

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (유지)	100,000원
현재가 (1/26)	70,000원

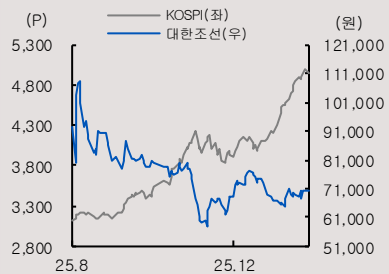
KOSPI (1/26)	4,949.59pt
시가총액	2,697십억원
발행주식수	38,526천주
액면가	5,000원
52주 최고가	108,700원
최저가	57,700원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	1.5%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성		
케이에이치아이 외	15	47.70%
안다에이치자산운용		24.89%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	0%	0%
절대기준	2%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	100,000	-
EPS(25)	6,621	6,626	▼
EPS(26)	7,785	7,194	▲

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)

4Q25 Pre: 다시 한번 최고 수익성 갱신 전망

4Q25 Pre: 우호적인 환율 효과와 고수익성의 셔틀탱커 매출 인식으로 OPM 25.4% 달성 전망

대한조선의 4Q25 연결 영업실적은 매출액 3,262억원(QoQ +19.0%), 영업이익 828억원(QoQ +24.6%, OPM 25.4%)을 기록하며 **다시 한번 최고 수익성을 갱신할 전망이다**. 4분기 우호적인 환율 효과와 셔틀탱커 매출 인식이 본격화되며 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 진행될 것으로 추정한다.

2026년 전망: 고수익성의 셔틀탱커 매출 인식 본격화, 지정학적 불안정으로 인한 탱커 강력 발주 전망

실적: 1) 수에즈막스 탱커 매출인식 선가가 88.2백만달러까지 지속적으로 상승하고, 2) 고수익성의 셔틀탱커 비중이 확대되며 수익성 개선이 지속될 전망이다. 2027년에는 수에즈막스 탱커 대비 선가가 35% 더 비싼 컨테이너선의 스틸커팅이 시작되며 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 이뤄질 전망이다.

수주: 수에즈 항로 리스크가 다시 부각되며 일부 선사들이 운항 재개를 축소하며 톤마일 증가가 지속되고, 러시아, 이란 등의 국가에 대한 그림자 선대 단속이 확대되며 탱커 운임 강세가 지속 중이다. 탱커의 노후선 교체 발주를 위한 우호적인 환경이 지속됨에 따라 동사의 주력 선종인 수에즈막스 탱커 발주 시장도 견조할 전망이다. 더불어 8K TEU급 중형 컨테이너선 시장 역시 대형 컨테이너선과 다르게 노후선 교체 니즈는 여전히 충분한 것으로 판단한다.

더 이상 못 오를 이유도 없다. 6개월 보호예수 물량 2월 2일 락업 해제 이후 적정가치 재평가 전망

동사의 주가가 저평가 받는 가장 큰 이유는 6개월 보호예수 물량(상장주식수의 27.7%)이라 판단하는데, 해당 물량은 2월 2일 모두 락업이 해제될 예정이다. 락업 해제 이후 동사의 적정가치는 재평가될 가능성이 높다고 판단하며, 보호 예수 해제 이전 선제적 매수 전략을 권장한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	816	1,075	1,204	1,249	1,342
영업이익	36	158	282	332	361
세전이익	29	156	311	375	418
지배주주순이익	38	173	255	300	335
EPS(원)	3,640	12,457	6,621	7,785	8,687
증가율(%)	-233.2	242.2	-46.9	17.6	11.6
영업이익률(%)	4.4	14.7	23.4	26.6	26.9
순이익률(%)	4.7	16.1	21.2	24.0	25.0
ROE(%)	25.0	55.3	32.8	23.9	21.3
PER	0.0	0.0	10.1	9.0	8.1
PBR	0.0	0.0	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	7.6	5.8	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대한조선 4Q25 Preview: 우호적인 환율과 고수익성의 셔틀탱커 매출 인식으로 OPM 25.4% 달성 전망

