

대한조선 (439260)

2Q26 Re: 순풍에 돛을 달기 위해서는

2Q26 매출 3,544억, 영업이익 952억 기록

일회성 요인은 없었으며, 계절적 요인으로 인한 조업일수 증가와 1Q26 내업공장 조업중단에 대한 이연매출 104억원 수준의 2Q26 인식된. 원가 관점에서 노무, 외주비의 매출원가 비중은 1H25 21.8% 대비 1H26 19.1%로 하락.

업황은 여전히 맑음

6월 1일 공시한 93.9백만 불 수준의 단납기 탱커 수주 이후 7월에도 92.3백만 불의 수주 단가를 기록했으며, 유럽 선사들의 발주문의 지속되고 있으며 고운임 기조에 따라 현재 협상하고 있는 물량의 LOI상 호가는 점진적 상승 추세 유지 중.

“재미없는 주식”에서 벗어나려면 본업에서 보여줘야 하는 것들

방산, AIDC항 사업의 부재로 인해 업종 내 주요 리레이팅 트리거가 아닌 오직 본업 (상선)의 견조한 이익 외의 추가 견인 요소는 크게 1) 주주환원, 2) 생산능력 확장. FY25 총주주환원을 20% (496억 원) 수준을 기록했으나, 결국 높은 주주환원을 통한 투자매력을 확보하거나 직접적 CAPEX를 통한 생산 능력 확장이 필요할 것.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 141,000원으로 하향

목표주가 하향은 Target P/E multiple을 20x에서 18x로 낮아진 것에 기인. 업종 전체적인 밸류에이션에 대한 하락과 더불어, 본업 이외의 신사업이 부재함에 따라 연중 추가 하락. 또한 2대주주 안다H자산 (24.9% 보유)의 입장에서 수 차례에 걸친 지분 매각이 필요하나, 현재 동사의 주가가 밸류에이션 상의 저점에 있기 때문에 2대주주의 블록딜이 시장의 오버행 리스크로 상존하며 팔아야 오르고, 올라야 파는 딜레마가 발생한 상황. 그럼에도, 본업의 견조한 이익 성장세 대비 동사의 현재 주가는 현저하게 저평가되어 있다고 판단.



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 141,000원 (D)

직전 목표주가 172,000원

현재주가 (7/31) 50,100원

상승여력 181%

시가총액	19,082억원
총발행주식수	38,088,730주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	95,708주
52주 고/저	108,700원 / 43,450원
외인지분율	2.49%
배당수익률	0.00%
주요주주	케이에이치아이 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(44.0)	0.0
상대	23.8	(44.0)	0.0
절대 (달러환산)	4.8	(41.7)	0.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	354	19.7	15.0	340	4.3
영업이익	95	52.4	15.2	96	-0.9
세전계속사업이익	98	84.0	-4.3	101	-3.3
지배순이익	71	63.1	-8.0	81	-11.6
영업이익률 (%)	26.9	+5.8 %pt	+0.1 %pt	28.3	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	20.1	+5.3 %pt	-5.0 %pt	23.7	-3.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

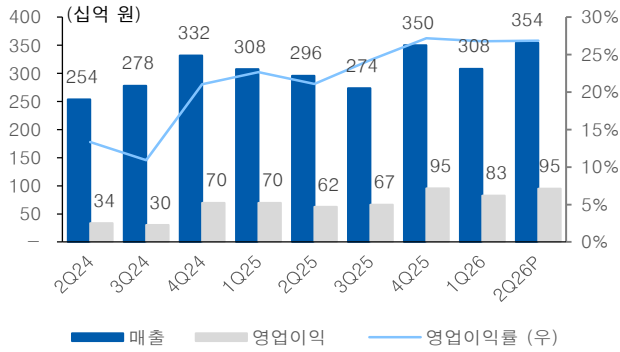
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,075	1,228	1,362	1,513
영업이익	158	294	368	383
지배순이익	173	249	276	289
PER	-	11.0	7.0	6.7
PBR	-	2.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	-	8.6	3.4	3.0
ROE	55.3	32.2	23.6	21.6

