ISSUE & PITCH

12 Jan. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

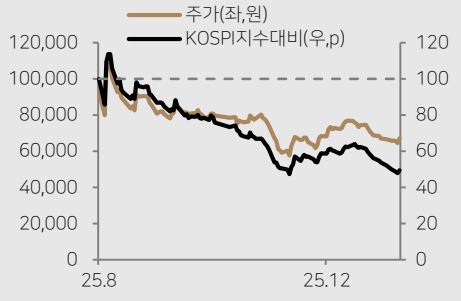
	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
적정주가	95,000		신규
Earnings			

Stock Information	
현재가 (01/09)	67,200원
예상 주가상승률	41.4%
시가총액	25,890억원
비중(KOSPI내)	0.07%
발행주식수	38,526천주
52주 최저가/최고가	57,700 - 108,700원
90일 일평균거래대금	317억원
외국인 지분율	1.1%
주요주주지분율(%)	
케이에이치아이 (외 16인)	47.7
안다에이치자산운용 (외 1인)	24.9
대한조선우리사주 (외 1인)	0.2

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	0.0	10.9	11.5
PBR(배)	0.0	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	0.5	7.5	6.6
배당수익률(%)	0.0	1.8	1.8

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(7.4)			0.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(18.1)			(5.5)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

대한조선 (439260)

귀하다, K-조선 미들급 챔피언

Issue

커버리지 개시. 적정주가 95,000원 제시

Pitch

놀라운 수익성에서도 2026년에 더 성장. 그리고 올해 수주에 따라 2028년에도 또 성장할 것으로 전망. 이는 1) 단납기 슬롯의 협상력, 2) 탱커와 8,000-TEU급에서 강력한 신조 수요 때문

한국에 이런 강력한 경쟁력의 중소형 조선사가 존재하는 것은 대단히 긍정적. 응원의 중장기 투자가 필요

Rationale

- **2026년에** 영업이익 2,778억원(OPM 23.2%)로 2025년의 2,712억원(OPM 22.6%)에서 **또 성장** 예상치 제시. 올해 건조할 셔틀탱커는 학습을 마친 두 번째 건조이고, 선가도 +50%나 올랐기 때문
- **2027년의 컨테이너선 건조**로 수익성 하강을 일부 미리 우려하지만, 이는 1) 선종 다각화를 위한 당연한 전략이며, 2) 3번째 컨테이너선 건조, 3) 선가 +30% 상승 등으로 수익성도 양호할 것으로 기대
- 동사의 잔고에서 2028년 인도물은 5척뿐, 건조능력 11~12척에서 올해 수주가 필요한데, 1) 한국 대형사, 중국 국영 및 엘리트 조선사들에게는 없는 희귀한 **2028년 단납기 슬롯을 선별 수주**해서 더 고마진의 일감 확보 기대. 2) **수에즈막스 탱커의 운임/중고선가 상승 등 업황 좋고**, 3) **컨테이너선 신조 투자도 8,000-TEU급으로 확산** 중
- 즉, 동사의 실적은 2028년에 2026년보다 더 좋을 전망. **백로그너머 2028년 EPS에, 적정PER 15배**로 적정주가 95,000원으로 커버리지 개시. 향후 **LNGBV 등의 소형선 수주로 2열 건조**할 경우 실적과 적정주가 상향 가능성이 열려 있음
- **중장기 전망도 아주 밝음**. 2030년 전후로 현재 컨테이너선과 같은 **탱커 신조시장의 교체 발주에서 비롯되는 슈퍼 사이클을 전망**하기 때문

(단위: 십억원,%)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	816	1,075	1,199	1,196	1,137	1,160
영업이익	36	158	271	278	258	281
EBITDA	47	170	283	292	272	295
지배주주순이익	38	173	237	225	214	244
자산총계	813	1,349	1,596	1,759	1,916	2,116
자본총계	171	453	1,086	1,248	1,416	1,617
순차입금	287	80	(477)	(658)	(829)	(1,032)
매출증가율	적지	31.7	11.5	(0.3)	(4.9)	2.0
영업이익률	4.4	14.7	22.6	23.2	22.7	24.3
지배순이익률	4.7	16.1	19.8	18.8	18.8	21.0
EPS증가율	적지	55.4	8.9	(5.4)	(4.8)	14.0
ROE	n/a	55.3	30.8	19.2	16.0	16.1

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

대한조선은,

대한조선은 중대형선을 주력을 건조하는 국내 중형 조선소로 2004년 설립되었으며, 2025년 8월 1일 코스피시장에 상장하였다. 창사 초기 벌크선을 주력 선종으로 하였으며 이후 PC선, 탱커선을 중점으로 건조하며 고마진을 기록중이다. 최근 8,000-TEU 컨테이너선, 셔틀탱커 등으로 포트폴리오를 확장 중이다.

현재 주력선은 아프라막스&수에즈막스급 탱커선이다. 최근에는 LNG D/F 선박을 건조하며 친환경 선박으로 확장하고 있다. 사업장은 전남의 해남조선소와 곡블럭을 생산하는 내업1공장, 평블록을 생산하는 내업2공장이 있다.

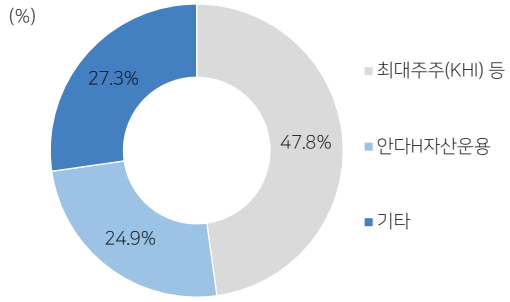
해남조선소의 캐파는 수에즈막스급 탱커선을 기준으로 연 12척이다. 460m 길이 도크 1기, 안벽 2개소를 갖추고 있다. 내업 1, 2공장 합산 캐파는 연 27만톤이다. 동사는 생산 내재화로 외주비를 절감하여 높은 수익성을 유지한다는 전략이다.

2022년 동사를 인수한 KHI그룹이 현재 지분 47%를 보유한 최대 주주이며, 시가총액은 2.5조원 수준이다.

주주 현황

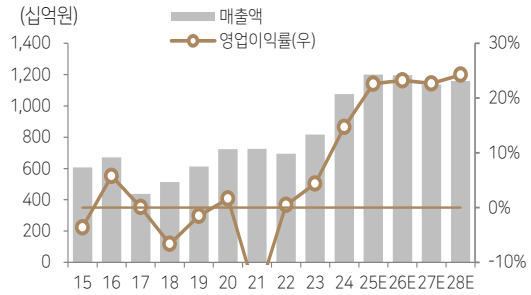
- 동사는 2009년 모기업의 부도로 워크아웃에 들어갔으나 2022년 KHI에 매각되며 회생. 당시 인수금액 2,000억원. 상장 당시 시가총액 1.9조원 기록(현재 2.5조원)
- 상장 주식수의 8.5%에 해당하는 물량이 2025년 11월 1일 락업해제
- 이어서 2대주주인 안다H자산 보유 지분 24.9%는 2026년 2월 1일 락업 해제 예정

Source: 다올투자증권



Financials

- 2024년 매출액 1조 746억원, 영업이익 1,582억원. OPM 14.7%를 기록하며 전년동기대비 10.3%p 상승
- 3Q25 누적 기준으로 매출액 8,772억원, 영업이익 1,988억원 달성(OPM 22.7%. 최근 4개 분기 연속 영업이익률 20% 이상 유지
- 수주잔고는 총 24억불, 26척으로 수에즈막스급 20척, 셔틀탱커 3척, 8K TEU 컨테이너선 2척, LR2 1척
- 2028년 하반기 인도 물량 확보 추진



Source: 다올투자증권

주가

- 2025년 8월 상장하면서 주가 급등으로 출발해 하락(상장 당시 PBR 4.58배 적용)
- 2026년 2월 1일 안다H자산 보유지분의 락업 해제에 대한 수급상 불리함을 지나가야 함

Source: 다올투자증권

I. Valuation & 실적

I-1. 적정주가 95,000원으로 커버리지 개시

백로그너머: 2028년
적정PER: 15배

대한조선의 적정주가를 95,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다.
적정주가는 백로그너머 2028년(2027년 일감 1.1조원, 2028년 0.3조원 확보)에 적정PER 15배를 적용해 도출했다.

