

대한해운 (005880)

밖에 전쟁 났나요?

2026년 5월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	3,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.5%	✓ 현재주가 (5월 15일)	2,490 원

[운송]

최민기 선임연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

신한생각 극도의 리스크 회피 전략으로 안정적 본업 실적

지정학적 리스크 발생 시 테마와 수급 영향으로 주가 변동성은 확대되지만 실적 영향은 적은 모순적인 주식. 유가 상승의 여파로 물동량 수요 훼손과 유류비 부담 확대가 우려되는 현 국면에서는 상대적 장점 부각

1Q26 Review: LNG운반선 중심으로 영업이익 컨센서스 상회

1Q26 매출 2,778억원(-15.9% 이하 YoY) 및 영업이익 744억원(+16.2%)으로 OP 컨센서스(548억원) 36% 상회. 주력 분양 수익 인식 종료와 중동 사태 이후 리스크 대응을 위한 단기 용선 축소로 외형은 전년 대비 감소. 하지만 LNG 운반선 입거수리비 및 무역업 매출채권 대손상각비가 대거 발생했던 지저 대비 영업이익은 큰 폭으로 개선. 연초 이후 지속된 BDI 상황 강세도 건화물 부정기선 실적에 우호적으로 작용했을 것으로 예상

해운업 내 전용선 매출 비중이 78%에 달할 만큼 안정적인 수익 구조를 지향. 운송 업종 내 기업들은 중동 사태의 영향이 2분기에 더 크게 반영되었으나, 대부분의 계약에서 유류비 상승분 전가가 가능한 동사의 이익 훼손 가능성은 제한적. 벌크선 및 MR탱커 스팟 시장 강세를 크게 누리기 어려운 점은 아쉽지만 원/달러 환율 상승 추이도 영업이익단에 긍정적

Valuation & Risk: 업사이드 리스크에도 주목

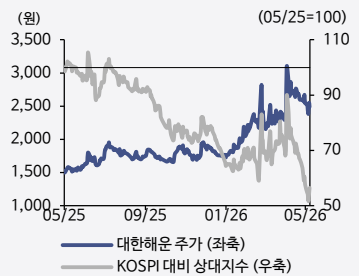
12MF PBR 0.3배로, 정책 당국의 저P/B주에 대한 주가 제고 의지가 강한 상황에서 업사이드 리스크 존재. 한편 국내 해운사들은 연초 이후 M&A 및 신조 발주를 통해 적극적으로 선대를 늘리고 있으며, 동사 역시 축적된 현금(1Q26말 기준 3,945억원)의 적절한 사용이 중요한 시점. 국내 화주의 LNG운송 계약 입찰이 나올 시 운영 레퍼런스를 보유한 동사의 수주 가능

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	803.6십억원
발행주식수(유동비율)	322.7백만주(51.2%)
52주 최고가/최저가	3,090원/1,511원
일평균 거래액 (60일)	85,876백만원
외국인 지분율	9.2%
주요주주 (%)	
에스엠상선 외 2인	48.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.6)	15.0	59.0	42.5
상대	(24.0)	(15.5)	(44.4)	(18.0)

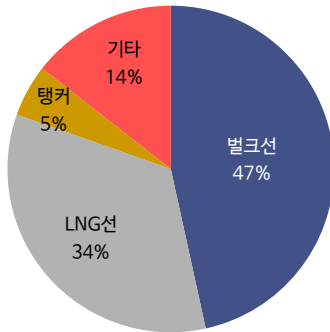
주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,747.2	328.6	162.1	3.3	8.9	0.3	5.0	-
2025	1,277.0	207.2	180.2	3.1	8.6	0.3	5.4	-
2026F	1,123.3	246.7	157.1	5.1	7.0	0.3	5.7	-
2027F	1,121.3	252.8	142.0	5.7	6.0	0.3	5.5	-
2028F	1,137.0	258.2	141.1	5.7	5.6	0.3	5.3	-

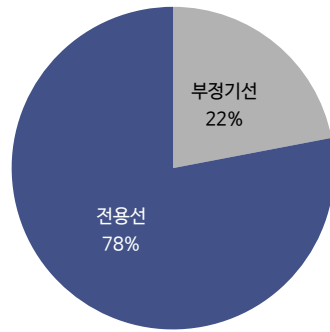
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대한해운 1Q26 사업부별 매출 비중



