



BUY (신규)

목표주가(12M) 2,500원
현재주가(8.19) 2,025원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,471.17
52주 최고/최저(원)	3,090/1,654
시가총액(십억원)	653.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	322,747.3
60일 평균 거래량(천주)	3,290.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	12.67
주요주주 지분율(%)	
에스엠상선 외 2인	48.81

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,201.4	1,187.7
영업이익(십억원)	249.5	242.1
순이익(십억원)	173.2	147.6
EPS(원)	542	486
BPS(원)	7,456	7,917

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,747.2	1,277.0	1,310.9	1,321.3
영업이익	328.6	207.2	258.5	232.5
세전이익	173.6	185.0	219.6	202.9
순이익	162.1	180.2	215.4	198.9
EPS	507	559	667	616
증감율	136.92	10.26	19.32	(7.65)
PER	3.30	3.14	3.11	3.37
PBR	0.27	0.26	0.28	0.26
EV/EBITDA	5.04	5.38	5.10	4.85
ROE	8.93	8.63	9.51	8.05
BPS	6,289	6,684	7,351	7,968
DPS	0	0	0	0



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 20일 | 기업분석

대한해운 (005880)

Next Step을 기대하며

장기 계약 위주의 벌크/LNG 선사

대한해운은 벌크/LNG 수송 위주의 해운사이며, 매출의 70% 이상이 장기운송계약(포스코/한국가스공사 등)에서 발생한다. 현재 회사사 포함 총 56척의 선대를 보유하고 있으며, 이중 드라이벌크선 38척, LNG선 14척, 탱커선 3척이 포함된다. 스팟 시장에 노출된 선대는 건화물선 10척, 탱커(제품선) 3척이다. 대한해운의 2026년 상반기 매출액은 11% (YoY) 감소한 5,906억원, 영업이익은 42% 증가한 1,374억원(영업이익률 23.2%)을 기록했다. 2분기 말 부채비율은 64%로 하락했는데, 2025년 VLCC/벌크선을 매각한 대금을 부채 축소에 사용하면서 재무비율이 크게 개선되었다. 2분기 말 현금성 자산은 약 3,000억원을 보유 중이다.

향후로도 걱정 없는 실적+LNG선 기대감도

대한해운은 장기계약 위주이기 때문에 실적 안정성이 높고, 현금 흐름이 안정적으로 이어질 것으로 전망한다. 2026년 매출액은 선대 감소 및 분양 수익 감소에도 불구하고 벌크/탱커선 시황 호조로 3% (YoY) 증가한 1조 3,110억원, 영업이익은 25% 증가한 2,585억원(영업이익률 19.7%)으로 전망한다. 대한해운은 스팟 노출도가 제한적이나 벌크선 운임 호조가 2025년 이후 지속되면서 장기계약 종료 시 계약 운임을 높여갈 수 있는 환경이고, 고객사들과의 우호적인 관계를 바탕으로 고수익성을 유지 가능하다는 판단이다. 전쟁 이후 탱커 운임 호조에 따라 스팟 탱커 선대의 증익도 기대된다. LNG선에서도 추가 기회가 열려있다. 대한해운은 한국가스공사의 LNG선 전용선을 8척 보유하고 있고, 1996년부터 전용선 계약을 이어오는 등 장기간 협력해오고 있다. 최근 카타르로부터의 LNG 도입 차질과 미국에서의 LNG 추가 도입 계획(연간 330만톤)을 감안하면 LNG 전용선 추가 계약 가능성도 충분히 열려 있다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 2,500원으로 커버리지 개시

대한해운은 80% 이상의 영업이익이 장기계약 선대에서 발생하는 것으로 추정되는데, 반대로 해운 운임 상승기에도 실적에 미치는 긍정적 영향은 제한적이다. 벌크선의 제한적인 공급 증가율과 재건 수요 증가, 재고 축적 수요 증가 등 운임 상승 요인을 감안하면 제한적인 용선/스팟 노출은 아쉽다. 그러나 대한해운의 현금성자산 규모(3,500억원)를 감안하면 추가적인 장기계약 수주를 통한 성장은 충분히 가능하다는 판단이다. 장기계약 위주 해운사의 평균 P/B 인 0.83배에서 60% 할인한 0.33를 Target Valuation으로 설정하여 목표주가를 산정했다. 대한해운에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 2,500원을 제시하면서 커버리지를 개시한다.

