

대한조선 (439260)

2Q26P Review: 2029년까지 일감 확보 완료

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스 부합

2분기 매출액은 3,544억원(YoY +19.7%, QoQ +15.0%), 영업이익 952억원(YoY +52.4%, QoQ +15.2%), 영업이익률 +26.9%(YoY +5.8%p, QoQ +0.1%p)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 1) 2분기 조업일수 증가와 2) 1분기 발생했던 중대재해에 따른 생산 중단 물량을 캐치업 하면서 외형 성장을 기록했다.

2029년까지 일감 확보 완료

연간 건조 CAPA가 11척인 대한조선의 슬롯은 2029년까지 이미 가득 찼다. 지정학적 이슈 및 노후선대 교체 수요로 인해, 수에즈막스 탱커 발주량은 2014~15년 이후 가장 많은 양을 기록 중이다. 2026년 ytd 기준 발주량 76척 중 대한조선은 17척의 수주를 확보했다.

수에즈막스 탱커의 신조선가 역시 2008년 피크 이후 가장 높은 수준까지 상승했으며, 대한조선이 최근 수주한 가격은 척 당 9,200~9,400만달러를 형성하며 Clarksons 기준 신조선가인 척 당 8,950만달러를 상회하고 있다.

대한조선은 2030년 인도 슬롯에 대해서 더 고부가가치 선종인 가스선에 대한 수주 영업을 준비하고 있다. 1) 성공하면 프로덕트믹스의 계단식 성장이 가능하며, 2) 신선종 수주에 어려움을 겪더라도 수에즈막스 탱커 수요에 대응할 수 있다.

상반기말 순현금이 시가총액의 41% 수준

2분기말 순현금은 7,658억원이며, 전일 종가 기준으로 시총의 41% 수준이다. 2029년까지 확보한 일감으로 인해 현금에 쌓여가고 있으며 1) CAPEX 투자 또는 2) 주주환원 정책 강화가 기대되는 구간이다. 신규 투자의 경우, 도크 회전율을 4.5주에서 4.0주로 단축하면서 연간 1척 정도의 추가 슬롯을 확보할 수 있기 때문에 아직은 고민이 더 필요하다. 주주환원정책의 경우 1분기에 취득한 자사주를 5월에 소각 완료했으며, 2026년 이익 증가분에 기반한 추가 환원은 하반기에 소통 예정이다.

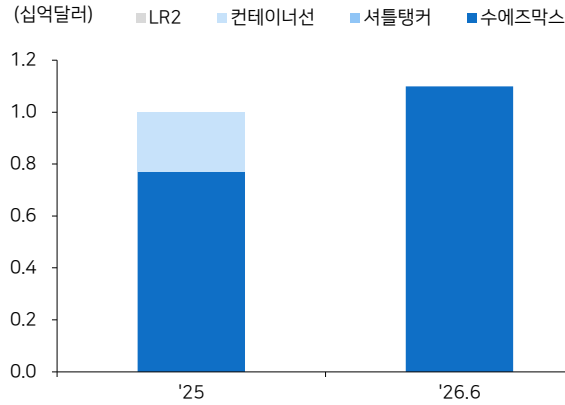
Meritz Research 2026. 7. 31

Not Rated

현재주가 (7.30)

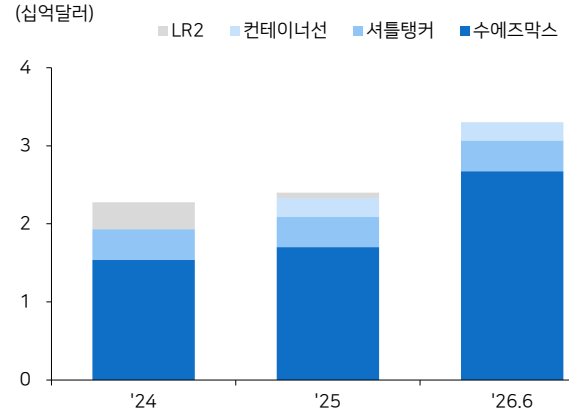
49,050원

그림1 사업부문별 신규 수주액



자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

그림2 사업부문별 수주잔고 (인도기준)



