

대한조선 (439260)

1Q26 Re: 순수 이익 피지컬 관점의 저평가

1Q26 영업이익 826억, OPM 26.8%

3월중 발생한 중대재해로 인해 100억 수준의 매출 지연 발생 (OPM 역산시 27억 수준의 영업이익 인식 지연), 이를 상쇄하기 위한 돌관 관련 비용 분기중 9억 발생. 올해 셔틀탱커 본격 건조에 앞서 2주 정도의 선형 공정을 진행해 향후 2분기 조업에 차질은 없을 전망.

좀 이르지만, 2Q26F 영업이익 1,000억 초과 예상

계절적 요인 (qoq 조업일수 증가)뿐만 아니라, 4Q23 수주한 3~4척의 수에즈막스 탱커 (SCC, 계약단가 US\$85m)가 4~5월에 인도될 것으로 예상. 해당 물량 인도 이후 매출인식 시작되는 물량은 FY24 수주한 US\$89m의 고선가 물량으로, 2Q26F 영업이익은 사상 최초로 1,000억을 초과할 것이라 예상.

상황에 대한 아쉬움, 그러나 갈수록 커져가는 본업의 투자 매력

동사의 최근 1개월 주가는 +11% 상승했으나, 업종내 peer 대비 상대적으로 부진. 가장 대표적인 이유는 1) 업종내 주요 모멘텀과의 점점 부재 (해양방산, AI 데이터센터항 사업), 2) 여전히 풀리지 않은 오버행 리스크. 그럼에도, 컨퍼런스 콜 도중 확인한 1) 올해 추가수주 물량은 선가 상승에 집중, 2) FY27F OPM 안정적일 것, 3) 이익 개선에 따른 주주환원율 개선 가이던스, 4) 도크 회전율 제고 (4.5주→ 4주)로 FY28-29F 각 1척 단납기 물량 추가수주 가능과 같은 소식은 이익 체력의 견조한 개선세를 확신시켜 줌.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 172,000원으로 상향

목표주가 상향 (기존 156,000원) 근거는 FY26-28F 3개년 평균 순이익 예상치의 상향 (Target P/E 20x 유지). SCC 신조선가는 연내 지속적으로 상승할 것이기에, FY29F-FY30F의 이익 또한 견조한 성장세 유지할 것이라 예상. 주가 부양 Catalyst로 인한 단기 주가 상승은 다소 요원하나, 이익과 주주환원 개선, SCC 신조 시장의 지속적 호황을 감안할 때 업종내 상대적 저평가가 과도한 상황이라 판단.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 172,000원 (U)

직전 목표주가 **156,000원**

현재주가 (4/29) **90,200원**

상승여력 **91%**

시가총액	34,751억원
총발행주식수	38,088,730주
60일 평균 거래대금	289억원
60일 평균 거래량	318,952주
52주 고/저	108,700원 / 57,700원
외인지분율	2.61%
배당수익률	0.00%
주요주주	케이에이치아이 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.3	25.3	0.0
상대	(14.4)	(2.2)	0.0
절대 (달러환산)	7.4	20.8	0.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	308	0.2	-12.0	314	-1.9
영업이익	83	18.4	-13.4	82	1.3
세전계속사업이익	84	16.4	-20.4	89	-5.4
지배순이익	62	1.8	-21.7	70	-11.7
영업이익률 (%)	26.8	+4.1 %pt	-0.4 %pt	25.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	20.0	+0.3 %pt	-2.5 %pt	22.2	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

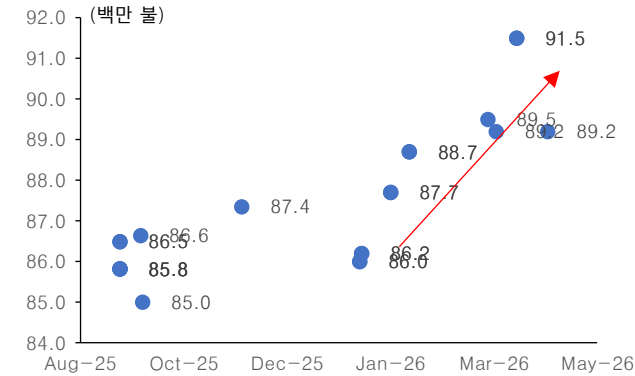
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,075	1,228	1,372	1,543
영업이익	158	294	387	439
지배순이익	173	249	290	330
PER	-	11.0	12.0	10.5
PBR	-	2.8	2.8	2.5
EV/EBITDA	-	8.6	7.3	6.2
ROE	55.3	32.2	25.0	25.1

