Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

대한조선(439260)

1Q26 Review: 수익성, 수주 모두 견조

BUY **TP 133,000원**

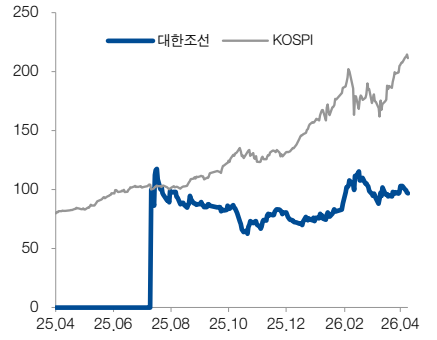
현재주가 (4/30)	89,500원
상승여력	48.6%
시가총액	3,448십억원
발행주식수	38,089천주
자본금/액면가	193십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	108,700원/57,700원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인 지분율	2.50%
주요주주 지분율	
케이에이치아이외 15인	47.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.1	28.6	17.6
상대주가(%p)	-12.0	1.8	-27.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	8,120	8,543	128,000
After	8,505	8,644	128,000
Consensus	7,889	8,585	133,000
Cons. 차이	7.8%	0.7%	-3.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 826억원 기록하며 컨센서스(820억원) 부합. 중대 재해 발생 따른 내업 1공장 조업 중단으로 조업일수 8일 감소에도 불구하고 OPM 26.8%의 높은 수익성 재확인
- 투자의견 BUY, 목표주가 133,000원으로 4% 상향. 2027F EPS 8,644원(기존 8.543원)에 Target P/E 15.4배 적용 수주-매출 인식 시점 고려한 2027F EPS에 Target P/E는 HD현대미포 '05-'07년 평균 P/E 적용(기존 동일)

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 매출액은 3,083억원(yoy +0.2%, qoq -12%), 영업이익은 826억원(yoy +19%, qoq -13%, OPM 26.8%) 기록해 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 부합. 3월 중대재해로 인한 조업 중단으로 내업 1공장 8일 가량 생산중단 돼 매출액에 약 100억원 가량 영향. 중대재해 회복 위한 직접 비용 9억원 발생. 다만 조업일수 감소에도 불구하고 영업이익률은 26.8% 기록. 반복건조 따른 생산성 향상과 원가 경쟁력 유지에 기인. 연간으로도 선표모델상 Suezmax 매출인식 선가는 25년 85백만불대에서 26년 87백만불대로 상승하며 수익성 개선 지속될 것
- 수주: '26년 1분기 중 12척(11억불) 수주해 연간 수주 목표 달성. 향후 수주 경우 우량 선주나 단납기 희망 선주 위주로 수주 받아 고선가 위주 선별 수주 예정
- 생산성 개선: 현재 4.2주 수준의 도크 회전율을 4주로 단축 목표. 이 경우 '28-'29년 1척씩 추가 슬롯 확보에 따른 추가 수주 가능
- 주주환원: 2025년 현금배당 96억원과 자기주식취득 400억원을 통해 주주환원율 20% 달성. 향후 실적 개선 지속에 따른 적극적 주주환원 검토

주가전망 및 Valuation

- 2027F EPS 8,644원(기존 8.543원)에 Target P/E 15.4배 적용. 수주-매출 인식 시점 고려한 2027F EPS에 Target P/E는 HD현대미포 '05-'07년 평균 P/E 적용(기존 동일)
- 현재 4.2주의 Dock 회전율을 목표 Dock 회전율인 4주로 단축 시, '28년 및 '29년 Suezmax 1척 추가 수주 가능. 향후 도크 회전율 제고를 통한 '28-'29년 고선가 단납기 물량 추가 수주와 이익 개선 따른 주주환원 확대가 주가 상승 트리거로 작용할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,075	158	173	170	12,457	242.2	0.0	0.0	0.5	55.3	N/A
2025	1,228	294	249	306	7,310	-41.3	9.2	2.4	6.9	32.2	0.4
2026F	1,333	368	325	379	8,505	16.4	10.5	2.4	7.0	26.0	1.8
2027F	1,390	377	329	387	8,644	1.6	10.4	2.0	6.2	21.3	1.8
2028F	1,482	423	370	432	9,725	12.5	9.2	1.7	4.8	20.2	1.8