실적 추정치 및 전망

대한해운의 매출액 중 85%와 영업이익의 대부분이 해운 사업부에서 발생한다. 대한해운은 총 33척(자회사 포함시 38척)의 벌크선을 보유하고 있는데, 이 중 23척이 장기계약에 투입되어 있다. LNG선은 총 14척이고 전부 장기계약 선대이며, 탱커(제품선) 3척은 스팟 시장 투입 선박들이다. 장기계약의 주요 화주는 포스코/한국가스공사인데, 2025년 각각 12%/11%의 매출액이 양사에서 발생하고 있다. 벌크선/LNG선의 장기계약 이익률이 높은 편이고, 단기 용선을 통해서 스팟 화물도 대응 중이다.

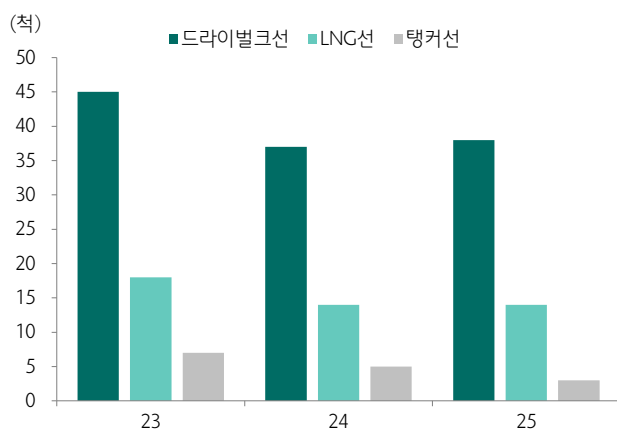
대한해운의 실적은 연간 감소 추이를 보이고 있는데, 2024년/2025년 각각 VLCC 2척씩을 매각했기 때문이고, 주력 분양 수익이 기저효과로 작용하고 있으나 이를 제외한 벌크선 본업은 견조한 흐름을 이어나가고 있다.

2026년의 경우 유류비 증가 영향이 있겠으나, 장기계약 선대들은 대부분 1~2개월 전후로 원가 보전 예정이기 때문에 이익 영향은 거의 없다. 오히려 벌크선/탱커선 운임 상승이 유류비 증가보다 더 큰 상황이다. 2026년 매출액은 선대 감소 및 분양 수익 감소에도 불구하고 벌크선/탱커선 운임 호조로 3% (YoY) 증가한 1조 3,110억원, 영업이익은 25% 증가한 2,585억원으로 전망한다. 스팟 노출도가 제한적이나 벌크/탱커 운임이 전쟁 이후 호화이었기 때문이 주요했고, LNG선 부문에서도 일회성 이익이 발생했다.

대한해운은 2024년~2025년 보유하고 있던 VLCC 4척을 6,300억원에 매각하였고, 이를 통해 마련한 현금을 부채 축소에 사용한 바 있다. 2025년 이자비용은 1,000억원 규모로 과거(연간 1,700억원 수준) 대비 큰 폭 축소되었고, 2분기 말 기준 부채비율은 64%로 매우 우량한 수준이다. 2026년에도 이자비용의 추가적인 감축이 가능할 것으로 전망된다.

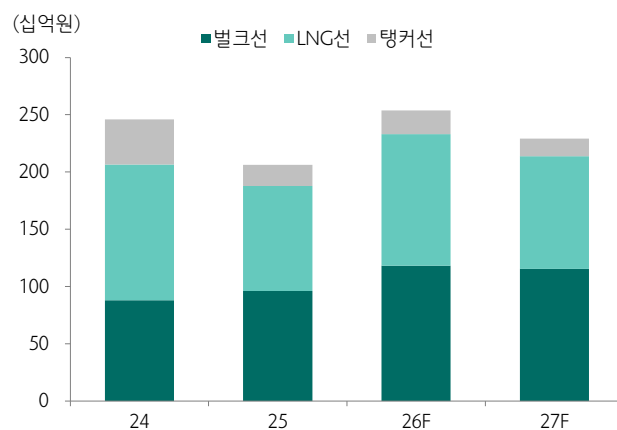
2026년보다는 2027년의 해운 상황이 낮을 것으로 추정되고, LNG선에서 발생했던 일회성 이익을 감안하면 2027년 영업이익은 10% (YoY) 감소한 2,325억원으로 추정한다. 추가적인 선대 발주/매입이 없으면 영업이익 레벨은 2027년 수준에서 유지될 것으로 전망하며, 연간 이자비용도 1,000억원 미만 선에서 통제되면서 안정적인 영업 현금흐름을 예상한다.