자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

표1 대한조선의 선종별 연간 인도량

(척)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
컨테이너선	4	0	0	0	2
COT	4	7	9	11	9
PC	1	4	1	0	0
기타	1	0	0	0	0

주: 인도 스케줄은 Clarksons 선표 리스트를 참고
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 인도할 선대의 선종별 평균 수주 가격

(백만달러)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
컨테이너선	80.0				115.5
COT	80.0	81.2	88.7	93.3	88.3
PC	64.0	63.3	74.0		
기타	6.6				

주: 당해 인도 계획이 없을 경우, 차기연도의 값을 적용
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 대한조선의 선종별 매출액, 일감, 건조선가지표

(백만달러, 척, p)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	722	827	887	1027
컨테이너선	288	0	0	23
COT	345	591	821	1004
PC	83	235	67	0
벌크선 및 기타	6	0	0	0
일감	10	11	10	11
컨테이너선	4	0	0	0
COT	4	7	9	11
PC	1	4	1	0
벌크선 및 기타	1	0	0	0
건조선가지표	71.5	75.8	87.9	93.3
YoY		6.1%	15.9%	6.2%

주1: 매출액은 당해 매출인식 되는 선박의 수주 당시 가격 x 공정률(%)로 계산

주2: 일감(척)은 당해에 매출인식이 되는 선박(척) x 공정률(%) 값들의 합산, 2028년 인도슬롯을 CAPA 만큼 모두 채운다고 전제

주3: 건조선가지표(p)는 당해 매출액(백만달러) / 일감(척)으로 계산

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 대한조선 2Q26P Review

(십억원)	2Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	354.4	296.0	19.7	308.3	15.0	338.4	4.7	339.7	4.3
영업이익	95.2	62.5	52.4	82.6	15.3	101.1	-5.8	96.1	-0.9
세전이익	103.9	53.0	95.9	102.0	1.9	109.0	-4.7	100.9	3.0
지배주주순이익	78.7	43.7	80.2	77.4	1.7	81.7	-3.7	80.6	-2.4
영업이익률(%)	26.9%	21.1%		26.8%		29.9%		28.3%	
세전이익률(%)	29.3%	17.9%		33.1%		32.2%		29.7%	
순이익률(%)	22.2%	14.8%		25.1%		24.1%		23.7%	

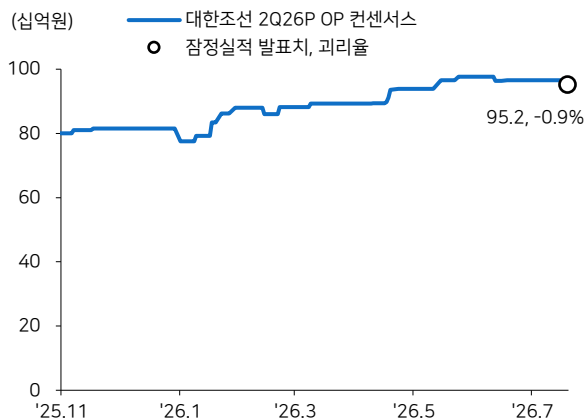
자료: Quantiwise, 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

표5 대한조선 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,307.1	1,228.1	6.4	1,278.8	2.2	1,309.3	-0.2
영업이익	365.1	294.0	24.2	369.7	-1.2	352.5	3.6
세전이익	413.7	312.5	32.4	413.2	0.1	371.9	11.3
지배주주순이익	312.0	248.8	25.4	310.8	0.4	304.3	2.5
영업이익률(%)	27.9%	23.9%		28.9%		26.9%	
세전이익률(%)	31.7%	25.4%		32.3%		28.4%	
순이익률(%)	23.9%	20.3%		24.3%		23.2%	