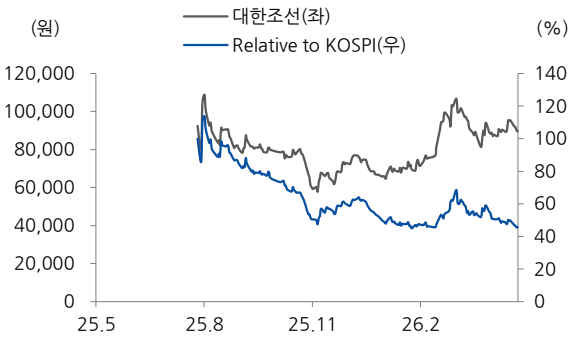
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대한조선 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	8,546	- 2027F EPS
Target P/E (배)	15.4	- HD 현대미포 '05-'07년 평균 P/E
적정주가 (원)	133,119	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	**133,000**	
전일종가 (원)	89,500	- 2026.04.30 종가
상승여력 (%)	48.6	
투자의견	**BUY**	

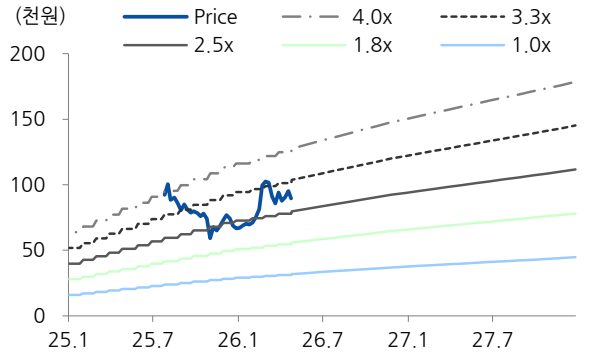
자료: 현대차증권

〈그림1〉 대한조선 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 대한조선 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 대한조선 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	308	296	274	350	308	346	319	360	1,075	1,228	1,333	1,390
영업이익	70	62	67	95	83	98	88	100	158	294	368	377
지배순이익	61	44	66	79	77	85	76	87	173	249	325	329
영업이익률(%)	22.7%	21.1%	24.3%	27.2%	26.8%	28.3%	27.5%	27.8%	14.7%	23.9%	27.6%	27.1%
지배순이익률(%)	19.7%	14.8%	24.0%	22.5%	25.1%	24.5%	23.9%	24.1%	16.1%	20.3%	24.4%	23.7%
%yoy												
매출액	45.4%	16.8%	-1.5%	5.6%	0.2%	16.9%	16.3%	2.6%	31.7%	14.2%	8.5%	4.3%
영업이익	192.6%	84.4%	118.9%	36.3%	18.4%	56.8%	31.7%	4.8%	340.3%	86.1%	25.2%	2.4%
순이익	178.1%	53.6%	166.9%	-19.5%	27.8%	94.4%	15.9%	10.1%	350.6%	44.1%	30.7%	1.2%
원달러/평균	1,453	1,401	1,386	1,467	1,464	1,485	1,450	1,430	1,361	1,427	1,457	1,405

자료: 현대차증권

〈그림3〉 대한조선 연도별/선종별 인도량

		선종별				
연도	인도대수	컨테이너	프로덕트 탱커	셔틀탱커	탱커	터그
2029	9				9	
2028	9	2			7	
2027	11			2	9	
2026	10		1	1	8	
2025	11		4		7	
2024	10	4	1		4	1
2023	13	2	5		6	
2022	2		1		1	
총합계	**70**	**8**	**12**	**3**	**46**	**1**

