

Company Basic

Analyst 오지훈
02) 6915-5662
jihoonoh@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 (신규)	100,000원
현재가 (10/31)	74,100원

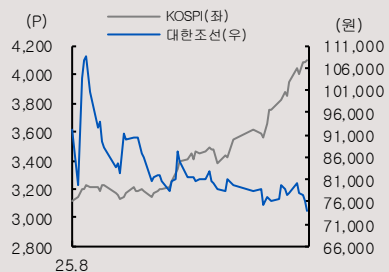
KOSPI (10/31)	4,107.50pt
시가총액	2,855십억원
발행주식수	38,526천주
액면가	5,000원
52주 최고가	108,700원
최저가	74,100원
60일 일평균거래대금	85십억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성		
케이에이치아이 외	15	47.70%
안다에이치자산운용		24.91%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-24%	0%	0%
절대기준	-8%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	100,000	-	-
EPS(25)	6,030	-	-
EPS(26)	6,559	-	-

대한조선 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대한조선 (439260)

거친 항해 중에는 안락한 곳이 그림기 마련이다

판은 깔렸으니 주주환원만 이뤄진다면

유사 기업인 일본의 나무라 조선소가 FY2~FY3 PER 기준 15~20배 PER 밸류에이션을 받고 있는 반면 동사는 현재 FY2 기준 11.3배, FY3 기준 10.2배 수준의 PER 밸류에이션을 받고 있다. 동사가 나무라 조선소 대비 할인 받을 이유가 전혀 없다고 판단하며, 향후 주주환원정책의 강도에 따라 추가적인 멀티플 리레이팅 가능성도 충분히 남아있다고 판단한다.

2025년 하반기부터 고수익성의 셔틀탱커 건조 시작, 수익성 개선 지속

2025년 연간 영업실적은 매출액 1조 2,151억원(YoY +13.0%), 영업이익 2,761억원(YoY +22.7%, OPM 22.7%)로 전망한다. 2Q25에는 환율 하락으로 수익성이 일부 둔화되었으나, 하반기 고수익성 제품인 셔틀탱커의 스틸커팅이 시작되고 환율 또한 우호적으로 작용하며 수익성이 다시 개선될 전망이다.

3Q25 연간 영업실적은 매출액 2,892억원(QoQ -2.3%), 영업이익 661억원(QoQ +5.8%, OPM 22.9%)로 추정한다. 2분기 대비 우호적인 환율 효과와 고수익성 셔틀탱커의 스틸커팅 시작으로 수익성이 다시 1Q25 수준으로 회복할 전망이다. 다만 3분기 하계 휴가로 인해 조업일수가 감소하며 전분기대비 일부 매출액 감소는 불가피하다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

동사의 2025~2027년 추정 EPS의 평균 6,614원에 Target PER 15배를 적용, 목표주가 100,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 대형 조선사들처럼 LNGc를 건조하지도 않고 미국 진출도 없어서 소위 '섹시'해보이지는 않을 수 있으나, 묵묵히 돈을 잘버는 기업이 편할 때도 있는 법이다. 국내 대형 조선사들의 미국 진출 시 수반될 수 있는 초기 진입 비용 및 불확실성에 대비하여 동사를 전략적 헷징 수단으로 추천하며, 향후 이익창출능력에 걸맞은 주주환원정책이 제시되기를 기다려본다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	816	1,075	1,215	1,259	1,353
영업이익	36	158	276	323	347
세전이익	29	156	281	328	363
지배주주순이익	38	173	232	253	280
EPS(원)	3,640	12,457	6,030	6,559	7,255
증가율(%)	0.0	242.2	-51.6	8.8	10.6
영업이익률(%)	4.4	14.7	22.7	25.7	25.6
순이익률(%)	4.7	16.1	19.1	20.1	20.7
ROE(%)	22.3	55.3	39.4	29.7	25.0
PER	0.0	0.0	12.3	11.3	10.2
PBR	0.0	0.0	3.9	2.9	2.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.6	6.5	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

CONTENTS

1. 실적 및 Valuation.....	3
1-1. 실적: 가격 상승과 믹스 개선이 동시에 일어나는 2026년.....	3
1-2. 밸류에이션: 향후 주주환원정책 강도에 따른 리레이팅 가능성도 충분함.....	4
2. 투자포인트.....	5
2-1. 주주환원정책이 기대된다.....	5
2-2. 실적: 블록 공정 내재화로 국내 최고 수익성의 조선소, 그리고 다가올 서플라이어.....	7
2-3. 수주잔고: 대형 조선사들처럼 2028년 슬롯도 이미 절반 채움.....	9
2-4. 경쟁 현황: 이겨놓고 시작하는 경쟁.....	10
3. 피어그룹 케이스 스터디: 일본 나무라 조선소.....	12
3-1. 사업 현황: 대한조선과 마찬가지로 ‘단일 선종’ 조선소.....	12
3-2. 실적: 대한조선과 매출과 수익성이 가장 유사.....	14
3-3. 밸류에이션: 대한조선보다 수익성이 낮아도 FY2~FY3 PER 15~20배 수준.....	15
4. 회사 개요.....	16
4-1. 사업 개요.....	16
4-2. 회사 연혁, 최대주주 변동 역사.....	17
4-3. 지분 구조 및 락업 물량.....	18

1. 실적 및 Valuation

1-1. 실적: 가격 상승과 믹스 개선이 동시에 일어나는 2026년

3Q25 연간 영업실적은 매출액 2,892억원(QoQ -2.3%), 영업이익 661억원(QoQ +5.8%, OPM 22.9%)로 추정한다. 2분기 대비 우호적인 환율 효과와 고수익성 셔틀탱커의 스틸커팅 시작으로 수익성이 다시 1Q25 수준으로 회복할 전망이다. 다만 3분기 하계휴가로 인해 조업일수가 감소하며 전분기대비 일부 매출액 감소는 불가피하다.

2025년 연간 영업실적은 매출액 1조 2,151억원(YoY +13.0%), 영업이익 2,761억원(YoY +22.7%, OPM 22.7%)로 전망한다. 2Q25에는 환율 하락으로 수익성이 일부 둔화되었으나, 하반기 고단가 및 고수익성 제품인 셔틀탱커의 스틸커팅이 시작되고 환율 또한 우호적으로 작용하며 수익성이 다시 개선될 전망이다. **2026년에는 1) 믹스:** 수에즈막스 탱커와 셔틀탱커 두 가지 선종만이 매출에 반영되며 반복건조 효과가 발생하고, **2) 단가:** 수에즈막스 탱커 대비 가격이 약 1.5배 비싼 셔틀탱커의 매출 비중이 30% 이상까지 증가하며 영업이익률은 25.6%까지 개선될 것으로 추정한다. 다만 2026년에는 선박 인도 척수가 3척 감소하며 매출은 YoY +3.6% 성장에 그칠 것으로 예상된다. **2027년에는** 척 당 115.5백만달러의 고단가 컨테이너선이 매출에 반영되며 매출액이 전년대비 +7.5% 성장할 것으로 추정한다. 동사는 현재 잔고에 2척의 컨테이너선을 보유 중인데, 추가적으로 2척에 대한 협상도 진행 중인 것으로 파악한다. 수익성은 일단 보수적으로 2026년 수준으로 추정했다.

25년: 고수익성셔틀탱커 스틸커팅시작으로수익성개선

26년: 2개 선종 반복효과, 셔틀탱커 매출 비중 30%까지 상승하며 수익성 개선 지속. 다만 매출은 인도 척수 감소로 소폭 상승에 그침

27년: 고단가 컨테이너선 스틸커팅으로 매출 크게 증가. 수익성은 일단 보수적으로 추정

표 1. 대한조선 3Q25 Preview: 3분기 고단가 셔틀탱커 매출 인식 시작, 우호적인 환율효과로 수익성 개선 전망. 다만 3분기 하계휴가로 인한 조업일수 감소 영향으로 매출은 QoQ -2.3% 감소 추정

단위:	변경 후			변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
	2025.09(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ		
십억원,%,%p											
매출액	289	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	296	-2.3%		
영업이익	66	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	62	5.8%		
지배주주순이익	47	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44	7.3%		
OPM	22.9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	21.1%	1.8%p		
NPM	16.2%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14.8%	1.5%p		

자료: IBK투자증권

표 2. 대한조선 실적 전망: 2026년은 고단가 셔틀탱커가 본격적으로 매출에 반영되며 수익성 개선 지속, 그러나 인도 척 수가 감소하며 매출 성장 기용가는 소폭 둔화 추정. 반면 2027년은 고단가 컨테이너 매출 인식 증가로 매출 다시 성장, 수익성 일단 보수적으로 2026년 수준으로 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	308	296	289	322	323	311	296	330	1,075	1,215	1,259	1,353
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	4.9%	4.9%	2.3%	2.5%	31.7%	13.0%	3.6%	7.5%
QoQ	n/a	-3.8%	-2.3%	11.4%	0.2%	-3.7%	-4.7%	11.5%				
영업이익	70	62	66	78	82	80	76	85	158	276	323	347
OPM	22.7%	21.1%	22.9%	24.1%	25.4%	25.8%	25.6%	25.7%	14.7%	22.7%	25.6%	25.7%
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	17.6%	28.2%	14.6%	9.1%	339.9%	74.7%	16.9%	7.6%
QoQ	n/a	-10.4%	5.8%	17.7%	5.4%	-2.3%	-5.4%	12.0%				
세전이익	73	53	57	99	77	76	73	102	156	281	328	363
당기순이익	61	44	47	81	59	59	56	79	173	232	253	280

자료: IBK투자증권

1-2. 밸류에이션: 향후 주주환원정책 강도에 따른 리레이팅 가능성도 충분함

2025~2027년 EPS의 평균 6,614원에 PER 15배 적용

나무라 조선소와 동일한 수준 멀티플 받기 충분하다고 판단

주주환원정책의 강도에 따른 추가적인 리레이팅 가능성도 충분히 남아있음

동사의 2025~2027년 EPS의 평균 6,614원에 Target PER 15배를 적용, 목표주가 100,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사와 가장 유사한 기업은 일본의 나무라 조선사라 판단하는데 현재 나무라 조선소는 FY2~FY3 PER 15~20배 수준의 밸류에이션을 받고 있다. 나무라 조선의 주가는 10월 한 달 동안 63%의 가파른 상승세를 보였는데, 이는 미국 정부의 중국산 선박에 대한 항만 시설 요금 인상 발표 영향이 컸다고 추정한다.

