기 때문에 상대적으로 당분기 매출액 감소폭이 커 보이는 기저효과도 있다.

탱커 시장 호황, 2029년 인도 슬롯도 소진 임박

2026년 현재까지 수에즈막스탱커 13척, 즉 연간 건조 CAPA만큼의 수주를 확보했다. 2029년 인도 슬롯은 수에즈막스 탱커로 대부분 채운 상태이며, 탱커 교체 발주 수요 확대에 따라 계약 선가도 우상향 기조를 보이고 있다.

4분기 실적 발표에서 언급한 신 선종(LPG선 등) 일감 확보 전략의 경우, 2030년 이후 슬롯으로 수주 영업을 해야 하는 상황이다. 주력 선종인 수에즈막스 탱커 수요가 그만큼 강하기 때문이다.

대한조선의 다음 단계는?

영업이익률이 +20%를 상회하며, 인도 기준 2029년까지의 일감을 사실상 확보한 상황에서 대한조선의 미래 전략이 궁금하다. 최대주주인 케이에이치아이가 케이조선(구 STX조선해양)에 대한 매각을 마무리하고 나면, 대한조선의 주주환원정책 또는 CAPEX 계획에 대한 발표가 나올 가능성을 주목한다.

Meritz Research 2026. 4. 21

Not Rated

현재주가 (4.20)

89,200원

KOSPI	6,219.09pt
시가총액	34,365억원
발행주식수	3,853만주
유동주식비율	51.06%
외국인비중	2.93%
52주 최고/최저가	108,700원/57,700원
평균거래대금	293.7억원

주요주주(%)

케이에이치아이에 외 15 인	47.64
안다에이치자산운용	24.89
국민연금공단	5.01

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	16.8	0.0
상대주가	-9.1	-28.4	0.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,075.3	158.1	172.7	12,457	242.2	14,854	0.0	0.0	0.5	55.3	197.6
2025	1,228.1	294.1	248.8	7,310	-41.3	28,354	9.2	2.4	6.9	32.2	40.8
2026E	1,285.9	357.5	292.8	7,601	4.0	35,705	11.7	2.5	7.2	23.7	30.1
2027E	1,454.6	422.0	347.2	9,012	18.6	44,470	9.9	2.0	5.4	22.5	27.7
2028E	1,457.2	310.8	258.6	6,712	-25.5	50,935	13.3	1.8	6.4	14.1	22.6

표1 대한조선의 선종별 연간 인도량

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
컨테이너선	4	0	0	0	2
COT	4	7	9	11	9
PC	1	4	1	0	0
기타	1	0	0	0	0

주: 인도 스케줄은 Clarkson's 선표 리스트를 참고
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 대한조선의 선종별 평균 수주 가격

(백만달러)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
컨테이너선	80.0				115.5
COT	80.0	81.2	88.7	93.3	86.7
PC	64.0	63.3	74.0		
기타	6.6				

주: 당해 인도 계획이 없을 경우, 차기연도의 값을 적용
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 대한조선의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	721.7	826.6	887.5	1,025.2
컨테이너선	288.0	0.0	0.0	23.1
COT	344.9	591.5	820.9	1,002.1
PC	82.9	235.1	66.6	0.0
벌크선 및 기타	6.0	0.0	0.0	0.0
일감	10.1	10.9	10.1	11.0
컨테이너선	3.6	0.0	0.0	0.2
COT	4.3	7.2	9.2	10.8
PC	1.3	3.7	0.9	0.0
벌크선 및 기타	0.9	0.0	0.0	0.0
건조선가지표	71.5	75.8	87.9	93.2
YoY		6.1%	15.9%	6.1%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산, 2028년 인도슬롯을 CAPA 만큼 모두 채운다고 전제