자료: Clarksons, 현대차증권

〈그림4〉 대한조선 2026년 수주 내역

선종	크기(DWT)	인도시점	계약일자	가격(백만달러)
Tanker	157,000	2029-07	2026-04-14	89.2
Tanker	157,000	2029-09	2026-03-30	91.5
Tanker	157,000	2029-07	2026-03-30	91.5
Tanker	157,000	2029-06	2026-03-20	89.2
Tanker	157,000	2029-10	2026-03-16	89.5
Tanker	157,000	2028-10	2026-02-06	88.7
Tanker	157,000	2028-12	2026-02-06	88.7
Tanker	157,000	2029-03	2026-01-28	87.7
Tanker	157,000	2029-05	2026-01-28	87.7
Tanker	157,000	2029-02	2026-01-14	86.2
Tanker	157,000	2029-04	2026-01-14	86.2
Tanker	157,000	2028-09	2026-01-13	86.0
Tanker	157,000	2028-11	2026-01-13	86.0

자료: Clarksons, 현대차증권

〈표3〉 대한조선 유통 가능 주식 수 및 보호예수물량

구분	주주명	공모 후 보유주식		매각제한물량		매각제한기간	보호예수해제일
		주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주 등	㈜케이에이치아이(최대주주)	17,771,846	46.13%	8,885,923	23.06%	상장 후 1 년	2026.08.01
				8,885,923	23.06%	상장 후 2 년	2027.08.01
	스태프코리아 등 4 개 계열회사	**500,000**	**1.30%**	**500,000**	**1.30%**	**상장 후 6 개월**	**2026.02.01**
	이석문 등 19 인(임원 및 친족)	156,000	0.40%	156,000	0.40%		
	소계	18,427,846	47.83%	18,427,846	47.83%		
1% 이상 소유주주	**삼성증권(AH 일반사모 제 10 호)**	**9,590,302**	**24.89%**	**9,590,302**	**24.89%**	**상장 후 6 개월**	**2026.02.01**
	한국산업은행	478,672	1.24%	-	-	유통가능	
	소계	10,068,974	26.14%	9,590,302	24.89%		
1% 미만 소유주주	소계	29,492	0.08%	26,000	0.07%	상장 후 6 개월	2026.02.01
공모주주	우리사주조합	2,000,000	5.19%	2,000,000	5.19%	상장 후 1 년	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%	30,044,148	77.98%		

자료: Dart, 현대차증권

〈그림5〉 대한조선 내업공장 CAPA 및 생산 내재화

자료: 대한조선, 현대차증권

〈그림6〉 대한조선 선종별 포트폴리오

선종	세부명	설립기(~2012)	성장기(2013~2021)	도약기(2022~)	누적건조척수
벌크선	180K 벌크선	2006 →			33
	207K 벌크선	2010 →			7
탱커선	LR2 석유제품운반선(115K)		2013 →		46
	AFRAMAX(115K) 원유운반선		2015 →		25
	SUEZMAX(157K) 원유운반선		2018 →		15
	154K DP2 셔틀탱커		2020 →		1
컨테이너선	8,000 TEU 컨테이너선		2022 →		4
	1,000 TEU 컨테이너선		2022 →		2
친환경 선박	LNG 이중연료 추진 선박 (AFRAMAX 원유운반선)		2021 →		4
	메탄올/암모니아 이중연료 추진 선박		2022 →		

자료: 대한조선, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,075	1,228	1,333	1,390	1,482
증가율 (%)	31.7	14.2	8.6	4.3	6.6
매출원가	895	906	936	983	1,022
매출원가율 (%)	83.3	73.8	70.2	70.7	69.0
매출총이익	180	322	397	407	460
매출이익률 (%)	16.7	26.2	29.8	29.3	31.0
증가율 (%)	227.3	78.9	23.3	2.5	13.0
판매관리비	22	28	29	30	37
판관비율(%)	2.0	2.3	2.2	2.2	2.5
EBITDA	170	306	379	387	432
EBITDA 이익률 (%)	15.8	24.9	28.4	27.8	29.1
증가율 (%)	261.7	80.0	23.9	2.1	11.6
영업이익	158	294	368	377	423
영업이익률 (%)	14.7	23.9	27.6	27.1	28.5
증가율 (%)	338.9	86.1	25.2	2.4	12.2
영업외손익	-1	17	26	11	14
금융수익	25	36	12	11	14
금융비용	188	25	0	0	0
기타영업외손익	162	6	14	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	156	312	394	387	436
세전계속사업이익률	14.5	25.4	29.6	27.8	29.4
증가율 (%)	437.9	100.0	26.3	-1.8	12.7
법인세비용	-16	64	68	58	65
계속사업이익	173	249	325	329	370
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	249	325	329	370
당기순이익률 (%)	16.1	20.3	24.4	23.7	25.0
증가율 (%)	355.3	43.9	30.5	1.2	12.5
지배주주지분 순이익	173	249	325	329	370
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	0	0	0
총포괄이익	170	248	325	329	370