도표 1. 대한해운 선대 구성



자료: 대한해운, 하나증권

도표 2. 대한해운 영업이익 구성 (십억원)



자료: 대한해운, 하나증권

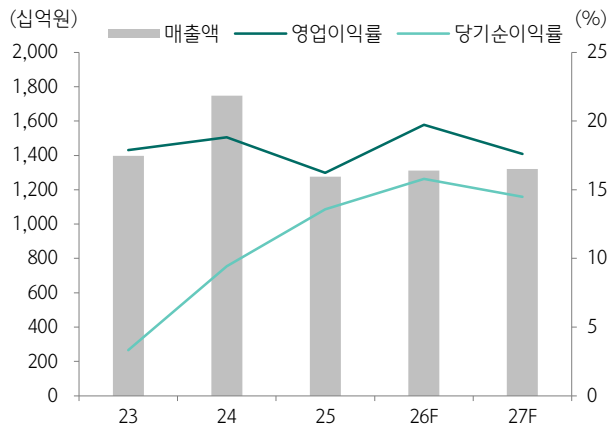
도표 3. 대한해운의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	331	332	318	296	278	313	363	357	1,747	1,277	1,311	1,321
해운업	253	251	252	247	238	313	317	308	1,212	1,003	1,176	1,134
벌크선	150	168	153	158	129	196	200	194	718	628	719	685
LNG선	84	71	87	79	94	101	101	98	367	322	394	389
탱커선	19	12	12	10	14	16	17	15	128	53	63	60
기타	78	81	66	49	40	(0)	46	49	535	274	135	188
영업이익	64	33	59	51	74	63	61	60	329	207	259	233
벌크선	32	17	21	26	27	32	30	29	88	96	118	115
LNG선	24	11	28	29	41	24	25	24	119	91	115	98
탱커선	9	4	2	3	6	5	6	5	39	18	21	15
세전이익	66	58	43	19	62	59	53	45	174	185	220	203
당기순이익	62	49	43	19	63	60	54	30	165	173	207	191
증가율 (YoY)												
매출액	(36)	(19)	(24)	(27)	(16)	(6)	14	21	25	(27)	3	1
영업이익	(50)	(54)	(12)	(18)	16	90	4	17	31	(37)	25	(10)
세전이익	(34)	5	(33)	흑전	(5)	3	24	143	189	7	19	(8)
당기순이익	(25)	(5)	(13)	흑전	1	21	26	62	256	5	20	(8)
Margin												
영업이익률	19.3	9.9	18.7	17.2	26.8	20.1	16.9	16.7	18.8	16.2	19.7	17.6
세전이익률	19.9	17.3	13.6	6.3	22.4	18.9	14.7	12.6	9.9	14.5	16.8	15.4
당기순이익률	18.8	14.9	13.5	6.3	22.7	19.1	14.9	8.5	9.4	13.6	15.8	14.5