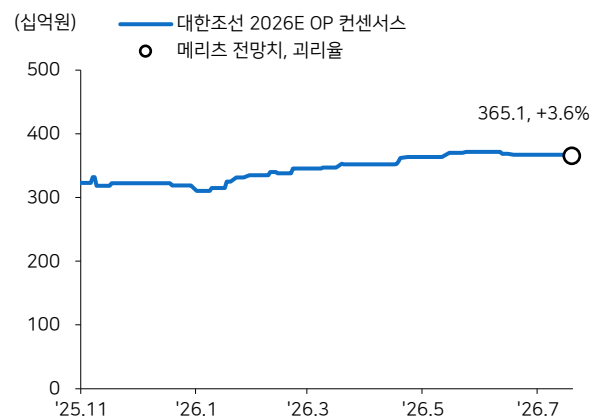
자료: Quantiwise, 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2Q26E 영업이익, 컨센서스 부합



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026E 영업이익 컨센서스 대비 3.6% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표6 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,430.0	1,415.0	1,405.0	1,400.0	1,400.0	1,423.2	1,466.8	1,405.0	1,400.0
YoY	0.9%	7.0%	6.1%	-1.4%	-3.4%	-6.5%	-4.8%	-2.1%	4.9%	3.1%	-4.2%	-0.4%
영업일수									243	245	246	240
건조선가지표(P)									75.8	87.9	93.3	92.9
YoY									6.1%	15.9%	6.2%	-0.5%
중국후판가격(달러/톤)	490.8	499.3	507.8	525.5	538.7	551.8	564.9	578.1	480.4	505.8	558.4	578.1
YoY	2.7%	5.2%	4.2%	9.0%	9.8%	10.5%	11.3%	10.0%	-7.6%	5.3%	10.4%	3.5%
매출액	308.3	354.4	310.9	333.6	356.4	371.5	340.9	381.8	1,228.1	1,307.1	1,450.6	1,438.2
YoY	0.2%	19.7%	13.5%	-4.8%	15.6%	4.8%	9.7%	14.5%	14.2%	6.4%	11.0%	-0.9%
QoQ	-12.0%	15.0%	-12.3%	7.3%	6.8%	4.2%	-8.2%	12.0%				
영업이익	82.6	95.2	87.9	99.4	106.9	112.2	98.4	115.4	294.0	365.1	433.0	390.0
YoY	18.5%	52.4%	32.2%	4.2%	29.4%	17.9%	11.9%	16.2%	86.0%	24.2%	18.6%	-9.9%
QoQ	-13.3%	15.2%	-7.7%	13.0%	7.6%	5.0%	-12.3%	17.3%				
영업이익률	26.8%	26.9%	28.3%	29.8%	30.0%	30.2%	28.9%	30.2%	23.9%	27.9%	29.8%	27.1%
세전이익	102.0	103.9	98.4	109.5	117.6	124.6	111.6	128.5	312.5	413.7	482.3	449.8
YoY	40.6%	95.9%	21.8%	3.2%	15.3%	19.9%	13.4%	17.4%	99.8%	32.4%	16.6%	-6.7%
QoQ	-3.9%	1.9%	-5.3%	11.3%	7.4%	6.0%	-10.4%	15.1%				
지배주주순이익	77.4	78.7	73.8	82.1	88.2	93.5	83.7	96.4	248.8	312.0	361.7	337.4
YoY	27.8%	80.2%	12.1%	4.3%	14.0%	18.7%	13.4%	17.4%	44.1%	25.4%	15.9%	-6.7%
QoQ	-1.7%	1.7%	-6.2%	11.3%	7.4%	6.0%	-10.4%	15.1%				

자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

및 의무 보유 확약 기간

구분	주주명	공모 후 보유주식		매각제한 물량		매각제한 기간	매각제한 해지일
		주식 수	지분율	주식 수	지분율		
최대주주 등	(주)케이에이치아이	17,771,846	46.13%	8,885,923	23.06%	상장 후 1년	2026-08-01
	계열회사 (스테프코리아 외 3개사)	500,000	1.30%	8,885,923	23.06%	상장 후 2년	2027-08-01
	특수관계인 (이석문 외 18인)	156,000	0.40%	500,000	1.30%	상장 후 6개월	2026-02-01
		156,000	0.40%	156,000	0.40%	상장 후 6개월	2026-02-01
	소계	18,427,846	47.83%	18,427,846	47.82%		
1% 이상 소유주주	삼성증권(주) (안다에이치자산운용)	9,590,302	24.89%	9,590,302	24.89%	상장 후 6개월	2026-02-01
	한국산업은행	478,672	1.24%	-	-	유통가능	-
	소계	10,068,974	26.13%	9,590,302	24.89%		
1% 미만 소유주주	광주은행	268	0.00%	-	-	-	-
	소액주주	29,224	0.08%	26,000	0.07%	상장 후 6개월	2026-02-01
	소계	29,492	0.08%	26,000	0.07%		
공모주주	우리사주조합	2,000,000	5.19%	2,000,000	5.19%	상장 후 1년	2026-08-01
	공모주주	8,000,000	20.77%	-	-	-	-
	소계	10,000,000	25.96%	2,000,000	5.19%		
총계		38,526,312	100.00%	30,044,148	77.97%		