자료: 유안타증권

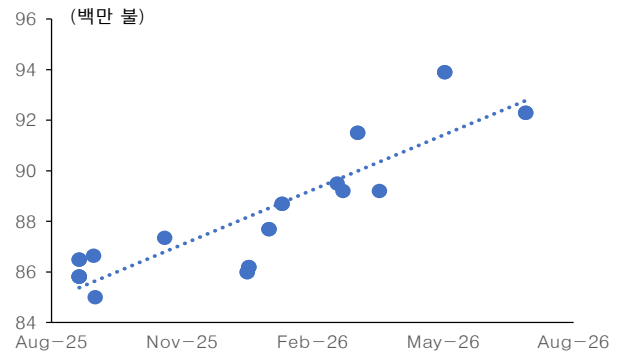
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

대한조선: 분기별 매출 및 영업이익



자료: 유안타증권 리서치센터, 대한조선

대한조선: 수에즈막스 탱커 수주 단가는 지속 상승



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

대한조선: 분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	308	296	274	350	308	354	335	364	1,228	1,362	1,513
yoy	45.4%	16.8%	-1.5%	5.6%	0.2%	19.7%	22.2%	4.0%	14.2%	10.9%	11.1%
영업이익	70	62	67	95	83	95	90	100	294	368	383
yoy	192.5%	84.4%	118.9%	36.3%	18.5%	52.4%	35.3%	4.8%	86.1%	25.0%	4.0%
영업이익률	22.7%	21.1%	24.3%	27.2%	26.8%	26.9%	26.9%	27.4%	23.9%	27.0%	25.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

대한조선: 목표주가 및 밸류에이션

	FY26F	FY27F	FY28F
지배주주순이익 (십억 원)	276	289	341
Target P/E (x)			18
적정가치 (십억 원)			5,438
발행주식수 (천 주)			38,526
목표주가 (원)			141,000

자료: 유안타증권 리서치센터

대한조선 (439260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,075	1,228	1,362	1,513	1,636
매출원가	895	906	963	1,097	1,147
매출충이익	180	322	398	416	489
판관비	22	28	31	34	37
영업이익	158	294	368	383	452
EBITDA	170	306	379	394	464
영업외손익	-2	18	11	13	15
외환관련손익	11	-6	0	0	0
이자손익	-16	-1	8	10	12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	25	3	3	3
법인세비용차감전순이익	156	312	379	395	468
법인세비용	-16	64	102	107	126
계속사업순이익	173	249	276	289	341
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	249	276	289	341
지배지분순이익	173	249	276	289	341
포괄순이익	170	248	276	288	341
지배지분포괄이익	170	248	276	288	341

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	158	162	228	240	292
당기순이익	173	249	276	289	341
감가상각비	12	11	11	11	11
외환손익	-12	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	-135	-62	-63	-63
기타현금흐름	-3	36	2	2	2
투자활동 현금흐름	-5	-326	-44	-45	-43
투자자산	0	-279	-4	-5	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-9	-10	-10	-10
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-38	-29	-30	-29
재무활동 현금흐름	78	68	-56	-55	-95
단기차입금	144	-307	0	0	-1
사채 및 장기차입금	-66	-77	0	0	0
자본	112	391	0	0	0
현금배당	0	0	-116	-116	-154
기타현금흐름	-112	60	60	60	60
연결범위변동 등 기타	14	-3	-12	-11	-8
현금의 증감	246	-99	117	128	146
기초 현금	68	314	215	332	460
기말 현금	314	215	332	460	607
NOPLAT	174	294	368	383	452
FCF	153	153	218	230	282

