

## 대한조선 439260

## 실적, 수주, 주주환원 모두 완벽

## 1Q26 Review: 중대 재해 발생에도 경상이익률은 역대 최고치 달성

26년 1분기 매출액 3,083억원(이하 YoY +0.2%), 영업이익 826억원(+18.4%, OPM 26.8%)으로 컨센서스에 부합한 영업이익을 달성했다. 탑라인은 중대 재해 발생에 따른 내업 1공장 중단과 조업일 수 감소 영향으로 전분기 대비 감소했으나 수익성의 경우 26.8%를 기록했다. 25년 4분기에 발생한 실행 예산에 따른 일회성 이익과 26년 1분기에 발생한 중대 재해 관련 일회성 비용을 고려 시 경상이익률은 전분기 대비 상승했다고 판단한다. 이는 반복건조 효과와 수에즈막스 선가(매출 반영 기준) 상승 효과(4Q25 86.7백만달러 → 1Q26 87.0백만달러)가 반영된 결과다. 향후에도 수에즈막스 선가 상승(26년 87백만달러 이상)과 반복건조 효과는 지속되며 수에즈막스 대비 마진이 낮은 셔틀탱커의 매출 비중은 점차 줄어들기 때문에 수익성 개선은 지속될 전망이다.

## 도크 회전율 제고에 따라 추가적인 탑라인 성장도 기대 가능

최근 공정 효율화를 통한 도크 회전율 제고(기존 4.5주 → 4.0주, 현재 4.2주 수준)가 순조롭게 진행 중이다. 목표치에 도달할 경우 2028년부터 CAPA가 기존 11척(수에즈막스 기준)에서 12척으로 확대되며 연간 유의미한 외형 성장도 기대 가능하다. 수주 상황도 좋다. 올해 수에즈막스 13척(11.5억 달러)을 수주하며 2026년 수주 목표를 이미 달성했다. 3.5년치의 풍부한 일감을 확보한 만큼 늘어난 슬롯에 대해 90백만달러 이상의 고선가 선별 수주 전략이 가능할 전망이다.

## 주주환원도 순항 중. 추정치 상향에 따라 목표주가 131,000원으로 상향

경상 이익률 개선에 따른 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 131,000원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. 지난 주주 총회에서 약 496억원 규모(주주환원을 20%)의 주주환원 정책을 결의했다(현금배당 96억원, 자사주 취득 소각 400억원). 이에 따라 5월 8일 취득한 자사주를 전량 소각 예정이며 이는 국내 조선사 중 2번째로 시행하는 주주환원 정책이다. 향후 도크 회전율 제고 및 선종 다각화를 통한 이익 성장이 기대된다. 실적 개선 기반의 추가적인 주주환원을 인상 가능성에 따라 추가적인 리레이팅 가능성도 충분하다고 판단한다.

## Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	816	1,075	1,228	1,305	1,317
영업이익	36	158	294	365	364
영업이익률(%)	4.4	14.7	23.9	28.0	27.6
세전이익	29	156	312	433	448
지배주주지분순이익	38	173	249	335	351
EPS(원)	3,640	5,656	6,457	8,707	9,117
증감률(%)	적지	55.4	14.2	34.8	4.7
ROE(%)	n/a	55.3	32.2	26.6	21.9
PER(배)	n/a	n/a	10.4	10.4	9.9
PBR(배)	n/a	n/a	2.4	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	6.1	0.5	7.8	7.9	7.0

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선

02-709-2665

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.04.30

## 매수

목표주가(상향)	131,000원
현재주가(04/29)	90,200원
상승여력	45.2%

## Stock Data

KOSPI	6,690.9pt
시가총액(보통주)	3,475십억원
발행주식수	38,526천주
액면가	5,000원
자본금	193십억원
60일 평균거래량	319천주
60일 평균거래대금	28,908백만원
외국인 지분율	2.6%
52주 최고가	116,000원
52주 최저가	57,300원
주요주주	
케이에이치아이(외 16인)	47.6%
안디에이치자산운용(외 1인)	24.9%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.3	-17.8
3M	25.3	-2.9
6M	16.2	-47.7