자료: 대한해운, 신한투자증권

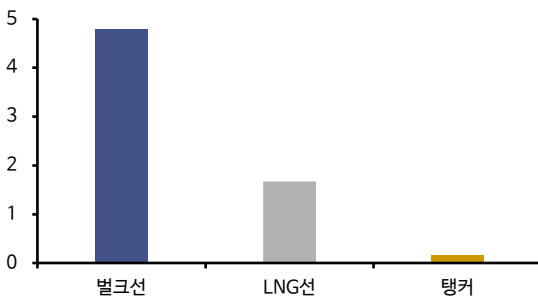
대한해운 1Q26 해운업 계약형태별 매출 비중



자료: 대한해운, 신한투자증권

대한해운 사선 현황 (선종별)

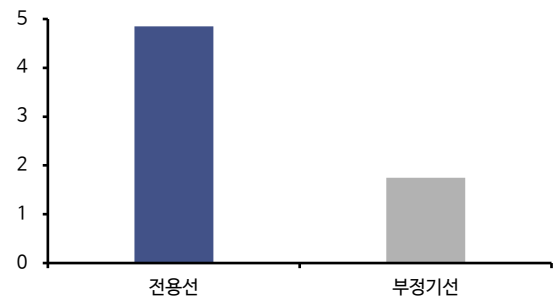
(십만DWT)



자료: 대한해운, 신한투자증권

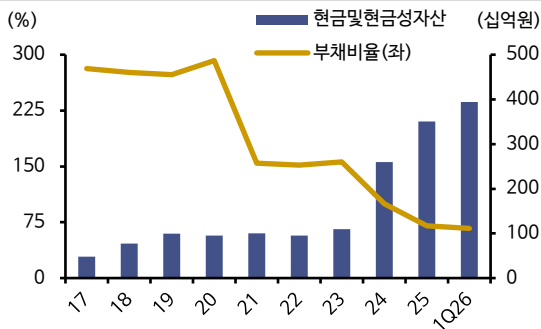
대한해운 사선 현황 (계약 형태별)

(십만DWT)



