

대한해운 (005880)

내 갈 길을 간다

2026년 8월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	3,000 원 (유지)
✓ 상승여력	47.4%	✓ 현재주가 (8월 14일)	2,035 원

신한생각 길어지는 신중함

벌크선 시황이 기대 이상의 호조를 보이고 있어 낮은 스팟 노출도가 아쉬운 국면. 전용선 사업 규모는 22년 이후 점진적으로 축소. 높은 선가가 부담이나 보유 현금의 적절한 사용 또한 필요. 하반기 주요 국내 화주(건화물·LNG)의 장기계약 입찰 참여로 외형 성장의 발판 마련할 것으로 기대

2Q26 Review: 유가 및 시황 상승과 별개로 무난한 실적 흐름

[실적] 매출 3,128억원(-5.8% 이하 YoY) 및 영업이익 629억원(+90.5%)으로 OP 컨센서스(610억원) 부합. 주력분양사업 실적 제거와 부정기 단기 용선 축소로 외형은 전년 대비 감소. 전년동기 무역·건설 일회성 비용 및 LNG운반선 입거수리 기저로 이익은 크게 개선. 연료비 급등으로 LNG운반선 원가가 전분기 대비 상승했으나, 추후 운임 정산 시 반영 예정

[전망] 2분기 이후 BDI가 3천p 내외로 높게 유지되고 있으나, 리스크 관리에 중점을 두고 전용선·대선 위주의 안정적 사업 전략 지속. 동사의 건화물 부정기선 선대 규모도 전분기 수준을 유지. 중동 지정학적 리스크가 장기화됨에 따라 하반기에도 연료비 변동성이 잔존하겠으나 계약구조상 이익에 미치는 영향은 미미. 장기대선계약 중심의 사업 확장 지속 전망

Valuation & Risk: 상승의 촉매를 찾아서

12MF PBR 0.3배로 벌크 호황 속 글로벌 Peer와의 밸류에이션 격차는 낮은 ROE를 감안해도 크게 벌어진 수준. 단기 실적 변동성이 크지 않은 가운데, 11월 공표될 저PBR기업 공표제도가 재평가 계기로 작용할 가능성

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	1,142.3	258.5	190.0	3.5	8.4	0.3	5.1	-
2027F	1,083.1	241.3	156.8	4.2	6.5	0.3	5.2	-
2028F	1,094.3	252.3	167.5	3.9	6.5	0.2	4.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[운송]

최민기 선임연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

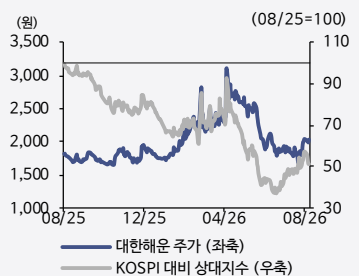
Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

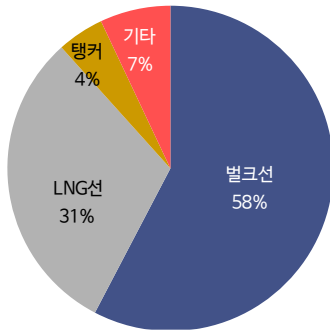
시가총액	656.8십억원
발행주식수(유동비율)	322.7 백만주(51.2%)
52주 최고가/최저가	3,090 원/1,654 원
일평균 거래액 (60일)	6,814 백만원
외국인 지분율	12.7%
주요주주 (%)	
에스엠상선 외 2인	48.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.6	(20.2)	15.6	16.5
상대	7.7	(8.7)	(46.6)	(28.1)