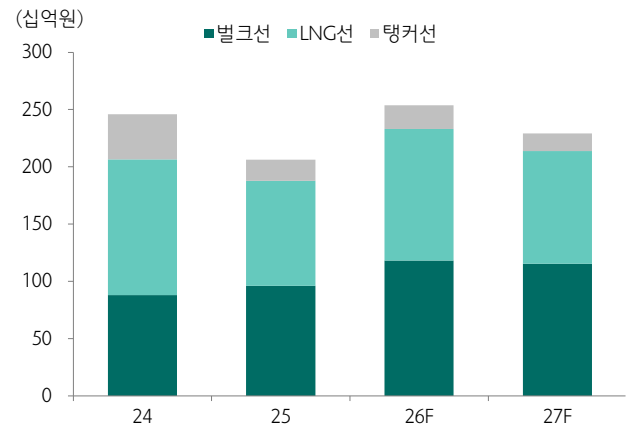
자료: 대한해운, 하나증권

도표 4. 대한해운 실적 추이 및 전망



자료: 대한해운, 하나증권

도표 5. 대한해운 영업이익 구성



자료: 대한해운, 하나증권

Valuation

대한해운은 국내의 팬오션, 일본의 NS United 등 장기계약 선사들과 유사한 사업모델을 보유하고 있으나 규모와 확장성 측면에서 Discount 요인이 있다. 또한 유사한 규모의 Diana Shipping과 Safe Bulkers 등 대비해서 시황을 향유할 수 있는 여지가 적다는 점이 아쉬운 점이다. 또한 주주환원도 아직 시행하고 있지 않아서 배당을 시행 중인 타 선사 대비해서 Valuation 할인이 필요하다. 국내외 Peer 대비해서 60% 할인한 0.33배를 Target Valuation으로 설정한다.

가장 큰 아쉬움은 현금(3,500억원 규모, 시총 대비 50% 상당)을 보유하고 있음에도 불구하고 신조선 건조 추진, 신사업 발굴 등 성장 동력이 아직 부족하고, 주주환원도 본격화되지 않았다는 점이다. 향후 할인 요인들이 개선된다면 Valuation과 목표주가 상향 여지가 충분하다.

도표 6. 대한해운의 Valuation

		비고
BPS (원)	7,762	12MF 값 적용
비교 P/B (x)	0.83	국내외 벌크 선사(팬오션, NS United, Diana Shipping, Safe Bulkers)의 평균 값 적용
할인율 (%)	60%	1)Peer 대비 성장성 부족, 운용 선대 규모도 적은 편 2)장기계약 위주로 시황 향유 제한적 3) 주주환원 결여
Target P/B (x)	0.33	
목표주가 (원)	2,500	
현재주가 (원)	2,025	
상승여력 (%)	24%	

자료: 하나증권

벌크선/LNG선 성장 전망

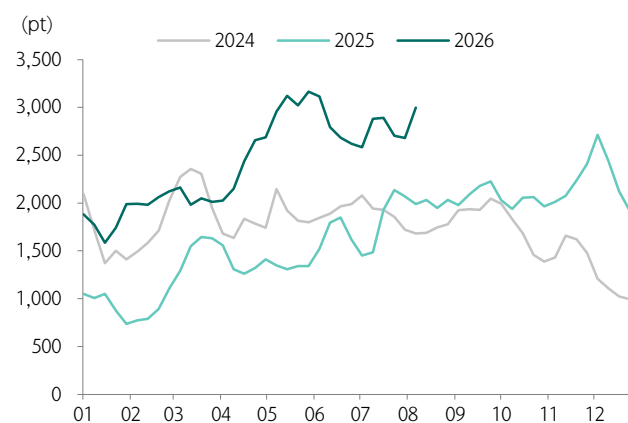
대한해운은 벌크선/LNG선의 장기계약 위주로 계약을 체결하고 있고, 향후 성장/투자도 스팟 영업 증가보다는 우량한 장기계약 추가 확보로 이루어질 가능성이 높다. 최근 호르무즈 봉쇄로 글로벌 에너지 수급이 타이트해지는 국면이다. 당장 발전 시설에 주입 가능한 원유/석탄/LNG 등 전통적인 에너지원의 수요가 높아지고 있다.

국내에서는 2028년부터 미국산 LNG를 연간 330만톤 추가 도입할 예정이고 이는 5척 이상의 전용선 계약이 한국가스공사로부터 발주될 가능성이 높다. 과거에는 DES(판매자 운송 책임) 계약으로 LNG 수입이 진행되어서 외국 선사가 한국 수입 물량을 운반했다면, 최근 FOB(LNG 구매자가 직접 선박 확보) 형식으로 국내 선사에게 에너지 수입을 할당할 가능성이 높아지면서 기존 한국가스공사와 운송계약을 맺은 대한해운도 추가 LNG선 계약 수주 가능성이 충분히 있다는 판단이다.

자동차선도 추가 계약 가능성이 있다. 대한해운은 2023년부터 현대글로벌비스와 자동차선 장기계약을 이어가고 있는데, 최근 극동발 자동차 수출 물량 증대에 따라 아시아권 자동차선 수요가 급증하고 있다.