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 주요 주주 및 의무 보유 협약 기간

구분	주주명	공모 후 보유주식		매각제한 물량		매각제한 기간	
		주식 수	지분율	주식 수	지분율		매각제한 해지일
최대주주 등	(주)케이에이치아이	17,771,846	46.13%	8,885,923	23.06%	상장 후 1년	2026-08-01
	계열회사 (스테프코리아 외 3개사)	500,000	1.30%	8,885,923	23.06%	상장 후 2년	2027-08-01
	특수관계인 (이석문 외 18인)	156,000	0.40%	500,000	1.30%	상장 후 6개월	2026-02-01
		156,000	0.40%	156,000	0.40%	상장 후 6개월	2026-02-01
	소계	18,427,846	47.83%	18,427,846	47.82%		
1% 이상 소유주주	삼성증권(주) (안다에이치자산운용)	9,590,302	24.89%	9,590,302	24.89%	상장 후 6개월	2026-02-01
	한국산업은행	478,672	1.24%	-	-	유통가능	-
	소계	10,068,974	26.13%	9,590,302	24.89%		
1% 미만 소유주주	광주은행	268	0.00%	-	-	-	-
	소액주주	29,224	0.08%	26,000	0.07%	상장 후 6개월	2026-02-01
	소계	29,492	0.08%	26,000	0.07%		
공모주주	우리사주조합	2,000,000	5.19%	2,000,000	5.19%	상장 후 1년	2026-08-01
	공모주주	8,000,000	20.77%	-	-	-	-
	소계	10,000,000	25.96%	2,000,000	5.19%		
총계		38,526,312	100.00%	30,044,148	77.97%		

자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

표5 대한조선 1Q26E Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	315.4	307.7	2.5	350.4	-10.0	309.7	1.8	312.7	0.9
영업이익	85.8	69.8	22.9	95.3	-10.0	85.3	0.6	81.0	5.9
세전이익	93.1	72.5	28.4	106.1	-12.2	92.6	0.6	87.2	6.9
지배주주순이익	69.8	60.6	15.3	78.7	-11.3	69.5	0.5	68.3	2.3
영업이익률(%)	27.2%	22.7%		27.2%		27.5%		25.9%	
세전이익률(%)	29.5%	23.6%		30.3%		29.9%		27.9%	
순이익률(%)	22.1%	19.7%		22.5%		22.4%		21.8%	

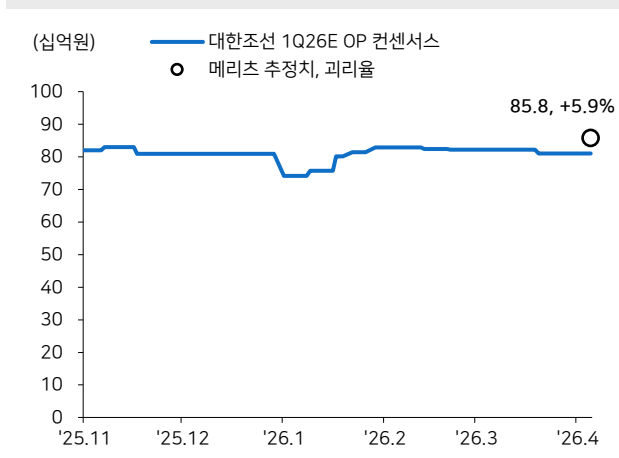
자료: Quantiwise, 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

표6 대한조선 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,285.9	1,228.1	4.7	1,268.8	1.3	1,303.2	-1.3
영업이익	357.5	294.1	21.5	356.1	0.4	351.8	1.6
세전이익	392.5	312.5	25.6	391.1	0.4	370.7	5.9
지배주주순이익	294.4	248.8	18.3	293.3	0.4	300.8	-2.1
영업이익률(%)	27.8%	23.9%		28.1%		27.0%	
세전이익률(%)	30.5%	25.4%		30.8%		28.4%	
순이익률(%)	22.9%	20.3%		23.1%		23.1%	

