MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(26/11/11)	34,950원
상승여력	71.7%

영업이익(26F,십억원)	357
Consensus 영업이익(26F,십억원)	358
EPS 성장률(26F,%)	-3.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	5.0
MKT P/E(26F,x)	5.1
KOSPI	5,375.36
시가총액(십억원)	1,331
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	51.7
외국인 보유비중(%)	2.8
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	32,850
52주 최고가(원)	106,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-22.5	-56.9	-39.4
상대주가	-4.5	-37.3	-53.7



[조선]
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

439260 · 조선

대한조선

딥밸류 구간에서 주주환원 크게 시작

3Q26 Review: 환율과 조업일수로 예견된 숨고르기, 시장 전망치 상회

3Q26 매출액 3,277억원(-7.5% QoQ, 19.6% YoY), 영업이익 827억원(-13.1% QoQ, 24.4% YoY)으로 컨센서스를 7%, 2% 상회했다. 분기 OPM이 -1.6%p QoQ 둔화했는데 1) 조업일수 감소(4일, -7% QoQ)로 인한 일시적 원가율 상승, 2) 원화 강세 영향이 대부분이며 3) 상반기 대비 높아진 원재료비 부담(후판가 +10%) 역시 복합적으로 영향을 미쳤다는 설명이다. 외환손실 443억원 중 환산손실(260억원)은 달러 포지션(1.3억달러) 평가로 인한 비현금성 손실, 외환차손(192억원)의 경우 전년말 환율 기준의 진행원가 대비 3Q 평균환율(1,419원) 차이가 차손으로 계상된 결과다. 사실상 전액 헤지(외화 결제 50%, 선물환 50%) 정책 고려시 분기 중 환율 급변에 따른 일시적 시차에 인한 것으로 펀더멘털과는 무관한 변동이라는 판단이다.

4분기 수익성 회복, 연내 수주공시로 탱커 시황 수혜 현실화할 것

4분기 수익성은 26.8%로 상반기 수준을 회복, 연간으로는 26.4%를 기록할 전망이다. 조업량 회복(10% QoQ)과 환율 하락폭 둔화로 3Q보다 확연히 편안한 구간이다. 이외 전년과 유사한 매출 계절성(연말 예정원가 재산정, 진행률 일괄환입) 재현을 추정하며, 성과급 충당금 등 일회성 인건비 부담을 완화할 요인이다. '30년 납기 슬롯에서 2~3건(약 6척)이 계약 근접 단계로, 연내 2~4척의 추가 수주가 예상된다. 계약선가는 5월 계약($92.3m) 대비 높은 수준이 유력하다. Suezmax 운임은 일 21.9만달러로 2Q 대비 +51%, 중고선가(5년물 1.4억달러)가 신조선가(0.9억달러)를 50% 넘게 웃돌아 협상력 우위 지속을 전망한다. 가장 뜨거운 탱커 시황을 상장사 중 최대 익스포저(수주잔고 93%)로 반영, 펀더멘털 매력이 점증하고 있다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 75,000원에서 60,000원으로 20% 하향한다. '27~'29년 총주주환원율 30% 이상(연결순이익) 정책을 공시, 당사 추정치 기준 800억원을 상회하는 규모로 전년 496억원(현금배당 96억원, 자사주 400억원) 대비 60%+ 증가하는 것이다. 전일 100억원의 자사주 매입·소각을 결의, 결산 및 재원 확정에 앞선 의사결정은 경영진 단에서의 절대적 저평가 인식이 강하다는 해석이다. 현 주가는 12MF P/E 4.7배, P/B 기준 0.9배 수준이다. 공모가(50,000원) 이하에서 이어질 자사주 매입/소각은 EPS/BPS 전망치의 추가적 상향 요인이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,075	1,228	1,352	1,355	1,529
영업이익 (십억원)	158	294	357	362	423
영업이익률 (%)	14.7	23.9	26.4	26.7	27.7
순이익 (십억원)	173	249	269	287	338
EPS (원)	12,457	7,310	7,023	7,536	8,864
ROE (%)	55.3	32.2	22.3	19.8	19.3
P/E (배)	-	9.2	5.0	4.6	3.9
P/B (배)	-	2.4	1.0	0.8	0.7
배당수익률 (%)	-	0.4	0.9	0.9	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	274	354	328	308	305	19.6	-7.5
영업이익	67	95	83	81	81	24.2	-13.2
영업이익률 (%)	24.3	26.9	25.2	26.4	26.6	0.9	-1.6
세전이익	81	104	49	87	87	-39.8	-53.2
순이익	66	79	37	66	64	-44.0	-53.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		비고
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	1,330	1,385	1,352	1,355	1.6	-2.2	환율
영업이익	355	377	357	362	0.7	-3.8	원재료비
세전이익	399	410	354	379	-11.3	-7.5	3Q 외환손실
순이익	303	310	269	287	-11.3	-7.5	
EPS (원)	7,915	8,152	7,023	7,536	-11.3	-7.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대한조선 영업실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	308	296	274	350	308	354	328	361	1,228	1,352	1,355	1,529
매출액 YoY					0.2	19.7	19.6	3.1	14.2	10.1	0.3	12.9
매출원가	232	227	201	246	217	252	238	255	906	961	960	1,072
매출총이익	75	69	73	104	91	103	90	107	322	390	395	457
판관비	6	7	7	9	8	8	7	10	28	33	33	34
영업이익	70	62	67	95	83	95	83	97	294	357	362	423
OPM (%)	22.7	21.1	24.3	27.2	26.8	26.9	25.2	26.8	23.9	26.4	26.7	27.7
세전이익	73	53	81	106	102	104	49	100	312	354	379	445
법인세비용	12	9	15	27	25	25	12	24	64	86	92	108
순이익 (지배)	61	44	66	79	77	79	37	76	249	269	287	338