자료: 유안타증권

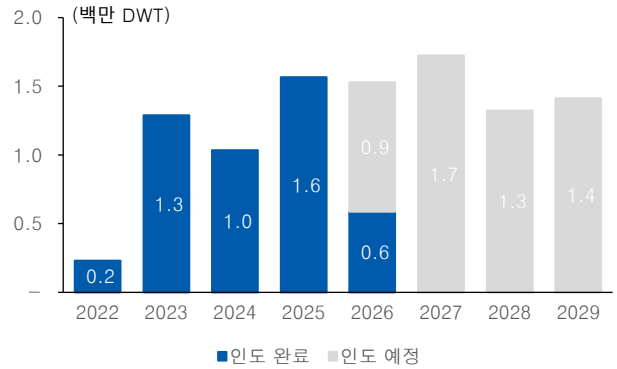
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한조선: SCC 수주 가격 추이



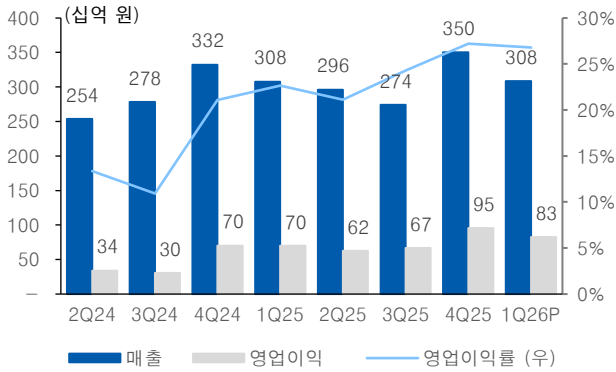
자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

대한조선: 수주잔고



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

대한조선: 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터, 대한조선

이익의 개선과 주주환원율의 상승 예상

- '26년 셔틀탱커 본격 건조로 인도 척수 감소('25년 11척)
→ 셔틀탱커 선가 고려 매출 증가 예상
 - Dock 회전율 제고(4.5주 → 4주)
→ '28년 및 '29년 각 Suez 1척 추가 수주 추진
 - Suez Tanker를 주력으로 셔틀탱커, 컨테이너선, 가스선(VLGC, R&D 진행) → 건조 선종 다각화 추진
- 상장 첫 해, 20% 주주환원정책 시행 ⇒ 현금배당, 자기주식 취득·소각 병행하여 주주가치 제고 추진.
- 실적 개선세가 지속되는 만큼 투자계획 및 경영환경 등을 종합적으로 고려하여 적극적 주주환원 검토

자료: 유안타증권 리서치센터, 대한조선

대한조선: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	308	296	274	350	308	365	335	364	1,228	1,372	1,543
yoy	45.4%	16.8%	-1.5%	5.6%	0.2%	23.3%	22.2%	4.0%	14.2%	11.7%	12.5%
영업이익	70	62	67	95	83	105	92	107	294	387	439
yoy	192.5%	84.4%	118.9%	36.3%	18.4%	67.8%	38.5%	12.2%	86.1%	31.5%	13.6%
영업이익률	22.7%	21.1%	24.3%	27.2%	26.8%	28.7%	27.6%	29.4%	23.9%	28.2%	28.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

대한조선 (439260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,075	1,228	1,372	1,543	1,708
매출원가	895	906	955	1,071	1,172
매출총이익	180	322	417	472	536
판관비	22	28	31	33	35
영업이익	158	294	387	439	501
EBITDA	170	306	398	451	513
영업외손익	-2	18	11	12	15
외환관련손익	11	-6	0	0	0
이자손익	-16	-1	8	10	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	25	3	3	3
법인세비용차감전순이익	156	312	397	452	516
법인세비용	-16	64	107	122	139
계속사업순이익	173	249	290	330	377
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	249	290	330	377
지배지분순이익	173	249	290	330	377
포괄순이익	170	248	289	329	376
지배지분포괄이익	170	248	289	329	376

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	158	162	240	279	323
당기순이익	173	249	290	330	377
감가상각비	12	11	11	11	11
외환손익	-12	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	-135	-63	-65	-67
기타현금흐름	-3	36	2	2	2
투자활동 현금흐름	-5	-326	-44	-46	-46
투자자산	0	-279	-4	-5	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-9	-10	-10	-10
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-38	-30	-31	-30
재무활동 현금흐름	78	68	-94	-93	-93
단기차입금	144	-307	0	1	1
사채 및 장기차입금	-66	-77	0	0	0
자본	112	391	0	0	0
현금배당	0	0	-154	-154	-154
기타현금흐름	-112	60	60	60	60
연결범위변동 등 기타	14	-3	-13	-13	-13
현금의 증감	246	-99	89	126	171
기초 현금	68	314	215	304	430
기말 현금	314	215	304	430	602
NOPLAT	174	294	387	439	501
FCF	153	153	230	269	313

