

EARNINGS REVIEW

30 Jul. 2026

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

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	121,000	121,000	유지

Earnings

Stock Information

현재가 (07/30)	49,050원
예상 주가상승률	146.7%
시가총액	18,683억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	38,089천주
52주 최저가/최고가	43,450 - 108,700원
90일 일평균 거래대금	62억원
외국인 지분율	2.5%
주요주주지분율(%)	
케이에이치아이 (외 16인)	48.2
안다에이치자산운용 (외 1인)	25.2
국민연금공단 (외 1인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	10.4	6.0	7.1
PBR(배)	2.4	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	7.8	3.8	3.7
배당수익률(%)	0.4	1.6	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.7)	(29.5)		(26.4)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	28.3	(36.6)		(56.1)

DAOL 다올투자증권

대한조선 (439260)

저평가? 주주환원 확대와 CAPEX 고민

Issue

2Q26 리뷰. 저평가 배경과 이를 타개하려는 사측의 노력 가이드스

Pitch

2028 PER 5배로 저평가. 이제 26%대 OPM 실적은 당연해짐. 탐라인이 막혀있다는 점이 그 원인. 이에 동사는 VLGC 병렬 건조, 생산설비(도크) 투자 등을 고민 중. 확정하고, 공표하고, 실행할 때 저평가를 해소할 수 있을 것으로 판단. 또는 TRS(2025년 20%) 확대도 필요

Rationale

- 2Q26에 매출 3,544억원(YoY +20% QoQ +15%)으로 전년동기대비 P 효과, 전분기대비 조업일수 및 (중대재해) 기저효과로 성장했고, 영업이익 952억원(+52%, +15%)을 실현하며 컨센서스 부합. 다만 매출이 늘었음에도 OPM이 26.9%로 QoQ 정체
- 올해 17척(15억달러) 수주로 목표를 42% 초과달성하며 백로그를 2029년까지 3.5년으로 늘림. 수에즈막스 시장 호황에 신조선가를 올려가며 잘 받은 잔고들. 2024-2025에 8% 오른 선가는, 2025-2026에 또 9%나 상승. 2028년까지 빈티지 효과를 계속 보일 전망
- 이에 올해 신조선가 상승을 반영해서 2028~2029년 실적을 상향하지만, 2026→2027년 감익과 2028년 탐라인 정체로 멀티플(현재 적정PER 15배)에 대한 고민으로 적정주가 유지. 가을에 발표될 CAPEX 또는 TRS 확대를 확인 후 결정할 계획
- 탐라인을 열기 위한 노력은 1) 도크 기간을 4.5주에서 4.0주로 줄여, 12척에서 13척으로 늘림. 최근 이 슬롯에 2척 수주
- 2) VLGC AiP를 획득했고, 하반기 수주할 경우 2028~2029년에 도크에 병렬 건조해 또 매출을 늘릴 계획. 그러나 신선종에서 리스크도 상존
- 3) 드라이 도크, 플로팅 도크, 스킵드 버스 증설 또는 M&A도 염두
- 저평가를 해소하기 위해서는 1) CAPEX 또는 2) 밸류업이 필요. 동사는 3Q26에 둘 중 1~2개를 발표하겠다는 가이드스

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	354.4	319.0	11.1	336.1	5.5	296.0	19.7	308.3	15.0
영업이익	95.2	94.1	1.2	96.6	(1.4)	62.5	52.4	82.6	15.2
지배주주순이익	78.7	74.3	5.9	79.3	(0.8)	43.7	80.2	77.4	1.7
OPM	26.9%	29.5%	-2.6%p	28.7%	-1.9%p	21.1%	5.8%p	26.8%	0.1%p
NIM	22.2%	23.3%	-1.1%p	23.6%	-1.4%p	14.8%	7.5%p	25.1%	-2.9%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