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

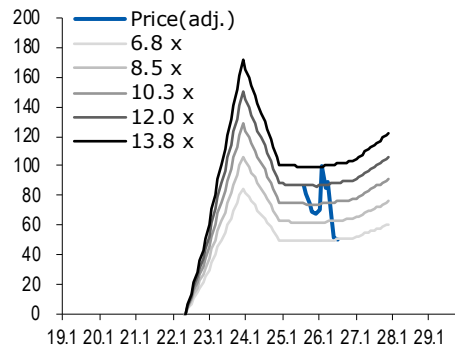
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	902	1,123	1,311	1,517	1,726
현금및현금성자산	314	215	332	460	607
매출채권 및 기타채권	29	102	116	129	140
재고자산	33	36	40	44	48
비유동자산	448	415	417	421	423
유형자산	353	354	352	351	350
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	49	38	42	47	51
자산총계	1,349	1,538	1,728	1,938	2,150
유동부채	832	411	439	473	496
매입채무 및 기타채무	144	128	130	135	135
단기차입금	286	0	-5	-10	-15
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	64	35	37	40	42
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	896	446	476	513	539
지배지분	453	1,092	1,252	1,425	1,611
자본금	153	193	193	193	193
자본잉여금	48	399	399	399	399
이익잉여금	212	461	622	795	982
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	453	1,092	1,252	1,425	1,611
순차입금	80	-479	-601	-734	-885
총차입금	440	57	57	57	56

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	12,457	7,310	7,173	7,493	8,859
BPS	14,854	28,354	32,507	36,978	41,817
EBITDAPS	12,291	8,982	9,844	10,224	12,033
SPS	77,586	36,086	35,342	39,277	42,472
DPS	0	0	3,000	3,000	4,000
PER	-	11.0	7.0	6.7	5.7
PBR	-	2.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	-	8.6	3.4	3.0	2.2
PSR	-	2.2	1.4	1.3	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	31.7	14.2	10.9	11.1	8.1
영업이익 증가율 (%)	340.3	86.1	25.1	4.0	18.2
지배순이익 증가율 (%)	350.6	44.1	11.1	4.5	18.2
매출총이익률 (%)	16.8	26.2	29.3	27.5	29.9
영업이익률 (%)	14.7	23.9	27.0	25.3	27.6
지배순이익률 (%)	16.1	20.3	20.3	19.1	20.9
EBITDA 마진 (%)	15.8	24.9	27.9	26.0	28.3
ROIC	38.4	45.5	45.4	44.5	49.7
ROA	16.0	17.2	16.9	15.7	16.7
ROE	55.3	32.2	23.6	21.6	22.5
부채비율 (%)	197.6	40.8	38.0	36.0	33.4
순차입금/자기자본 (%)	17.6	-43.9	-48.0	-51.5	-54.9
영업이익/금융비용 (배)	7.4	36.5	199.5	207.5	246.2

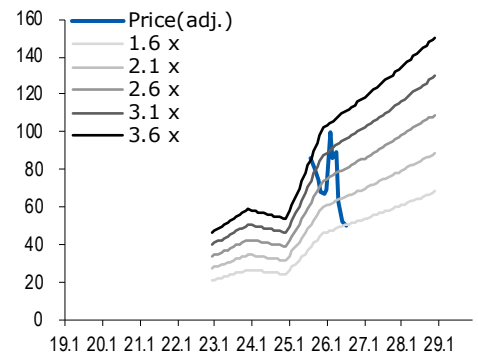
P/E band chart

(천원)

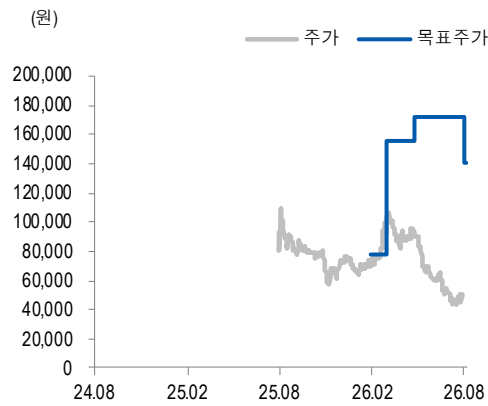


P/B band chart

(천원)



대한조선 (439260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-03	BUY	141,000	1년		
2026-04-30	BUY	172,000	1년	-65.51	-47.97
2026-03-04	BUY	156,000	1년	-40.79	-31.60
2026-02-02	HOLD	78,000	1년	5.27	27.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김용민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.