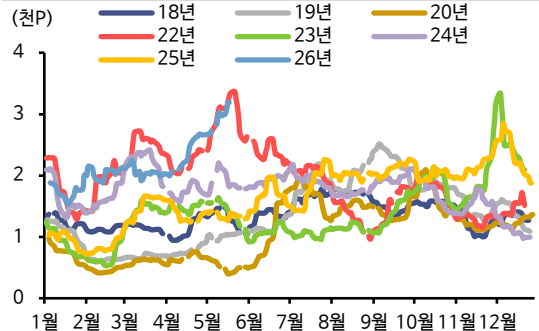
자료: 대한해운, 신한투자증권

대한해운 부채비율/현금 및 현금성자산 추이



자료: 대한해운, 신한투자증권

BDI 추이



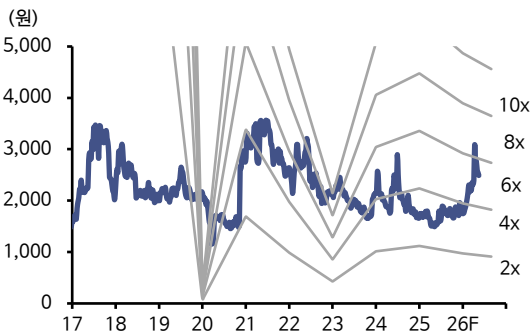
자료: Clarksons, 신한투자증권

대한해운 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
KRW/USD (avg)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,468	1,470	1,440	1,430	1,364	1,423	1,452	1,445
HSFO 380cst BC (3.5%) (\$/t)	491	443	416	375	517	615	588	560	485	431	570	519
매출액	331	332	318	296	278	295	287	264	1,747	1,277	1,123	1,121
벌크	150	168	158	153	129	137	137	130	718	628	533	540
LNG	84	71	79	87	94	99	96	94	367	322	383	372
탱커	19	12	10	12	14	15	14	14	128	53	57	57
기타	78	81	71	44	40	44	40	26	535	274	150	153
매출액 증가율 YoY	(35.8)	(18.7)	(24.1)	(26.8)	(15.9)	(11.3)	(9.7)	(11.0)	25.0	(26.9)	(12.0)	(0.2)
QoQ	(18.3)	0.5	(4.3)	(6.8)	(6.2)	6.0	(2.5)	(8.2)				
영업이익	64	33	59	51	74	58	59	55	329	207	247	253
벌크	32	17	21	26	27	21	23	21	88	96	91	110
LNG	24	11	28	29	41	27	28	28	119	91	125	109
탱커	9	4	2	3	6	6	6	6	39	18	23	23
기타	(1)	1	8	(7)	0	4	2	0	83	1	7	10
영업이익률	19.4	9.9	18.7	17.2	26.8	19.9	20.5	20.8	18.8	16.2	22.0	22.5
영업이익 증가율 YoY	(49.5)	(54.4)	(12.5)	(17.8)	16.2	77.8	(0.6)	7.7	31.5	(37.0)	19.1	2.5
QoQ	3.4	(48.7)	80.4	(14.2)	46.2	(21.5)	0.8	(7.0)				
세전이익	66	58	43	19	62	32	33	29	174	185	156	142
순이익	67	50	44	19	61	32	32	32	162	180	157	142
세전이익률	19.9	17.3	13.6	6.3	22.4	11.0	11.4	10.9	9.9	14.5	13.9	12.7
순이익률	20.4	15.1	13.7	6.5	22.0	10.7	11.2	12.2	9.3	14.1	14.0	12.7

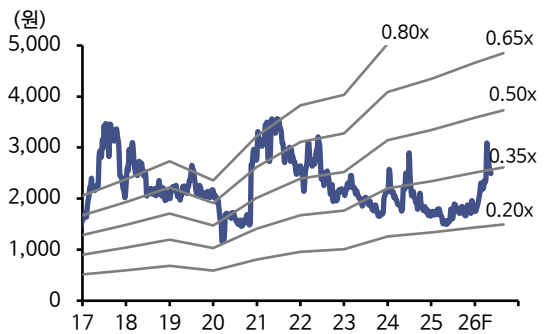
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대한해운 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대한해운 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대한해운 목표주가 산정 테이블

(원, 배, %)	2026F	2027F	2028F	12MF	비고
BPS	7,171	7,611	8,048	7,354	12MF BPS 적용
목표 PBR	0.42	0.39	0.37	0.41	글로벌 Peer PBR 50% 할인
목표주가	3,000	3,000	3,000	3,000	
현재 PBR	0.35	0.33	0.31	0.34	26년 5월 15일 종가
현재주가	2,490	2,490	2,490	2,490	
상승여력				20.5	

자료: 신한투자증권 추정

벌크선사 Peer Group Valuation 비교

지역	기업	시총 (조원)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
			1M	3M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	대한해운	0.8	(13.1)	15.0	41.7	5.8	5.6	0.35	0.33	5.7	5.8	6.4	6.1
	팬오션	3.2	6.7	18.7	56.6	8.5	7.4	0.54	0.51	6.1	5.8	6.5	7.0
한국 평균						7.1	6.5	0.44	0.42	5.9	5.8	6.4	6.5
글로벌	STAK BULK	4.6	7.9	11.2	37.7	8.3	8.4	1.17	1.15	6.5	6.5	13.2	11.7
	Navios Maritime	3.1	3.3	15.7	36.7	4.8	3.9	0.54	0.49	4.1	3.8	12.9	10.6
	Safe Bulkers	1.1	7.8	17.5	46.1	8.7	15.6	0.83	0.80	6.2	7.5	6.6	5.4
	D/S NORDEN	2.2	12.8	16.8	27.0	22.8	15.3	1.09	1.04	4.4	4.0	4.9	4.7
	PACIFIC BASIN	3.4	17.0	2.4	47.6	16.9	15.1	1.20	1.17	6.7	6.4	7.6	7.7
	DIANA SHIPPING	0.5	6.8	11.7	60.8	6.7	4.1	0.54	0.50	5.6	4.6	1.7	4.0
	Genco Shipping	1.6	3.2	10.9	33.6	11.7	14.4	1.17	1.20	6.7	7.2	12.4	9.9
전체 평균						10.5	10.0	0.83	0.80	5.8	5.8	8.0	7.4

