EARNINGS PREVIEW

20 Jan. 2026

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

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

대한조선(439260)

뜨거운 탱커 시장, 선가 올려 수주 개시

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	100,000	95,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (01/19)	68,400원
예상 주가상승률	46.2%
시가총액	26,352억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	38,526천주
52주 최저가/최고가	57,700 - 108,700원
90일 일평균거래대금	312억원
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	11.5	11.0
PBR(배)	0.0	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	0.5	7.4	6.3
배당수익률(%)	0.0	1.8	2.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(8.1)			2.7
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(30.1)			(11.1)

Issue

탱커 시장 운임 급등에 (원화)선가 올리며 4척 수주. 적정주가 상향

Pitch

탱커 시황이 지정학적 긴장 고조와 가용 탱커 쇼티지로 급등하고, 동사도 **수에즈막스 탱커 4척을 2025년보다 4% 이상 오른 선가에 수주**. 이에 2028년 실적과 적정주가를 상향. 향후 수주 내용에 따라 지속 조정 예정

Rationale

- 수에즈막스 탱커 운임(클락슨 Average Long Run Historical Earnings)은 2025년말 84,062달러/일에서 3주만에 110,159달러/일로 **+31%나 급등**하며, 곧 용선료도 밀어 올릴 기세. 이는 1) 지정학적 긴장 고조와 그림자 선대 해체 기대감, 2) 가용 용선 선박 쇼티지 때문
- 1-1) 미국의 **베네수엘라 원유 무기한 수송 허용으로 0.7~0.8백만bpd**의 원유 수출 기대. 특히 중국으로 향하는 베네수엘라 원유가 막혀 **그림자 선대를 정상 선단으로 대체**하는 효과 기대. 1-2) 이란의 반정부 시위 격화와 미국의 군사 행동 언급으로 긴장감 고조. **이란은 2백만bpd의 원유 수출** 화물이 주류 탱커 선단의 수요로 넘어오는 호재 기대하는 시장
- 2) 장금상선은 지난 연말에 30척 이상의 VLCC를 조용히 매입. **가용한 중대형 탱커 선대 쇼티지**가 발생했고, 운임 상승으로 작동
- 탱커 시황 강세 속에 동사는 **수에즈막스 탱커 4척을 수주**하며, 올해 영업 개시. 2029년 4월까지 인도되는 탱커들의 신조선가는 86~86.2백만달러로 2025년에 동선형 평균 계약금액이 86.1백만달러 수준이었지만, **원화로는 125.9~127.0십억원**으로 2025년의 121.0십억원에서 **+4.4% 상승**. 또한 이번 **발주처 2곳은 신규 고객**이어서, 고객층이 넓어지고 있음을 시사
- **4Q25는** 계절적 매출 쏠림, 환율 등으로 전기대비 개선 추정. **2026년에 수익성 소폭(+0.6%p) 개선**은 초대박고가물량 건조가 늘어남에도 **보수적으로 제시**한 것임을 밝힘
- 이에 동사의 2028년 빈슬롯은 선별수주로 잘 채워지고 있는 것으로 판단하며, 실적을 올리고, **적정주가도 100,000원으로 +5% 상향**

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	349.4	321.7	8.6	324.8	7.6	332.0	5.3	274.0	27.5
영업이익	80.9	72.4	11.7	78.3	3.3	69.9	15.6	66.5	21.6
지배주주순이익	58.9	67.2	(12.4)	71.7	(17.9)	97.8	(39.8)	65.8	(10.5)
OPM	23.1%	22.5%	0.6%p	24.1%	-1.0%p	21.1%	2.1%p	24.3%	-1.1%p
NIM	16.9%	20.9%	-4.0%p	22.1%	-5.2%p	29.5%	-12.6%p	24.0%	-7.2%p

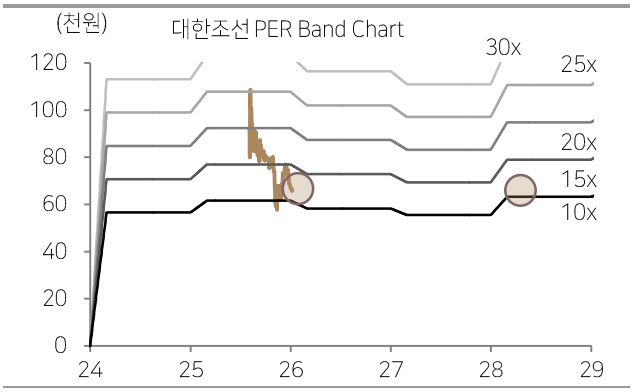
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 백로그너머 2028년 EPS에 적정PER 15배로 적정주가 100,000원 제시 (원, 배수)