한국에 귀한
중소형 조선사

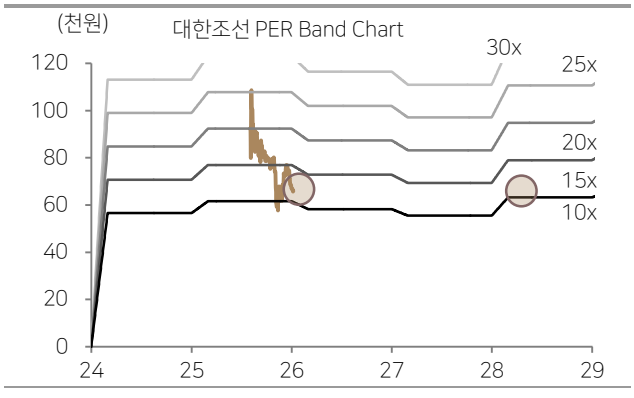
조선 및 엔진업종에 2010년 피크사이클 고점의 15배보다 높은 PER 20배를 적용 중이다. 이는 조선사들은 MASGA와 고마진의 LNG 등 가스선 사이클, 엔진사들의 경우 조선보다 더 강한 쇼티지의 호황 때문이다.
HD현대중공업에 합병된 HD현대미포도 마지막까지 적정PER 15배를 유지했었다. 동사에게 15배를 적용함에도 불구하고 2028년 PER은 11.5배, 상승여력은 41%에 달한다. 2026년 PER도 10.6배로 대형 조선사들의 15배 안팎에 비해 싸다.
생산능력이 11여 척으로 작다고, 탱커에 집중하고 있다고 저평가 받아야 할 필요 없다. 대한민국에서 살아남아, 중국 조선업을 견제해야 하는 귀한 중소형 조선사이기 때문에, 오히려 시장가치가 높아야 한다는 판단이다.

Fig. 1: 나백로그너머 2028년 EPS에 적정PER 15배로 적정주가 95,000원 제시 (원, 배수)

PER Valuation	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
EPS	7,280	5,656	6,159	5,827	5,546	6,322
PER(고)			18.8	11.5		
PER			12.8	11.5		
PER(저)			9.3	11.2		
적정PER				15	15	**적정 15**
적정주가의 PER		16.8	15.4	16.3	17.1	15.0
현재PER		11.9	10.9	11.5	12.1	10.6
주당 적정가치				87,410	83,190	**94,830**
Weight					*0%*	***100%***
주당 적정가치 백로그 너머				94,830		
적정주가						**95,000**
종가(01월 09일)						67,200
상승여력						41.4%

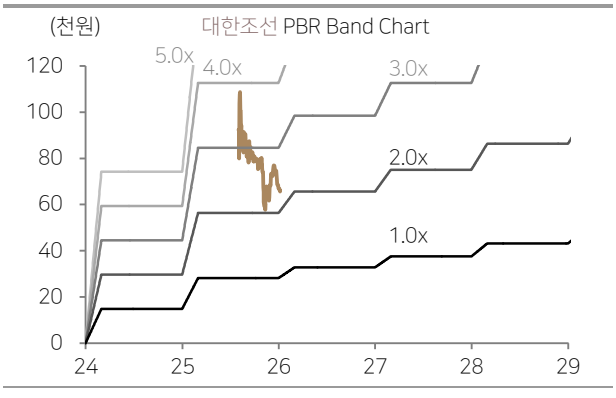
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 대한조선 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 대한조선 PBR



Source: 다올투자증권

I-2. 실적: 2026년의 선별수주로, 2028년에 더 고마진 기대

2026년 수익성 또 개선
2027년 보수적 가정

동사의 실적 예상치를 선표 모델에 따라 다음과 같이 제시한다.
2025년에 22.6%의 놀라운 영업이익률을 기록하고, 2026년에도 23.2%로 수익성이 소폭 개선되는 것으로 예상치를 제시한다.
이는 1) 원달러 환율의 수주시점 대비 상승(환오픈 10~15%), 2) 신조선가가 또 오른 2024년 물량으로 건조 확대, 3) 탱커 반복건조으로 생산성의 추가 개선 때문이다.

2028년에 미래 수주 → 매출 인식 가정에서 선별 수주 기대

2026년 실적 성장을 기대하지만, 2027년은 보수적으로 둔다.
그러나 2027년의 컨테이너 건조가 생각보다 나쁘지 않을 수 있고, 지금 Valuation 잣대인 2028년에 다시 실적은 성장할 가능성이 높다고 판단한다.
그 배경은 동사는 2028년 건조 물량을 0.3조원 정도 확보해 둔 상태이지만, 탱커(수에즈막스) 발주 강세와 8,000-TEU급 컨테이너선으로의 투자 확산으로 고작 10~12척 받는 데 아무 문제가 없다고 판단한다. 오히려 고수익성의 선별수주가 기대된다.

Fig. 4: 대한조선 실적 예상 (십억원, %)

대한조선	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
가이던스 매출													
잔고에서 확보된 매출										1,109	1,139	1,137	316
매출액	308	296	274	322	287	293	275	341	1,075	1,199	1,196	1,137	1,160
YoY	*45%*	*17%*	*-2%*	*-3%*	*-7%*	*-1%*	*0%*	*6%*		*12%*	*0%*	*-5%*	*2%*
영업이익	69.7	62.5	66.6	72.4	60.6	69.7	65.1	82.4	158.1	271.2	277.8	257.8	281.4
금융/기타영업외	2.8	-9.4	14.2	23.6	2.9	3.3	3.6	4.0	-1.7	31.2	13.8	19.7	35.0
순차입금	*-112.5*	*-149.0*	*-275.2*	*-576.3*	*-623.6*	*-670.9*	*-718.1*	*-765.4*	*16.2*	*-576.3*	*-765.4*	*-941.4*	*-1,231.6*
이자손익	-1.3	-0.8	0.3	2.1	4.3	4.6	5.0	5.4	-16.0	0.2	19.3	25.0	32.1
외환거래손익	1.3	-8.4	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.1	-2.7	0.1	0.1	0.1
세전사업이익	72.5	53.0	80.8	96.0	63.4	73.0	68.7	86.4	156.4	302.4	291.6	277.5	316.3
지배주주지분 순이익	60.6	43.7	65.8	67.2	48.8	56.2	52.9	66.5	172.7	237.3	224.5	213.7	243.6
영업이익률	*22.7%*	*21.1%*	*24.3%*	*22.5%*	*21.1%*	*23.8%*	*23.7%*	*24.2%*	*14.7%*	*22.6%*	*23.2%*	*22.7%*	*24.3%*
지배주주순이익률	*19.7%*	*14.8%*	*24.0%*	*20.9%*	*17.0%*	*19.2%*	*19.2%*	*19.5%*	*16.1%*	*19.8%*	*18.8%*	*18.8%*	*21.0%*

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 대한조선 선표 모델 (백만달러)

매출(건조) 추정 → ↓ 수주년도	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28
2021년	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2022년	239	226	102	31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2023년	2	2	112	224	197	213	204	204	128	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024년	0	0	0	0	0	0	0	0	45	132	220	220	88	0	0	0	0	0
2025년 수주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	87	215	215	144	158	144	86
선종 비중	**240**	**227**	**213**	**255**	**197**	**213**	**204**	**204**	**172**	**132**	**220**	**307**	**303**	**215**	**144**	**158**	**144**	**86**
탱커	71	142	213	255	197	213	204	204	172	89	134	221	260	215	87	43	86	86
셔틀탱커	0	0	0	0	0	0	0	0	0	43	85	85	43	0	0	0	0	0
컨테이너선	168	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	58	116	58	0
기타	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P-MIX 비중																		
고가물량(2022년)	99%	99%	48%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량(2023년)	1%	1%	52%	88%	100%	100%	100%	100%	74%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
초대박 고가물량(2024년~)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
선종 비중																		
탱커	29%	62%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	68%	61%	72%	86%	100%	60%	27%	60%	100%
셔틀탱커	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	32%	39%	28%	14%	0%	0%	0%	0%	0%
컨테이너선	70%	37%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	73%	40%	0%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 대한조선 드라이 도크 전경