자료: 대한조선, 메리츠증권 리서치센터

2Q26 Conference Call Q&A

Q1 2분기 일회성 요인은?

A1 1분기 중대재해에 따른 생산 중단을 캐치업 한 부분이 매출 기준 약 104억원, 영업이익 약 28억원

Q2 수에즈막스탱커의 연도별 대략적인 척 당 선가는?

A2 2026년 8,690만달러, 2027년 8,700만달러, 2028년 8,780만달러

Q3 현금 활용 및 주주환원정책은?

A3 총 주주환원을 20%보다 개선하는 것이 원칙. 3분기 실적 발표 시점을 목표로 CAPEX와 밸류업 프로그램을 내부 확정하여 시장과 소통할 예정. 실제 집행은 4분기 또는 2027년 상반기를 로드맵으로 상정

Q4 락업 해제 물량의 오버행 우려는?

A4 2대주주(안다H)의 경우 펀드 특성상, LP 사정에 맞춰 언젠가는 엑시트 예상. 2월 락업 해제로 3월 부터 매도가 가능했으나 현재까지 실행된 물량은 없음
1대주주(KHI)의 경우 IPO 심사 시 거래소 협의로 지분 절반은 1년, 나머지 절반은 2년 락업. 2년 락업 물량이 남아 있는데, 1년 물량을 벌써 매각할 가능성은 제한적. 처분하더라도 경영권 관련 투자 형태일 가능성이 높음

Q5 수에즈막스탱커 선가의 구조적 레벨업 가능성은?

A5 최근 수주 2척 및 협상중인 LOI 건 모두 기존 거래가 없던 유럽의 신규 선주. 고객 다변화 및 평판 개선의 신호. 2026년 시장 전반으로 그리스 선주 발주 비중이 가장 높아 수요가 견조
2029년까지 슬롯이 모두 찬 상태이기 때문에 DF(이중연료) 사양으로 당장에 수주 받을 슬롯 없음. 구체적인 인콰이어리 척수는 언급 불가. IMO 규제 지연으로 모멘텀도 잠시 약화된 상황

(출처: 대한조선 2Q26 실적발표 컨퍼런스 콜)

Company Data

대한조선 (439260)

KOSPI	5,593.56pt
시가총액	18,683억원
발행주식수	3,809만주
유동주식비율	51.65%
외국인비중	2.56%
52주 최고/최저가	108,700원/43,450원
평균거래대금	60.6억원

주요주주(%)

케이에이치아이 외 15 인	48.18
안다에이치자산운용	25.18
국민연금공단	5.06

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-29.5	0.0
상대주가	42.9	-34.2	0.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,075.3	158.1	172.7	12,457	242.2	14,854	0.0	0.00	0.5	55.3	197.6
2025	1,228.1	294.1	248.8	7,310	-41.3	28,354	9.2	2.36	6.9	32.2	40.8
2026E	1,307.1	365.1	312.0	8,158	11.6	35,686	6.0	1.37	3.0	25.5	31.6
2027E	1,450.6	433.0	361.7	9,497	16.4	44,933	5.2	1.09	1.6	23.6	28.6
2028E	1,438.2	390.0	337.4	8,857	-6.7	53,490	5.5	0.92	1.1	18.0	22.3