PER Valuation	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
EPS	7,280	5,656	5,943	6,229	5,780	6,670
PER(고)			19.5	10.8		
PER			13.3	10.9		
PER(저)			9.6	10.5		
적정PER				15	15	적정 15
적정주가의 PER		17.7	16.8	16.1	17.3	15.0
현재PER		12.1	11.5	11.0	11.8	10.3
주당 적정가치				93,440	86,700	100,050
Weight				*0%*	*0%*	***100%***
주당 적정가치 백로그 너머				100,050		
적정주가				100,000		
종가(01월 19일)				68,400		
상승여력				46.2%		

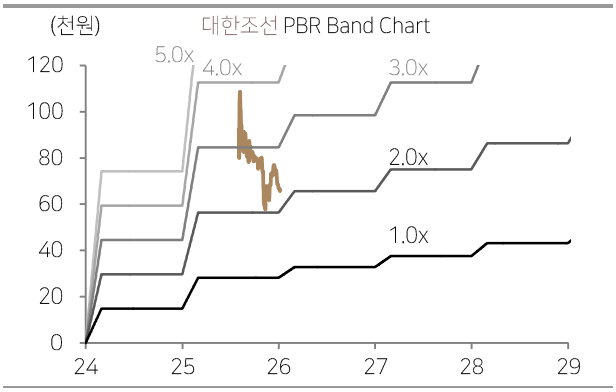
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 대한조선 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 대한조선 PBR



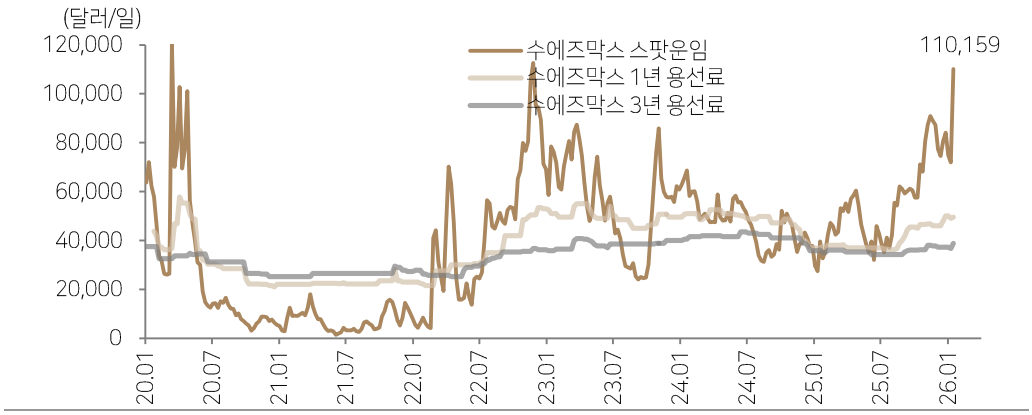
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 대한조선 실적 조정: 2026~2028년 이익 상향 (십억원)

대한조선	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
연간	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,227	1,284	1,192	1,240	1,199	1,196	1,137	1,160	2%	7%	5%	7%
영업이익	**280**	**298**	**270**	**307**	**271**	**278**	**258**	**281**	**3%**	**7%**	**5%**	**9%**
세전이익	290	312	289	334	302	292	277	316	-4%	7%	4%	6%
지배주주순이익	229	240	223	257	237	225	214	244	-4%	7%	4%	6%
영업이익률	*22.8%*	*23.2%*	*22.7%*	*24.8%*	*22.6%*	*23.2%*	*22.7%*	*24.3%*	*0.2%p*	*0.0%p*	*0.0%p*	*0.5%p*
순이익률	*18.7%*	*18.7%*	*18.7%*	*20.7%*	*19.8%*	*18.8%*	*18.8%*	*21.0%*	*-1.1%p*	*-0.1%p*	*-0.1%p*	*-0.3%p*
분기	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	349	308	314	295	322	287	293	275	9%	7%	7%	7%
영업이익	**81**	**65**	**75**	**70**	**72**	**61**	**70**	**65**	**12%**	**8%**	**7%**	**7%**
영업외	3	3	3	4	24	3	3	4				
세전이익	84	68	78	73	96	63	73	69	-12%	7%	7%	7%
지배주주순이익	59	52	60	57	67	49	56	53	-12%	7%	7%	7%
영업이익률	*23.1%*	*21.2%*	*23.8%*	*23.7%*	*22.5%*	*21.1%*	*23.8%*	*23.7%*	*0.6%p*	*0.1%p*	*0.0%p*	*0.0%p*
순이익률	*16.9%*	*17.0%*	*19.1%*	*19.1%*	*20.9%*	*17.0%*	*19.2%*	*19.2%*	*-4.0%p*	*0.0%p*	*-0.1%p*	*-0.1%p*