Source: 다올투자증권

Fig. 7: 대한조선 생산설비

대한조선	
총 면적	**2,589,020m2**
	783,000평
생산능력	**211,200톤/연**

해남조선소	**11~12척(4.5주 1척)**
면적	2,214,876m2
	670,000평
도크 1기	460m x 72m x 10m - 수에즈막스 폭 46m
안벽	536m = 390m + 146m
크레인	골리안 크레인 2기 -1,500톤, 600톤 Jib 크레인 2기(40톤 x 2) Tower Traveling 크레인 1기 (100톤)

내업1공장 곡블록	
면적	175,509m2
	53,000평
생산능력	7,200톤/연

내업2공장 평블록	
평블록	
면적	198,635m2
	60,000평
생산능력	204,000톤/연

Source: 다올투자증권

Fig. 8: 대한조선의 3개 사업장

Source: 다올투자증권

II. 실적 등 오해에 대한 반박

II-1. 2026~2027년에 신선종(셔틀탱커, 컨테이너선)은 문제가 될까?

수에즈막스 탱커 반복건조로 20%를 넘는 OPM 기록 중

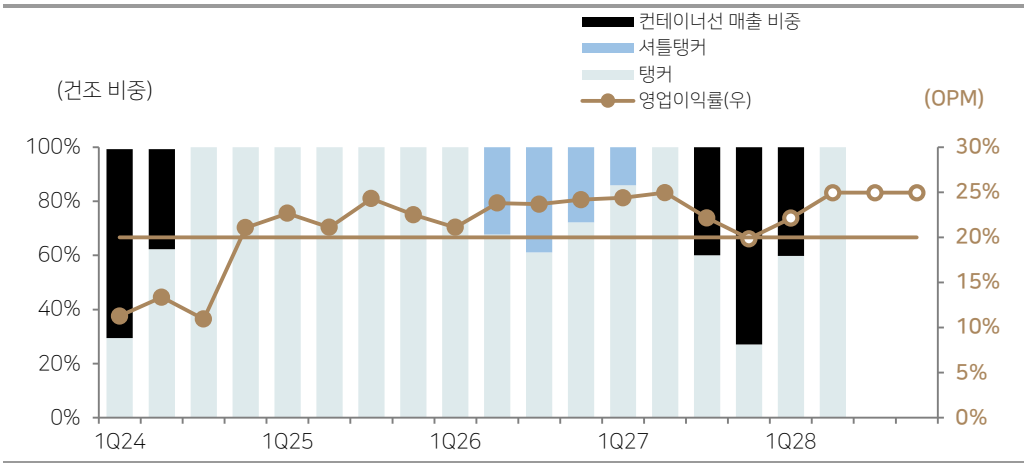
동사가 대형 조선사들보다 먼저 4Q24부터 20%대 영업이익률을 이어가고 있는 것은, 수에즈막스 탱커 반복건조 효과이다. 조선사들은 동일 선종/선형을 반복건조할 때 시리즈가 거듭될수록 극적인 생산성 개선이 나타난다.

선종 다변화 전략, 2026~2027년에 많이 안 만들어본 선종 들어감

그러나 2026년에 셔틀탱커 3척, 그리고 2027년에 8,800-TEU 2척 컨테이너선 건조가 들어간다. 계속 수에즈막스 탱커에만 의존하는 것은 위험하기에 셔틀탱커, 컨테이너선 등으로 선종 다변화가 필요하기 때문이다.

그러나 고마진에서 수익성 훼손이 발생하면, 주가에는 해롭다. 이를 지적하고 걱정하는 투자자들이 일부 있다. 그러나 큰 문제 없을 것으로 판단한다.

Fig. 9: 탱커 반복건조 장인의 도크에 2026년에 셔틀탱커, 2027년에 컨테이너선 건조가 들어감



Source: 다올투자증권

① 2026년에 셔틀탱커

셔틀탱커 2번째 건조

먼저, 셔틀탱커는 1) 건조 이력이 있고, 2) 첫 건조 경험 이후 두 번째 수주에서 신조선가가 무려 50% 이상 올랐다. 또한 사측은 3) 만약을 대비해서 '버퍼 비용'을 많이 잡아두었다는 안내이다.

첫 건조는 마진 별로

동사는 2020년에 Tsakos로부터 셔틀탱커 2척을 수주해서 2022년에 인도했다. 당시 수익성은 아주 낮았던 것으로 안내(2022년 전사 OPM 3.1%)하는데, 이는 가) 수주 이후 강재가 인상, 나) 신선종 첫 건조에 따른 학습비용 때문이다.

1) 2번째 건조로 학습치 활용
2) 첫 건조대비 신조선가 50%나 오름
3) 버퍼 비용

그러나 1) 2026년에는 두 번째 건조여서 앞서 건조할 때 쌓은 암묵지가 회사에 남아있다. 또한 2) 2020년에 93백만달러(1,160억원 추정)에서 2024년 수주에서는 130백만달러(1,730억원)로 신조선가가 달러로 +40%, 원화로 +55%나 올랐다. 동사는 환 리스크를 내츄럴 헤지(40%)와 선물환매도 등으로 막아서, 매출의 10~15% 정도만이 환율에 영향을 받는다. 원화 신조선가에 가깝게 50%나 오른 물량을 건조한다.
또한 보수적으로 3) '버퍼 비용'을 많이 잡아두었다는 사측 안내를 다시 안내한다.

즉, 셔틀탱커는 반복건조 중인 수에즈막스 탱커의 수익성과 유사하거나, '버퍼 비용'을 잘 아낄 경우 놀라운 수익성을 기록할 수도 있다고 판단한다.

Fig. 10: 2022년에 학습한 셔틀탱커, 2026년에 암묵지 사용. 선가도 +50%나 오름

Size	UNIT	Delivery	Contract Date	Owner Group	Operator	NB Price($m)	원화 선가 (십억원)	Alternative Fuel Types
154,000	DWT	2027-05	24.02	Angelicoussis Group	Petrobras	130.0	173.0	
154,000	DWT	2026-11	24.02	Angelicoussis Group	Petrobras	130.0	173.0	
154,000	DWT	2027-02	24.02	Angelicoussis Group	Petrobras	130.0	173.0	
						+40%	↑ +55%	
155,000	DWT	2022-06	20.07	Tsakos Group		93.0	111.6	
154,846	DWT	2022-07	20.07	Tsakos Group	Tsakos Energy Nav	93.0	111.6	

Source: 다올투자증권

Fig. 11: 셔틀탱커와 일반탱커의 차이

항목	일반 수에즈막스	셔틀 수에즈막스
신조선가	80~85백만달러	110~150백만달러
이동	항구 <-> 항구 장거리 수송	FPSO <-> 육상 저장기지 반복 수송
스펙 차이	**일반 탱커**	**셔틀탱커**
동적위치제어 시스템(DP2 / DP3)	X	Extra Cost 8~15/15~25백만달러
추진기(Thruster) 다중화	△	12~18백만달러
해상 선적장치(Bow Loading/STL)	X	7~12백만달러
전력계통 이중·삼중화	기본	대폭 강화
해빙(Ice Class) 구조	선택 옵션	북해의 경우 필수
시운전·인증	단순	Offshore급 장기 시운전

Source: 다올투자증권

② 2027년에 8,000-TEU 컨테이너선

2023~2024년에 컨테이너 학습

동사는 2021년에 수주한 1,000-TEU급 컨테이너선 건조에서 고생을 했고, 2022년에 수주한 8,010-TEU 4척도 2023~2024년(전사 OPM 2023년 4.4%, 2024년 14.7%)에 본격 건조했는데, 하이싱글 정도 OPM으로 탱커에 비해 부진했다.