나무라 조선소가 수리 조선 및 기계 및 철구조물 제조업을 영위 중이지만, 해당 사업 부문들의 수익성은 신조선 건조부문 대비 수익성이 좋지 않아 대한조선 대비 멀티플이 높은 이유가 될 수 없다. 나무라 조선소와 유사하게 대한조선이 주력으로 건조하는 탱커선 부문에서도 미국의 중국 조선업 견제 수혜를 전망하며, 나무라 조선소보다 수익성이 좋은 대한조선이 나무라 조선소보다 할인 받을 이유가 전혀 없다고 판단하다.

더불어 향후 제시되는 주주환원정책의 강도에 따른 추가적인 리레이팅 가능성도 충분히 남아있다.

표 3. 대한조선 Valuation Table: 우선 보수적으로 PER 15배 부여, 향후 주주환원정책 가시화 후 주주환원 강도에 따른 멀티플 조정 예정 (단위: 원, %, 배)

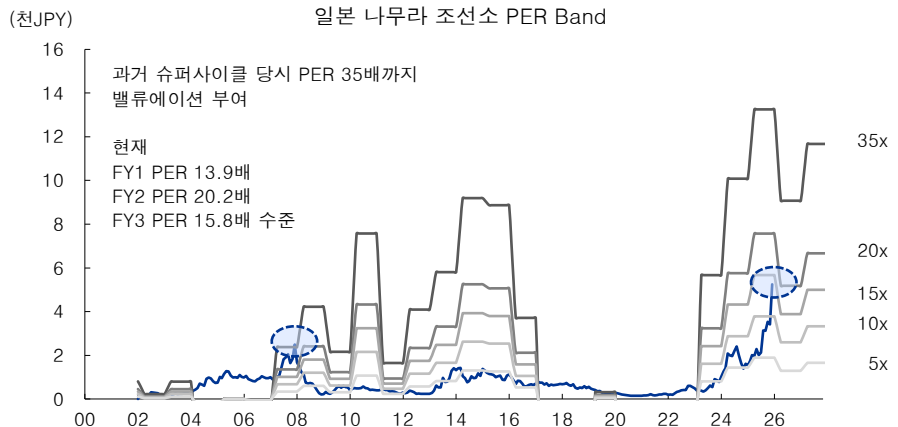
PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	5	5	31	39	39	39
EPS	-3,475	3,640	12,457	6,030	6,559	7,255

현재 PER	12.3	11.3	10.2
Target PER	15.0	15.0	15.0
적정주가	90,447	98,381	108,826
Weight	33.3%	33.3%	33.3%
	99,217		

목표주가	100,000
종가(10월 31일)	74,100
상승여력	35.0%

자료: IBK투자증권

그림 1. 일본 나무라 조선소 PER Band: 동사와 사업 현황, 매출 및 수익성 규모가 가장 유사한 조선소도 FY2~FY3 PER 15~20배 받고 있음. PER 15배는 오히려 다소 보수적인 밸류에이션이라 판단함



자료: Bloomberg, IBK투자증권

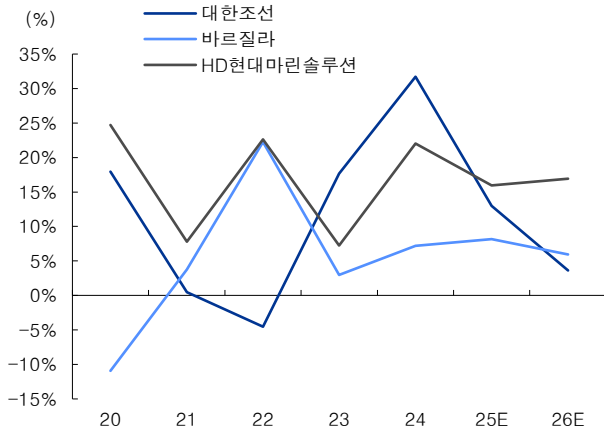
2. 투자포인트

2-1. 주주환원정책이 기대된다

향후 대한조선의 배당여력 크게 증가할 것으로 판단

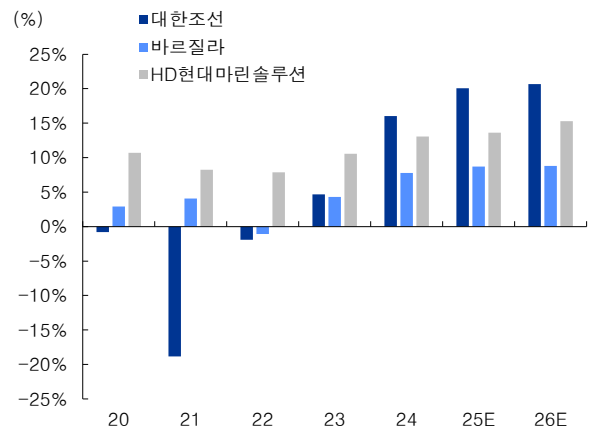
향후 잉여현금흐름이 누적됨에 따라 동사의 주주환원 여력이 크게 증가할 것으로 판단한다. 동사는 매출 성장률은 높지 않지만, 높은 영업이익률을 유지 중이다. 또한 2025년을 기점으로 차입금 대부분을 상환할 예정인 반면 CAPEX 투자율은 낮아 향후 영업현금창출능력은 더욱 증가할 것으로 전망한다. 현재까지 동사는 배당을 한 이력이 전무한데, 동사와 유사하게 높은 이익률을 기록하는 반면 CAPEX가 낮은 조선 기자재 업체들의 평균 배당성향은 50%를 웃도는 수준이다. 아직 동사의 주주환원정책이 구체화되지는 않았으나, 증가하는 영업현금창출능력에 걸맞은 주주환원정책이 제시될 가능성이 높다고 추정한다.

그림 2. 바르질라, HD현대마린솔루션, 대한조선 매출 성장률 추이 및 전망



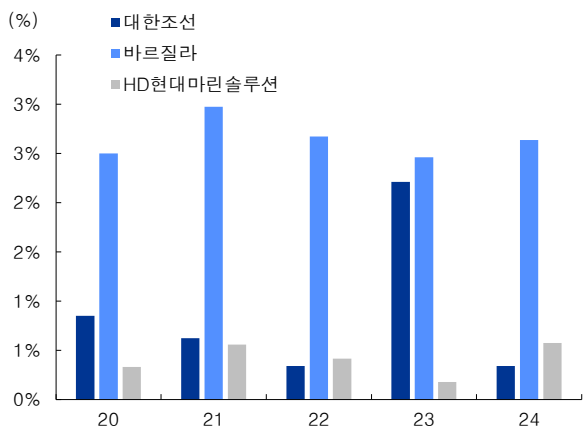
Note: 대한조선은 당사 추정치 사용, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스 사용
자료: Bloomberg, Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 바르질라, HD현대마린솔루션, 대한조선 당기순이익률 추이 및 전망



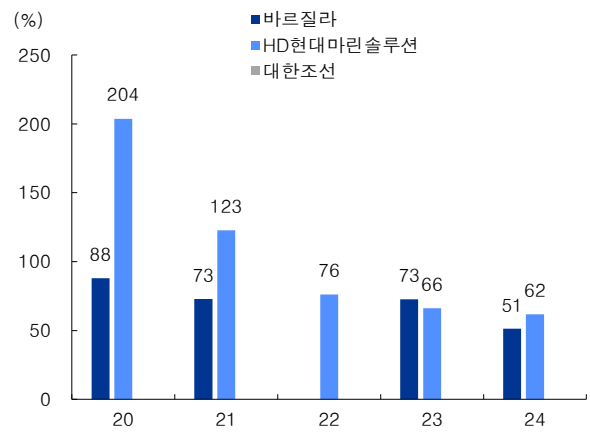
Note: 대한조선은 당사 추정치 사용, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스 사용
자료: Bloomberg, Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 바르질라, HD현대마린솔루션, 대한조선 매출액 대비 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 바르질라, HD현대마린솔루션, 대한조선 배당 성향 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, IBK투자증권

향후 영업현금창출능력 대비 투자 및 재무 관련 현금 유출이 낮은 구도가 유지되며 배당 여력이 높아질 전망

동사의 공모자금 집행 계획을 검토하면, 조달 금액 중 약 40%가 차입금 상환에 투입되어 향후 재무활동현금흐름상의 유출 부담이 유의미하게 경감될 전망이다. 2026~2027년 예정된 R&D 집행 규모는 240억~270억원으로 제시되나, 전체 현금흐름 대비 비중은 제한적이다. 운전자금은 강재 등 핵심 원자재 매입에 집중될 예정이며, 현재 가시화된 대규모 투자성 집행처는 부재하다. 이에 따라 영업현금창출력 대비 투자 및 재무 관련 현금 유출이 낮은 구도가 유지되며 현금흐름표상 잉여현금흐름의 누적 가능성이 높고, 배당 여력 또한 충분할 것으로 판단한다.