주가

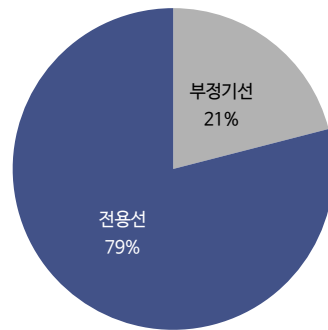


대한해운 2Q26 사업부별 매출 비중



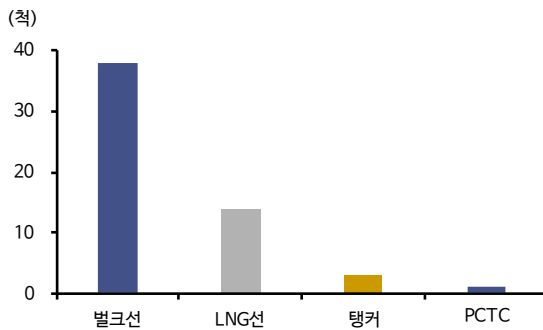
자료: 대한해운, 신한투자증권 / 주: 내부거래 제외

대한해운 2Q26 해운업 계약형태별 매출 비중



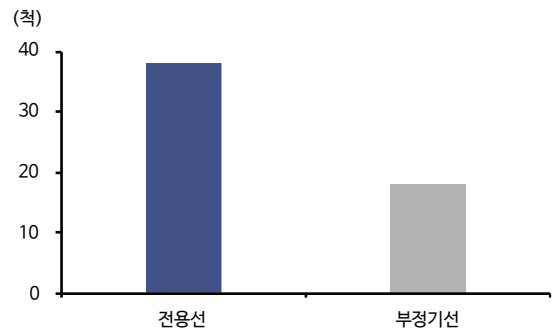
자료: 대한해운, 신한투자증권

대한해운 사선 현황 (선종별)



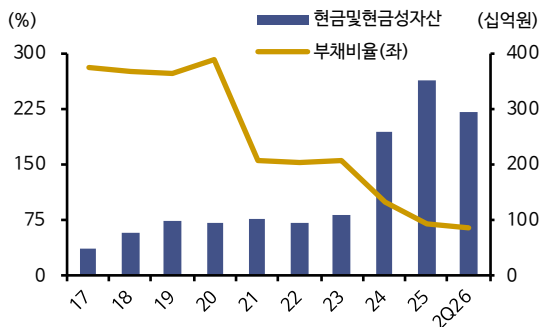
자료: 대한해운, 신한투자증권

대한해운 사선 현황 (계약 형태별)