1) 3번째 컨테이너선 건조로 노하우 활용
2) 신조선가 30% 상승

그러나 2025년에 Doun Kisen으로부터 수주해서 2027년에 건조할 컨테이너선은 1) 3번째 컨테이너선 건조로 학습비용을 치룬 이후이고, 2) 신조선가가 2022년에 비해 달러로 24%, 원화로 31%나 올라서 상당히 높은 마진을 기록할 것으로 기대한다.

건조 마진: 탱커 > 컨선 가정

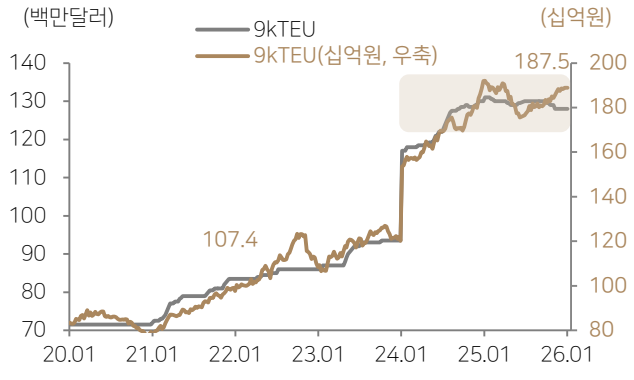
다만, 수에즈막스 탱커 반복건조에 비해 소폭 낮은 수익성으로 예상하는 것이 합당해 보여, 2027년에 동사 영업이익률을 22.7%로 YoY -0.5%p로 가정했다. 2026-2027 감익의 피크아웃을 우려하겠지만, 2028년의 다시 증익으로 회복이 기다리고 있다.

Fig. 12: 2022-2024 컨테이너선 납품 경험은 남아있음

Size	UNIT	Delivery	Contract Date	Owner Group	Operator	NB Price($m)	원화 선가 (십억원)	Alternative Fuel Types
8,800	TEU	2028-06	25.10	Doun Kisen		115.5	164.9	
8,800	TEU	2028-03	25.10	Doun Kisen		115.5	164.9	
						+24%	↑ +31%	
8,010	TEU	2024-10	22.04	Danaos Corp.	MSC	93.0e	125.5e	Methanol Ready
8,010	TEU	2024-08	22.04	Danaos Corp.	Sea Legend	93.0e	125.5e	Methanol Ready
8,010	TEU	2024-05	22.04	Danaos Corp.	MSC	93.0e	125.5e	Methanol Ready
8,010	TEU	2024-06	22.04	Danaos Corp.	MSC	93.0e	125.5e	Methanol Ready
1,021	TEU	2023-08	21.10	Pan Ocean	Pan Ocean			
1,021	TEU	2023-12	21.10	Pan Ocean	Pan Ocean			

Source: 다올투자증권

Fig. 13: 클락슨 9,000-TUE급 신조선가. 달러, 원화



Source: 다올투자증권

Fig. 14: Danaos 발주 첫 8,000-TEU급 3척 동시 명명식

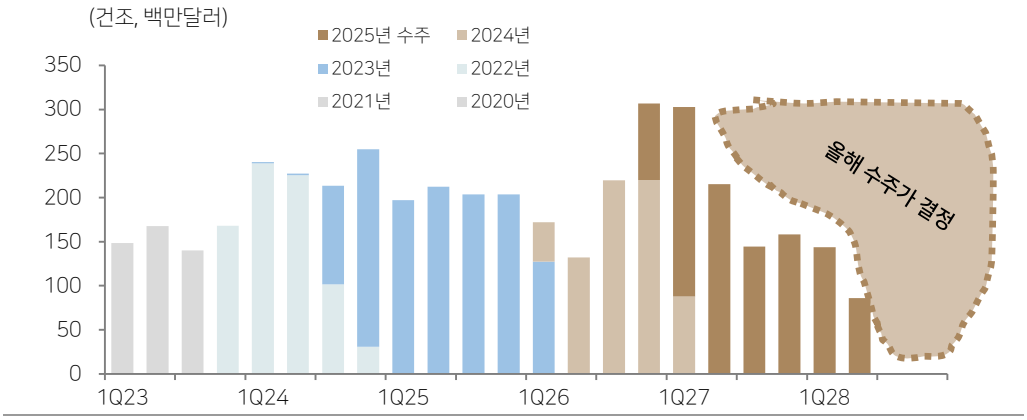
Source: 다올투자증권

II-2. 2028년에는 다시 수익성 개선

2026년에 2028년 인도물 잘 받아내면, 2028년에 다시 증익

2028년 일감은 0.3조(매출)만이 채워져 있어서 올해에 2년 후 인도물을 수주 해야 한다.
이는 대형사들에 비해 짧은 백로그여서, 탱커와 컨테이너선 호황기에 단납기 슬롯에서 좋은 조건을 따낼 수 있을 것으로 기대한다.
즉, 2026년에 선별수주로서 2028년에 더 좋은 수익성의 잔고를 확보할 것으로 기대한다. 그 근거를 아래의 투자포인트에서 살펴보자.

Fig. 15: 2026년의 수주가, 단납기로써 2028년 매출과 이익을 결정 (백만달러)



Source: 다올투자증권

III. 투자포인트

III-1. 2028년 슬롯 선별 수주 기대

2028년 잔여 단납기 6~7척 협상력 아주 높을 것

동사는 2028년 슬롯을 선별 수주로, 고마진 일감을 수주할 것으로 기대한다.
기본적으로 한국 대형사들과 중국 조선사들이 2028년 슬롯을 소진하고 2029년 슬롯을 열고 있는 것과 대조적으로, 동사는 2028년 납기 5척 만을 보유하고 있어서, 추가적으로 7척을, 협상력을 가지고 잘 팔 수 있을 것으로 기대한다.

수에즈막스 등 탱커, 8,000-TEU급 컨테이너선, LNGBV 모두 유망하다. 각각 살펴보자.

Fig. 16: 한국 대형4사 2029년 슬롯 영업으로, 중국 국영 및 엘리트민영은 벌써 2029년의 절반을 채움 (인도 척수)

	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
2026년 01월 11일 Clarksons Data 기준																		
중국 국영 +엘리트민영																		
상선	298	397	399	463	489	403	292	379	419	448	413	415	512	521	631	730	639	257
컨테이너	53	44	70	61	55	66	90	60	54	69	92	144	198	95	81	174	296	145
탱커	40	43	27	34	77	70	65	93	76	92	80	44	27	104	173	204	121	31
벌크	175	282	245	284	288	196	76	184	253	221	181	151	187	195	225	195	131	52
LNG	0	0	0	4	5	4	3	2	5	4	6	8	8	15	23	19	14	9
가중 합산	298	397	399	471	499	411	298	383	429	456	425	431	528	551	677	768	667	275
CAPA						480	62%	80%	89%	95%	550	78%	96%	600	113%	128%	111%	46%
												550척 대비 ↑			600척 대비 ↑			

	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
한국 대형4사																		
상선	141	144	108	140	154	140	88	140	101	107	101	104	102	113	118	171	127	25
컨테이너	82	68	66	67	37	32	17	21	27	26	20	44	79	63	28	59	68	13
탱커	40	47	20	27	59	78	59	94	58	59	63	31	9	33	45	46	30	11
가스선	0	6	7	29	39	19	6	16	8	15	13	27	13	14	43	63	28	0
LNG	3	13	25	17	23	21	35	27	36	54	27	34	60	71	66	62	48	21
가중 합산	159	218	218	210	236	197	167	203	173	215	155	172	225	258	250	295	223	67
CAPA			82%	79%	89%	195	86%	104%	89%	110%	210	82%	107%	123%	119%	140%	106%	32%
						27% ▼				*LNG 캐파 ▲*		*210척 대비 ↑*						

Source: 다올투자증권

2028년 슬롯의 선별 수주 환경: ① 탱커

탱커 신조시장의 투자 환경 양호

일단 올해는 2028년 도크에 들어갈 수에즈막스 탱커 등을 올해 수주할 예정인데, 탱커 시황도 좋다.