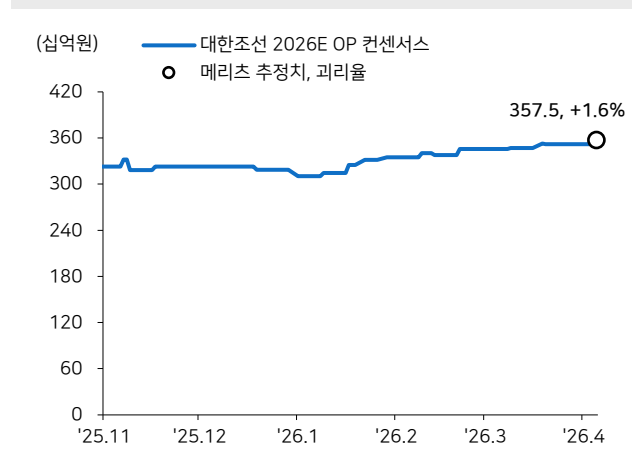
자료: Quantiwise, 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 대비 5.9% 상회 추정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 대비 1.6% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표7 분기 및 연간 실적 Snapshot												
(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,423.2	1,438.8	1,410.0	1,410.0
YoY	0.9%	3.3%	2.5%	-2.1%	-3.8%	-2.8%	-0.7%	-0.7%	4.9%	1.1%	-2.0%	0.0%
영업일수									243	245	246	240
건조선가지표(P)									75.8	87.9	93.2	91.7
YoY									6.1%	15.9%	6.1%	-1.6%
중국후판가격(달러/톤)	490.8	499.3	507.8	525.5	538.7	551.8	564.9	578.1	480.4	505.8	558.4	578.1
YoY	2.7%	5.2%	4.2%	9.0%	9.8%	10.5%	11.3%	10.0%	-7.6%	5.3%	10.4%	3.5%
매출액	315.4	338.4	300.6	331.5	354.8	372.5	343.1	384.2	1,228.1	1,285.9	1,454.6	1,457.2
YoY	2.5%	14.3%	9.7%	-5.4%	12.5%	10.1%	14.1%	15.9%	14.2%	4.7%	13.1%	0.2%
QoQ	-10.0%	7.3%	-11.2%	10.3%	7.1%	5.0%	-7.9%	12.0%				
영업이익	85.8	95.8	82.1	93.8	103.8	109.6	96.6	111.9	294.1	357.5	422.0	310.8
YoY	22.9%	53.4%	23.4%	-1.7%	21.0%	14.4%	17.6%	19.4%	86.1%	21.5%	18.0%	-26.3%
QoQ	-10.0%	11.7%	-14.3%	14.2%	10.7%	5.6%	-11.9%	15.9%				
영업이익률	27.2%	28.3%	27.3%	28.3%	29.3%	29.4%	28.1%	29.1%	23.9%	27.8%	29.0%	21.3%
세전이익	93.1	105.0	91.7	102.8	113.6	121.2	108.7	123.4	312.5	392.5	466.8	335.6
YoY	28.4%	97.9%	13.5%	-3.1%	21.9%	15.5%	18.5%	20.1%	99.8%	25.6%	18.9%	-28.1%
QoQ	-12.2%	12.7%	-12.7%	12.1%	10.5%	6.7%	-10.4%	13.6%				
지배주주순이익	69.8	78.7	68.8	77.1	85.2	90.9	81.5	92.6	248.8	294.4	350.1	251.7
YoY	15.3%	80.2%	4.5%	-2.1%	21.9%	15.5%	18.5%	20.1%	44.1%	18.3%	18.9%	-28.1%
QoQ	-11.3%	12.7%	-12.7%	12.1%	10.5%	6.7%	-10.4%	13.6%				