단위:	변경 후			변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
	2025.12(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ		
매출액	326	326	0.0%	332	-1.6%	n/a	n/a	274	19.0%		
영업이익	83	83	0.0%	80	3.0%	n/a	n/a	66	24.6%		
지배주주순이익	85	85	0.0%	69	23.5%	n/a	n/a	66	29.5%		
OPM	25.4%	25.4%	0.0%p	24.2%	1.2%p	n/a	n/a	24.3%	1.1%p		
NPM	26.1%	26.1%	0.0%p	20.8%	5.3%p	n/a	n/a	24.0%	2.1%p		

자료: IBK투자증권

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

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	308	296	274	326	320	308	294	328	1,075	1,204	1,249	1,342
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	4.0%	4.1%	7.2%	0.4%	31.7%	12.0%	3.8%	7.5%
QoQ	n/a	-3.8%	-7.5%	19.0%	-1.9%	-3.7%	-4.7%	11.5%				
영업이익	70	62	66	83	83	81	79	89	158	282	332	361
OPM	22.7%	21.1%	24.3%	25.4%	25.9%	26.2%	26.9%	27.3%	14.7%	23.4%	26.6%	26.9%
YoY	n/a	n/a	n/a	n/a	18.9%	29.2%	18.8%	7.9%	339.9%	78.1%	17.9%	8.8%
QoQ	n/a	-10.4%	6.4%	24.6%	0.1%	-2.6%	-2.2%	13.2%				
세전이익	73	53	81	105	88	86	85	117	156	311	375	418
당기순이익	61	44	66	85	70	69	68	93	173	255	300	335

자료: IBK투자증권

밸류에이션: 2025년 기준으로 PER 10.6배에 불과. 극심한 저평가

표 3. 대한조선 Valuation Table: 상승여력이 과도하게 나오기 때문에 일단 2025년 EPS 기준 15배 멀티플 부여. 2025년 실적 기준만으로도 상승여력 42.9% 존재. 2027년 기준 15배 멀티플도 보수적이라 판단. 향후 투자 및 주주환원정책 가시화 후 멀티플 상향 조정 예정. 상승여력은 충분히 많이 남아있음 (단위: 원, %, 배)

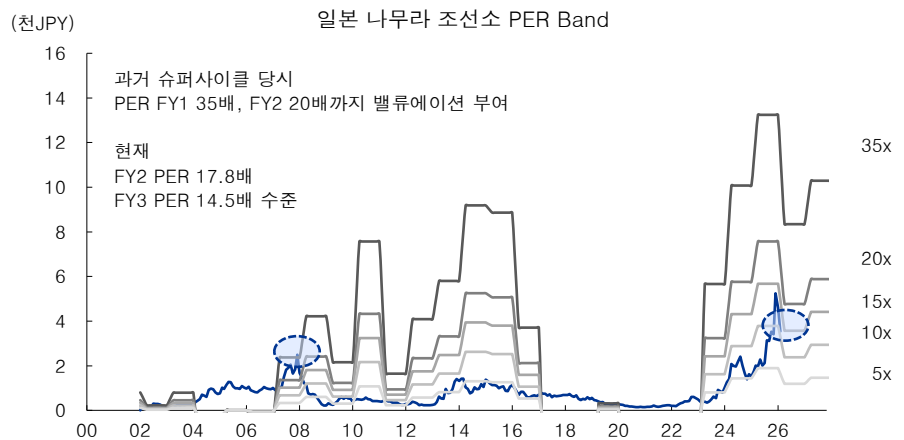
PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	5	5	31	39	39	39
EPS	-2,732	3,640	12,457	6,621	7,785	8,687

현재 PER	10.6	9.0	8.1
Target PER	15.0	15.0	15.0
적정주가	99,311	116,779	130,310
Weight	100%	0%	0%
	99,311		

목표주가	100,000
종가(1월 26일)	70,000
상승여력	42.9%

자료: IBK투자증권

그림 1. 동종사 일본 나무라 조선소 PER Band: 동사와 사업 현황, 매출 및 수익성 규모가 가장 유사한 조선소도 FY2~FY3 PER 18~15배 받고 있음