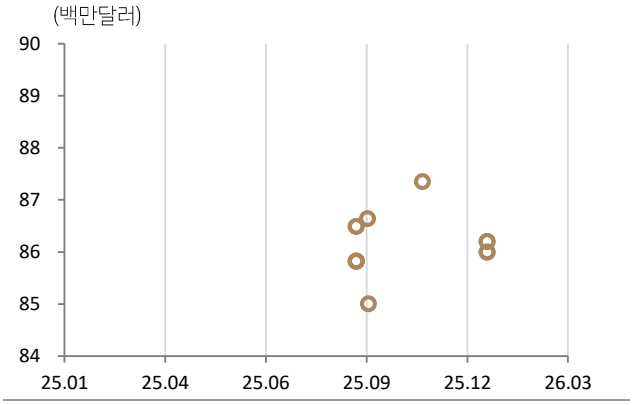
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 탱커 운임 급등: 베네수엘라와 이란 등 지정학적 긴정 고조 및 장금상선의 탱커 싹쓸이 매입 때문



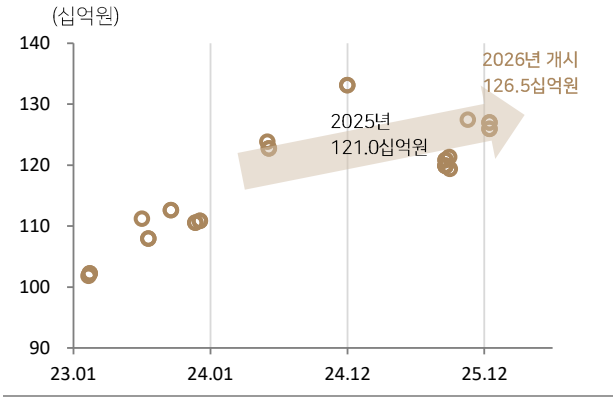
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 대한조선의 수주 달러 선가



Source: 다올투자증권

Fig. 7: 대한조선의 전자공시에서 원화선가 상승



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 대한조선 실적 예상: 2028년을 선별수주로 절반 이상 채워야 함 (십억원)

대한조선	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
가이던스 매출													
잔고에서 확보된 매출										1,205	1,167	1,169	511
매출액	308	296	274	349	308	314	295	366	1,075	1,227	1,284	1,192	1,240
YoY	*45%*	*17%*	*-2%*	*5%*	*0%*	*6%*	*8%*	*5%*		*14%*	*5%*	*-7%*	*4%*
영업이익	69.7	62.5	66.6	80.9	65.2	74.8	69.9	88.4	158.1	279.6	298.4	270.1	307.3
금융/기타영업외	2.8	-9.4	14.2	3.3	2.7	3.1	3.5	3.9	-1.7	10.9	13.3	19.1	26.4
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	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	8.1	-3.2	0.1	0.1	0.1
세전사업이익	72.5	53.0	80.8	84.1	68.0	78.0	73.4	92.3	156.4	290.5	311.7	289.2	333.7
지배주주지분 순이익	60.6	43.7	65.8	58.9	52.4	60.0	56.5	71.1	172.7	228.9	240.0	222.7	257.0
영업이익률	*22.7%*	*21.1%*	*24.3%*	*23.1%*	*21.2%*	*23.8%*	*23.7%*	*24.2%*	*14.7%*	*22.8%*	*23.2%*	*22.7%*	*24.8%*
지배주주순이익률	*19.7%*	*14.8%*	*24.0%*	*16.9%*	*17.0%*	*19.1%*	*19.1%*	*19.4%*	*16.1%*	*18.7%*	*18.7%*	*18.7%*	*20.7%*

Source: 다올투자증권

Fig. 9: 대한조선 선표모델 (십억원)

매출(건조) 추정 → ↓ 수주년도	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28
2021년	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2022년	187	195	71	66	66	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
2024년	0	0	0	0	0	0	0	0	45	132	220	220	88	0	0	0	0
2025년	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	87	215	215	144	158	144
2026년 수주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
선종 비중	189	196	183	290	263	213	204	204	172	132	220	307	303	215	144	158	144
탱커	40	111	183	224	197	213	204	204	172	89	134	221	260	215	87	43	86
셔틀탱커	0	0	0	0	0	0	0	0	0	43	85	85	43	0	0	0	0
컨테이너선	147	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	58	116	58
기타	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P-MIX 비중																	
고가물량(2022년	99%	99%	39%	23%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
대박 고가물량(20	1%	1%	61%	77%	75%	100%	100%	100%	74%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
초대박 고가물량(2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
선종 비중																	
탱커	21%	56%	100%	77%	75%	100%	100%	100%	100%	68%	61%	72%	86%	100%	60%	27%	60%
셔틀탱커	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	32%	39%	28%	14%	0%	0%	0%	0%
컨테이너선	78%	43%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	73%	40%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source: 다올투자증권