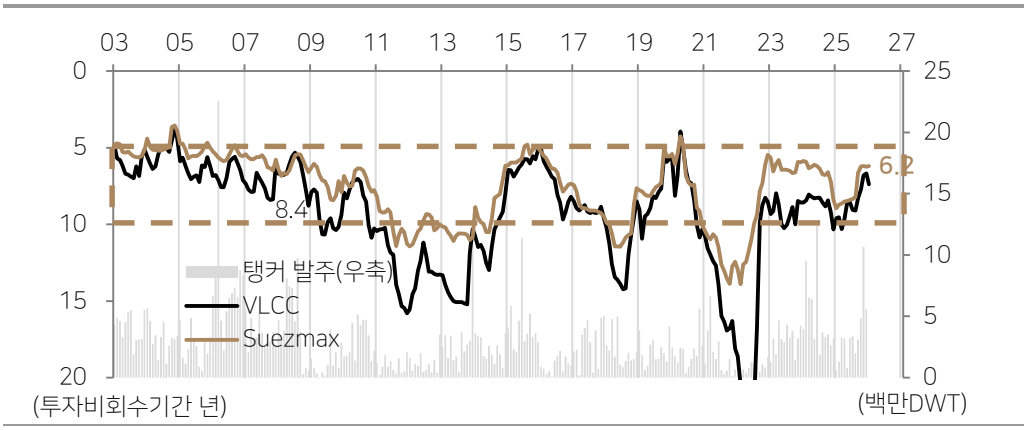
수에즈막스 탱커의 투자비회수기간은 6년대로 아주 매력적인 수준이고, 이를 바탕으로 고가물량 수주는 계속될 것으로 기대한다.

더구나 탱커 시황이 뜨거울수록 단납기 슬롯을 제공할 수 있는 동사는 더 유리한, 좋은 일감을 확보할 수 있는 상황이다.

중장기 전망은 더 밝음

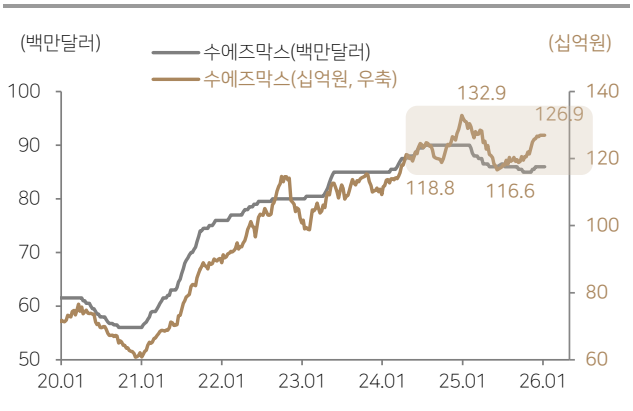
탱커 신조시장은 2026년뿐 아니라, 수년 내에 엄청난 슈퍼사이클을 맞이할 수도 있다. 살펴보자.

Fig. 17: 탱커 선종 Payback Period 2025년 하반기부터 크게 회복. 수에즈막스는 6.2년에 불과



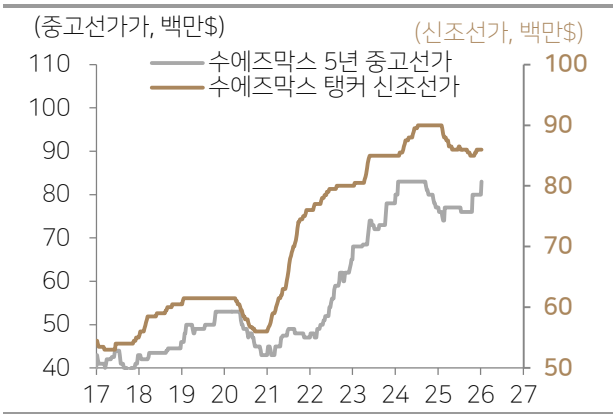
Source: 다올투자증권

Fig. 18: 수에즈막스 탱커 원화 신조선가는 2024년에 수주한 것보다 높아질 수 있음



Source: 다올투자증권

Fig. 19: 수에즈막스 중고선가 크게 상승 중



Source: 다올투자증권

탱커 노후화 심각
5년 후 선대의 절반이
20년 이상

탱커 선대의 노후화는 심각하다. 현재 탱커 잔고/선대비율은 17%인데, 20년 이상 노후선이 21%여서, 현재 잔고 일감을 3~4년 이내에 모두 인도해도, 20년 이상 노후선을 다 교체할 수도 없다. 15~20년 선령의 노후선들 비중은 30%에 달해서, 5년 후 선대의 51%가 20년 이상 노후선이다.

탱커가
친환경선 투자를
아직 서두르지 않는 이유

그러나 컨테이너선과 같은 폭발적인 선대교체 발주도 아직이다. 이는 시행 중인 EU-ETS, 내년 또는 4년 후에 도입될 IMO의 글로벌 탄소세에 대응해야 하는데, 1) 탱커의 CO2 배출량은 컨테이너의 절반 수준이어서 상대적으로 덜 급하고, 2) 이에 대응하는 D/F 설치 Extra Cost가 20백만달러 안팎이어서, 컨테이너선은 10% 이하이지만 탱커에게는 VLCC와 수에즈막스는 20% 안팎으로 너무 높기 때문이다.

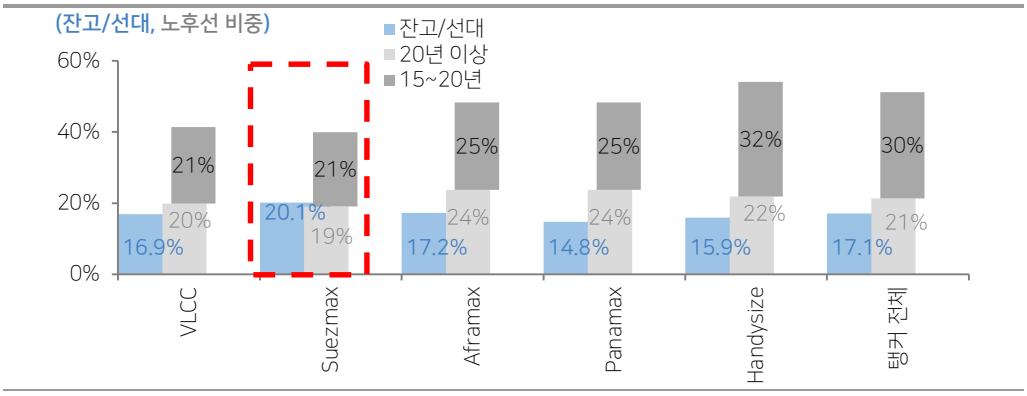
그러나 요구 감축율 계속
올라가고
암모니아 D/F 등이 등장하
면

그러나 EU-ETS 및 IMO 탄소세의 CO2 감축 요구는 매년 강화되고, 어느 지점에 탱커 선대는 막대한 탄소세에 대응한 교체발주가 시작될 것으로 기대한다. 그리고 암모니아 D/F가 올해 첫 인도 및 운항을 시작해서 5년 후 정도에 실증 데이터를 바탕으로 확산될 때, 탱커는 상대적으로 저렴하고 CO2 감축이 더 큰 암모니아 D/F를 중심으로 교체발주를 단행할 가능성이 높다고 판단한다.

