DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

대한조선 439260

단점은 극복 중. 장점은 극대화 중

공정 효율화로 도크 회전율 제고. 수주 상황도 역대 최고

최근 진행된 야드 투어를 통해 내업 조립 공장의 인프라 최적화(부품 및 공구 배치 효율화 등)에 따른 반복 건조 효과 극대화와 야드 공정 효율화 기반의 도크 회전율 제고 효과를 직접 확인했다. 특히 도크 회전율이 기존 4.5주에서 4.0주로 단축됨에 따라, 28년부터 연간 인도 척수가 1척 증가하며 27년 하반기 실적부터 유의미한 외형 성장을 견인할 것으로 기대된다. 26년 총 15척(수에즈막스 100%)를 수주하며 수주 모멘텀 또한 견조하다. 최근 수주 선가는 0.94억 달러까지 상승하며 동사 수주 기준 역대 최고가를 기록했다. 이에 따라 28년부터는 1) 수에즈막스급 비중 확대, 2) 고선가 중심의 믹스 개선, 3) 인도 척수 증가 효과가 동시에 맞물리며 탑라인과 수익성 모두 한 단계 레벨업이 기대된다.

VLGC 선급 인증 완료. 포트폴리오 다변화로 리레이팅 가능성 확대

동사는 지난 6월 4일 영국 및 한국 선급으로부터 88k급 VLGC 기본 인증을 획득했다. 88k급 VLGC의 폭은 230m로 동사의 드라이도크(460m)에서 2척을 동시에 병렬로 건조 가능하다(기존 수에즈막스 1척 + 탠덤 공법 0.6척). 선가 또한 수에즈막스 대비 약 20~30% 높기 때문에 수주 시 유의민한 탑라인 성장을 기대할 수 있다. 탱커선에 최적화된 기존 인프라 및 초기 학습 비용을 감안할 때 일시적인 영업이익률 희석 우려는 있지만 1) 단일 선종 포트폴리오와 2) 제한적된 탑라인 성장이 동사의 디레이팅 요인인 점을 감안 시 VLGC로의 포트폴리오 다변화는 동사의 리레이팅을 이끌수 있는 요인라고 판단한다. 향후에도 수에즈막스 및 VLGC의 견조한 수주가 이어질 시 추가 야드 투자 가능성도 존재한다.

12MF P/E 6.1로 명백한 저평가 구간. 투자의견 매수 유지

단일 선종 조선사라도 20% 후반이라는 압도적인 영업이익률을 감안할 때 대형 조선사 대비 70%(12MF P/E 6.1)의 디스카운트는 명백한 저평가 구간이라 판단한다. 하반기 수익성 성장과 함께 VLGC 수주 모멘텀이 가시화될 경우 리레이팅 여력은 충분할 전망이다. 최근 정부의 지원 사업에 선정되며 MRO 시장 진입을 준비 중인 점도 긍정적이다. 27년 실적의 소폭 둔화 및 업종 전반의 멀티플 축소를 반영해 목표주가는 95,000원으로 하향한다. 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,075	1,228	1,306	1,319	1,415
영업이익	158	294	368	359	419
영업이익률(%)	14.7	23.9	28.2	27.2	29.6
세전이익	156	312	446	444	505
지배주주지분순이익	173	249	348	347	405
EPS(원)	5,656	6,457	9,025	9,013	10,517
증감률(%)	55.4	14.2	39.8	-0.1	16.7
ROE(%)	55.3	32.2	28.1	22.4	21.0
PER(배)	n/a	10.4	6.4	6.4	5.5
PBR(배)	n/a	2.4	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	0.5	7.8	4.3	3.6	2.2

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선
02-709-2665
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.06.29

매수

목표주가(하향)	95,000원
현재주가(06/26)	49,800원
상승여력	90.8%

Stock Data

KOSPI	8,411.2
시가총액(보통주)	2,202십억원
발행주식수	38,089천주
액면가	5,000원
자본금	193십억원
60일 평균거래량	141천주
60일 평균거래대금	11,508백만원
외국인 지분율	2.0%
52주 최고가	116,000원
52주 최저가	57,100원
주요주주	
케이에이치아이(외 16인)	48.2%
안다에이치자산운용(외 1인)	25.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-17.7	-17.8
3M	-36.6	-2.9
6M	-22.5	-47.7