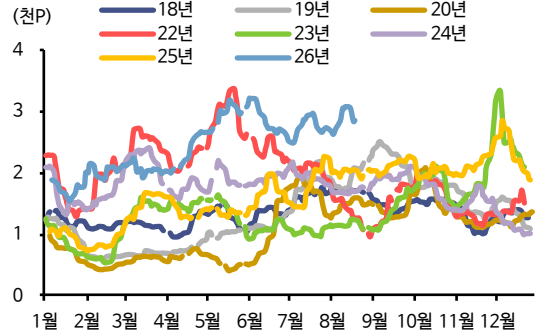
자료: 대한해운, 신한투자증권

대한해운 부채비율/현금 및 현금성자산 추이



자료: 대한해운, 신한투자증권

BDI 추이



자료: Clarksons, 신한투자증권

대한해운 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
KRW/USD (avg)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,468	1,495	1,460	1,420	1,364	1,423	1,461	1,410
HSFO 380cst BC (3.5%) (\$/t)	491	443	416	375	517	636	568	541	485	431	565	524
매출액	331	332	318	296	278	313	285	266	1,747	1,277	1,142	1,083
벌크	150	168	158	153	129	180	160	150	718	628	619	587
LNG	84	71	79	87	94	96	90	87	367	322	367	341
탱커	19	12	10	12	14	15	14	14	128	53	57	54
기타/연결조정	78	81	71	44	40	22	21	17	535	274	99	101
증감율 YoY	(35.8)	(18.7)	(24.1)	(26.8)	(15.9)	(5.8)	(10.2)	(10.1)	25.0	(26.9)	(10.5)	(5.2)
QoQ	(18.3)	0.5	(4.3)	(6.8)	(6.2)	12.6	(8.8)	(6.7)				
영업이익	64	33	59	51	74	63	66	55	329	207	259	241
벌크	32	17	21	26	27	32	30	22	88	96	110	94
LNG	24	11	28	29	41	24	28	27	119	91	120	114
탱커	9	4	2	3	6	5	5	5	39	18	20	19
기타	(1)	1	8	(7)	0	2	3	2	83	1	8	14
영업이익률	19.4	9.9	18.7	17.2	26.8	20.1	23.1	20.8	18.8	16.2	22.6	22.3
증감율 YoY	(49.5)	(54.2)	(12.5)	(17.8)	16.2	90.5	11.0	8.6	31.5	(36.9)	24.7	(6.7)
QoQ	3.4	(48.4)	79.5	(14.2)	46.2	(15.5)	4.7	(16.0)				
세전이익	66	58	43	19	62	59	38	29	174	185	189	157
지배순이익	67	50	44	19	61	53	37	38	162	180	190	157
세전이익률	19.9	17.3	13.6	6.3	22.4	18.9	13.5	10.9	9.9	14.5	16.5	14.5
지배순이익률	20.4	15.1	13.7	6.5	22.0	17.1	13.0	14.3	9.3	14.1	16.6	14.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대한해운 2Q26 실적 요약

(십억원, %, %p)	2Q26	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스	차이
매출액	312.8	277.8	12.6	332.2	(5.8)	319.5	(2.1)
영업이익	62.9	74.4	(15.5)	33.0	90.5	61.0	3.1
지배순이익	53.4	61.2	(12.9)	50.2	6.3	39.3	35.7
영업이익률	20.1	26.8		9.9		19.1	
지배순이익률	17.1	22.0		15.1		12.3	

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

대한해운 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,123	1,121	1,142	1,083	1.7	(3.4)	1,197	1,197
영업이익	247	253	259	241	4.8	(4.6)	247	245
세전이익	156	142	189	157	20.9	10.5	176	164
지배순이익	157	142	190	157	20.9	10.5	167	153
영업이익률	22.0	22.5	22.6	22.3	-	-	20.6	20.5
지배순이익률	14.0	12.7	16.6	14.5	-	-	13.9	12.8

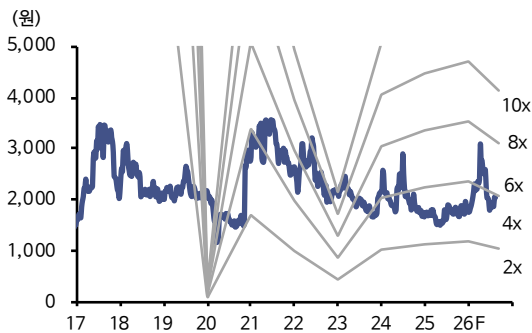
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

대한해운 목표주가 산정 테이블

(원, 배, %)	2026F	2027F	2028F	12MF	비고
BPS	7,273	7,759	8,278	7,597	12MFBPS 적용
목표 PBR	0.41	0.39	0.36	0.39	글로벌 Peer PBR 60% 할인
목표주가	3,000	3,000	3,000	3,000	ROE 차이 감안
현재 PBR	0.28	0.26	0.25	0.27	
현재주가	2,035	2,035	2,035	2,035	2026-08-14 종가
상승여력				47.4	