표 4. 대한조선 공모자금 사용계획

(단위: 백만원)

구분	세부내용	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년	합계
시설자금	운영(공기구)	1,300	3,000	3,000	-	-	-	7,300
	작업 공간 효율화	2,600	-	-	-	-	-	2,600
	노후 설비 교체	5,000	3,000	2,100	-	-	-	10,100
	시설 보수공사	800	1,700	2,500	-	-	-	5,000
	R&D센터 건립	7,900	7,600	-	-	-	-	15,500
	소계	17,600	15,300	7,600	-	-	-	40,500
운영자금	강재	17,218	19,600	19,600	19,460	-	-	75,878
	기자재	2,100	8,600	8,600	8,200	-	-	27,500
	의장재	600	2,300	2,300	2,300	-	-	7,500
	소계	19,918	30,500	30,500	29,960	-	-	110,878
채무상환 자금	회사채 상환	41,000	-	-	-	-	-	41,000
	대출 상환	60,500	-	-	-	-	-	60,500
	수입신용장 상환	63,000	-	-	-	-	-	63,000
	소계	164,500	-	-	-	-	-	164,500
R&D 등	디지털 전환	1,000	5,800	6,300	3,800	900	200	18,000
	스마트 생산관리	1,000	3,400	3,600	2,100	800	200	11,100
	스마트 야드	1,900	11,600	13,900	7,200	2,500	700	37,800
	친환경 기술개발	1,200	3,400	3,300	2,500	1,800	900	13,100
	소계	5,100	24,200	27,100	15,600	6,000	2,000	80,000
총계	207,118	55,100	50,300	30,600	56,000	2,000	395,878	

자료: 대한조선, IBK투자증권

2-2. 실적 블록 공정 내재화로 국내 최고 수익성의 조선소 그리고 다가올 셔틀탱커

블록 공정 전면 내재화로
국내 조선소 중 최고
수익성 기록 중

동사는 블록 공정 전면 내재화로 국내 조선, 조선기자재 업체 중 최고 수익성을 기록 중이다. 동사는 전남 영암군에 내업 1, 2 공장을 보유 중인데 연간 27.6만톤의 블록을 자체적으로 생산할 수 있는 캐파를 보유 중이다. 현재 연간 필요 블록 생산량은 22만톤 수준으로, 외주 없이 자체적으로 모두 소화 가능한 물량이다. 2027년에는 더 많은 블록이 필요한 컨테이너선도 건조할 예정인데, 이 역시 27.6만톤 내에서 해결 가능하다.

대형 조선사 대비
원가에서 인건비와
외주가공비가 차지하는
비중이 20%p가량 낮음

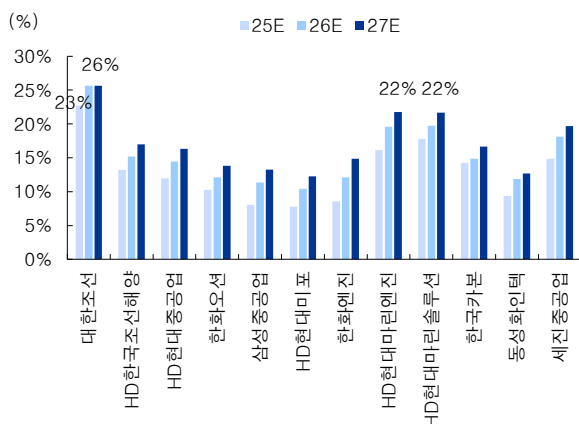
동사는 블록 공정 내재화를 통해 대형 조선사들과 확연히 차별화된 원가 구조를 확보한 것으로 판단된다. 대형 조선사 중 유일하게 외주가공비를 공개하고 있는 한화오션과 비교할 때, 동사는 원가에서 인건비와 외주가공비가 차지하는 비중이 20%p가량 낮은 것으로 확인된다. 나아가 2024년 말 노조원들과 인건비 3년치를 일시에 인상한 후 향후 2년간은 인상하지 않기로 협의한 것으로 파악되어, 향후 원가 안정성 확보에 기여할 전망이다.

그림 6. 대한조선 연간 블록 생산 능력: 내업 1, 2 공장에서 연간 27.6만톤을 생산하며 블록 공정 내재화. 2027년 건조 예정인 컨테이너선도 자체 생산능력 안에서 해결 가능



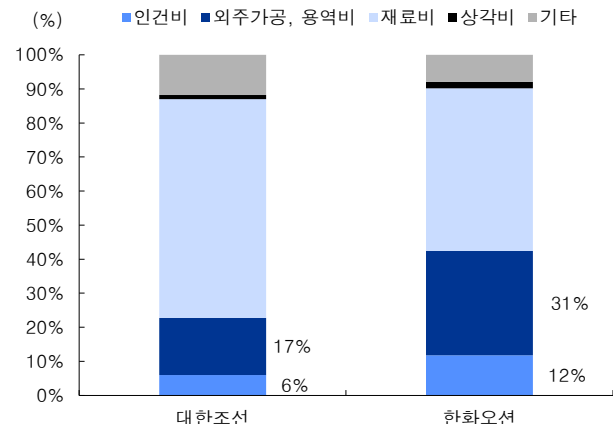
자료: 대한조선, IBK투자증권

그림 7. 국내 조선소 영업이익률 컨센서스 비교



Note: 대한조선은 당사 추정치 사용, 이 외에는 시장 컨센서스 적용
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 대한조선과 한화오션의 비용 구조 비교: 인건비+외주가공, 용역비가 원가에서 차지하는 비중이 20%가량 차이남



Note: 2Q25 기준
자료: Dart전자공시, IBK투자증권

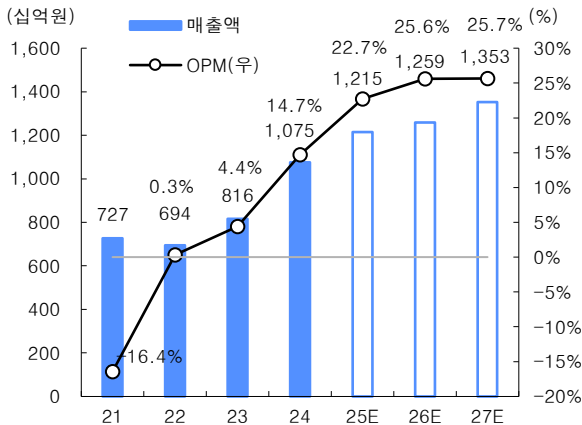
가격: 21년 대비 평균인도 선가 38~41% 상승. 향후 추가 선가 상승도 전망

믹스: 믹스가 단조로워지며 수익성 개선

셔틀탱커: 고수익성 선박 25년 하반기부터 매출 반영

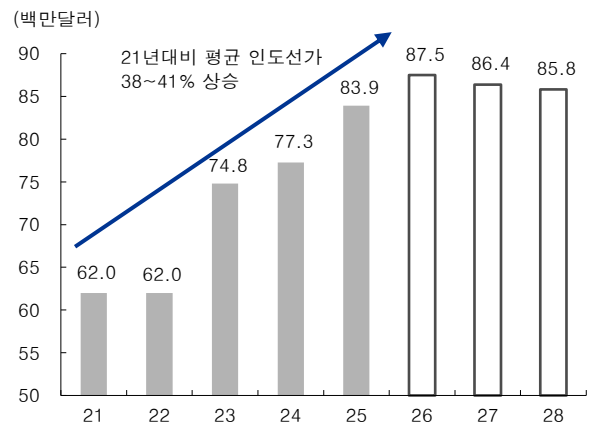
원가 통제와 더불어 가격과 믹스도 개선된다. **가격:** 선가상승분이 지속적으로 반영되는 중이다. 동사의 주력 선종인 수에즈막스 탱커의 평균 인도 선가는 21년 62백만달러에서 2026년 87.5백만달러로 41% 상승했다. 28년 평균 인도 선가는 26년 대비 1.9% 소폭 하락하지만, 현재 탱커 선복 부족으로 운임이 견조하기 때문에, 향후 수주하는 선박에 대해서는 다시 한번 선가 상승이 이뤄질 가능성이 높다고 판단한다. **믹스:** 믹스가 단조로워지며 수익성이 개선될 전망이다. 동사는 과거 연간 4~5가지 선종을 동시에 건조해왔다. 그러나 24~25년에는 3가지, 26년 이후로는 연간 2가지 선종만을 건조할 예정이기 때문에, 비효율이 감소하면서 수익성이 개선될 것으로 추정한다. **셔틀탱커:** 25년 하반기부터 셔틀탱커의 스틸커팅이 이뤄진 것으로 추정한다. 셔틀탱커는 FPSO (해양 원유 생산, 저장설비)로부터 원유를 선적하기 위해 위치를 유지할 수 있도록 특수장비를 탑재한 선박이다. 대한조선이 건조 중인 셔틀탱커는 수에즈막스급 탱커와 동일한 크기이지만 선가는 약 50% 더 비싸기 때문에 고수익성의 선박이 매출에 반영되며 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다.