컨테이너선과 같은
폭발적인 교체발주 가능

즉, 탱커 교체발주 사이클은 수년 후에 2021년의 컨테이너처럼 본격화될 수 있다. 당사는 2030년 전후를 그 시점으로 전망한다.
이에 대한조선은 2030년까지도 탱커와 컨테이너선 등으로 Seller's Market을 즐기다가, 그 이후는 슈퍼 사이클을 맞이할 수 있는 상황이다. 대한조선의 중장기 지속가능 이익창출 전망은 아주 밝다.

Fig. 20: 현재 잔고는 20년 이상 노후선을 교체할 뿐,
5년 지나면 또 선대의 20%가 노후선



Source: 다올투자증권

2028년 슬롯의 선별 수주 환경: ② 8,000-TEU 이하

컨테이너 발주 많았지만

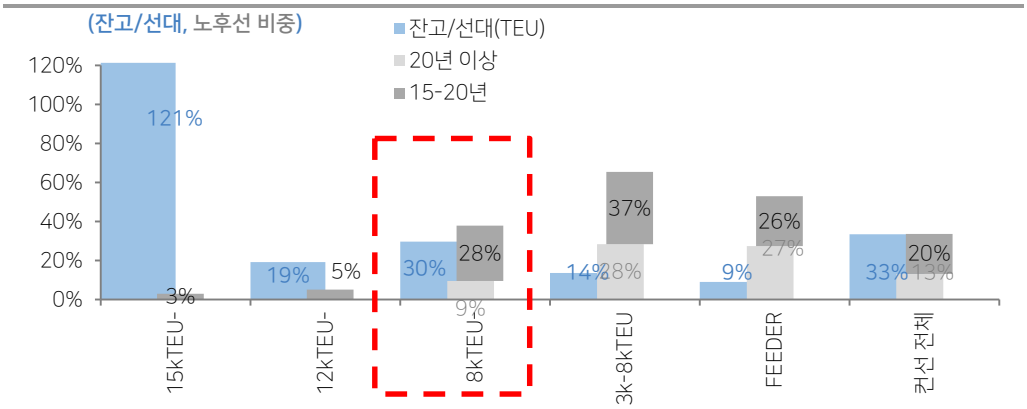
탱커에 비해 컨테이너선 시장은 2021년부터 진행된 교체발주로 잔고/선대 비율이 33%로 높다. 그러나

이제 대형선에서 중형의 8,000-TEU급, 소형의 피더십으로 투자 확산 중

그러나 14,000-TEU의 포스트-파나막스, 그리고 이후 24,000-TEU급 울트라막스로 대형 컨테이너선 투자 사이클이 한창 펼쳐져서, 현재 8,000-TEU급, 그리고 피더선의 경우 잔고가 부담스러운 수준이 아니다. 포스트-파나막스 등의 대형선이 규모의 경제, 효율이 높지만, 항로에 따라서 피더선 또는 8,000-TEU급의 수요도 있다.

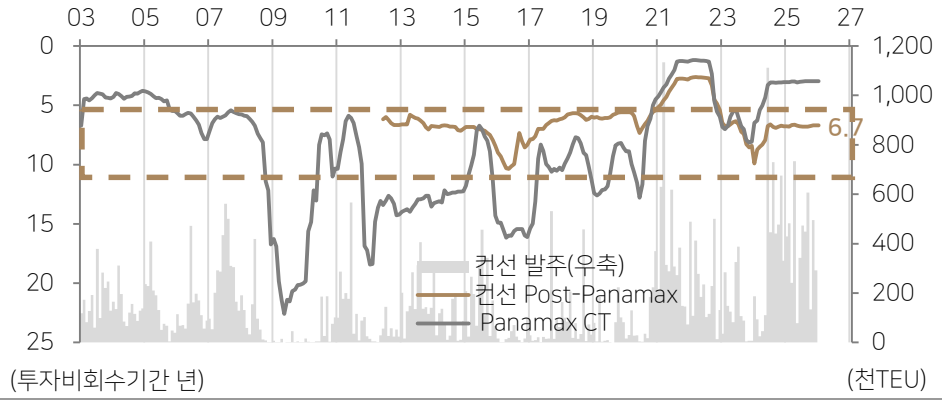
즉, 컨테이너선 교체발주는 대형선에서 이제 8,000-TEU급 등으로 확산될 예정이다. 동사가 수에즈막스 탱커 외에 처음으로 포트폴리오 다변화를 시도하는 8.000-TEU의 신조 시장 전망도 밝다.

Fig. 21: 대형선(12,000-TEU~) 과잉 투자 이후, 8,000-TEU급과 파나막스로 투자 확산



Source: 다올투자증권

Fig. 22: 컨테이너선 Payback Period는 환상적인 수준. 9,000-TEU급도 6.7년으로 매력적



Source: 다올투자증권

III-2. LNGBV 신조시장 데뷔. 12척 이상을 건조하면서 탑라인을 염

2열 건조를 위해서 너비 20미터 안팎의 소형 선종 필요

동사의 도크는 길이 460미터, 너비 72미터이고, 수에즈막스 탱커의 폭은 46m 정도여서, 폭 23미터 이하의 소형선을 도크에 집어넣을 경우 열로 2척을 동시에 건조가능하다.
동사가 2021년에 1,000-TEU급 컨테이너선(길이 140미터 x 너비 23미터 안팎)을 수주한 것도 이를 위함이었다. 이 경험을 바탕으로 앞서 짚은 8,000-TEU급 컨테이너선 건조 조선사가 되었다.

LNGBV 신조도 노림

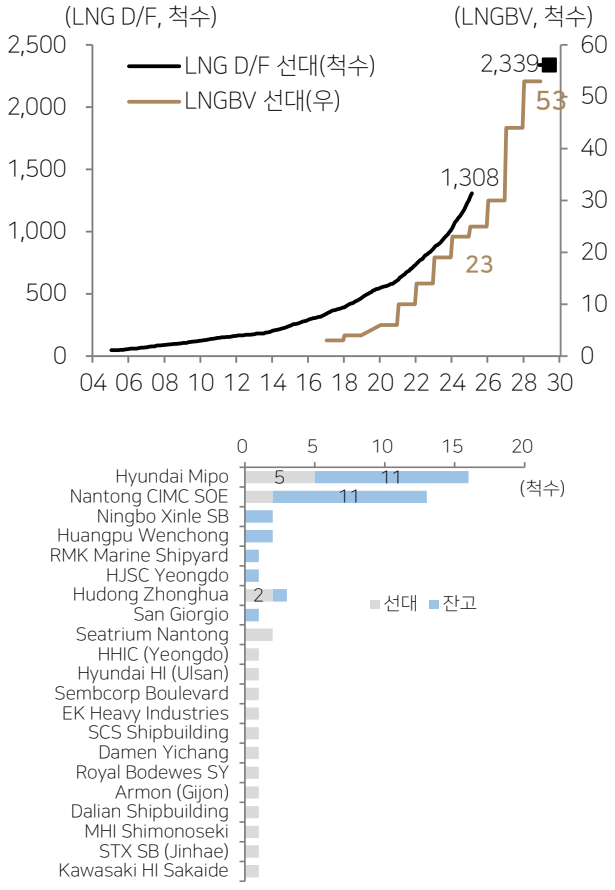
동사는 시장이 확대되고 소형 LNGBV도 노린다. LNGBV는 5,000-CBM~8,000-CBM의 너비가 20미터 정도이다. LNGBV 수주 시에 동사의 매출액은 11~12척 건조 체재에서 막혀있는 1조원 초반을 돌파할 수 있다.

대한조선 커버리지 자료에서는 LNGBV 산업에 관한 이야기는 줄인다. 대신 2025년 4월에 LNGBV의 시장 확대에 대한 인덱스 자료를 발간한 바 있다. 그 보고서 내용을 아래 단락에 요약하면서 갈음하겠다.