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

대한해운 Historical Valuation

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P/E	(End)	7.9	3.9	60.8	18.1	6.3	2.8	6.9	12.8	23.6
	(High)	9.6	7.3	79.2	19.7	9.3	3.1	11.2	26.4	27.8
	(Low)	6.4	3.8	50.4	6.1	5.7	1.9	4.7	10.5	11.0
	(Avg)	7.9	5.6	62.4	11.5	7.7	2.4	6.4	15.5	18.6
P/B	(End)	0.86	0.50	0.49	0.70	0.49	0.52	0.63	0.66	1.27
	(High)	1.05	0.94	0.63	0.76	0.73	0.57	1.03	1.37	1.49
	(Low)	0.69	0.49	0.40	0.24	0.44	0.35	0.43	0.54	0.59
	(Avg)	0.86	0.50	0.49	0.70	0.49	0.52	0.63	0.66	1.27
EV/EBITDA	(End)	7.8	7.1	8.7	8.8	7.4	9.1	8.2	7.7	10.6
	(High)	8.4	8.7	9.3	8.9	8.3	9.2	8.9	9.7	11.0
	(Low)	7.3	7.0	8.3	6.7	7.2	8.4	7.5	7.4	8.5
	(Avg)	7.8	7.9	8.7	7.6	7.9	8.8	8.0	8.2	9.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	4,580.4	4,109.2	4,171.9	4,303.9	4,441.7
유동자산	1,041.0	747.0	547.3	586.6	658.1
현금및현금성자산	259.8	350.6	195.2	234.9	302.0
매출채권	153.2	90.6	79.7	79.6	80.7
재고자산	176.7	122.8	108.0	107.9	109.4
비유동자산	3,539.4	3,362.2	3,624.6	3,717.3	3,783.6
유형자산	2,737.6	2,620.5	2,902.6	2,995.9	3,060.5
무형자산	8.9	4.5	4.1	3.8	3.5
투자자산	167.0	177.2	157.9	157.6	159.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,290.7	1,694.5	1,606.2	1,601.7	1,603.8
유동부채	822.7	408.5	325.5	323.0	325.9
단기차입금	100.0	52.0	49.0	47.0	46.0
매입채무	98.5	64.7	56.9	56.8	57.6
유동성장기부채	19.5	42.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,468.0	1,286.0	1,280.7	1,278.7	1,277.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,438.4	1,266.8	1,263.8	1,261.8	1,260.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,289.7	2,414.7	2,565.7	2,702.2	2,837.9
자본금	160.6	161.4	161.4	161.4	161.4
자본잉여금	196.3	197.9	197.9	197.9	197.9
기타자본	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	1,377.9	1,519.9	1,661.0
지배주주지분	2,020.0	2,157.3	2,314.4	2,456.3	2,597.5
비지배주주지분	269.7	257.4	251.3	245.9	240.4
*총차입금	2,051.2	1,509.8	1,443.7	1,439.5	1,439.3
*순차입금(순현금)	1,643.2	1,034.5	1,135.4	1,091.5	1,023.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	567.2	442.6	360.0	332.1	325.7
당기순이익	164.8	173.3	151.1	136.5	135.7
유형자산상각비	157.5	138.1	136.3	133.3	130.3
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	11.0	(97.9)	4.9	4.9	4.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(5.0)	(24.0)	(12.5)	(12.3)	(12.1)
운전차분변동	51.3	91.7	10.5	0.1	(1.1)
(법인세납부)	(6.8)	(2.3)	(5.0)	(5.9)	(9.1)
기타	194.0	163.3	74.4	75.2	76.8
투자활동으로인한현금흐름	409.3	249.4	(364.0)	(204.6)	(175.2)
유형자산증가(CAPEX)	(48.5)	(148.8)	(418.3)	(226.6)	(194.9)
유형자산감소	205.1	2.9	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	89.6	105.1	31.9	12.6	10.2
기타	163.4	290.4	22.4	9.4	9.5
FCF	53.8	501.9	(30.1)	149.6	176.4
재무활동으로인한현금흐름	(823.6)	(603.4)	(146.5)	(82.8)	(78.6)
차입금증가(감소)	(689.2)	(505.1)	(66.1)	(4.2)	(0.2)
자기주식처분(취득)	22.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(156.7)	(98.3)	(80.4)	(78.6)	(78.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	(4.9)	(4.9)	(4.9)
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.9)	2.2	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	150.0	90.8	(155.4)	39.8	67.0
기초현금	109.8	259.8	350.6	195.2	234.9
기말현금	259.8	350.6	195.2	234.9	302.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,747.2	1,277.0	1,123.3	1,121.3	1,137.0
증감률 (%)	25.0	(26.9)	(12.0)	(0.2)	1.4
매출원가	1,334.1	990.8	825.3	815.4	824.4
매출총이익	413.1	286.2	298.0	306.0	312.5
매출총이익률 (%)	23.6	22.4	26.5	27.3	27.5
판매관리비	84.5	79.0	51.4	53.1	54.3
영업이익	328.6	207.2	246.7	252.8	258.2
증감률 (%)	31.5	(37.0)	19.1	2.5	2.1
영업이익률 (%)	18.8	16.2	22.0	22.5	22.7
영업외손익	(155.0)	(22.1)	(90.6)	(110.5)	(113.4)
금융손익	(160.6)	(65.9)	(71.1)	(70.9)	(69.4)
기타영업외손익	0.6	19.9	(32.0)	(51.8)	(56.2)
중개 및 관계기업관련손익	5.0	24.0	12.5	12.3	12.1
세전계속사업이익	173.6	185.0	156.1	142.4	144.8
법인세비용	8.8	11.8	5.0	5.9	9.1
계속사업이익	164.8	173.3	151.1	136.5	135.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	164.8	173.3	151.1	136.5	135.7
증감률 (%)	255.6	5.1	(12.8)	(9.6)	(0.6)
순이익률 (%)	9.4	13.6	13.4	12.2	11.9
(지배주주)당기순이익	162.1	180.2	157.1	142.0	141.1
(비지배주주)당기순이익	2.7	(6.9)	(6.1)	(5.5)	(5.4)
종포괄이익	418.5	122.6	151.1	136.5	135.7
(지배주주)종포괄이익	386.4	135.0	166.3	150.2	149.4
(비지배주주)종포괄이익	32.1	(12.4)	(15.2)	(13.8)	(13.7)
EBITDA	486.5	345.6	383.3	386.4	388.8
증감률 (%)	18.4	(29.0)	10.9	0.8	0.6
EBITDA 이익률 (%)	27.8	27.1	34.1	34.5	34.2