## 주가차트

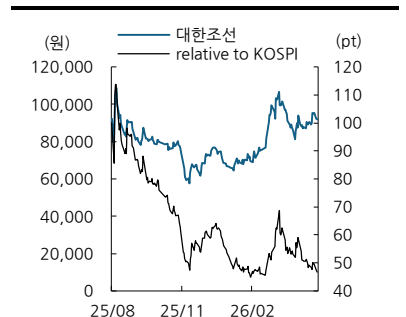


표1 대한조선 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	308	350	308	(12.0)	0.2	314	(1.9)
영업이익	83	95	70	(13.4)	18.4	82	1.2
OPM	26.8	27.2	22.7	(0.4)	4.1	26.0	0.8
지배순이익	77	79	78	(1.7)	(0.8)	70	10.9
NPM	25.1	22.5	25.3	2.6	(0.2)	22.2	2.9

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 대한조선 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,303	1,304	1,305	1,317	0.2	1.0
영업이익	357	351	365	364	2.3	3.7
OPM	27.4	26.9	28.0	27.6	0.6	0.7
지배순이익	273	297	333	349	22.1	17.4

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 대한조선 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	308	296	274	350	308	323	323	351	1,075	1,228	1,305	1,317
YoY	45.4	16.8	(1.5)	5.6	0.2	9.0	17.9	0.3	31.7	14.2	6.3	0.9
영업이익	70	62	66	95	83	90	91	101	158	294	365	364
YoY	192.4	84.3	119.0	36.4	18.4	44.5	37.4	5.9	340.3	86.0	24.2	(0.3)
OPM	22.7	21.1	24.3	27.2	26.8	28.0	28.3	28.7	14.7	23.9	28.0	27.6

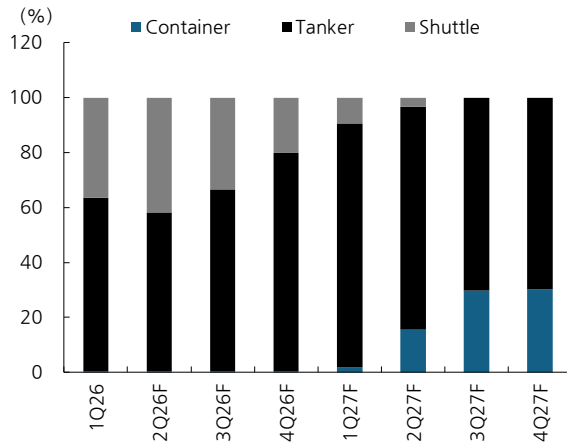
자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 대한조선 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	364	12MF 지배순이익 적용
주식 수	(주)	23,738,406	
Target EPS	(원)	8,757	12MF EPS 적용
Target P/E	(x)	15	과거 현대 미포 05~07 년도 12MF PER 평균
목표주가	(원)	131,000	
현재주가	(원)	90,200	전일 종가
Upside	(%)	45.2	

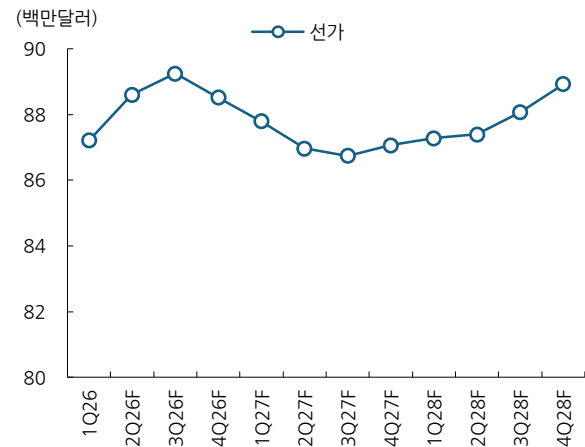
자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