그림 9. 대한조선 연간 실적 및 전망



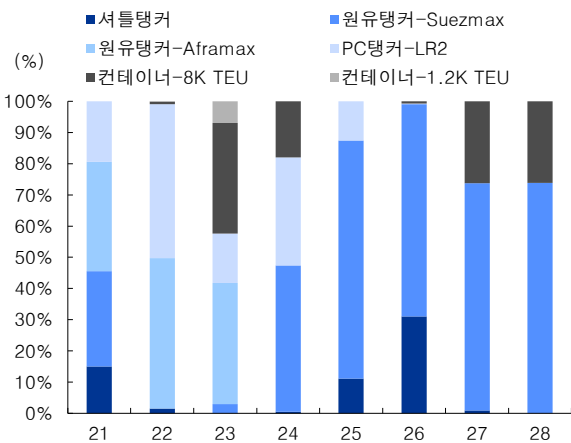
자료: Dart전자공시, IBK투자증권

그림 10. 대한조선 수에즈막스 탱커 평균 인도 선가 추정 내역



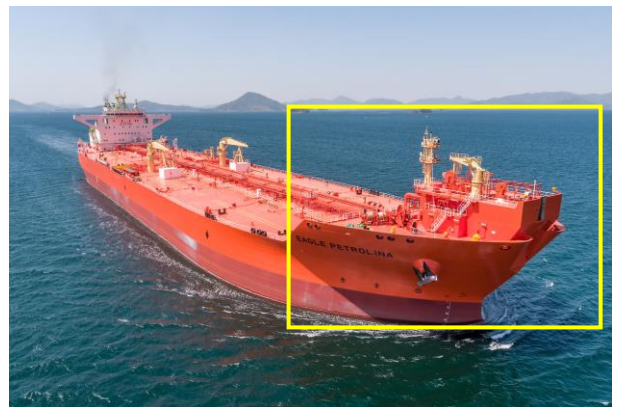
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 11. 대한조선 연간 매출 믹스 추정 내역: 믹스가 단조로워지며 수익성 개선에 기여 전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 12. 셔틀탱커: FPSO로부터 원유를 선적하기 위해 위치를 유지할 수 있도록 특수장비를 탑재. 대한조선이 건조 중인 셔틀탱커는 수에즈막스급과 동일한 크기이지만 선가는 약 1.5배 비쌌



자료: 언론보도 종합, IBK투자증권

2-3. 수주잔고: 대형 조선사들처럼 2028년 슬롯도 이미 절반 채움

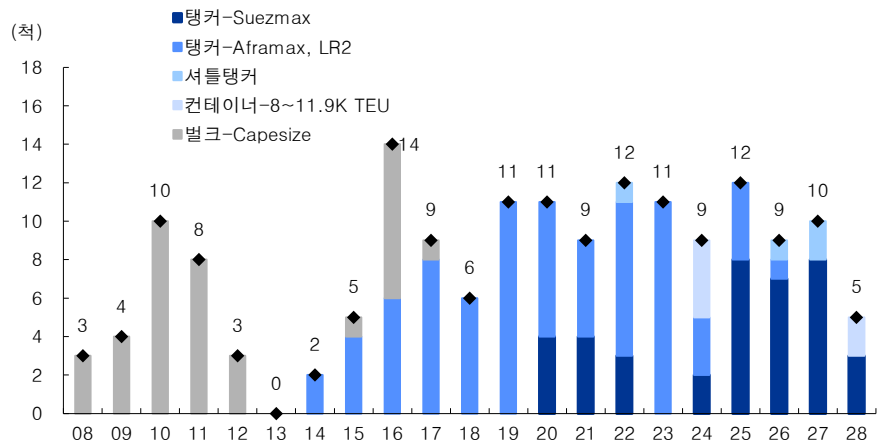
대형 조선사와 유사하게 2028년 슬롯도 이미 절반 채움

동사는 대형 조선사들과 유사하게 2027년 슬롯을 이미 완판했고 2028년 슬롯도 절반 이상을 수주한 상태이다. 수에즈막스 탱커 특화 조선소라는 인식과 달리 수에즈막스, 아프리카막스, LR2, 컨테이너, 셔틀탱커 등 6개 선종으로 다변화된 포트폴리오를 구성하여 선별 수주가 가능한 위상을 확보했다. 풍부한 수주잔고와 2028년 물량의 얼마 남지 않은 슬롯은 실적의 가시성을 높이는 동시에 선가 협상력을 유지하게 해준다.

2030년까지 견조한 탱커 발주 전망

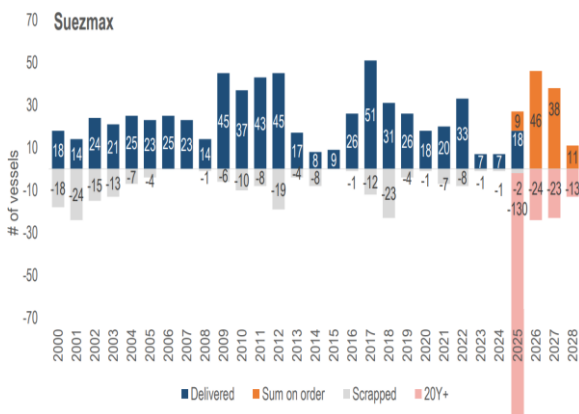
2030년까지 발주가 견조할 것이라는 전망하는 이유는 1) CII 강화, EU ETS/FuelEU 본격화 등 규제 강화로 인해 고효율 신조 수요가 구조적으로 확대되고, 2) 원유와 원유 제품 톤마일 증가와 러시아 제재, 항로 우회에 따른 효율 저하가 신조 필요 톤수를 상향시키며, 3) 아프리카막스, 수에즈막스 등 중대형 탱커의 고령화로 교체 수요가 누적되는 가운데 현재 오더북 비율이 여전히 역사 평균 대비 부담스럽지 않아 추가 발주 여지가 존재하기 때문이다. 더불어 셔틀탱커는 해양투자 재개와 FPSO 프로젝트 파이프라인 회복의 직접 수혜가 전망된다.

그림 13. 대한조선 연도별 선박 인도 추이: 2028년 슬롯도 이미 절반 채움, 백로그 길이 2.7년 수준



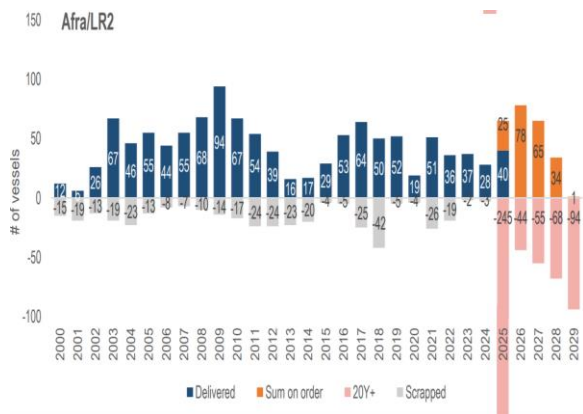
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 14. 수에즈막스 탱커 선대 현황: 2025년에 선령 20년 이상 선박 130척



자료: Frontline, IBK투자증권

그림 15. 아프리카막스 탱커 선대 현황: 2025년에 선령 20년 이상 선박 245척



자료: Frontline, IBK투자증권

2-4. 경쟁 현황: 이겨놓고 시작하는 경쟁

한국 조선업은 수에즈막스
탱커에서 견조한 MS 방어
중

한국 조선소들은 VLCC나 17K TEU 이상의 컨테이너선과 같은 대형 상선에서 중국의 물량 공세로 인해 M/S가 하락하는 추세에 있는 반면, 수에즈막스 탱커 시장에서 40% 대의 견조한 시장점유율을 유지 중이다. 이는 중국 경쟁사들의 전략적 도크 운영의 역설과 한국의 선제적 시장 접근이 복합적으로 작용한 결과라 판단한다.

중국 조선소들이 대형선
수주에 집중하고 있기
때문

중국 조선업계는 VLCC와 17K TEU 이상 컨테이너선 시장에 집중하고 있다. 이는 정부의 전폭적인 지원과 대규모 도크 시설 투자를 배경으로 한다. 중국 국영 선사(COSCO 등)의 자국 발주 물량이 안정적인 생산 기반을 제공한다. 중국은 대형 선박의 대량 건조를 통해 규모의 경제를 극대화하려는 전략적 목표를 추구한다. 초대형 선박은 물류 패권 경쟁에서 핵심적인 역할을 수행하기 때문이다.