주가차트

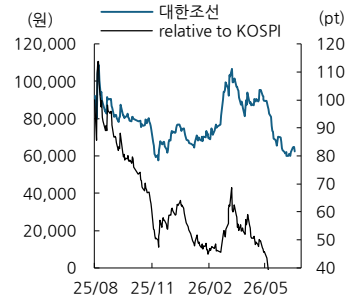
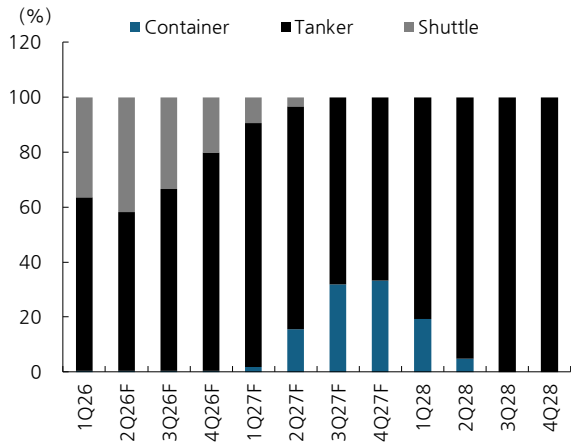


표1 대한조선 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	308	296	274	350	308	323	323	352	1,228	1,306	1,319	1,415
YoY	*45.4*	*16.8*	*(1.5)*	*5.6*	*0.2*	*9.1*	*17.8*	*0.4*	*14.2*	*6.3*	*1.0*	*7.3*
영업이익	70	62	66	95	83	91	93	101	294	368	359	419
YoY	*192.4*	*84.3*	*119.0*	*36.4*	*18.4*	*46.4*	*39.1*	*6.2*	*86.0*	*25.1*	*(2.4)*	*16.7*
OPM	*22.7*	*21.1*	*24.3*	*27.2*	*26.8*	*28.3*	*28.7*	*28.8*	*23.9*	*28.2*	*27.2*	*29.6*

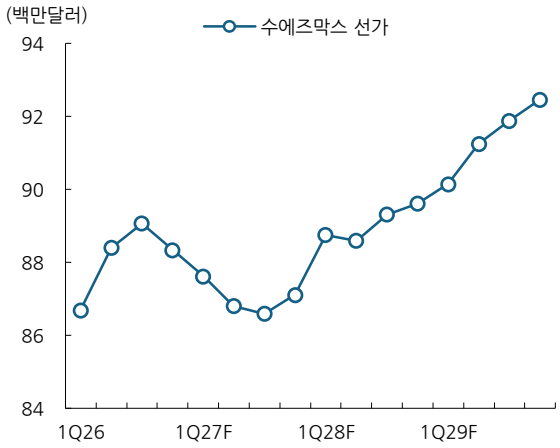
자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 선종별 매출비중 추이 및 전망



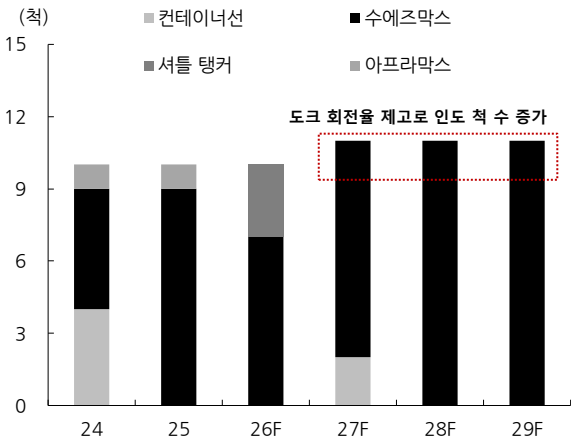
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 분기별 수에즈막스 평균 선가 추이(매출 반영 기준)



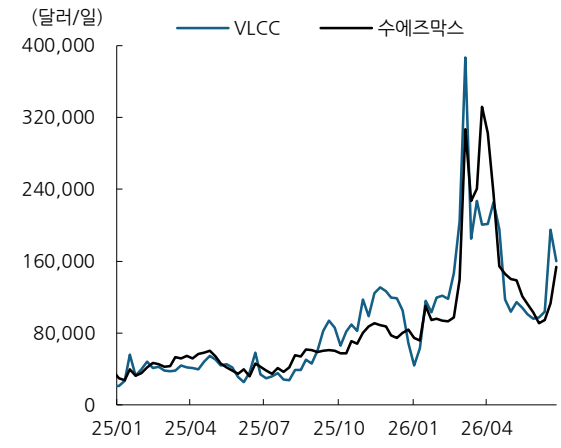
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 대한조선 연도별 인도 선박 현황