Fig. 23: 2025년 4월에 발간한 LNGBV 시장 전망

Source: 다올투자증권

Fig. 24: LNG D/F 선대를 맞추기 위해 30여척의 LNGBV 신조 건조 필요
HD현대중공업과 Nantong CIMC가 신조시장 양분. 동사도 소형 LNGBV 진입 기대



Source: 다올투자증권

	DAOL투자증권이 2025년 4월에 발간한 **'IMO의 탄소 가격제, LNGBV, 그리고 미포"** 자료 요약
LNG D/F 선박 인도 급증, LNG 벙커링 인프라도 확대되어야	LNGBV 시장의 부상은 국제해사기구(IMO)와 유럽연합(EU)의 강력한 환경 규제에서 비롯된다. 특히 MEPC 83차 회의에서 승인된 글로벌 탄소 가격제(GFI)는 2028년부터 총배출량을 엄격히 관리하며, 기준 미달 선박에 높은 비용(Tier 2 기준 톤당 380달러)을 부과할 예정이다. 이에 따라 기존 석유 연료를 대체할 가장 현실적인 대안으로 LNG D/F(이중연료 추진) 선박이 급증하고 있다. LNGBV는 이러한 LNG 추진선에 연료를 공급하는 필수 인프라로서, 과거 소형 위주에서 현재는 16k~20k CBM급 대형 선박 위주로 시장이 재편되며 고마진 효자 선종으로 자리 잡고 있습니다.
30여척 이상의 신조 투자 필요	해운업계의 LNG 연료 수요는 2024년 5MTPA에서 2030년 최대 16~22MTPA까지 약 3~4배 성장할 것으로 전망한다. 1MTPA당 LNGBV 2척 필요한 것으로 추산되어, 향후 수년간 최소 30척 이상의 추가 발주가 이어질 것으로 예상한다. 현재 LNG D/F 선박은 전체 선대의 1.2% 수준이나 잔고 비중은 15%로, 이들이 본격적으로 인도되는 2028년 무렵에는 LNG 벙커링 수요가 폭발할 가능성이 크다.

III-3. IPO 이후, 이자수익이 받쳐주는 EPS 성장

IPO 조달 자금 중 1,645억원으로 차입금 상환

대한조선은 2025년 8월 1일에 코스피에 상장되어 거래를 시작했다.
공모는 1,000만주였는데, 이중 20%, 200만주가 대주주 KHI였고, 80%, 800만주가 신주 모집이었다. 공모가 50,000원에서 0.4조원의 현금이 유입되었고, 동사는 채무상환, 운영자금, 시설자금, R&D 투자 등에 활용할 계획이라고 밝혔는데, 이 중 1,645억원을 재무구조 개선에 집행되었다.

2025-2026년에 이자손익 200억원 개선

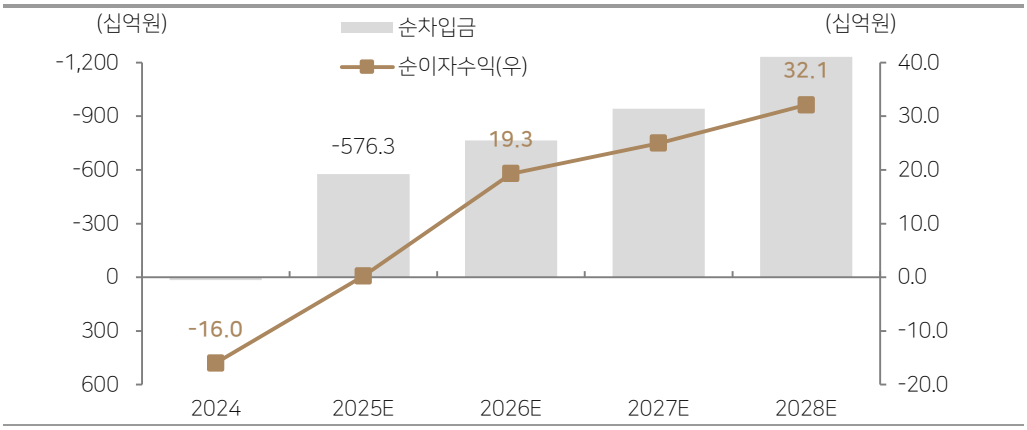
동사의 순차입금은 2Q25 -1,490억원에서 3Q25에 -2,752억원으로 크게 개선되었고, 이자손익이 -8억원에서 +3억원으로 개선되었다.
차입금 감소를 통해 2024년에 -160억원의 이자손익이, 2025년에 +2억원 안팎, 2026년에 +193억원으로 개선된다. 2025-2026년에 영업단에서 Flat 하더라도 지배주주순이익은 영업외의 도움을 바탕으로 개선된다. 계속 큰 이익 창출을 보여주고 있어서, 재무구조와 이자손익은 지속 개선될 것으로 예상한다.

Fig. 25: IPO 자금 사용 계획

IPO 자금 사용 계획	집행 (억원)	비고
채무 상환	1,645	공모 자금의 40% 이상을 부채 상환에 투입하여, 상장 전 약 163%였던 부채 비율을 100% 이하로 낮추고 유동성 리스크를 해소
운영 자금	1,109	수주 확대에 따른 원자재 구매 및 제작 비용 등 전반적인 경영 활동에 필요한 자금을 확보
R&D 및 신사업	800	기술 고도화, 스마트 야드, 디지털 전환에 투자
시설 자금	405	생산 시설 확대, 노후 설비 교체, 생산 자동화 설비 도입을 통해 공정 효율을 높임

Source: 다올투자증권

Fig. 26: 2024년에 컨테이너선 첫 건조로 수익성 부진



Source: 다올투자증권

III-4. 귀하다, 대한민국의 중형 조선사. 폭발적인 탱커 사이클을 기다리며

수에즈막스 탱커 시장 TOP3의 대한조선

대한조선은 잔고 기준, DWT 기준으로 탱커 조선사들 중 TOP 10인데, 수에즈막스 탱커 시장에서는 139척 중 23척을 따내며, M/S 17%의 TOP3이다.

경쟁력 있는 신조선가에서도 20%대 OPM 기록

게다가 무리하게 외형을 유지하고 있는 것이 아니라, 한국 대형 조선사들보다는 낮게, 그러나 중국과 경합하는 경쟁력 있는 신조선가에서도 무려 20%대의 영업이익률을 시현 중인 경쟁력 있는 조선사이다. IPO 때부터 화재였던, 이렇듯 높은 수익성은
1) 투자포인트 III-1이었던 단납기 슬롯, 2) 블록 내재화로 블록 제작업체의 높은 단가 상승을 내부에서 해결함, 그리고 무엇보다도 3) 동일 선형 반복건조를 통한 생산성 개선 때문이다.

수에즈막스탱커, 8,000-TEU급 신조시장 오랜 기간 좋을 것

이러한 원가경쟁력은 현재 수에즈막스 탱커에서 발현되고 있지만, 향후 8,000-TEU급 컨테이너로도 확산되면서, 동사의 1년에 고작 10~12척의 일감 확보에서 선별수주는 교체발주 사이클이 십수 년 지속되는 동안 계속될 것으로 기대한다.

한국에 경쟁력 있는 중형 조선사는 반드시 필요, 귀하다

한국의 대형 조선 3개 그룹이 중국과 경쟁하고 있는 가운데, 한국의 조선업 서플라이 체인에서 중형 조선사의 지속가능 영업은 중요하다. 이에 중형 탱커 및 컨테이너 시장에서 자리를 잡은 동사는 한국 조선업에 참 귀한 존재이다.

동사의 지속가능한 고마진, 이익창출 구조를 기대한다. 건투를 빈다.