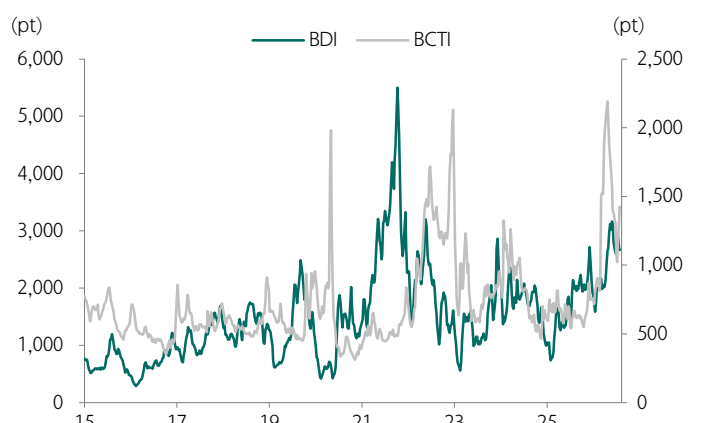
드라이벌크 시장 전망은 밝으나, 벌크선 장기계약은 부담스러운 시기이다. 우선 벌크선을 건조하는 조선소도 제한적이고 인도 속도도 더딜 뿐만 아니라, 최근 벌크선의 신조선가/중고선가가 모두 역대 최고점을 갱신 중이기 때문에 현재 선가에서 벌크선을 매입하여 장기계약을 체결하기는 부담스러운 시점이다.

도표 7. BDI 추이(월별)



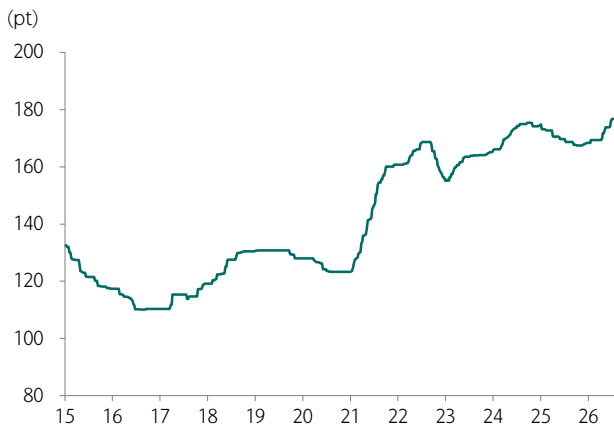
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. BDI/BCTI 추이



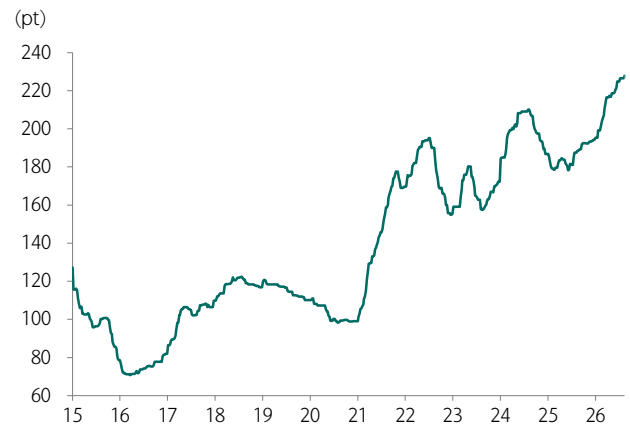
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. 벌크선 신조선가 추이