자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림4 VLCC 및 수에즈막스 운임 추이



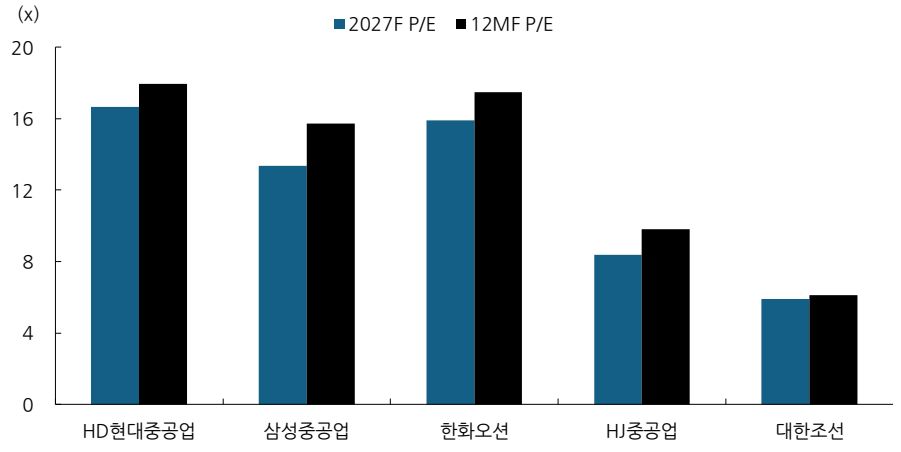
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

표2 2026년 대한조선 수주 현황

선종	사이즈	수주 년도	인도 년도	선가(백만달러)
Tanker	157,000	2026-05-29	2028-12	93.9
Tanker	157,000	2026-05-29	2028-11	93.9
Tanker	157,000	2026-04-14	2029-07	89.2
Tanker	157,000	2026-03-30	2029-09	91.5
Tanker	157,000	2026-03-30	2029-07	91.5
Tanker	157,000	2026-03-20	2029-06	89.2
Tanker	157,000	2026-03-16	2029-10	89.5
Tanker	157,000	2026-02-06	2028-12	88.7
Tanker	157,000	2026-02-06	2028-08	88.7
Tanker	157,000	2026-01-28	2029-05	87.7
Tanker	157,000	2026-01-28	2029-03	87.7
Tanker	157,000	2026-01-14	2029-04	86.2
Tanker	157,000	2026-01-14	2029-02	86.2
Tanker	157,000	2026-01-13	2028-11	86.0
Tanker	157,000	2026-01-13	2028-09	86.0

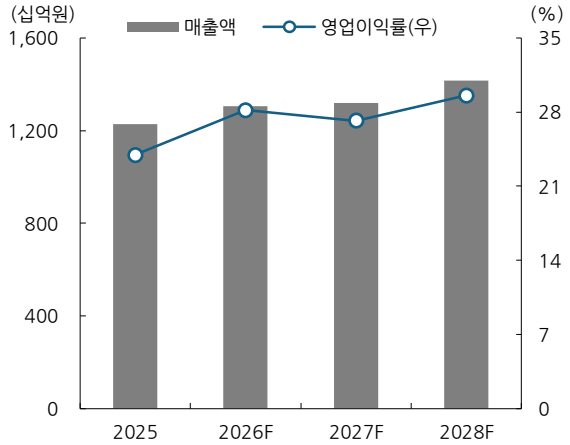
자료: Clarkson, DS투자증권 리서치센터

그림5 국내 조선사별 P/E 비교



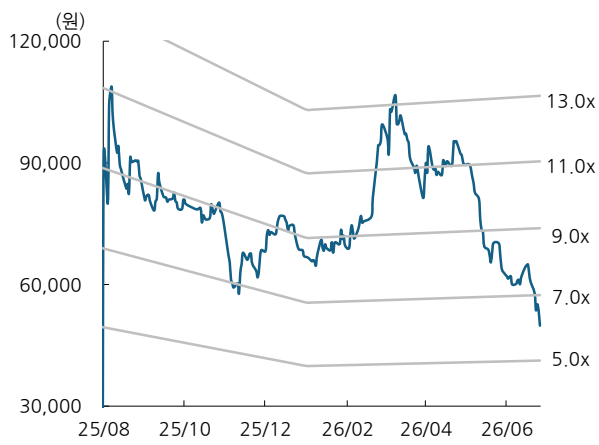
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림6 대한조선 연간 실적 추이 및 전망