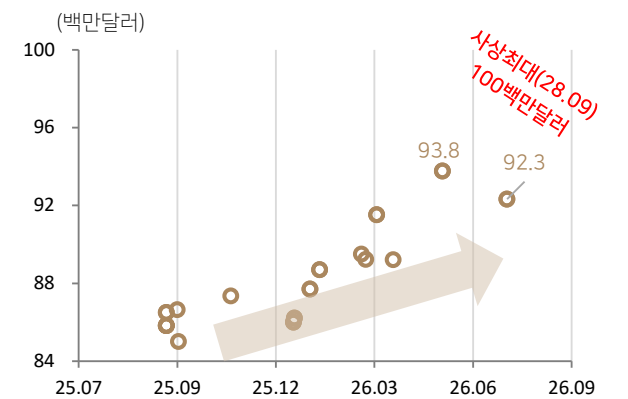
Fig. 1: 대한조선 실적 조정: 2026년 선가 상승 수주를 반영해서, 2028~2029년 이익 상향

(십억원)

대한조선 연간	변경 전				변경 후				차이(변경 후/변경 전)			
	2026E	2027E	2028E	2029E	2026E	2027E	2028E	2029E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	1,298	1,213	1,298	1,324	1,363	1,222	1,575	1,606	5%	1%	21%	21%
영업이익	370	310	377	404	375	324	480	510	1%	4%	27%	26%
세전이익	352	329	403	438	409	342	486	524	16%	4%	21%	20%
지배주주순이익	271	253	311	337	310	264	374	403	14%	4%	21%	20%
영업이익률	28.5%	25.6%	29.1%	30.5%	27.5%	26.5%	30.5%	31.8%	-1.0%p	0.9%p	1.4%p	1.2%p
순이익률	20.9%	20.9%	23.9%	25.5%	22.7%	21.6%	23.8%	25.1%	1.9%p	0.7%p	-0.2%p	-0.3%p
분기	변경 전				변경 후				차이(변경 후/변경 전)			
	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
매출액	319	299	371	277	354	313	387	274	11%	4%	4%	-1%
영업이익	94	83	110	81	95	86	111	82	1%	4%	1%	1%
세전이익	96	85	114	86	104	89	115	86	8%	4%	1%	1%
지배주주순이익	74	66	87	66	79	67	87	66	6%	2%	-1%	1%
영업이익률	29.5%	27.7%	29.7%	29.4%	26.9%	27.5%	28.7%	29.9%	-2.6%p	-0.2%p	-1.0%p	0.5%p
순이익률	23.3%	22.0%	23.6%	23.8%	22.2%	21.4%	22.4%	24.2%	-1.1%p	-0.5%p	-1.2%p	0.4%p

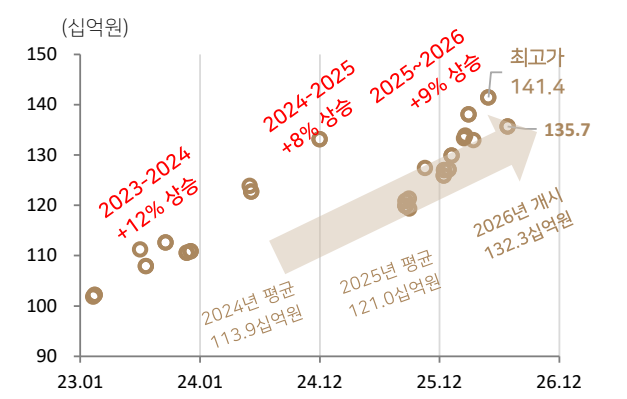
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 대한조선이 계약한 수에즈막스 탱커 달러 신조선가 : 2008년의 100백만달러 이상 도전!