자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

대한조선 (439260)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,075.3	1,228.1	1,285.9	1,454.6	1,457.2
매출액증가율(%)	31.7	14.2	4.7	13.1	0.2
매출원가	895.1	906.3	891.2	991.3	1,100.5
매출총이익	180.2	321.9	394.6	463.3	356.7
판매관리비	22.2	27.8	37.1	41.3	45.9
영업이익	158.1	294.1	357.5	422.0	310.8
영업이익률(%)	14.7	23.9	27.8	29.0	21.3
금융손익	-163.5	11.9	7.4	10.5	13.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	161.8	6.5	25.5	30.5	20.4
세전계속사업이익	156.4	312.5	390.4	462.9	344.8
법인세비용	-16.2	63.7	97.6	115.7	86.2
당기순이익	172.7	248.8	292.8	347.2	258.6
지배주주지분 순이익	172.7	248.8	292.8	347.2	258.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	158.3	162.0	315.0	328.5	283.7
당기순이익(손실)	172.7	248.8	292.8	347.2	258.6
유형자산상각비	12.0	11.4	11.3	10.9	10.3
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-10.7	-135.3	10.7	-29.8	14.7
투자활동 현금흐름	-4.7	-325.9	-3.8	-15.7	5.8
유형자산의증가(CAPEX)	-5.6	-8.8	-8.0	-4.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-47.8	11.1	2.1	-5.8	2.8
재무활동 현금흐름	78.4	67.6	-20.0	-7.1	-12.7
차입금의 증감	77.9	-383.2	-10.3	2.5	-3.2
자본의 증가	112.1	391.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	245.9	-99.0	291.3	305.7	276.8
기초현금	68.4	314.3	215.3	506.6	812.3
기말현금	314.3	215.3	506.6	812.3	1,089.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	901.9	1,123.3	1,380.7	1,780.7	2,011.1
현금및현금성자산	314.3	215.3	506.6	812.3	1,089.1
매출채권	20.8	99.1	93.7	108.6	101.3
재고자산	33.3	35.9	34.0	39.4	36.7
비유동자산	447.5	414.8	409.2	407.9	394.6
유형자산	353.1	353.8	350.5	343.5	333.2
무형자산	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
투자자산	49.4	38.3	36.2	42.0	39.1
자산총계	1,349.4	1,538.1	1,789.9	2,188.6	2,405.7
유동부채	832.1	410.6	380.4	438.2	407.8
매입채무	95.9	73.2	69.3	80.3	74.9
단기차입금	286.1	0.0	-8.0	-12.0	-12.0
유동성장기부채	20.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	63.9	35.1	34.0	37.2	35.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	896.0	445.7	414.3	475.3	443.4
자본금	152.6	192.6	192.6	192.6	192.6
자본잉여금	48.0	398.9	398.9	398.9	398.9
기타포괄이익누계액	40.8	40.0	40.0	40.0	40.0
이익잉여금	212.0	460.8	744.0	1,081.7	1,330.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	453.4	1,092.4	1,375.6	1,713.3	1,962.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	77,586	36,086	33,376	37,756	37,824
EPS(지배주주)	12,457	7,310	7,601	9,012	6,712
CFPS	12,895	9,083	10,240	12,031	8,868
EBITDAPS	12,291	8,982	9,577	11,240	8,339
BPS	14,854	28,354	35,705	44,470	50,935
DPS	0	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	9.2	11.7	9.9	13.3
PCR	0.0	7.4	8.7	7.4	10.1
PSR	0.0	1.9	2.7	2.4	2.4
PBR	0.0	2.4	2.5	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	170.4	305.7	369.0	433.0	321.3
EV/EBITDA	0.5	6.9	7.2	5.4	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	55.3	32.2	23.7	22.5	14.1
EBITDA 이익률	15.8	24.9	28.7	29.8	22.0
부채비율	197.6	40.8	30.1	27.7	22.6
금융비용부담률	2.0	0.7	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.4	36.5	742.8	930.0	698.8
매출채권회전율(x)	101.6	20.5	13.3	14.4	13.9
재고자산회전율(x)	29.7	35.5	36.8	39.7	38.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