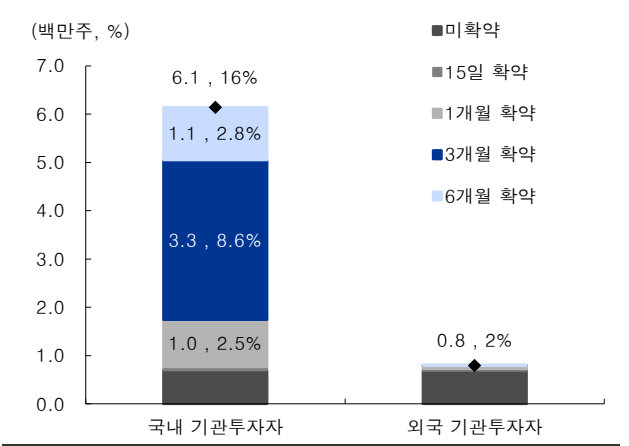
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 클락슨의 VLCC 운임 강세 전망: 지정학적 리스크 및 탱커 공급 부족으로 운임 강세 전망, 탱커 발주 여력 충분함



자료: Dart전자공시, IBK투자증권

그림 3. 대한조선 기관투자자 의무보유확약기간별 신주 배정현황: 상장 후 6개월 뒤 락업이 해제되는 물량은 상장주식수의 2.8%에 불과, 3개월 확약 물량 8.6%의 1/3 수준



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 4. 주주 구성 및 의무보유확약기간: 안대자산의 지분 24.9%가 2월 2일 락업이 해제되며 기관투자자 지분 **오버행 마무리** (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
	스टे프코리아 등 4개사(계열회사)	500,000	1.30%	500,000	1.30%	상장 후 6개월
	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 소수주주	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 소수주주	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%	

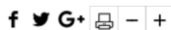
자료: 대한조선, IBK투자증권

그림 4. 안대자산은 투자원본을 리캡으로 전액 회수. 회수 자금을 기존 투자자들에게 분배하며 원금 상환 마무리

안대자산운용, 대한조선 770억 리캡·헤지펀드 첫 사례

회수금 즉시 분배 방침... 운용 전략 다변화 전망

구동현 기자 공개 2025-10-13 15:23:00



1일 금융투자업계에 따르면 안대자산운용은 이날 '사모 로젝트일반사모투자신탁제10호' 펀드 내 투자원본 770억 원을 리캡으로 전액 회수한다. 대한조선에 투자한 1250억 원 가운데 인수금융분을 제외한 결과다. 주관사는 NH투자증권으로, 금리는 연 5.3% 수준이다.

안대자산운용은 조기 회수한 자금을 투자자들에게 즉시 분배할 방침으로, 향후 기민한 전략을 구사할 수 있게 됐다. 기존 투자자에 대한 원금 상환을 끝내면서 운용 부담을 덜었고, 남은 보유 지분을 보다 여유롭게 활용해 매각 시점에서 추가 수익을 노릴 수 있는 기반을 마련했다는 평가다.

자료: 더벨, IBK투자증권

그림 5. 안대자산의 대한조선 지분에 대한 근질권설정계약 기한 : 기존 26년 7월 21일에서 27년 10월 1일로 연장되며 충분히 여유 있음

나. 계약 내용

연번	상명 (영칭)	보고자외의 관계	생년월일 또는 사업자등록번호	주식등의 종류	주식등의 수	계약 상대방	계약의 종류	계약기간 (변경일)	계약기간	비율	비고
1	(주)안대에 이치자산 운용	본인	306-81-38984	의결권 있는 주식	9,590,302	한국에 학계재원	의무보유 및 만환제한에 관한 약정	2025.07.23일	2025.02.01	24.89	보통주 6개월
2	(주)안대에 이치자산 운용	본인	306-81-38984	의결권 있는 주식	9,590,302	삼성증권(주)	신학계약	2024년 10월 30일	2024.10.30 ~ 2029.10.30	24.89	주
3	(주)안대에 이치자산 운용	본인	306-81-38984	의결권 있는 주식	9,590,302	하나증권(주)	종로계좌등금원결제약	2025년 10월 1일	2025.10.01	24.89	대중포기상환에 따른 계약해지
4	(주)안대에 이치자산 운용	본인	306-81-38984	의결권 있는 주식	9,590,302	NH투자증권(주)	종로계좌등금원결제약	2025년 10월 1일	2027.10.01	24.89	주
합계(주식등의 수)					9,590,302	합계(비율)				24.89	-