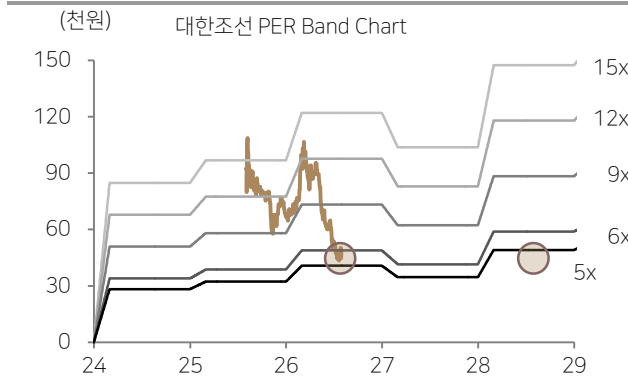
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 대한조선의 전자공시 원화 신조선가 : 2025-2026 평균 9% 상승 중



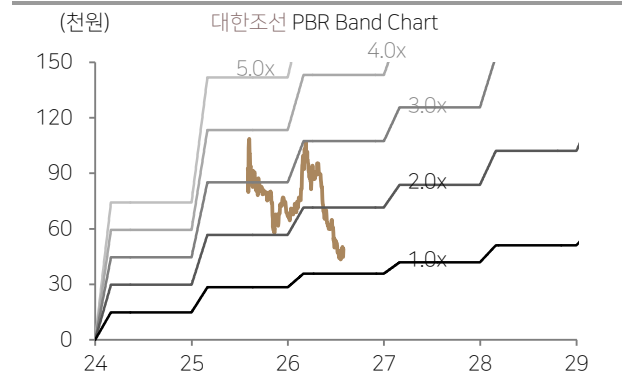
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 대한조선 PER: 2028년 PER 5배



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 대한조선 PBR



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 대한조선 실적 예상: 2026년의 신조선가 상승 → 2028~2029년 수익성 더 개선

(십억원)

대한조선	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
가이드스 매출											1,295	1,198	1,575
잔고에서 확보된 매출													
매출액	308	296	274	350	308	354	313	387	1,075	1,228	1,363	1,222	1,575
YoY	45%	17%	-2%	6%	0%	20%	14%	11%		14%	11%	-10%	29%
영업이익	69.7	62.5	66.6	95.3	82.6	95.2	86.0	111.2	158.1	294.1	375.0	323.5	480.1
금융/기타영업외	2.8	-9.4	14.2	10.8	19.3	8.7	2.5	3.5	-1.7	18.4	34.1	18.7	6.0
세전사업이익	72.5	53.0	80.8	106.1	102.0	103.9	88.5	114.7	156.4	312.5	409.1	342.2	486.2
지배주주지분 순이익	60.6	43.7	65.8	78.7	77.4	78.7	67.0	86.9	172.7	248.8	310.0	263.5	374.3
영업이익률	22.7%	21.1%	24.3%	27.2%	26.8%	26.9%	27.5%	28.7%	14.7%	23.9%	27.5%	26.5%	30.5%
지배주주순이익률	19.7%	14.8%	24.0%	22.5%	25.1%	22.2%	21.4%	22.4%	16.1%	20.3%	22.7%	21.6%	23.8%
(알려진) 일회성	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
일회성 제거 OP	69.7	62.5	66.6	95.3	85.6	95.2	86.0	111.2	158.1	294.1	375.0	323.5	480.1
일회성 제거 OPM	22.7%	21.1%	24.3%	27.2%	27.8%	26.9%	27.5%	28.7%	14.7%	23.9%	27.5%	26.5%	30.5%

Source: 다올투자증권

Fig. 7: 대한조선 선표모델: 2026년에 2024년 수주일감 건조 확대로 수익성 개선 기대
2Q에 2024년 빈티지 75%로 당사 선표(100%)가 조금 빠름

(백만달러,

%)