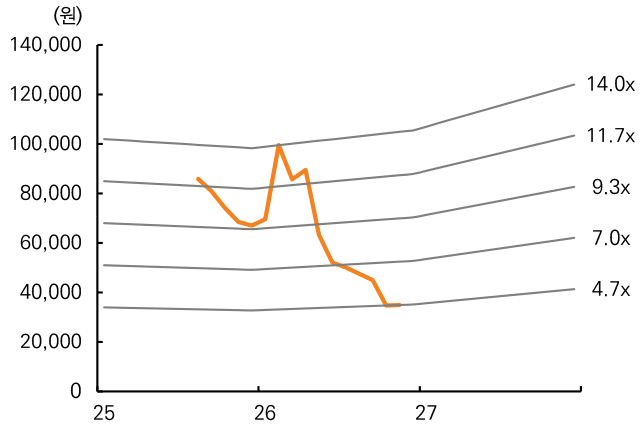
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	8,864	2028F
Target P/E	배	6.8	기존 8x→15% 할인, 괴리율 및 업종 전반 조정 고려
목표주가	원	60,000	
현재주가	원	34,950	
목표시가총액	조원	2.3	
현재시가총액	조원	1.3	
상승여력	%	71.7	
Implied P/B (x)	배	1.2	
BPS	원	50,229	2028F

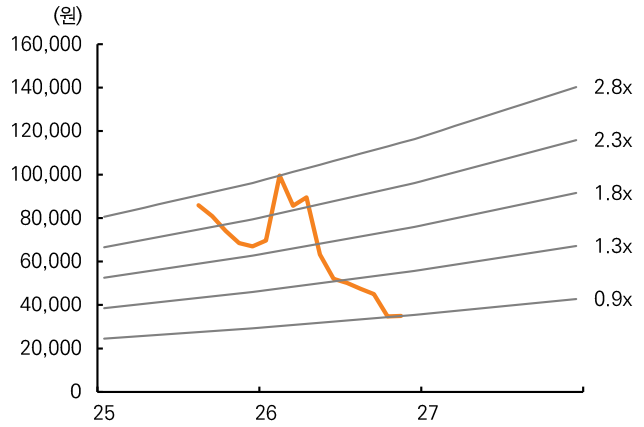
자료: 대한조선, 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대한조선 12M FWD PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대한조선 24M FWD PER 멀티플 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

[실적 Q&A]

Q) 3Q 외환손실 443억원의 구성과 성격

A. 외화환산손실 약 260억원: 6월말 달러 포지션 1.3억달러 기준 3Q 환산손실 125억원, 상반기 환산이익 110억원 환입이 더해짐. 실현손실이 아닌 평가 성격. 외환차손 192억원: 매출 관련 항목. 작년말 환율로 인식하던 진행원가와 7~9월 월평균 환율(7월 1,497원, 8월 1,406원, 9월 1,359원)의 차액을 차손으로 계상.

Q) 헤지 구조와 IFRS 18 도입 영향

A. 매출은 전량 달러. 주요 기자재(엔진·펌프 등 약 35%)와 중국산 철강도 달러로 결제해 약 50%는 자연헤지, 나머지 50%는 선물환. 매출은 진행기준 인식인데 지급은 매월 나가는 항목과 특정 월 일시 지급 항목이 섞여 있어 시차 발생.

A. IFRS 18 도입 시 유의적 금융요소(연 약 150억원)는 영업이익 단으로 이동. 환율 관련 항목의 변동 규모는 추후 안내.

Q) 환율 하락 국면에서 달러 선가 인상 여력

A. 현재 협상 중인 선가는 기존 수주분보다 높은 수준. 시장 분위기는 아직 양호. 납기 여력이 제한적이라 단납기 빠르게 소진됨. 늦은 납기로 선가를 양보하기보다 수주 속도를 조절. 현재 2~3건(약 6척) 계약 근접 단계, 연내 1~2건(2~4척) 예상.