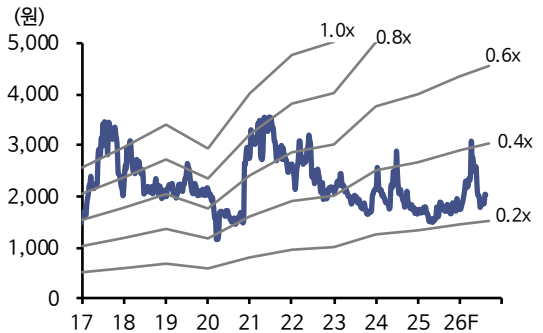
자료: 신한투자증권 추정

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

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	0.7	9.6	(20.2)	16.5	3.9	4.3	0.27	0.26	5.2	5.2	7.3	6.2
	팬오션	3.1	12.2	(4.0)	50.4	6.7	6.5	0.49	0.47	5.8	5.7	7.7	7.5
한국 평균						7.1	6.5	0.44	0.42	5.9	5.8	6.4	6.5
글로벌	Star Bulk	4.6	11.6	9.7	51.1	6.5	7.4	1.28	1.25	5.3	5.8	20.8	19.7
	Navios Maritime	3.4	10.0	14.3	56.2	4.5	4.3	0.60	0.54	4.0	3.8	16.3	14.0
	Safe Bulkers	1.1	10.6	10.1	60.8	7.2	12.9	0.86	0.84	6.1	7.6	13.0	5.1
	D/S NORDEN	2.2	1.2	5.1	33.4	17.8	16.0	1.14	1.09	5.7	5.3	7.4	4.7
	PACIFIC BASIN	3.6	24.1	12.9	66.7	12.1	14.1	1.34	1.34	6.1	6.6	11.3	9.6
	DIANA SHIPPING	0.4	18.1	(7.1)	49.4	6.2	3.8	-	-	4.8	3.9	4.4	15.1
	Genco Shipping	1.6	4.2	6.9	42.9	10.7	14.4	1.32	1.41	6.4	7.2	12.3	11.3
전체 평균						8.4	9.3	0.91	0.90	5.5	5.7	11.2	10.4

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	4,209.0	4,305.1	4,437.3
유동자산	1,041.0	747.0	582.1	592.6	659.1
현금및현금성자산	259.8	350.6	224.4	252.0	315.3
매출채권	153.2	90.6	81.1	76.9	77.7
재고자산	176.7	122.8	109.9	104.2	105.2
비유동자산	3,539.4	3,362.2	3,627.0	3,712.5	3,778.2
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	160.3	152.8	154.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,290.7	1,694.5	1,611.7	1,557.0	1,528.2
유동부채	822.7	408.5	355.4	327.8	323.6
단기차입금	100.0	52.0	47.0	44.0	42.0
매입채무	98.5	64.7	57.9	54.9	55.4
유동성장기부채	19.5	42.2	27.2	17.2	12.2
비유동부채	1,468.0	1,286.0	1,256.3	1,229.2	1,204.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,438.4	1,266.8	1,239.2	1,213.0	1,188.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,289.7	2,414.7	2,597.3	2,748.1	2,909.1
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	1,410.8	1,567.6	1,735.1
지배주주지분	2,020.0	2,157.3	2,347.2	2,504.1	2,671.5
비지배주주지분	269.7	257.4	250.1	244.0	237.6
*총차입금	2,051.2	1,509.8	1,446.4	1,400.3	1,369.9
*순차입금(순현금)	1,643.2	1,034.5	1,107.4	1,038.2	943.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	567.2	442.6	389.9	348.7	348.0
당기순이익	164.8	173.3	182.6	150.8	161.0
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)
운전자본변동	51.3	91.7	9.2	4.0	(0.8)
(법인세납부)	(6.8)	(2.3)	(6.1)	(6.5)	(10.8)
기타	194.0	163.3	75.2	74.2	75.2
투자활동으로인한현금흐름	409.3	249.4	(367.4)	(192.5)	(173.9)
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	29.5	19.7	10.7
기타	163.4	290.4	21.4	14.4	10.3
FCF	53.8	501.9	(20.3)	143.3	171.3
재무활동으로인한현금흐름	(823.6)	(603.4)	(143.9)	(123.6)	(105.9)
차입금증가(감소)	(689.2)	(505.1)	(63.4)	(46.1)	(30.4)
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)	(80.5)	(77.5)	(75.5)
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	(126.2)	27.6	63.3
기초현금	109.8	259.8	350.6	224.4	252.0
기말현금	259.8	350.6	224.4	252.0	315.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