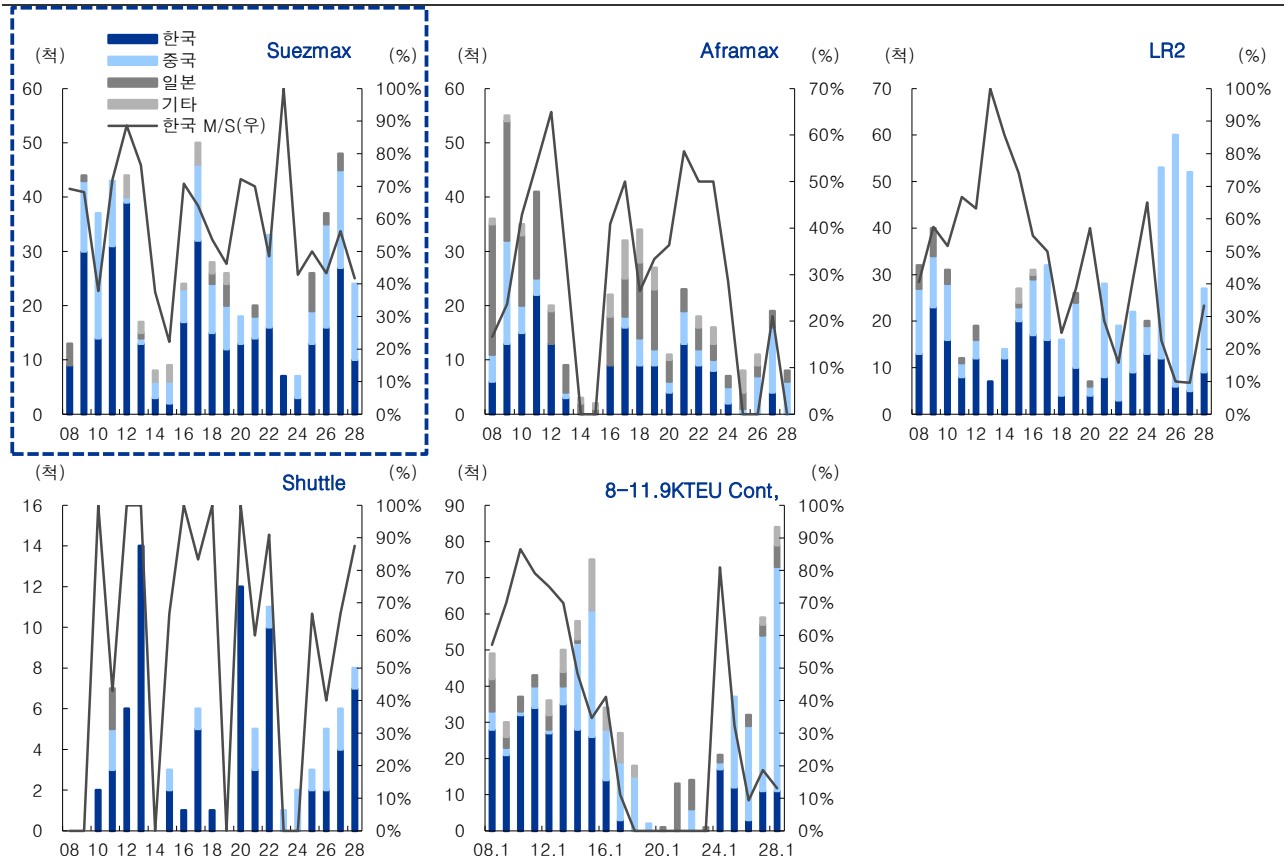
그러나 중국이 확보한 대형 도크 중심의 레이아웃이 수에즈막스급 탱커 건조에서는 비효율성을 야기한다. 도크 슬롯당 창출할 수 있는 마진을 극대화하려는 중국 조선소 입장에서는 수익성이 상대적으로 낮은 수에즈막스에 귀중한 도크 자원을 투입할 유인이 크게 떨어진다. 실제로 주요 중국 경쟁사들은 수익성이 더 높은 대형 컨테이너선 수주에 역량을 집중하는 전략적 비수주를 택한다. 이처럼 중국이 대형선 수주를 추구하며 수에즈막스 탱커 건조를 피하는 전략이 지속되면서, 한국 조선소들은 이 시장에서 견고한 MS를 확보 중이다.

셔틀탱커를 건조 중인
글로벌 조선사는 세 곳
정도에 불과

더불어 대한조선은 셔틀 탱커와 같이 경쟁자가 최소화된 고부가가치 시장으로 영역을 확장 중이다. 현재 셔틀탱커를 주로 건조하는 조선사는 한국의 삼성중공업과 대한조선, 중국의 COSCO 저우신 조선 정도에 불과하다. 이는 경쟁 우위를 확보하고 시작하는 전략이다. 마진이 낮은 범용선 시장 경쟁을 회피하고, 기술 집약적 시장에서 안정적인 수익을 창출하려는 한국 조선업의 '선별 수주' 기조가 뚜렷하다.

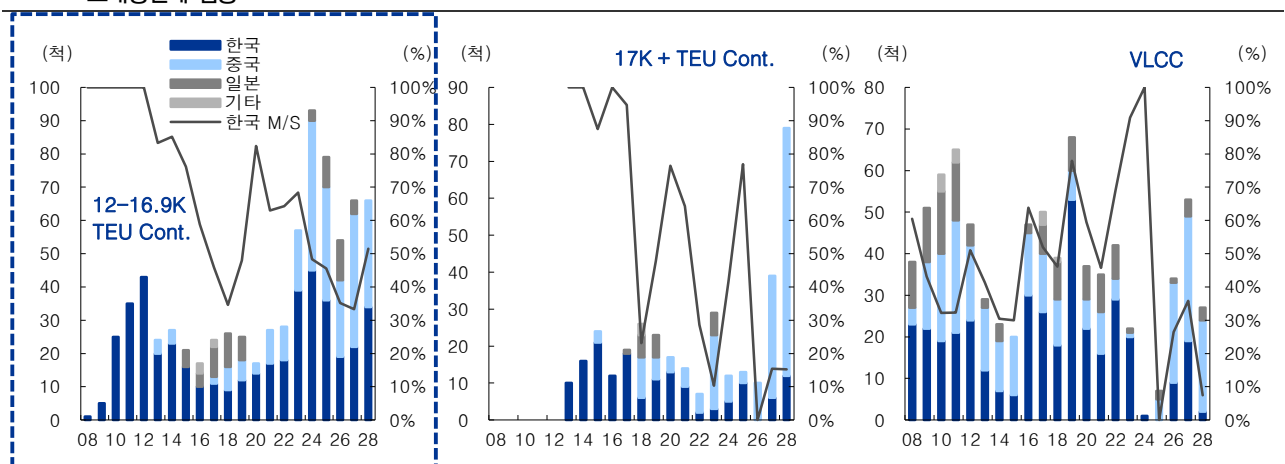
즉 대한조선은 경쟁이 최소화되는 선종에서 전략적으로 수주를 진행 중인 것이다.

그림 16. 대한조선 주력 선종 선종 한중일 인도 추이 및 한국 인도 기준 M/S: 중국은 Aframax~LR2급 탱커와 8-11.9K TEU 컨테이너에 집중



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 17. 국내 대형 조선 주력 선종 선종 한중일 인도 추이 및 한국 인도 기준 M/S(LNGc 제외): 중국은 17K+ TEU 컨테이너와 VLCC 등 초대형선에 집중



자료: Clarksons, IBK투자증권

3. 피어그룹 케이스 스터디: 일본 나무라 조선소

3-1. 사업 현황: 대한조선과 마찬가지로 '단일 선종' 조선소

나무라 조선소 개요

나무라 조선소는 1911년에 설립되어 일본 오사카에 본사를 두고 있으며, 자회사와 함께 선박, 기계 및 철 구조물의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하는 기업이다. 사업 부문은 크게 신조선 사업, 선박 수리 사업, 철 구조물 및 기계 사업 등으로 나뉜다.

나무라 조선소는 과거 4개의 조선소를 보유하고 있었지만 최근에는 2개의 조선소에서만 신조선 건조 활동을 지속

나무라 조선소는 과거 나무라 조선, 하코다테 도크, 사세보 중공업, 나라사키 조선 4개의 조선소에서 신조선 건조 활동을 영위하며 원유운반선, 벌크선, LPG운반선 등을 건조해 왔다. 그러나 최근 2023년부터는 나무라 조선과 하코다테 도크 2개의 조선소에서 벌크선을 중심으로 신조선 건조 활동을 지속하고 있으며 사세보 중공업에서는 수리 조선업을 중심으로 사업을 영위 중이다.

대한조선과 나무라 조선소는 '단일 선종'을 주력으로 건조하는 조선사라는 점에서 유사

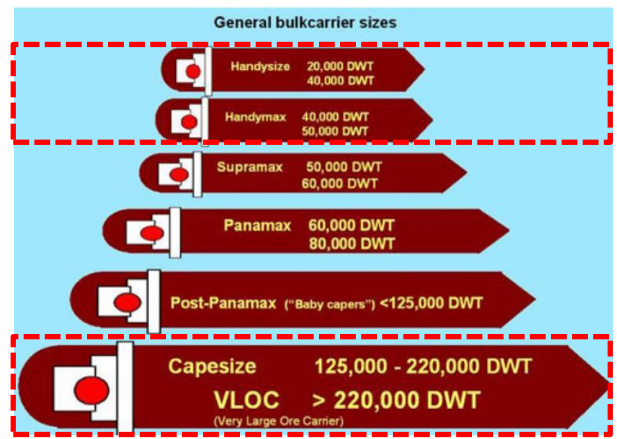
대한조선과 나무라 조선소는 주력 건조 선종이 각각 탱커선, 벌크선으로 다르고, 나무라 조선소는 수리 조선소를 보유 중이라는 점에서 차이를 보이나 큰 틀에서 두 조선소는 '단일 선종'을 주력으로 건조하는 조선소라는 점에서 매우 유사하다고 판단한다.