자료: Dart전자공시, IBK투자증권

대한조선 (439260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	816	1,075	1,204	1,249	1,342
증가율(%)	17.7	31.7	12.0	3.8	7.5
매출원가	762	895	897	892	954
매출총이익	55	180	307	357	388
매출총이익률 (%)	6.7	16.7	25.5	28.6	28.9
판매비	19	22	26	25	27
판매비율(%)	2.3	2.0	2.2	2.0	2.0
영업이익	36	158	282	332	361
증가율(%)	1,002.3	340.3	78.2	17.9	8.8
영업이익률(%)	4.4	14.7	23.4	26.6	26.9
순금융손익	-36	-163	32	21	31
이자손익	-13	-16	-1	12	18
기타	-23	-147	33	9	13
기타영업외손익	28	162	-3	22	26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	29	156	311	375	418
법인세	-10	-16	56	75	84
법인세율	-34.5	-10.3	18.0	20.0	20.1
계속사업이익	38	173	255	300	335
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	173	255	300	335
증가율(%)	-466.8	350.6	47.7	17.6	11.6
당기순이익률 (%)	4.7	16.1	21.2	24.0	25.0
지배주당당기순이익	38	173	255	300	335
기타포괄이익	-2	-3	0	0	0
총포괄이익	36	170	255	300	335
EBITDA	47	170	297	359	393
증가율(%)	255.6	262.7	74.1	20.9	9.7
EBITDA마진율(%)	5.8	15.8	24.7	28.7	29.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,640	12,457	6,621	7,785	8,687
BPS	16,290	14,854	28,640	36,425	45,113
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	10.1	9.0	8.1
PBR	0.0	0.0	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	7.6	5.8	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	17.7	31.7	12.0	3.8	7.5
EPS증가율	-233.2	242.2	-46.9	17.6	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	25.0	55.3	32.8	23.9	21.3
ROA	4.6	16.0	17.6	17.7	16.5
ROIC	10.5	40.1	55.3	59.1	66.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	374.0	197.6	39.9	31.5	27.8
순차입금 비율(%)	162.0	-1.8	-30.6	-45.2	-56.3
이자보상배율(배)	2.4	7.4	31.8	-78,261.3	-546.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	36.4	101.6	22.9	13.7	13.1
재고자산회전율	23.6	29.7	32.4	30.5	31.3
총자산회전율	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	427	902	1,147	1,460	1,855
현금및현금성자산	68	314	317	614	959
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	0	21	84	98	107
재고자산	39	33	41	41	45
비유동자산	386	448	397	386	366
유형자산	361	353	368	356	334
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	2	49	18	18	20
자산총계	813	1,349	1,544	1,846	2,221
유동부채	468	832	400	401	438
매입채무및기타채무	59	96	70	70	76
단기차입금	190	286	0	0	0
유동성장기부채	2	20	-20	-20	-20
비유동부채	173	64	41	41	45
사채	153	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	641	896	441	443	483
지배주주지분	171	453	1,103	1,403	1,738
자본금	53	153	193	193	193
자본잉여금	36	48	403	403	403
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	44	41	41	41	41
이익잉여금	39	212	467	767	1,102
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	453	1,103	1,403	1,738
비이자부채	296	590	461	463	503
총차입금	345	306	-20	-20	-20
순차입금	277	-8	-337	-634	-979

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-110	158	248	291	336
당기순이익	38	173	255	300	335
비현금성 비용 및 수익	-2	6	19	-7	-13
유형자산감가상각비	11	12	15	26	32
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-140	-11	-14	-14	-5
매출채권등의 감소	44	-21	-63	-14	-9
재고자산의 감소	-9	6	-8	0	-4
매입채무등의 증가	-9	36	-26	0	6
기타 영업현금흐름	-6	-10	-12	12	19
투자활동 현금흐름	25	-5	-371	-17	-50
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-6	-27	-15	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	-2	0	-2
기타	43	0	-342	-2	-38
재무활동 현금흐름	127	78	131	23	59
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	400	0	0
기타	127	78	-269	23	59
기타 및 조정	-2	15	-5	0	0
현금의 증가	40	246	3	297	345
기초현금	28	68	314	317	614
기말현금	68	314	317	614	959

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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