그림1 선종별 매출비중 추이 및 전망



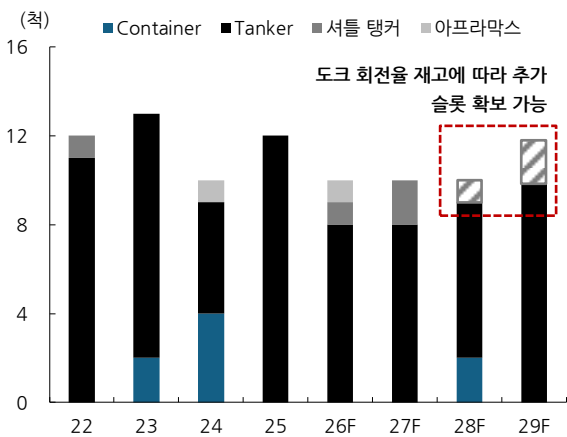
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 분기별 수에즈막스 평균 선가 추이(매출 반영 기준)



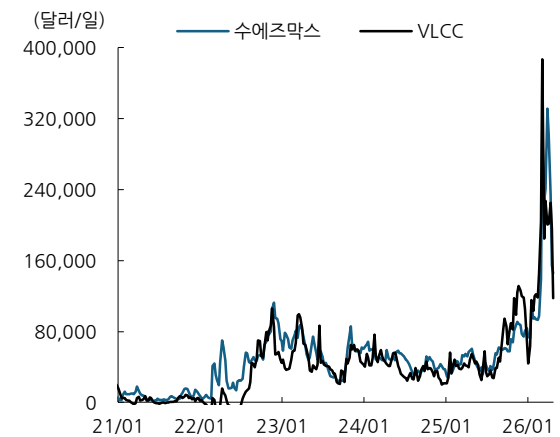
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 대한조선 연도별 인도 선박 현황



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림4 VLCC 및 수에즈막스 운임 추이



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

표5 2026년 대한조선 수주 현황

선종	사이즈	수주 연도	인도 연도	선가(백만달러)
Tanker	157,000	2026-04-14	2029-07	89.2
Tanker	157,000	2026-03-30	2029-09	91.5
Tanker	157,000	2026-03-30	2029-07	91.5
Tanker	157,000	2026-03-20	2029-06	89.2
Tanker	157,000	2026-03-16	2029-10	89.5
Tanker	157,000	2026-02-06	2028-12	88.7
Tanker	157,000	2026-02-06	2028-08	88.7
Tanker	157,000	2026-01-28	2029-05	87.7
Tanker	157,000	2026-01-28	2029-03	87.7
Tanker	157,000	2026-01-14	2029-04	86.2
Tanker	157,000	2026-01-14	2029-02	86.2
Tanker	157,000	2026-01-13	2028-11	86.0
Tanker	157,000	2026-01-13	2028-09	86.0

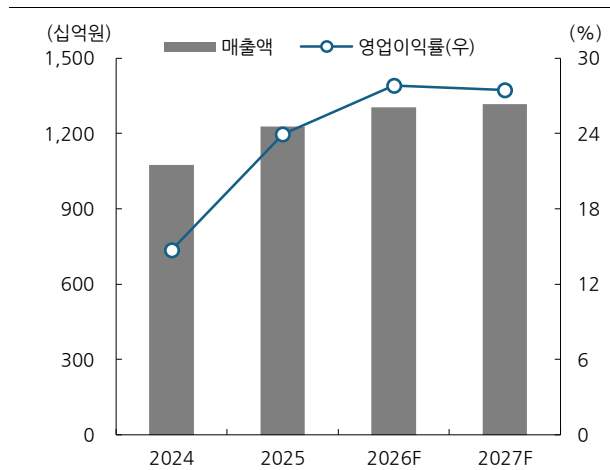
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