그림 18. 나무라 조선 전경: 단일 도크 조선소



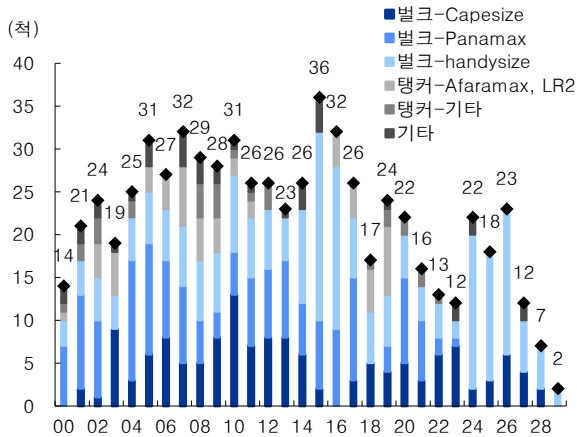
자료: Google, IBK투자증권

그림 19. 나무라 조선, 하코다테 도크 주력 건조 선종: 벌크선 중 대형선의 Capesize, 소형선의 Handymax~Handysize 건조



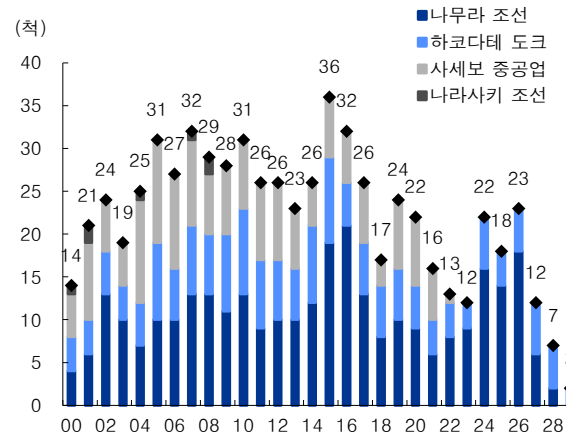
자료: Seprans, IBK투자증권

그림 20. 나무라 조선소 선종별 인도 내역 추이: 최근에는 Capesize, Handysize의 대형, 소형 벌크선 위주로 건조



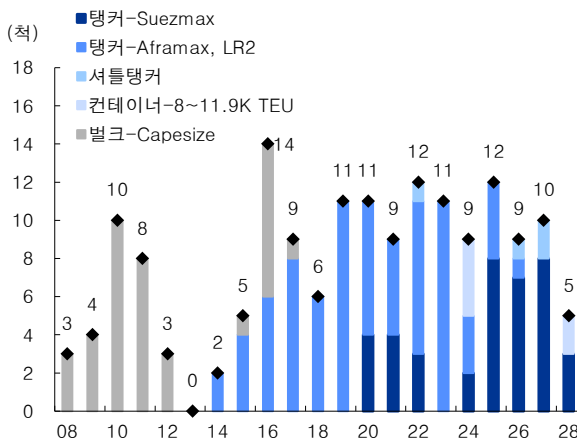
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 21. 나무라 조선소 조선사별 인도 척 수 추이: 최근에는 나무라 조선, 하코다테 도크 두 곳만 가동 중



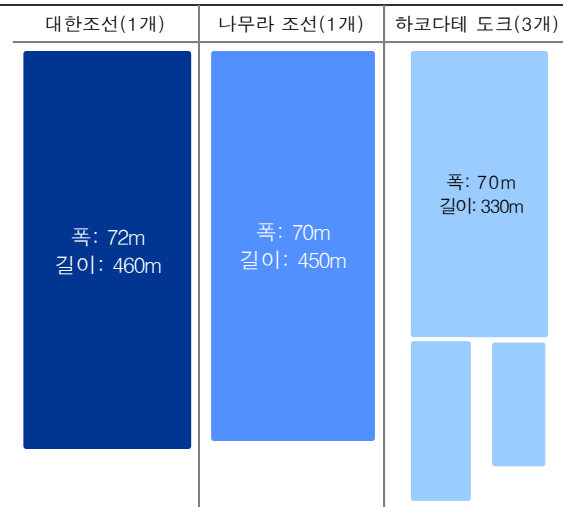
자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 22. 대한조선 선종별 인도 내역 추이: 나무라 조선소보다는 다변화되었지만, 수에즈막스 탱커 비중이 높음



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 23. 대한조선, 나무라 조선소 도크 비교: 대한조선과 나무라 조선은 단일 도크, 하코다테는 중형선용 1개 도크와 수리조선/소형선용 2개 도크를 보유 중



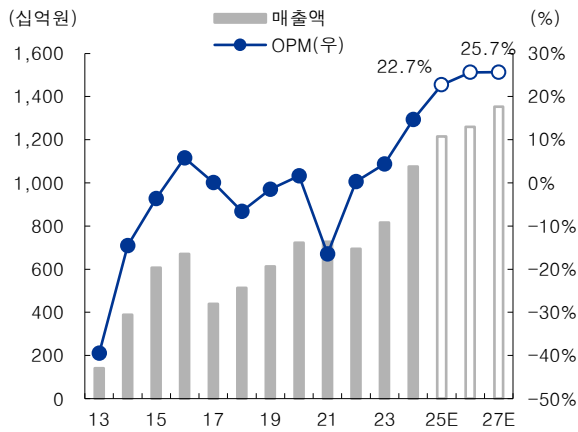
자료: Clarksons, IBK투자증권

3-2. 실적: 대한조선과 매출과 수익성이 가장 유사

대한조선과 나무라 조선소
신조선 건조 부문 매출과
수익성이 매우 유사

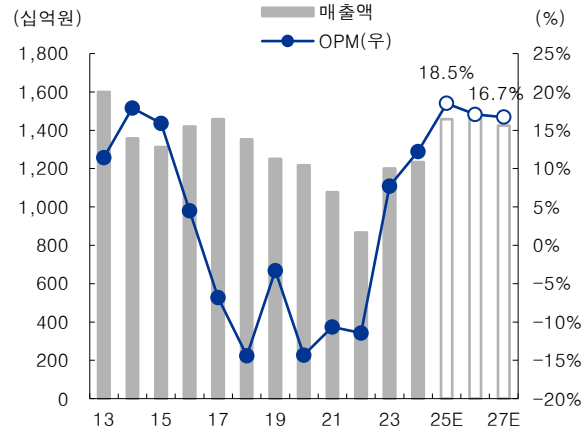
나무라 조선소의 매출 규모는 대한조선보다 소폭 큰 편이나, 이는 나무라 조선소가 신조선 건조 외에 수리 조선, 기계 및 철구조물 제조 등의 사업을 함께 영위하고 있기 때문이다. 나무라 조선소의 신조선 건조부문 실적은 2024년 3월~2025년 3월 매출액은 1조 1,244억원, 영업이익률 22.4% 수준으로 대한조선의 2024년 매출액 1조 753억원, 영업이익률 14.7%와 매우 유사하다. 수익성에서는 소폭 차이가 나지만, 대한조선의 1Q25 영업이익률이 22.7%였다는 점을 감안하면 수익성에서도 크게 차이가 나지 않는다는 점을 알 수 있다.

그림 24. 대한조선 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



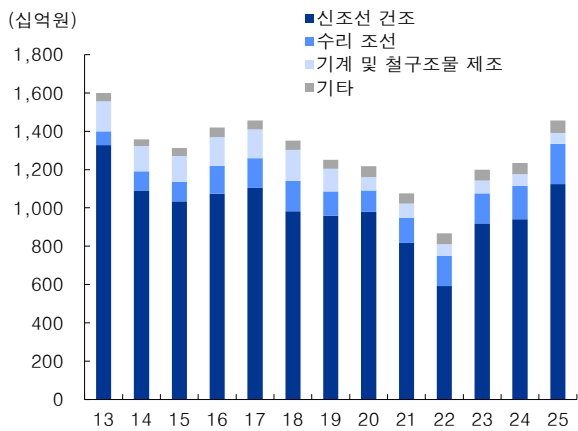
Note: 2025~2027년은 당사 추정치 사용
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 25. 나무라 조선소 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



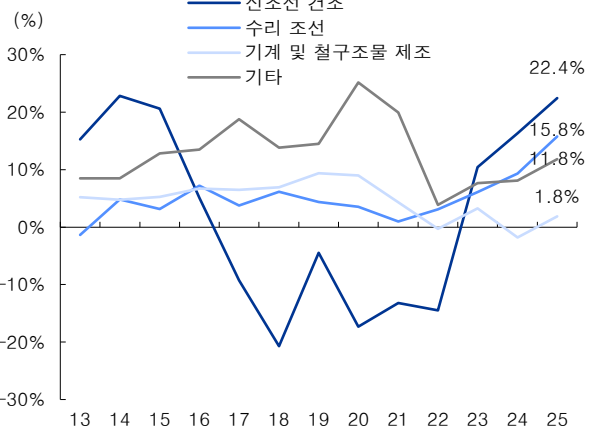
Note: 2025~2027년은 블룸버그 컨센서스 사용, 원화 환산 매출 적용
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 26. 나무라 조선소 부문별 매출액 추이: 신조선 건조부문이 75~80% 차지



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 27. 나무라 조선소 부문별 영업이익률 추이: 최근 신조선 건조 부문 매출과 영업이익률이 대한조선과 매우 유사함



자료: Bloomberg, IBK투자증권

3-3. 밸류에이션: 대한조선보다 수익성이 낮아도 FY2~FY3 PER 15~20배 수준

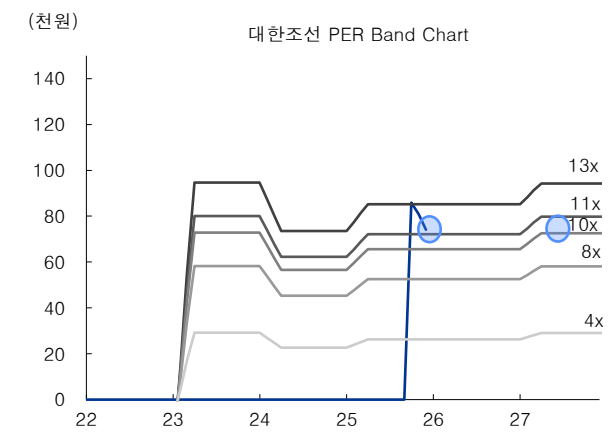
10월 한 달 동안 63% 주가 상승을 보인 나무라 조선소

현재 나무라 조선소는 FY2~FY3 PER 15~20배 수준의 밸류에이션을 받고 있다. 나무라 조선의 주가는 10월 한 달 동안 63%의 가파른 상승세를 보였는데, 이는 미국 정부의 중국산 선박에 대한 항만 시설 요금 인상 발표 영향이 컸을 것이라 판단한다. 중국 경쟁사 대비 일본 조선업체의 비용 경쟁력이 개선되고, 그 결과 특히 중국 조선업체들의 M/S가 높은 벌크선을 주력 선종으로 건조하는 나무라 조선의 글로벌 시장 점유율이 구조적으로 상승할 가능성이 높기 때문이다