매출(건조) 추정 →	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28
↓ 수주년도																			
2021년	0	0	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	0	0
2023년	2	2	112	224	197	213	204	204	128	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2024년	0	0	0	0	0	0	0	0	45	154	264	265	110	0	0	0	0	0	0
2025년	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	87	215	215	144	158	144	43	0
2026년 수주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	44	89	260
선종 비중	189	196	183	290	263	213	204	204	172	154	264	351	325	215	144	158	188	132	260
탱커	40	111	183	224	197	213	204	204	172	89	134	221	260	215	87	43	130	132	260
서플탱커	0	0	0	0	0	0	0	0	0	65	130	130	65	0	0	0	0	0	0
컨테이너선	147	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	58	116	58	0	0
기타	2	2	0	0	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%	0%	0%
대박 고가물량(2023년)	1%	1%	61%	77%	75%	100%	100%	100%	74%	0%	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%	100%
선종 비중																			
탱커	21%	56%	100%	77%	75%	100%	100%	100%	100%	58%	51%	63%	80%	100%	60%	27%	69%	100%	100%
서플탱커	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	42%	49%	37%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
컨테이너선	78%	43%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	73%	31%	0%	0%
기타	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source: 다올투자증권

대한조선 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	901.9	1,123.3	1,459.3	1,660.5	2,035.6
현금성자산	360.5	254.7	472.0	700.5	1,012.6
매출채권	29.5	102.5	117.6	110.3	141.6
재고자산	33.3	35.9	135.9	112.1	140.1
비유동자산	447.5	414.8	426.5	429.0	431.7
투자자산	93.0	59.6	72.2	75.1	78.1
유형자산	353.1	353.8	349.1	349.3	349.4
무형자산	1.4	1.5	5.2	4.7	4.2
자산총계	1,349.4	1,538.1	1,885.9	2,089.5	2,467.3
유동부채	832.1	410.6	475.0	444.4	473.3
매입채무	143.8	127.6	158.8	151.2	194.4
유동성이자부채	390.7	43.1	74.0	48.5	31.9
비유동부채	63.9	35.1	48.0	48.9	50.0
비유동이자부채	49.5	13.9	18.8	18.8	18.8
부채총계	896.0	445.7	522.9	493.3	523.3
자본금	152.6	192.6	192.6	192.6	192.6
자본잉여금	47.9	398.9	398.9	398.9	398.9
이익잉여금	212.0	460.8	757.2	990.5	1,338.3
자본조정	40.8	40.0	14.2	14.2	14.2
자기주식	0.0	0.0	(25.9)	(25.9)	(25.9)
자본총계	453.4	1,092.4	1,362.9	1,596.2	1,944.1
투하자본	533.1	894.8	983.7	963.0	982.1
순차입금	79.7	(197.6)	(379.2)	(633.2)	(961.9)
ROA	16.0	17.2	18.1	13.3	16.4
ROE	55.3	32.2	25.3	17.8	21.1
ROIC	23.1	32.8	30.3	25.6	38.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,075.3	1,228.1	1,362.8	1,222.3	1,574.7
증가율 (Y-Y,%)	31.7	14.2	11.0	(10.3)	28.8
영업이익	158.1	294.1	375.0	323.5	480.1
증가율 (Y-Y,%)	340.3	86.1	27.5	(13.7)	48.4
EBITDA	170.4	305.7	388.4	337.4	494.0
영업외손익	(1.7)	18.4	34.1	18.7	6.0
순이자수익	(9.7)	18.5	19.0	25.0	32.1
외화관련손익	10.7	(6.0)	11.0	(1.1)	(1.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	156.4	312.5	409.1	342.2	486.2
당기순이익	172.7	248.8	310.0	263.5	374.3
지배기업당기순이익	172.7	248.8	310.0	263.5	374.3
증가율 (Y-Y,%)	350.6	44.1	24.6	(15.0)	42.0
NOPLAT	114.6	234.1	284.2	249.1	369.7
(+) Dep	12.3	11.6	13.4	13.9	13.8
(-) 운전자본투자	8.6	401.2	85.2	(22.2)	17.4
(-) Capex	5.6	8.8	12.2	13.4	13.4
OpFCF	112.7	(164.3)	200.3	271.8	352.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	18.6	4.4	8.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	118.6	27.0	17.7
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	102.2	25.6	17.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	100.8	15.1	14.6
영업이익률(%)	14.7	23.9	27.5	26.5	30.5
EBITDA마진(%)	15.8	24.9	28.5	27.6	31.4
순이익률(%)	16.1	20.3	22.7	21.6	23.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	158.3	162.0	(2.6)	93.2	371.8
당기순이익	172.7	248.8	310.0	263.5	374.3
자산상각비	12.3	11.6	13.4	13.9	13.8
운전자본증감	(10.7)	(135.3)	(123.6)	22.2	(17.4)
매출채권감소(증가)	(28.5)	(72.8)	(14.6)	7.3	(31.3)
재고자산감소(증가)	5.8	(2.7)	(100.0)	23.8	(28.0)
매입채무증가(감소)	48.5	(15.9)	29.0	(7.6)	43.2
투자현금	(4.7)	(325.9)	(40.5)	(21.2)	(21.5)
단기투자자산감소	0.1	(291.9)	(26.3)	(4.8)	(5.0)
장기투자증권감소	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(5.6)	(8.8)	(12.2)	(13.4)	(13.4)
유무형자산감소	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)
재무현금	78.3	67.6	175.1	151.7	(43.2)
차입금증가	78.8	(327.3)	200.9	182.0	(16.7)
자본증가	0.0	400.0	(35.5)	(30.2)	(26.5)
배당금지급	0.0	0.0	9.6	30.2	26.5
현금 증감	245.9	(99.0)	138.5	223.7	307.1
총현금흐름(Gross CF)	178.7	309.1	126.9	71.0	389.2
(-) 운전자본증가(감소)	8.6	401.2	85.2	(22.2)	17.4
(-) 설비투자	5.6	8.8	12.2	13.4	13.4
(+) 자산매각	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)
Free Cash Flow	163.3	(152.1)	(37.2)	72.0	350.2
(-) 기타투자	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	164.3	(152.1)	(37.2)	72.0	350.2