Fig. 27: 탱커 시장 전체 잔고 M/S 10등의 대한조선

등수	조선사	척수	백만 DWT	잔고 M/S
1	Hengli SB (Dalian)	52	11.8	10%
2	New Times SB	80	11.7	10%
3	Dalian Shipbuilding	49	10.5	9%
4	Hanwha Ocean	26	8.2	7%
5	CSSC Tianjin	23	5.5	5%
6	HD Hyundai Samho	25	5.5	5%
7	Samsung HI	27	4.2	3%
8	HD Hyundai HI (HHI)	43	4.2	3%
9	Jiangsu New Hantong	14	3.8	3%
10	DH Shipbuilding	24	3.7	3%
11	Shanhaiguan SB	30	3.5	3%
12	Zhoushan Changhong	33	3.3	3%
13	HD Hyundai Vietnam	42	3.2	3%
14	JMU Ariake Shipyard	11	3.2	3%
15	GSI Nansha	47	3.0	2%
16	Jiangsu New YZJ	44	2.9	2%
17	Shanghai Waigaoqiao	16	2.8	2%
18	Wuhu Shipyard	71	2.0	2%
19	COSCO HI (Yangzhou)	17	1.9	2%
20	K SB (Jinhae)	28	1.8	1%
	전체 잔고		121.5	

Source: 다올투자증권

Fig. 28: 그러나 수에즈막스 탱커에서는 M/S 3등!!

등수	조선사	척수	백만 DWT	잔고 M/S
1	New Times SB	40	6.3	29%
2	Samsung HI	27	4.2	19%
3	DH Shipbuilding	23	3.6	17%
4	HD Hyundai Samho	15	2.4	11%
5	HD Hyundai HI (HHI)	10	1.6	7%
6	JMU Tsu Shipyard	6	1.0	4%
7	Shanghai Waigaoqiao	5	0.8	4%
8	COSCO HI (Zhoushan)	5	0.8	4%
9	Jiangsu New Hantong	4	0.6	3%
10	Hengli SB (Dalian)	2	0.3	1%
11	JMU Ariake Shipyard	1	0.2	1%
12	COSCO HI (Qidong)	1	0.2	1%
	총합계	139	21.8	100%

Source: 다올투자증권

대한조선 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	427.0	901.9	1,215.9	1,378.2	1,534.4
현금성자산	75.6	360.5	540.7	705.2	865.8
매출채권	1.1	29.5	81.4	84.5	83.4
재고자산	39.2	33.3	112.8	105.0	99.4
비유동자산	385.8	447.5	379.9	380.8	381.9
투자자산	23.1	93.0	24.6	25.6	26.6
유형자산	361.1	353.1	354.0	354.2	354.3
무형자산	1.7	1.4	1.3	1.1	1.0
자산총계	812.9	1,349.4	1,595.8	1,759.1	1,916.3
유동부채	468.2	832.1	475.4	475.2	464.3
매입채무	89.5	143.8	126.5	139.9	136.9
유동성이자부채	208.2	390.7	48.3	31.7	20.8
비유동부채	173.1	63.9	34.8	35.4	36.1
비유동이자부채	154.2	49.5	15.6	15.6	15.6
부채총계	641.4	896.0	510.2	510.6	500.4
자본금	52.6	152.6	192.6	192.6	192.6
자본잉여금	35.9	47.9	402.9	402.9	402.9
이익잉여금	39.4	212.0	449.3	612.2	779.6
자본조정	43.6	40.8	40.8	40.8	40.8
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	171.5	453.4	1,085.6	1,248.5	1,415.9
투하자본	458.2	533.1	608.7	590.5	586.5
순차입금	286.8	79.7	(476.9)	(658.0)	(829.4)
ROA	n/a	16.0	16.1	13.4	11.6
ROE	n/a	55.3	30.8	19.2	16.0
ROIC	n/a	23.1	37.3	35.7	33.7

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	816.4	1,075.3	1,199.4	1,195.9	1,137.0
증가율 (Y-Y,%)	적지	31.7	11.5	(0.3)	(4.9)
영업이익	35.9	158.1	271.2	277.8	257.8
증가율 (Y-Y,%)	적지	340.3	71.6	2.4	(7.2)
EBITDA	47.0	170.4	283.3	291.6	271.6
영업외손익	(7.4)	(1.7)	31.2	13.8	19.7
순이자수익	(12.7)	(9.7)	15.3	19.3	25.0
외화관련손익	(0.2)	10.7	(8.4)	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	28.5	156.4	302.4	291.6	277.5
당기순이익	38.3	172.7	237.3	224.5	213.7
지배기업당기순이익	38.3	172.7	237.3	224.5	213.7
증가율 (Y-Y,%)	적지	350.6	37.4	(5.4)	(4.8)
NOPLAT	26.0	114.6	212.8	213.9	198.5
(+) Dep	11.1	12.3	12.1	13.8	13.8
(-) 운전자본투자	91.4	8.6	148.1	(18.6)	(4.4)
(-) Capex	18.1	5.6	10.4	13.7	13.7
OpFCF	(72.4)	112.7	66.4	232.6	203.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	13.6	1.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	97.8	17.7
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	83.8	16.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	80.3	7.4
영업이익률(%)	4.4	14.7	22.6	23.2	22.7
EBITDA마진(%)	5.8	15.8	23.6	24.4	23.9
순이익률(%)	4.7	16.1	19.8	18.8	18.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(110.3)	158.3	204.8	52.7	232.5
당기순이익	38.3	172.7	237.3	224.5	213.7
자산상각비	11.1	12.3	12.1	13.8	13.8
운전자본증감	(139.8)	(10.7)	139.2	18.6	4.4
매출채권감소(증가)	46.6	(28.5)	(51.8)	(3.1)	1.1
재고자산감소(증가)	(9.1)	5.8	(79.6)	7.8	5.7
매입채무증가(감소)	(12.5)	48.5	(16.1)	13.3	(3.0)
투자현금	24.6	(4.7)	(282.4)	(15.5)	(15.6)
단기투자자산감소	43.0	0.1	(271.8)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.1)	(5.6)	(10.4)	(13.7)	(13.7)
유무형자산감소	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
재무현금	127.0	78.3	291.3	126.6	(57.1)
차입금증가	127.0	78.8	(103.6)	188.2	(10.9)
자본증가	0.0	0.0	400.0	(61.6)	(46.2)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	61.6	46.2
현금 증감	40.5	245.9	208.5	163.8	159.8
총현금흐름(Gross CF)	36.0	178.7	78.1	34.1	228.1
(-) 운전자본증가(감소)	91.4	8.6	148.1	(18.6)	(4.4)
(-) 설비투자	18.1	5.6	10.4	13.7	13.7
(+) 자산매각	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Free Cash Flow	(79.2)	163.3	(65.1)	37.2	216.9
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(79.2)	164.3	(65.1)	37.2	216.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,640	5,656	6,159	5,827	5,546
BPS	32,580	14,854	28,178	32,406	36,752
DPS	0	0	1,200	1,200	1,100
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	10.9	11.5	12.1
PBR	n/a	n/a	2.4	2.1	1.8
EV/ EBITDA	6.1	0.5	7.5	6.6	6.5
배당수익율	n/a	n/a	1.8	1.8	1.6
PCR	n/a	n/a	33.1	75.9	11.4
PSR	n/a	n/a	2.2	2.2	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	374.0	197.6	47.0	40.9	35.3
Net debt/Equity	167.2	17.6	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	610.5	46.8	n/a	n/a	n/a
유동비율	91.2	108.4	255.8	290.1	330.4
이자보상배율	2.8	16.2	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.9	2.1	0.7	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	82.3	54.0	51.9	44.7	39.7
현금+투자자산(%)	17.7	46.0	48.1	55.3	60.3
자본구조					
차입금(%)	67.9	49.3	5.6	3.6	2.5
자기자본(%)	32.1	50.7	94.4	96.4	97.5

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

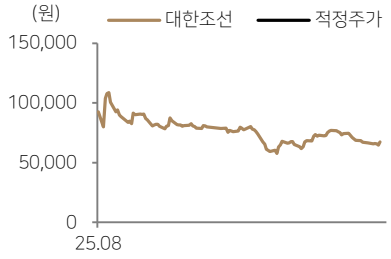
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

대한조선 (439260)



일자	2026.01.12
투자의견	BUY
적정주가	95,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.01.12	95,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 09일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.