대한조선이 나무라 조선소보다 수익성이 좋음에도 불구하고 할인 받고 있는 상황

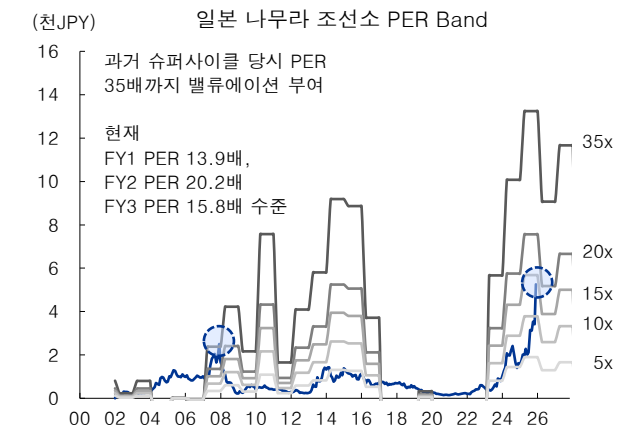
즉, 나무라 조선소는 미국 진출이나 LNGc 건조 없이 벌크선 건조 점유율 상승 전망만으로 FY2~FY3 PER 15~20배를 받고 있는 것이다. 반면 대한조선의 현재 PER 멀티플은 FY2 11.3배, FY3 10.2배 수준에 머물러 있다. 나무라 조선소가 수리 조선 및 기계 및 철구조물 제조업을 영위 중이지만, 해당 사업부문들의 수익성은 신조선 건조 부문 대비 수익성이 좋지 않아 대한조선 대비 멀티플이 높은 이유가 될 수 없다. 나무라 조선소와 유사하게 대한조선이 주력으로 건조하는 탱커선 부문에서도 미국의 중국 조선업 견제 수혜를 전망하며, 나무라 조선소보다 수익성이 좋은 대한조선이 나무라 조선소보다 할인 받을 이유가 전혀 없다고 판단하다.

그림 28. 대한조선 PER Band: PER FY2 11.3배, FY3 10.2배 수준



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 29. 나무라 조선소 PER Band: FY2~FY3 PER 15~20배 수준



자료: Clarksons, IBK투자증권

표

4. 회사 개요

4-1. 사업 개요

2015년 탱커선 건조 시장 진입, 2018년 이후 Suezmax급 COT, 2020년 셔틀탱커 등 대형, 고부가 선종 확대

동사는 설립 초기 벌크선과 컨테이너선 위주의 선종을 주로 수주하였으나, 2015년에는 Aframax급(중형) COT를 수주하며 본격적으로 탱커선 시장에 진입하여 이후 2020년 까지 5년 연속으로 Aframax급 탱커선 수주점유율 1위를 달성하였다. 2018년에는 Suezmax급(대형) COT(원유 운반선)선을, 2020년 셔틀탱커 수주에 성공하면서 점차 대형 및 고부가가치 선종으로 사업 영역을 확대해 나가고 있다.

동사는 2007년에 준공된 해남조선소를 보유하고 있으며 1기의 도크에서 생산능력은 Suezmax 급 COT 기준 연 11척 수준이다, 이외 영암군에 블록을 제조하는 2개의 내업공장을 보유하고 있다. 동사는 목포신항을 통해 강재를 입고하여 내업공장에서 블록 제조 후 대불항에서 해남조선소까지 해상운송하여 건조하고 있다

표 5. 대한조선 생산능력 현황

구분	주소	대지면적	생산능력
 <p>해남조선소</p>	전남 해남군 화원면 조선소길 498	2,214,876 m ² (670,000평)	Suezmax급 기준 연 11척, 도크 17(460m*72m*10m)
 <p>내업1공장</p>	전남 영암군 상호읍 용양로 290	175,509 m ² (53,000평)	72,000톤/연, 곡블록
 <p>내업2공장</p>	전남 영암군 상호읍 대불산단6로 252	198,635m ² (60,000평)	204,000톤/연, 평블록

자료: 대한조선, IBK투자증권

4-2. 회사 연혁, 최대주주 변동 역사

동사는 1987년 신영조선공업이란 이름으로 여수에서 설립되어, 2004년 대우그룹에 인수된 이후 지금의 대한조선(주)이 별도의 법인으로 설립되었다. 2005년에는 해남에 조선소를 착공하여 지금의 조선소를 갖추게 되었다. 한편, 금융위기 시기 조선업의 불황이 시작되며 다수의 중소형 조선사들이 파산하거나 법정관리에 돌입하였고, 2009년 동사 역시 워크아웃(구조조정)이 개시되어 2011년에는 대우조선해양이 위탁관리를 시작하였으나, 2014년 결국 기업회생절차를 개시하게 되었다. 이듬해인 2015년 만 1년 3개월만에 법정관리를 종결하였으며, 2022년 8월 현재의 대주주인 케이에이치아이(KHI)-한투SG PE 컨소시엄에 인수되었다.

표 6. 대한조선 구조조정 이력

일자	항목	비고
2009년 1월 29일	워크아웃(구조조정) 개시	주채권단 산업은행
2011년 6월 10일	대우조선해양 위탁경영 시작	산업은행 출자전환
2014년 6월 27일	기업회생절차 신청	Fast Track 신청
2014년 7월 7일	기업회생절차 개시	
2015년 10월 19일	기업회생절차 종결	1년 3개월만 조기종결
2022년 8월 31일	케이에이치아이(KHI) 컨소시엄 인수	

자료: 대한조선, IBK투자증권

표 7. 최대주주 변동내역

(단위: 주)

구분	변동일	최대주주명	소유주식수	지분율	변동원인	비고
	2022.01.01	대우조선해양(주)	4,243,045	65.1%	-	
최대주주 변경	2022.06.25	한국산업은행	34,784,628	85.6%	유상증자	산업은행 출자전환
	2022.08.26	한국산업은행	225,308	85.6%	무상감자	
최대주주 변경	2022.08.27	(주)케이에이치아이	5,000,000	95.0%	유상증자	제 3자 배정 유상증자
	2023.10.31	(주)케이에이치아이	5,001,107	95.0%	지분양수도	우리은행 보유주식 양도
	2024.07.31	(주)케이에이치아이	5,022,074	95.4%	지분양수도	한화오션 보유주식 양도
	2024.11.01	(주)케이에이치아이	15,022,074	98.4%	전환권 행사	전환사채 행사
	2024.11.20	(주)케이에이치아이 및 특수관계인	15,009,074	95.3%	주식양수도	
	2024.12.27	(주)케이에이치아이 및 특수관계인	30,018,148	95.3%	액면분할	
	2025.03.31	(주)케이에이치아이 및 특수관계인	20,427,846	66.9%	EB 교환권 행사	삼성증권 교환사채 행사

자료: 대한조선, IBK투자증권

4-3. 지분 구조 및 락업 물량

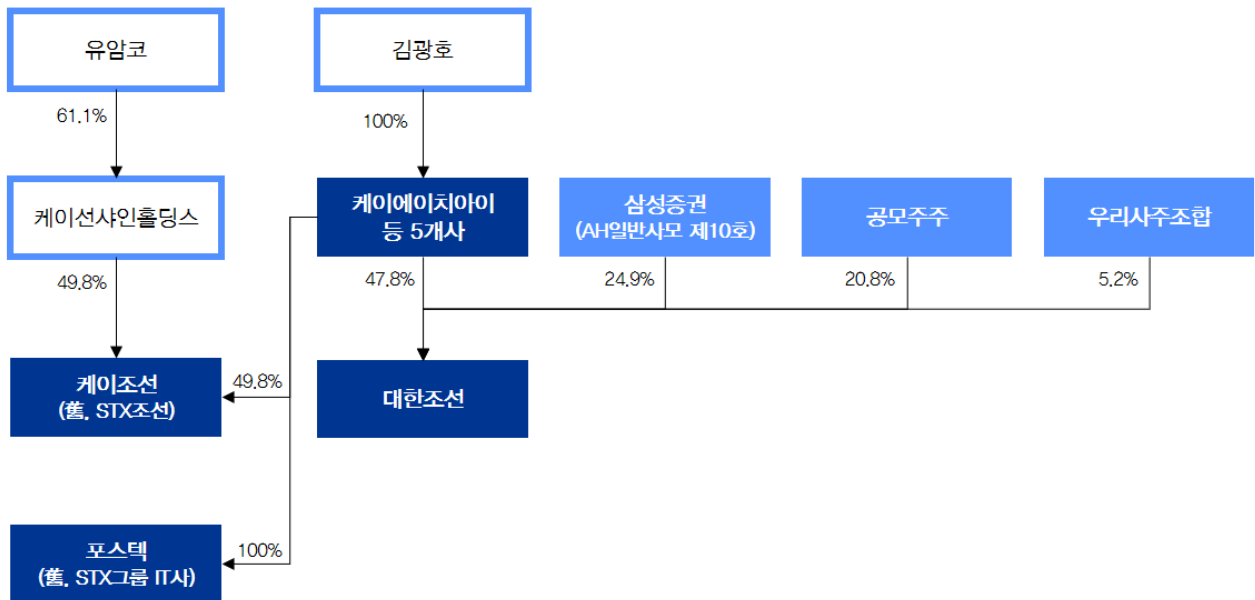
상장 후 최대주주 등 지분율: 47.8%

대한조선의 최대주주는 김광호 전 대표가 100% 소유하고 있는 (주)케이에이치아이 (상장 후 46.1%)로 계열사와 특수관계인 등을 포함한 최대주주 등의 상장 후 지분율은 47.8%로 상장 이후에도 안정적인 경영권을 확보할 것으로 예상된다.