자료: Clarkson, 하나증권

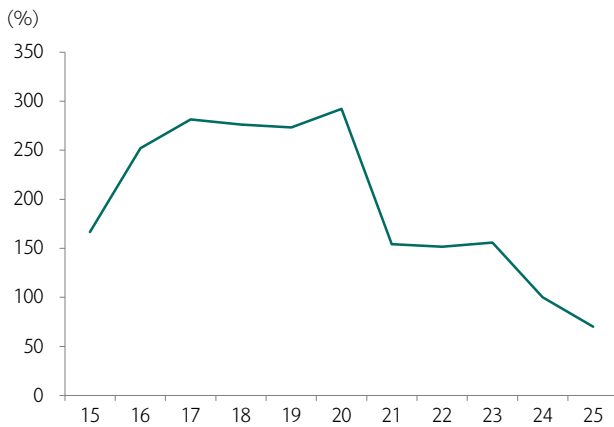
도표 10. 벌크선 중고선가 추이



자료: Clarkson, 하나증권

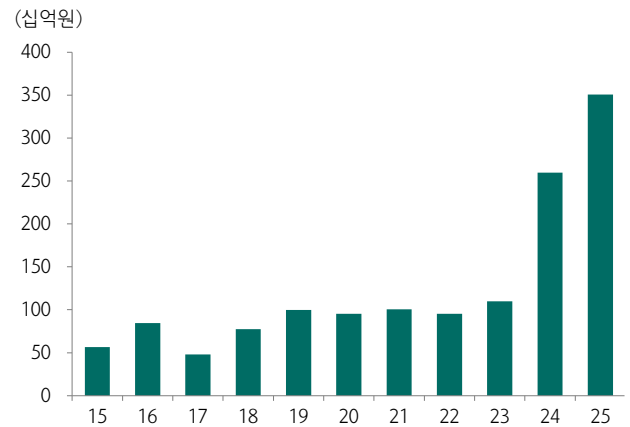
따라서 향후 장기계약은 에너지/자동차선 방향으로 체결될 가능성이 높다는 판단이다. 대한해운은 LNG 수송 선사이고, VLCC 선사로서의 트랙 레코드도 보유하고 있기 때문에 에너지 수송 방면으로 다각화할 여지가 충분하다. 2025년까지는 부채상환에 초점을 맞췄다면, 이제는 다시 성장으로 재 진입할 여건이 충분이 갖춰진 상태다.

도표 11. 대한해운 부채비율 추이



자료: 대한해운, 하나증권

도표 12. 대한해운 현금성자산 추이



자료: 대한해운, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,747.2	1,277.0	1,310.9	1,321.3	1,311.8
매출원가	1,334.1	990.8	971.3	1,006.3	997.7
매출총이익	413.1	286.2	339.6	315.0	314.1
판매비	84.5	79.0	81.2	82.5	83.1
영업이익	328.6	207.2	258.5	232.5	231.0
금융손익	(160.6)	(65.9)	(63.6)	(63.9)	(72.7)
종속/관계기업손익	5.0	24.0	14.5	19.2	16.9
기타영업외손익	0.6	19.9	10.2	15.0	12.6
세전이익	173.6	185.0	219.6	202.9	187.9
법인세	8.8	11.8	12.6	11.6	10.8
계속사업이익	164.8	173.3	207.1	191.3	177.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	164.8	173.3	207.1	191.3	177.1
비지배주주지분 손이익	2.7	(6.9)	(8.3)	(7.7)	(7.1)
지배주주순이익	162.1	180.2	215.4	198.9	184.2
지배주주지분포괄이익	386.4	135.0	227.9	210.5	194.9
NOPAT	311.9	194.0	243.7	219.2	217.8
EBITDA	486.5	345.6	395.0	367.2	366.5
성장성(%)					
매출액증가율	25.03	(26.91)	2.65	0.79	(0.72)
NOPAT증가율	61.52	(37.80)	25.62	(10.05)	(0.64)
EBITDA증가율	18.43	(28.96)	14.29	(7.04)	(0.19)
영업이익증가율	31.44	(36.94)	24.76	(10.06)	(0.65)
(지배주주)순이익증가율	137.34	11.17	19.53	(7.66)	(7.39)
EPS증가율	136.92	10.26	19.32	(7.65)	(7.31)
수익성(%)					
매출총이익률	23.64	22.41	25.91	23.84	23.94
EBITDA이익률	27.84	27.06	30.13	27.79	27.94
영업이익률	18.81	16.23	19.72	17.60	17.61
계속사업이익률	9.43	13.57	15.80	14.48	13.50

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	507	559	667	616	571
BPS	6,289	6,684	7,351	7,968	8,538
CFPS	1,636	1,096	1,249	1,177	1,168
EBITDAPS	1,522	1,073	1,224	1,138	1,135
SPS	5,467	3,964	4,062	4,094	4,064
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	3.30	3.14	3.11	3.37	3.63
PBR	0.27	0.26	0.28	0.26	0.24
PCFR	1.02	1.60	1.66	1.76	1.78
EV/EBITDA	5.04	5.38	5.10	4.85	4.51
PSR	0.31	0.44	0.51	0.51	0.51
재무비율(%)					
ROE	8.93	8.63	9.51	8.05	6.92
ROA	3.48	4.15	5.18	4.66	4.20
ROIC	8.57	5.74	7.40	6.62	6.56
부채비율	100.04	70.18	60.35	54.15	48.59
순부채비율	71.77	42.84	34.54	24.03	18.66
이자보상배율(배)	2.06	2.14	3.03	2.69	2.39