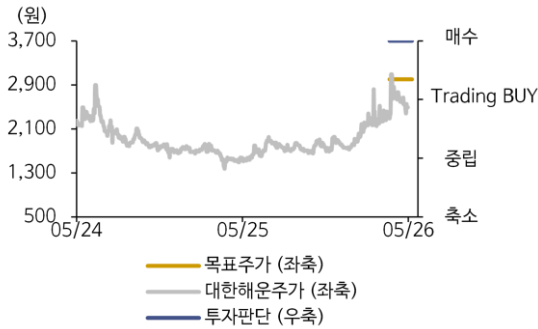
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	516	538	468	423	420
EPS (지배순이익, 원)	507	559	487	440	437
BPS (자본총계, 원)	7,128	7,482	7,950	8,372	8,793
BPS (지배지분, 원)	6,289	6,684	7,171	7,611	8,048
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.2	3.3	5.3	5.9	5.9
PER (지배순이익, 배)	3.3	3.1	5.1	5.7	5.7
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	5.0	5.4	5.7	5.5	5.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.8	27.1	34.1	34.5	34.2
영업이익률 (%)	18.8	16.2	22.0	22.5	22.7
순이익률 (%)	9.4	13.6	13.4	12.2	11.9
ROA (%)	3.5	4.0	3.6	3.2	3.1
ROE (지배순이익, %)	8.9	8.6	7.0	6.0	5.6
ROIC (%)	9.8	6.6	8.3	8.0	7.7
안정성					
부채비율 (%)	100.0	70.2	62.6	59.3	56.5
순차입금비율 (%)	71.8	42.8	44.3	40.4	36.1
현금비율 (%)	31.6	85.8	60.0	72.7	92.7
이자보상배율 (배)	2.1	2.1	3.1	3.2	3.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.2	4.8	11.2	12.0	12.0
재고자산회수기간 (일)	40.0	42.8	37.5	35.1	34.9
매출채권회수기간 (일)	31.3	34.9	27.7	25.9	25.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

대한해운(005880)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 04월 07일	매수	3,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 15일 기준)

매수 (매수)	88.59%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.80%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------