대한조선 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	427.0	901.9	1,218.5	1,412.3	1,561.2
현금성자산	75.6	360.5	526.5	724.3	878.9
매출채권	1.1	29.5	88.5	91.9	90.3
재고자산	39.2	33.3	122.5	112.7	106.2
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	1,598.4	1,793.2	1,943.2
유동부채	468.2	832.1	486.3	486.7	475.0
매입채무	89.5	143.8	137.4	151.4	147.6
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	521.1	522.1	511.1
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	441.0	634.7	795.8
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	1,077.3	1,271.0	1,432.1
투하자본	458.2	533.1	614.6	594.0	589.5
순차입금	286.8	79.7	(462.7)	(677.1)	(842.6)
ROA	n/a	16.0	15.5	14.2	11.9
ROE	n/a	55.3	29.9	20.4	16.5
ROIC	n/a	23.1	38.4	38.0	35.1

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	816.4	1,075.3	1,227.1	1,283.5	1,192.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	31.7	14.1	4.6	(7.1)
영업이익	35.9	158.1	279.6	298.4	270.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	340.3	76.9	6.7	(9.5)
EBITDA	47.0	170.4	291.8	312.2	283.9
영업외손익	(7.4)	(1.7)	10.9	13.3	19.1
순이자수익	(12.7)	(9.7)	15.3	19.3	25.0
외화관련손익	(0.2)	10.7	(8.8)	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	28.5	156.4	290.5	311.7	289.2
당기순이익	38.3	172.7	228.9	240.0	222.7
지배기업당기순이익	38.3	172.7	228.9	240.0	222.7
증가율 (Y-Y,%)	적지	350.6	32.6	4.8	(7.2)
NOPLAT	26.0	114.6	220.4	229.8	208.0
(+) Dep	11.1	12.3	12.1	13.8	13.8
(-) 운전자본투자	91.4	8.6	154.0	(21.0)	(4.9)
(-) Capex	18.1	5.6	10.4	13.7	13.7
OpFCF	(72.4)	112.7	68.2	250.8	212.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	16.3	3.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	102.6	19.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	88.0	18.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	84.3	8.9
영업이익률(%)	4.4	14.7	22.8	23.2	22.7
EBITDA마진(%)	5.8	15.8	23.8	24.3	23.8
순이익률(%)	4.7	16.1	18.7	18.7	18.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(110.3)	158.3	190.6	70.5	242.0
당기순이익	38.3	172.7	228.9	240.0	222.7
자산상각비	11.1	12.3	12.1	13.8	13.8
운전자본증감	(139.8)	(10.7)	133.3	21.0	4.9
매출채권감소(증가)	46.6	(28.5)	(58.9)	(3.4)	1.6
재고자산감소(증가)	(9.1)	5.8	(89.3)	9.8	6.5
매입채무증가(감소)	(12.5)	48.5	(5.2)	14.0	(3.9)
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	142.0	(72.5)
차입금증가	127.0	78.8	(103.6)	188.2	(10.9)
자본증가	0.0	0.0	400.0	(46.2)	(61.6)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	46.2	61.6
현금 증감	40.5	245.9	194.3	197.0	153.9
총현금흐름(Gross CF)	36.0	178.7	69.8	49.6	237.1
(-) 운전자본증가(감소)	91.4	8.6	154.0	(21.0)	(4.9)
(-) 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	(79.3)	55.0	226.4
(-) 기타투자	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(79.2)	164.3	(79.3)	55.0	226.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,640	5,656	5,943	6,229	5,780
BPS	32,580	14,854	27,962	32,991	37,172
DPS	0	0	1,200	1,600	1,700
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	11.5	11.0	11.8
PBR	n/a	n/a	2.4	2.1	1.8
EV/ EBITDA	6.1	0.5	7.4	6.3	6.3
배당수익율	n/a	n/a	1.8	2.3	2.5
PCR	n/a	n/a	37.7	53.2	11.1
PSR	n/a	n/a	2.1	2.1	2.2
재무건전성 (%)					
부채비율	374.0	197.6	48.4	41.1	35.7
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	250.6	290.2	328.7
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	52.7	44.2	39.4
현금+투자자산(%)	17.7	46.0	47.3	55.8	60.6
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 : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

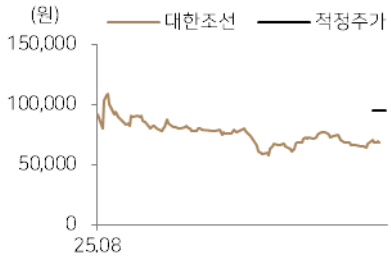
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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	애널리스트 변경	2026.01.12	2026.01.20
투자의견		BUY	BUY
적정주가		95,000원	100,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.01.12	95,000원	69,460원	71,000원	-26.9	-25.3
2026.01.20	100,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 19일)
** 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.