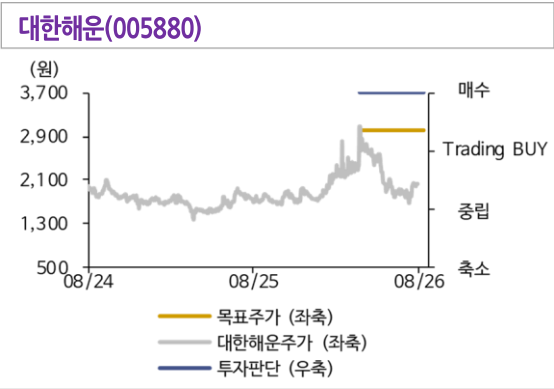
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,747.2	1,277.0	1,142.3	1,083.1	1,094.3
증감률 (%)	25.0	(26.9)	(10.5)	(5.2)	1.0
매출원가	1,334.1	990.8	836.4	789.6	788.5
매출총이익	413.1	286.2	305.9	293.5	305.7
매출총이익률 (%)	23.6	22.4	26.8	27.1	27.9
판매관리비	84.5	79.0	47.4	52.3	53.5
영업이익	328.6	207.2	258.5	241.3	252.3
증감률 (%)	31.5	(37.0)	24.8	(6.7)	4.6
영업이익률 (%)	18.8	16.2	22.6	22.3	23.1
영업외손익	(155.0)	(22.1)	(69.8)	(84.0)	(80.5)
금융손익	(160.6)	(65.9)	(70.8)	(69.3)	(66.1)
기타영업외손익	0.6	19.9	(11.5)	(27.0)	(26.6)
중개 및 관계기업관련손익	5.0	24.0	12.5	12.3	12.1
세전계속사업이익	173.6	185.0	188.7	157.3	171.8
법인세비용	8.8	11.8	6.1	6.5	10.8
계속사업이익	164.8	173.3	182.6	150.8	161.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	164.8	173.3	182.6	150.8	161.0
증감률 (%)	255.6	5.1	5.4	(17.4)	6.8
순이익률 (%)	9.4	13.6	16.0	13.9	14.7
(지배주주)당기순이익	162.1	180.2	190.0	156.8	167.5
(비지배주주)당기순이익	2.7	(6.9)	(7.3)	(6.0)	(6.5)
총포괄이익	418.5	122.6	182.6	150.8	161.0
(지배주주)총포괄이익	386.4	135.0	201.1	166.0	177.2
(비지배주주)총포괄이익	32.1	(12.4)	(18.4)	(15.2)	(16.2)
EBITDA	486.5	345.6	395.2	374.9	382.9
증감률 (%)	18.4	(29.0)	14.3	(5.1)	2.1
EBITDA 이익률 (%)	27.8	27.1	34.6	34.6	35.0

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	516	538	566	467	499
EPS (지배순이익, 원)	507	559	589	486	519
BPS (자본총계, 원)	7,128	7,482	8,047	8,515	9,014
BPS (지배지분, 원)	6,289	6,684	7,273	7,759	8,278
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.2	3.3	3.6	4.4	4.1
PER (지배순이익, 배)	3.3	3.1	3.5	4.2	3.9
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	5.0	5.4	5.1	5.2	4.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.8	27.1	34.6	34.6	35.0
영업이익률 (%)	18.8	16.2	22.6	22.3	23.1
순이익률 (%)	9.4	13.6	16.0	13.9	14.7
ROA (%)	3.5	4.0	4.4	3.5	3.7
ROE (지배순이익, %)	8.9	8.6	8.4	6.5	6.5
ROIC (%)	9.8	6.6	8.7	7.6	7.6
안정성					
부채비율 (%)	100.0	70.2	62.1	56.7	52.5
순차입금비율 (%)	71.8	42.8	42.6	37.8	32.4
현금비율 (%)	31.6	85.8	63.1	76.9	97.4
이자보상배율 (배)	2.1	2.1	3.2	3.1	3.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.2	4.8	11.3	11.6	12.0
재고자산회수기간 (일)	40.0	42.8	37.2	36.1	34.9
매출채권회수기간 (일)	31.3	34.9	27.4	26.6	25.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	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 주식관련사체에 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 투자에 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 08월 14일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------