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	902	1,123	1,442	1,733	2,076
현금성자산	314	215	518	785	1,084
단기투자자산	46	39	40	42	45
매출채권	21	99	102	105	112
재고자산	33	36	37	38	41
기타유동자산	487	452	464	481	512
비유동자산	448	415	409	404	401
유형자산	353	354	347	341	335
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	49	38	39	41	43
기타비유동자산	45	22	22	21	22
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,349	1,538	1,851	2,136	2,477
유동부채	832	411	407	423	452
단기차입금	286	0	-14	-14	-14
매입채무	96	73	75	78	83
유동성장기부채	20	0	0	0	0
기타유동부채	430	338	346	359	383
비유동부채	64	35	36	36	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	49	14	14	14	14
기타비유동부채	15	21	22	22	24
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	896	446	443	459	490
지배주주지분	453	1,092	1,408	1,677	1,987
자본금	153	193	193	193	193
자본잉여금	48	399	399	399	399
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	41	40	40	40	40
이익잉여금	212	461	776	1,045	1,356
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	453	1,092	1,408	1,677	1,987

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	158	162	331	332	366
당기순이익	173	249	325	329	370
유형자산 상각비	12	11	11	10	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-12	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-11	-135	-5	-8	-14
기타	-4	36	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-5	-326	-6	-7	-9
투자자산의 감소(증가)	-48	11	-1	-1	-3
유형자산의 감소	0	0	4	4	4
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-9	-8	-8	-8
기타	49	-328	-1	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	78	68	-23	-59	-57
차입금의 증가(감소)	49	-36	0	0	0
사채의증가(감소)	-132	-21	0	0	0
자본의 증가	112	391	0	0	0
배당금	0	0	-10	-60	-60
기타	49	-266	-13	1	3
기타현금흐름	14	-3	0	0	0
현금의증가(감소)	246	-99	303	267	300
기초현금	68	314	215	518	785
기말현금	314	215	518	785	1,084

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	12,457	7,310	8,505	8,644	9,725
EPS(지배순이익 기준)	12,457	7,310	8,505	8,644	9,725
BPS(자본총계 기준)	14,854	28,354	36,967	44,029	52,173
BPS(지배지분 기준)	14,854	28,354	36,967	44,029	52,173
DPS	0	250	1,600	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	0.0	9.2	10.5	10.4	9.2
P/E(지배순이익 기준)	0.0	9.2	10.5	10.4	9.2
P/B(자본총계 기준)	0.0	2.4	2.4	2.0	1.7
P/B(지배지분 기준)	0.0	2.4	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(Reported)	0.5	6.9	7.0	6.2	4.8
배당수익률	N/A	0.4	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	242.2	-41.3	16.4	1.6	12.5
EPS(지배순이익 기준)	242.2	-41.3	16.4	1.6	12.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	55.3	32.2	26.0	21.3	20.2
ROE(지배순이익 기준)	55.3	32.2	26.0	21.3	20.2
ROA	16.0	17.2	19.2	16.5	16.1
안정성 (%)					
부채비율	197.6	40.8	31.5	27.4	24.6
순차입금비율	17.5	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.4	36.5	901.1	951.3	1,004.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	128,000	-30.10	-25.55
2026.05.04	BUY	133,000		

▶ 최근 2년간 대한조선 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.