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

그림7 대한조선 12MF PER 밴드



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

표3 대한조선 밸류에이션 테이블

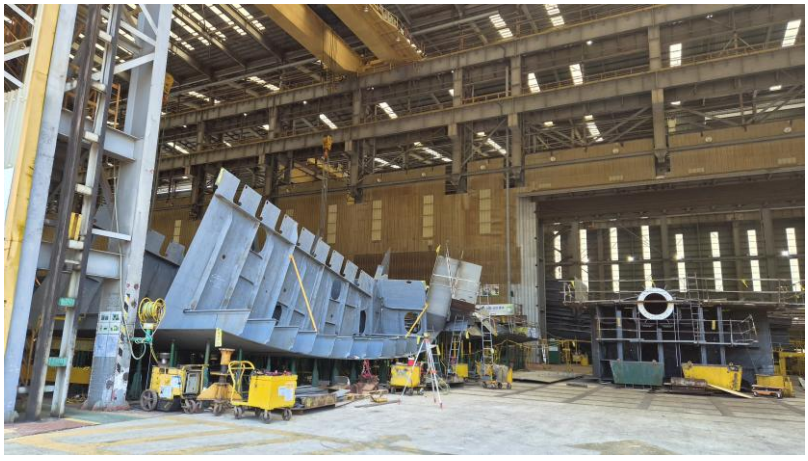
	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	347	12MF 지배순이익 적용
주식 수	(주)	23,738,406	
Target EPS	(원)	9,019	12MF EPS 적용
Target P/E	(x)	11	과거 현대 미포(05~07 년) 평균 / 조선 업종 멀티플 축소로 20% 할인
목표주가	**(원)**	**95,000**	
현재주가	(원)	49,800	전일 종가
Upside	**(%)**	**90.8**	

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

그림8 대한조선 야드 전경

자료: DS투자증권 리서치센터

그림9 대한조선 내업 1공장 곡블록 조립공장 전경



자료: DS투자증권 리서치센터

표4 대한조선 유통 가능 주식 수 및 보호 예수 물량 현황

구 분		보유주식		공모후보통주지분율(%)	보호예수기간
		보통주	우선주		
보호예수	[최대주주 케이에이치아이	8,885,923	0 주	23.1	24 개월
	[최대주주] 케이에이치아이	8,885,923	0 주	23.1	12 개월
	[기타주주] 삼성증권 (AH 일반사모 제 10 호)	**9,590,302**	**0 주**	**24.9**	**6 개월**
	[기타주주] 계열회사 및 임원	682,000	0 주	1.8	6 개월
	우리사주조합	65,385	0 주	0.2	12 개월
	수요예측 기관확약분	**1,083,527**	**0 주**	**2.8**	**6 개월**
	수요예측 기관확약분	3,313,817	0 주	8.6	3 개월
	수요예측 기관확약분	1,037,856	0 주	2.7	1 개월
	수요예측 기관확약분	117,734	0 주	0.3	15 일
	보호예수 물량합계	33,662,467	0 주	87.4	
유통가능	[기타기존주주]	482,164	0 주	1.3	
	공모시 기관투자자	1,381,681	0 주	3.6	
	공모시 일반투자자	3,000,000	0 주	7.8	
	유통가능 주식합계	4,863,845	0 주	12.6	
공모후 상장주식수		**38,526,312**	**0 주**	**100**	

자료: DART, DS투자증권 리서치센터

[대한조선 439260]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	902	1,123	1,466	1,793	2,223
현금 및 현금성자산	314	215	498	803	1,187
매출채권 및 기타채권	29	102	112	105	112
재고자산	33	36	52	48	52
기타	525	770	805	837	871
비유동자산	448	415	423	420	418
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	353	354	345	341	337
무형자산	1	1	5	4	3
자산총계	1,349	1,538	1,889	2,213	2,641
유동부채	832	411	466	448	469
매입채무 및 기타채무	144	128	148	139	149
단기금융부채	391	43	54	34	34
기타유동부채	298	240	264	275	286
비유동부채	64	35	43	39	40
장기금융부채	50	14	14	9	9
기타비유동부채	14	21	29	30	31
부채총계	896	446	509	487	509
지배주주지분	453	1,092	1,380	1,727	2,132
자본금	153	193	193	193	193
자본잉여금	48	399	399	399	399
이익잉여금	212	461	799	1,146	1,551
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	453	1,092	1,380	1,727	2,132