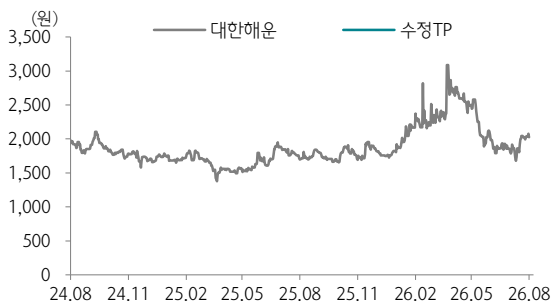
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,041.0	747.0	823.8	938.8	1,032.3
금융자산	408.0	475.3	486.9	656.2	705.5
현금성자산	259.8	350.6	299.3	467.7	517.8
매출채권	153.2	90.6	93.0	93.8	93.1
재고자산	176.7	122.8	184.2	129.0	174.1
기타유동자산	303.1	58.3	59.7	59.8	59.6
비유동자산	3,539.4	3,362.2	3,380.0	3,397.4	3,410.8
투자자산	167.0	177.2	181.4	182.8	181.6
금융자산	72.4	60.7	61.8	62.2	61.9
유형자산	2,737.6	2,620.5	2,634.4	2,650.8	2,665.7
무형자산	8.9	4.5	4.1	3.8	3.5
기타비유동자산	625.9	560.0	560.1	560.0	560.0
자산총계	4,580.4	4,109.2	4,203.8	4,336.2	4,443.1
유동부채	822.7	408.5	357.3	357.0	342.6
금융부채	612.8	242.9	187.4	185.8	172.6
매입채무	98.5	64.7	66.4	66.9	66.4
기타유동부채	111.4	100.9	103.5	104.3	103.6
비유동부채	1,468.0	1,286.0	1,224.8	1,166.3	1,110.4
금융부채	1,438.4	1,266.8	1,205.1	1,146.5	1,090.8
기타비유동부채	29.6	19.2	19.7	19.8	19.6
부채총계	2,290.7	1,694.5	1,582.1	1,523.3	1,453.0
지배주주지분	2,020.0	2,157.3	2,372.6	2,571.6	2,755.8
자본금	160.6	161.4	161.4	161.4	161.4
자본잉여금	196.3	197.9	197.9	197.9	197.9
자본조정	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
기타포괄이익누계액	616.1	570.9	570.9	570.9	570.9
이익잉여금	1,040.6	1,220.8	1,436.2	1,635.1	1,819.3
비지배주주지분	269.7	257.4	249.1	241.4	234.3
자본총계	2,289.7	2,414.7	2,621.7	2,813.0	2,990.1
순금융부채	1,643.2	1,034.5	905.6	676.1	557.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	567.2	442.6	330.7	424.3	320.5
당기순이익	164.8	173.3	207.1	191.3	177.1
조정	351.1	177.6	183.3	177.1	189.0
감가상각비	157.9	138.4	136.5	134.7	135.5
외환거래손익	(21.9)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.0)	(24.0)	(14.5)	(19.2)	(16.9)
기타	220.1	64.8	61.3	61.6	70.4
영업활동 자산부채 변동	51.3	91.7	(59.7)	55.9	(45.6)
투자활동 현금흐름	409.3	249.4	(120.7)	(108.7)	(105.2)
투자자산감소(증가)	246.6	283.1	10.2	17.9	18.1
자본증가(감소)	(48.5)	(148.8)	(150.0)	(150.8)	(150.1)
기타	211.2	115.1	19.1	24.2	26.8
재무활동 현금흐름	(561.0)	(636.1)	(202.4)	(146.9)	(165.4)
금융부채증가(감소)	(426.0)	(541.4)	(117.2)	(60.3)	(68.9)
자본증가(감소)	9.5	2.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(144.5)	(97.1)	(85.2)	(86.6)	(96.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	415.5	56.0	(302.9)	168.5	50.1
Unlevered CFO	522.7	353.1	403.0	380.0	376.9
Free Cash Flow	518.7	293.8	180.7	273.5	170.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한해운



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	2,500		
25.12.4	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 8월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 17일