관계사인 STX조선과의 협업을 통한 시너지 기대

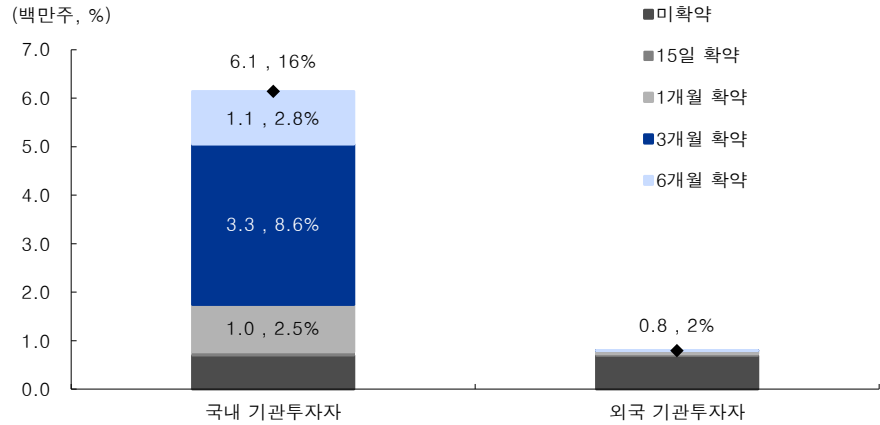
케이에이치아이는 대한조선 뿐만 아니라 2021년 유암코와 함께 중형 조선사인 케이조선(舊, STX조선)을 인수(49.79%)하였으며 양 조선사 간 협업을 통해 영업, 기술, 구매 등에서 시너지가 기대된다. 2023년에는 과거 STX그룹의 IT사인 포스텍 인수를 통해 양 조선사 간 시스템 통합 등 추가적인 시너지도 모색하고 있다.

그림 30. 대한조선 지배구조도



자료: 대한조선, 케이조선, IBK투자증권

그림 31. 대한조선 기관투자자 의무보유확약기간별 신주 배정현황



자료: Dart전자공시, IBK투자증권

표 8. 주주 구성 및 의무보유확약기간

(단위: 주, %)

구분	주주명	공모 후 보유주식		매각제한 물량		매각제한기간
		주식수	지분율	주식수	지분율	
최대주주 등	(주)케이에이치아이(최대주주)	17,771,846	46.13%	8,885,923	23.06%	상장 후 1년
	스테프코리아 등 4개사(계열회사)	500,000	1.30%	500,000	1.30%	상장 후 2년
	이석문 등 19인(임원 및 친족)	156,000	0.40%	156,000	0.40%	상장 후 6개월
	소계	18,427,846	47.83%	18,427,846	47.83%	
1% 이상 소유주주	삼성증권(사일반사모 제10호)	9,590,302	24.89%	9,590,302	24.89%	상장 후 6개월
	한국산업은행	478,672	1.24%	-	-	유통가능
	소계	10,068,974	26.14%	9,590,302	24.89%	
1% 미만 소유주주	소계	29,492	0.00%	26,000	0.00%	상장 후 6개월
공모주주	우리사주조합	65,385	0.17%	65,385	0.17%	상장 후 1년
	공모주주	9,934,615	25.79%	-	-	-
	소계	10,000,000	25.96%	65,385	0.17%	
총계		38,526,312	100.00%	30,044,148	72.89%	

자료: 대한조선, IBK투자증권

종목명 (439260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	816	1,075	1,215	1,259	1,353
증가율(%)	na	31.7	13.0	3.6	7.5
매출원가	762	895	914	912	979
매출총이익	55	180	301	348	374
매출총이익률 (%)	6.7	16.7	24.8	27.6	27.6
판매비	19	22	25	25	27
판매비율(%)	2.3	2.0	2.1	2.0	2.0
영업이익	36	158	276	323	347
증가율(%)	na	340.3	74.7	16.9	7.6
영업이익률(%)	4.4	14.7	22.7	25.7	25.6
순금융손익	-36	-163	57	-16	-10
이자손익	-13	-16	-2	8	15
기타	-23	-147	59	-24	-25
기타영업외손익	28	162	-52	21	26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	29	156	281	328	363
법인세	-10	-16	49	75	83
법인세율	-34.5	-10.3	17.4	22.9	22.9
계속사업이익	38	173	232	253	280
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	173	232	253	280
증가율(%)	na	350.6	34.6	8.8	10.6
당기순이익률 (%)	4.7	16.1	19.1	20.1	20.7
지배주당당기순이익	38	173	232	253	280
기타포괄이익	-2	-3	0	0	0
총포괄이익	36	170	232	253	280
EBITDA	47	170	294	349	379
증가율(%)	na	262.7	72.3	18.8	8.7
EBITDA마진율(%)	5.8	15.8	24.2	27.7	28.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,640	12,457	6,030	6,559	7,255
BPS	16,290	14,854	18,837	25,396	32,651
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	12.3	11.3	10.2
PBR	0.0	0.0	3.9	2.9	2.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.6	6.5	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	31.7	13.0	3.6	7.5
EPS증가율	0.0	242.2	-51.6	8.8	10.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	22.3	55.3	39.4	29.7	25.0
ROA	4.7	16.0	18.1	18.8	17.0
ROIC	8.6	40.1	57.5	64.2	72.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	374.0	197.6	67.2	51.1	43.2
순차입금 비율(%)	162.0	-1.8	-45.2	-59.0	-69.5
이자보상배율(배)	2.4	7.4	25.2	178.8	15,748.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	101.6	23.4	13.8	13.1
재고자산회전율	0.0	29.7	41.0	48.0	48.8
총자산회전율	0.0	1.0	0.9	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	427	902	818	1,092	1,434
현금및현금성자산	68	314	327	576	872
유가증권	0	0	2	2	2
매출채권	0	21	83	99	108
재고자산	39	33	26	27	29
비유동자산	386	448	396	386	367
유형자산	361	353	362	351	329
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	2	49	10	10	11
자산총계	813	1,349	1,213	1,478	1,801
유동부채	468	832	460	472	513
매입채무및기타채무	59	96	70	71	78
단기차입금	190	286	0	0	0
유동성장기부채	2	20	0	0	0
비유동부채	173	64	27	28	30
사채	153	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	641	896	488	500	543
지배주주지분	171	453	726	978	1,258
자본금	53	153	193	193	193
자본잉여금	36	48	48	48	48
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	44	41	41	41	41
이익잉여금	39	212	444	697	977
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	453	726	978	1,258
비이자부채	296	590	488	500	543
총차입금	345	306	0	0	0
순차입금	277	-8	-328	-577	-874

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-110	158	296	243	281
당기순이익	38	173	232	253	280
비현금성 비용 및 수익	-2	6	26	-3	-10
유형자산감가상각비	11	12	17	26	32
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-140	-11	47	-15	-4
매출채권등의 감소	44	-21	-61	-16	-9
재고자산의 감소	-9	6	7	-1	-2
매입채무등의 증가	-9	36	-26	2	6
기타 영업현금흐름	-6	-10	-9	8	15
투자활동 현금흐름	25	-5	-58	-25	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-6	-23	-15	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	0	-1
기타	43	0	-35	-10	-36
재무활동 현금흐름	127	78	-214	31	62
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	40	0	0
기타	127	78	-254	31	62
기타 및 조정	-2	15	-12	0	1
현금의 증가	40	246	12	249	297
기초현금	28	68	314	327	576
기말현금	68	314	327	576	872

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

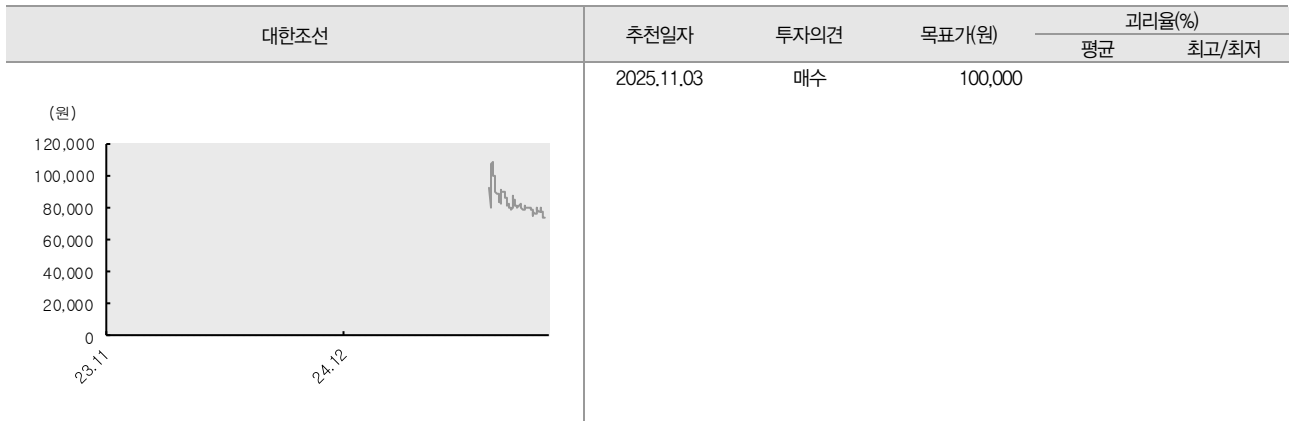
종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경



**