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,656	6,457	8,139	6,919	9,828
BPS	14,854	28,354	35,783	41,907	51,040
DPS	0	250	800	700	1,000
Multiples(x,%)					
PER	n/a	10.4	6.0	7.1	5.0
PBR	n/a	2.4	1.4	1.2	1.0
EV/ EBITDA	0.5	7.8	3.8	3.7	1.8
배당수익률	n/a	0.4	1.6	1.4	2.0
PCR	n/a	8.4	14.7	26.3	4.8
PSR	n/a	2.1	1.4	1.5	1.2
재무건전성 (%)					
부채비율	197.6	40.8	38.4	30.9	26.9
Net debt/Equity	17.6	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	46.8	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	108.4	273.6	307.2	373.7	430.1
이자보상배율	16.2	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.1	0.7	0.1	0.2	0.1
자산구조					
투하자본(%)	54.0	74.0	64.4	55.4	47.4
현금+투자자산(%)	46.0	26.0	35.6	44.6	52.6
자본구조					
차입금(%)	49.3	5.0	6.4	4.0	2.5
자기자본(%)	50.7	95.0	93.6	96.0	97.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

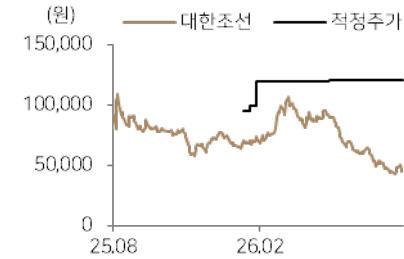
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- 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	2026.01.12	2026.01.20	2026.01.28	2026.04.29
투자 의견	변경	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		95,000원	100,000원	120,000원	121,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2026.01.12	95,000원	69,283원	71,000원	-27.1	-25.3
	2026.01.20	100,000원	70,383원	73,500원	-29.6	-26.5
	2026.01.28	120,000원	88,107원	106,700원	-26.6	-11.1
	2026.04.29	121,000원	60,650원	90,200원	-49.9	-25.5

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 30일)

** 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 투자 의사결정은 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.