표6 대한조선 유통 가능 주식 수 및 보호 예수 물량 현황

구 분		보유주식		공모후보통주지분율(%)	보호예수기간
		보통주	우선주		
보호예수	[최대주주] 케이에이치아이	8,885,923	0 주	23.1	24 개월
	[최대주주] 케이에이치아이	8,885,923	0 주	23.1	12 개월
	[기타주주] 삼성증권 (AH 일반사모 제 10 호)	9,590,302	0 주	24.9	6 개월
	[기타주주] 계열회사 및 임원	682,000	0 주	1.8	6 개월
	우리사주조합	65,385	0 주	0.2	12 개월
	수요예측 기관확약분	1,083,527	0 주	2.8	6 개월
	수요예측 기관확약분	3,313,817	0 주	8.6	3 개월
	수요예측 기관확약분	1,037,856	0 주	2.7	1 개월
	수요예측 기관확약분	117,734	0 주	0.3	15 일
	보호예수 물량합계	33,662,467	0 주	87.4	
유통가능	[기타기존주주]	482,164	0 주	1.3	
	공모시 기관투자자	1,381,681	0 주	3.6	
	공모시 일반투자자	3,000,000	0 주	7.8	
	유통가능 주식합계	4,863,845	0 주	12.6	
공모후 상장주식수		38,526,312	0 주	100	