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

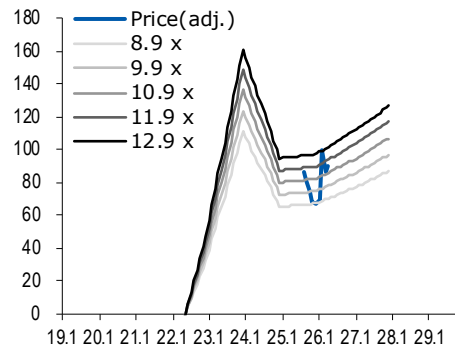
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	902	1,123	1,289	1,502	1,758
현금및현금성자산	314	215	304	430	602
매출채권 및 기타채권	29	102	117	132	146
재고자산	33	36	40	45	50
비유동자산	448	415	418	422	426
유형자산	353	354	352	351	350
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	49	38	43	48	53
자산총계	1,349	1,538	1,706	1,924	2,184
유동부채	832	411	441	481	516
매입채무 및 기타채무	144	128	130	136	138
단기차입금	286	0	-5	-10	-15
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	64	35	38	41	43
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	896	446	479	522	560
지배지분	453	1,092	1,227	1,402	1,624
자본금	153	193	193	193	193
자본잉여금	48	399	399	399	399
이익잉여금	212	461	597	772	995
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	453	1,092	1,227	1,402	1,624
순차입금	80	-479	-573	-704	-880
총차입금	440	57	57	58	59

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	12,457	7,310	7,526	8,558	9,783
BPS	14,854	28,354	31,859	36,396	42,158
EBITDAPS	12,291	8,982	10,333	11,696	13,306
SPS	77,586	36,086	35,619	40,056	44,334
DPS	0	0	4,000	4,000	4,000
PER	-	11.0	12.0	10.5	9.2
PBR	-	2.8	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	-	8.6	7.3	6.2	5.1
PSR	-	2.2	2.5	2.3	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	31.7	14.2	11.7	12.5	10.7
영업이익 증가율 (%)	340.3	86.1	31.5	13.6	14.1
지배순이익 증가율 (%)	350.6	44.1	16.5	13.7	14.3
매출총이익률 (%)	16.8	26.2	30.4	30.6	31.4
영업이익률 (%)	14.7	23.9	28.2	28.5	29.4
지배순이익률 (%)	16.1	20.3	21.1	21.4	22.1
EBITDA 마진 (%)	15.8	24.9	29.0	29.2	30.0
ROIC	38.4	45.5	47.6	50.7	54.2
ROA	16.0	17.2	17.9	18.2	18.4
ROE	55.3	32.2	25.0	25.1	24.9
부채비율 (%)	197.6	40.8	39.0	37.2	34.5
순차입금/자기자본 (%)	17.6	-43.9	-46.7	-50.2	-54.2
영업이익/금융비용 (배)	7.4	36.5	209.0	235.3	264.6

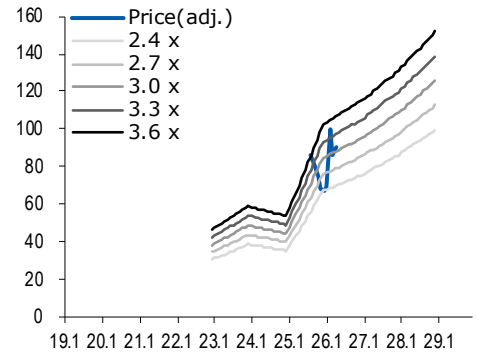
P/E band chart

(천원)

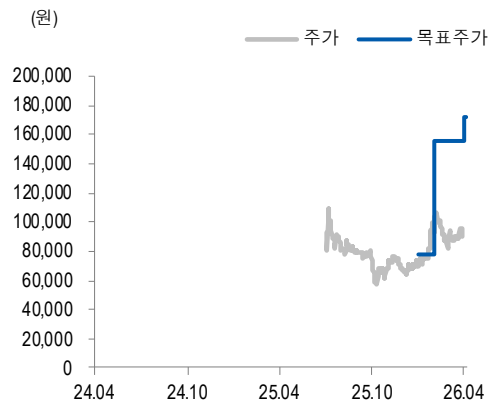


P/B band chart

(천원)



대한조선 (439260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-30	BUY	172,000	1년		
2026-03-04	BUY	156,000	1년	-40.79	-31.60
2026-02-02	HOLD	78,000	1년	5.27	27.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.