



대한조선 (439260)

주가 (7월 30일)
시가총액

49,050원
1조 868십억원

[Analyst] 이동현 연구위원
ldh@shinhan.com

이지한 연구원
leews307@shinhan.com

2Q26 실적발표, 분기 최대 매출, 무난함이 강점

2Q26 Review 일회성 없는 영업이익률 26.9%, 7개 분기 연속 20%대

- 7/30 2Q26 실적발표. 2025-08-01 코스피 상장한 탱커 중심의 중형 조선소. 2Q26 실적은 매출액 3,544억원(+20%, 이하 전년동기대비), 영업이익 952억원(+53%), 영업이익률 26.9%(+5.8%p)를 기록. 분기 기준 최대 매출이며 전분기대비 매출액 +15%, 영업이익 +15%. 세전이익 1,039억원, 순이익 787억원
- [부문별] 6월말 인도 기준 수주잔고 35척, 33억달러. 수에즈막스 30척(81%), 셔틀탱커 3척(12%), 컨테이너선 2척(7%)으로 수에즈막스 비중이 재차 상승. 상반기 신규수주는 전량 수에즈막스로 15척, 13억달러. 7월 중 수에즈막스 2척 추가 수주와 1척 인도로 현재 잔고는 36척, 34억달러
- [세부] 전분기대비 증익은 1Q26 중대재해로 내입공장이 2주간 중단되며 이연된 물량(매출 104억원, 영업이익 28억원 규모)의 캐치업과 계절적 조업일수 증가 효과. 2Q26 평균환율 1,502원(1Q26 1,465원)으로 환율도 우호적. 원가 측면에서는 협력사 안정화로 노무비·외주비가 매출원가 대비 21.8%(1H25)에서 19.2%(1H26)로 하락, 장비임차료와 에너지 비용 등 경비도 절감

Core 수에즈막스 점유율 22%, 선가는 계속 오른다

- [수주·선가] 상반기 글로벌 수에즈막스 발주량은 70척으로 전년동기 22척 대비 218% 증가. 마·이란 사태에 따른 원유 조달처 다변화로 톤마일이 늘고 노후선 교체 수요가 확대되는 국면. 수에즈막스 스팟 운임은 3월 일 27만달러에서 2Q26 15만달러로 조정됐으나 신조선가는 2025년 8,600만달러에서 1Q26 8,850만달러, 2Q26 8,950만달러로 반등하고 5년 중고선가는 1억달러 수준까지 강세
- [성장 전략] 도크 배치기간을 4.5주에서 4주로 단축해 연 1척 추가 건조가 가능해졌고 연 1,300억원의 매출 증가 효과. 5월 수에즈막스 2척 계약으로 2028년·2029년 추가 슬롯을 이미 확보했고 2029년까지 도크는 사실상 소진. 고부가 선종으로는 88K CBM VLGC 개념설계 기본인증(AIP)을 6월 취득, 하반기부터 수주영입에 착수. 선가 1.1억달러에 도크 병렬 건조가 가능해 매출 증대 효과가 배가

Analyst Comment 실적·수주와 주가의 괴리, 하반기 밸류업 공시 대기

- 6월말 순현금 7,658억원, 부채비율 47%, 차입금 0으로 상장 후 무차입 경영을 지속. 상반기 순이익 1,561억원을 연환산하면 현 시가총액 기준 PER(주가수익비율) 6배 수준이고 순현금을 제외한 실질 배수는 3배대로 국내 조선사 중 가장 낮은 구간. 1Q26 실적발표 시점 주가 90,200원 대비 현 주가는 45% 하락했으나 같은 기간 실적과 수주, 점유율은 오히려 개선

주요 Q&A

Q. 전분기대비 영업이익률 플랫, 일회성 여부와 중대재해 캐치업 진행 상황

A. 특별한 일회성은 없었음. 1Q26 중대재해로 내업공장이 2주 중단되며 이연된 매출 104억원, 영업이익 28억원 규모가 2Q26에 캐치업된 것으로 파악. 계절적 조업일수 증가 효과도 반영. 3Q26는 8월 첫째주 본사야드 전사 5일 여름휴가로 조업이 중단됨

Q. 직전 대비 낮아진 수주 선가, 수주 경쟁력 훼손 아닌가

A. 6월 1일 공시한 9,400만달러 건은 단납기 특수 케이스로 봐야 함. 이를 제외 하면 호가는 계속 상승 중이며 최근 수주는 9,100~9,200만달러 수준. 매출에 반영되는 선가도 2026년 8,690만달러에서 2028년 8,780만달러로 우상향. 현재 협상 중인 LOI는 직전 9,200만달러를 상회하는 가격

Q. 순현금 7,658억원 활용 방안, 주주환원과 CapEx 구체화 시점

A. 2025년 페이아웃 20%에서 후퇴하지 않는 것이 원칙. CapEx는 내부 의사결정이 선행되어야 발표가 가능. 3Q26 실적발표(10월말) 시점에 밸류업 프로그램을 확정해 시장과 소통하는 것을 목표로 하며, 실제 주주환원 집행은 4Q26 또는 2027년 상반기를 로드맵으로 검토. 지난해 단발성 발표와 달리 타 업종·조선업 사례를 참고한 체계적 프로그램으로 제시할 계획

Q. KHI 보유 지분 락업 해제 관련 오버행 우려

A. 1년 락업 해제 공시는 거래소 가이드에 따른 안내 공시로 매각 의사와는 무관. 잔여 절반은 2년 락업이 걸려 있어 1년 물량을 출회시켜 가격이 하락하면 잔여 물량 매각도 어려워지는 구조. 1대 주주는 경영권을 보유하고 경영을 지속 중이며, 향후에도 시장 매도보다 전략적 투자 형태 가능성이 높다는 내부 판단

Q. 추진 사양 다변화(LNG DF)를 통한 선가 레벨업 가능성

A. 2029년까지 도크가 채워져 있어 사양 전환 여력은 제한적. IMO 규제 일정 지연으로 DF 모멘텀도 1년 전 대비 약화. 탱커 선주는 ROI를 정밀하게 따지는 특성상 고가 엔진 대신 감속 운항을 선호하는 흐름이 있는데, 이는 운항 횟수 감소로 선박 수요가 늘어나 오히려 우호적. DF 수에즈막스 2척 건조 경험은 보유. 2030년 이후 P 상승을 위해 VLGC 등 신선종과 수에즈막스 내 고부가 사양 수주를 준비 중

Q. 수주 인콰이어리 동향과 선주 구성 변화

A. 높은 수주 실적에도 선주 문의는 지속되며 LOI 제시 가격은 기존 수에즈막스 선가 대비 조금씩 상향. 7월 수주 2척과 협상 중인 건은 모두 신규 유럽 선주로, 거래 선주 다변화는 회사 평판 개선을 의미. 글로벌 발주 비중이 가장 높은 그리스 선주들의 움직임이 활발해 발주 수요는 견조. 글로벌 조선소 수주잔량 3.7년으로 공급자 주도 시장이 형성되며 고선가 선별 수주를 추진

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현, 이지한은 상기 회사 대한조선의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.