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,075	1,228	1,306	1,319	1,415
매출원가	895	906	924	942	977
매출총이익	180	322	382	377	439
판매비 및 관리비	22	28	14	19	20
영업이익	158	294	368	359	419
(EBITDA)	170	306	380	371	431
금융손익	1	12	41	30	31
이자비용	23	8	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	6	37	55	55
세전계속사업이익	156	312	446	444	505
계속사업법인세비용	-16	64	98	96	100
계속사업이익	173	249	348	347	405
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	249	348	347	405
지배주주	173	249	348	347	405
총포괄이익	170	249	348	347	405
매출총이익률 (%)	16.8	26.2	29.3	28.6	31.0
영업이익률 (%)	14.7	23.9	28.2	27.2	29.6
EBITDA마진률 (%)	15.8	24.9	29.1	28.1	30.4
당기순이익률 (%)	16.1	20.3	26.6	26.3	28.6
ROA (%)	16.0	17.2	20.3	16.9	16.7
ROE (%)	55.3	32.2	28.1	22.4	21.0
ROIC (%)	23.1	32.8	33.3	33.5	39.4

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	158	162	405	344	400
당기순이익(손실)	173	249	348	347	405
비현금수익비용가감	6	60	69	13	13
유형자산감가상각비	12	11	12	12	11
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	-6	43	22	1	1
영업활동 자산부채변동	-11	-135	-12	-16	-19
매출채권 감소(증가)	-29	-73	-9	7	-8
재고자산 감소(증가)	6	-3	-16	3	-4
매입채무 증가(감소)	48	-16	18	-9	10
기타자산, 부채변동	-37	-44	-6	-17	-18
투자활동 현금	-5	-326	-46	-15	-15
유형자산처분(취득)	-6	-9	-7	-7	-7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-292	-26	-5	-5
기타투자활동	0	-25	-13	-3	-3
재무활동 현금	78	68	-76	-25	0
차입금의 증가(감소)	79	-327	-24	-25	0
자본의 증가(감소)	0	400	-52	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-5	0	0	0
현금의 증가	246	-99	283	305	384
기초현금	68	314	215	498	803
기말현금	314	215	498	803	1,187
NOPLAT	115	234	287	281	336
FCF	163	-152	359	330	384

주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	n/a	10.4	6.4	6.4	5.5
P/B	n/a	2.4	1.6	1.3	1.0
P/S	n/a	2.1	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	0.5	7.8	4.3	3.6	2.2
P/CF	n/a	8.4	5.3	6.2	5.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	31.7	14.2	6.3	1.1	7.3
영업이익	340.3	86.1	25.1	-2.5	16.7
세전이익	448.5	99.8	42.6	-0.4	13.9
당기순이익	350.6	44.1	39.8	-0.1	16.7
EPS	55.4	14.2	39.8	-0.1	16.7
안정성 (%)					
부채비율	197.6	40.8	36.9	28.2	23.9
유동비율	108.4	273.6	314.5	400.7	474.0
순차입금/자기자본(x)	17.6	-18.1	-39.8	-51.1	-59.7
영업이익/금융비용(x)	6.9	36.5	14,180.8	21,843.2	28,837.8
총차입금 (십억원)	440	57	68	43	43
순차입금 (십억원)	80	-198	-548	-883	-1,272
주당지표(원)					
EPS	5,656	6,457	9,025	9,013	10,517
BPS	14,854	28,354	35,807	44,820	55,337
SPS	35,226	31,878	33,892	34,248	36,741
CFPS	5,854	8,023	10,810	9,362	10,860
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

대한조선 (439260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-28	담당자변경			
2025-11-28	매수	92,000	-22.9	-16.4
2026-02-09	매수	123,000	-26.4	-13.3
2026-04-30	매수	131,000	-47.6	-31.7
2026-06-29	매수	95,000		

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.