대한조선 (439260)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,075.3	1,228.1	1,307.1	1,450.6	1,438.2
매출액증가율(%)	31.7	14.2	6.4	11.0	-0.9
매출원가	895.1	906.3	905.2	976.9	1,006.2
매출총이익	180.2	321.9	401.9	473.7	432.0
판매관리비	22.2	27.8	36.8	40.7	41.9
영업이익	158.1	294.1	365.1	433.0	390.0
영업이익률(%)	14.7	23.9	27.9	29.8	27.1
금융손익	-163.5	11.9	-36.5	16.7	21.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	161.8	6.5	85.1	32.7	37.9
세전계속사업이익	156.4	312.5	413.7	482.3	449.8
법인세비용	-16.2	63.7	101.7	120.6	112.5
당기순이익	172.7	248.8	312.0	361.7	337.4
지배주주지분 순이익	172.7	248.8	312.0	361.7	337.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	158.3	162.0	303.1	427.5	317.5
당기순이익(손실)	172.7	248.8	312.0	361.7	337.4
유형자산상각비	12.0	11.4	11.3	10.9	10.6
무형자산상각비	0.3	0.2	1.4	1.3	0.9
운전자본의 증감	-10.7	-135.3	-22.4	53.5	-31.3
투자활동 현금흐름	-4.7	-325.9	58.2	-14.7	0.3
유형자산의증가(CAPEX)	-5.6	-8.8	-8.1	-4.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-47.8	11.1	1.8	-5.3	3.1
재무활동 현금흐름	78.4	67.6	-67.5	-3.6	-14.9
차입금의 증감	77.9	-383.2	2.8	5.9	-3.5
자본의 증가	112.1	391.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	245.9	-99.0	300.4	409.2	302.9
기초현금	68.4	314.3	215.3	515.7	924.8
기말현금	314.3	215.3	515.7	924.8	1,227.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	901.9	1,123.3	1,379.8	1,794.4	2,094.1
현금및현금성자산	314.3	215.3	515.7	924.8	1,227.7
매출채권	20.8	99.1	99.1	99.1	99.1
재고자산	33.3	35.9	35.9	35.9	35.9
비유동자산	447.5	414.8	409.2	406.3	397.8
유형자산	353.1	353.8	346.6	339.6	335.0
무형자산	1.4	1.5	4.5	3.2	2.3
투자자산	49.4	38.3	36.5	41.7	38.6
자산총계	1,349.4	1,538.1	1,789.1	2,200.7	2,491.9
유동부채	832.1	410.6	390.8	447.4	414.3
매입채무	95.9	73.2	69.7	79.8	73.9
단기차입금	286.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	20.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	63.9	35.1	39.0	41.9	40.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	896.0	445.7	429.8	489.3	454.5
자본금	152.6	192.6	192.6	192.6	192.6
자본잉여금	48.0	398.9	398.9	398.9	398.9
기타포괄이익누계액	40.8	40.0	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	212.0	460.8	753.5	1,105.7	1,431.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	453.4	1,092.4	1,359.3	1,711.5	2,037.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	77,586	36,086	34,180	38,086	37,759
EPS(지배주주)	12,457	7,310	8,158	9,497	8,857
CFPS	12,895	9,083	10,446	12,546	11,536
EBITDAPS	12,291	8,982	9,879	11,688	10,541
BPS	14,854	28,354	35,686	44,933	53,490
DPS	0	250	250	300	300
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	9.2	6.0	5.2	5.5
PCR	0.0	7.4	4.7	3.9	4.3
PSR	0.0	1.9	1.4	1.3	1.3
PBR	0.00	2.36	1.37	1.09	0.92
EBITDA(십억원)	170.4	305.7	377.8	445.2	401.5
EV/EBITDA	0.5	6.9	3.0	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	55.3	32.2	25.5	23.6	18.0
EBITDA 이익률	15.8	24.9	28.9	30.7	27.9
부채비율	197.6	40.8	31.6	28.6	22.3
금융비용부담률	2.0	0.7	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.4	36.5	18,452.4	20,206.0	17,979.2
매출채권회전율(x)	101.6	20.5	13.2	14.6	14.5
재고자산회전율(x)	29.7	35.5	36.4	40.4	40.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.