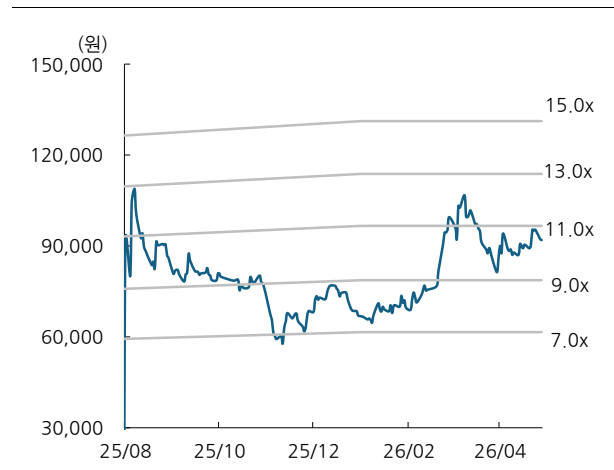
자료: DART, DS투자증권 리서치센터

그림5 대한조선 연간 실적 추이 및 전망



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

그림6 대한조선 12MF PER 밴드



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

## [ 대한조선 439260 ]

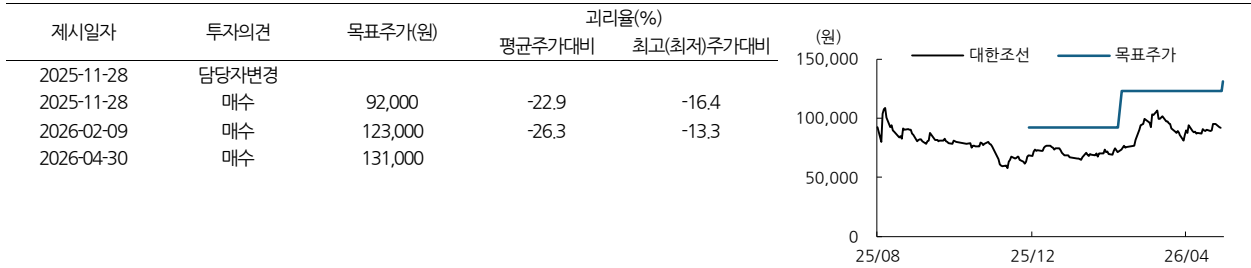
재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	427	902	1,123	1,431	1,763	매출액	816	1,075	1,228	1,305	1,317
현금 및 현금성자산	68	314	215	501	809	매출원가	762	895	906	925	941
매출채권 및 기타채권	1	29	102	94	88	매출총이익	55	180	322	381	377
재고자산	39	33	36	35	33	판매비 및 관리비	19	22	28	16	13
기타	318	525	770	801	833	영업이익	36	158	294	365	364
비유동자산	386	448	415	412	410	(EBITDA)	47	170	306	377	376
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	-13	1	12	15	16
유형자산	361	353	354	349	344	이자비용	15	23	8	0	0
무형자산	2	1	1	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	813	1,349	1,538	1,844	2,174	기타영업외손익	6	-3	6	53	68
유동부채	468	832	411	384	367	세전계속사업이익	29	156	312	433	448
매입채무 및 기타채무	90	144	128	112	105	계속사업법인세비용	-10	-16	64	98	96
단기금융부채	208	391	43	23	3	계속사업이익	38	173	249	335	351
기타유동부채	171	298	240	250	260	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	173	64	35	31	26	당기순이익	38	173	249	335	351
장기금융부채	154	50	14	9	4	지배주주	38	173	249	335	351
기타비유동부채	19	14	21	22	23	총포괄이익	82	170	249	335	351
부채총계	641	896	446	415	394	매출총이익률 (%)	6.7	16.8	26.2	29.2	28.6
지배주주지분	171	453	1,092	1,429	1,780	영업이익률 (%)	4.4	14.7	23.9	28.0	27.6
자본금	53	153	193	193	193	EBITDA마진률 (%)	5.8	15.8	24.9	28.9	28.6
자본잉여금	36	48	399	399	399	당기순이익률 (%)	4.7	16.1	20.3	25.7	26.7
이익잉여금	39	212	461	796	1,148	ROA (%)	n/a	16.0	17.2	19.8	17.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	55.3	32.2	26.6	21.9
자본총계	171	453	1,092	1,429	1,780	ROIC (%)	n/a	23.1	32.8	31.2	30.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-110	158	162	322	344	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	38	173	249	335	351	P/E	n/a	n/a	10.4	10.4	9.9
비현금수익비용가감	-2	6	60	14	13	P/B	n/a	n/a	2.4	2.4	2.0
유형자산감가상각비	11	12	11	12	12	P/S	n/a	n/a	2.1	2.7	2.6
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.1	0.5	7.8	7.9	7.0
기타현금수익비용	-13	-6	43	1	1	P/CF	n/a	n/a	8.4	10.0	9.5
영업활동 자산부채변동	-140	-11	-135	-27	-20	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	47	-29	-73	8	6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-9	6	-3	1	2	매출액	n/a	31.7	14.2	6.3	0.9
매입채무 증가(감소)	-12	48	-16	-16	-7	영업이익	n/a	340.3	86.1	24.2	-0.3
기타자산 부채변동	-165	-37	-44	-20	-21	세전이익	n/a	448.5	99.8	38.7	3.3
투자활동 현금	25	-5	-326	-12	-12	당기순이익	n/a	350.6	44.1	34.8	4.7
유형자산처분(취득)	-18	-6	-9	-7	-7	EPS	n/a	55.4	14.2	34.8	4.7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	43	1	-292	-2	-2	부채비율	374.0	197.6	40.8	29.1	22.1
기타투자활동	0	0	-25	-2	-3	유동비율	91.2	108.4	273.6	372.5	480.0
재무활동 현금	127	78	68	-25	-25	순차입금/자기자본(x)	167.2	17.6	-18.1	-35.7	-47.4
차입금의 증가(감소)	127	79	-327	-25	-25	영업이익/금융비용(x)	2.4	6.9	36.5	740.6	2,634.6
자본의 증가(감소)	0	0	400	0	0	총차입금 (십억원)	362	440	57	32	7
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	287	80	-198	-510	-844
기타재무활동	0	0	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	40	246	-99	286	308	EPS	3,640	5,656	6,457	8,707	9,117
기초현금	28	68	314	215	501	BPS	32,580	14,854	28,354	37,082	46,200
기말현금	68	314	215	501	809	SPS	77,555	35,226	31,878	33,883	34,192
NOPLAT	26	115	234	283	286	CFPS	3,421	5,854	8,023	9,063	9,451
FCF	-79	163	-152	311	333	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대한조선 (439260) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.