Q) Hengli의 공격적 영업 영향

A. 다양한 선종을 수주하며 빠르게 팽창 중이라 국내 조선소에 도전적인 것은 분명. 다만 직접 영향은 제한적이며 오히려 중국 내 조선소 간 출혈 경쟁 양상.

A. 중국에 발주하는 선사와 한국에 발주하는 선사는 명확히 분리돼 있음. 초기 저선가 영업은 최근 사라졌으며, 늘어난 물량을 어떻게 소화하는지 지켜볼 필요.

Q) VLGC 등 선종 다각화 현황

A. 상반기 선형 개발, 최근 수조 테스트 완료. 연비 성능은 HD현대중공업 선형과 유사하고 인콰이어리도 다수 유입. 다만 현재 선가에서는 Suezmax 대비 수익성 우위가 아니어서 Suezmax 시황이 양호한 동안 Suezmax에 집중. 시황 변화에 대비한 다선종 준비 차원.

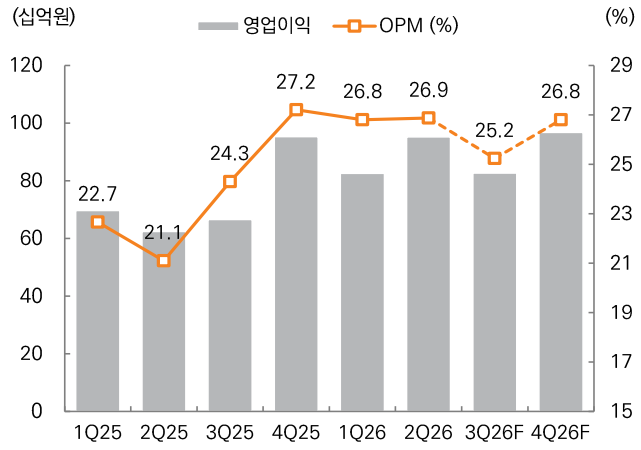
Q) 순현금 1조원 수준에서 주주환원 확대 여력

A. 법상 배당·소각 가능 한도가 약 4,000억원이라 일시 집행은 불가. 공모가 이하 구간에서는 자사주 비중 확대, 주가 상승 시 현금배당 비중 확대. 2월 재무제표 확정 → 3월 주총 배당 결의 → 잔여분은 '27년 중 자사주 분할 매입.

Q) CAPA 확대(도크 증설·M&A) 진행 상황

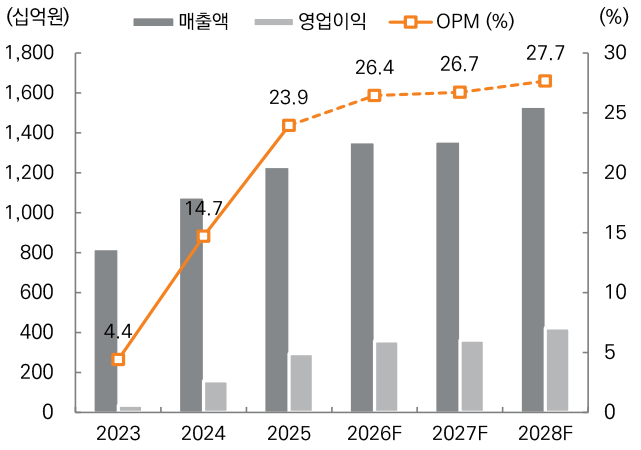
A. 옵션은 ① 신규 도크, ② 과거 덮어둔 도크 작업, ③ 플로팅 도크, ④ M&A. M&A는 조선소·기자재 업체를 대상으로 스터디와 일부 접촉 중이나 확정된 딜은 없음. 기존 도크 추가 굴착은 실질적으로 움직이며 검토하는 단계. RG 발급 가능 여부 등 선결과제가 있으며 내년 확정 시 공유. 투자 결정과 무관하게 30% 이상 환원은 유지.

그림 3. 대한조선 분기 영업이익 및 영업이익률 추정



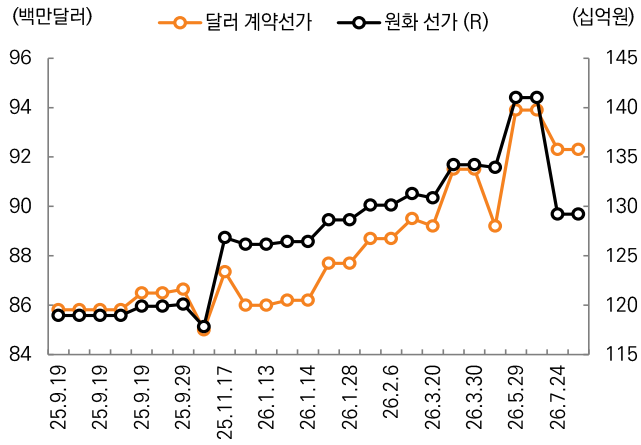
자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 대한조선 연간 영업이익 및 영업이익률 추정



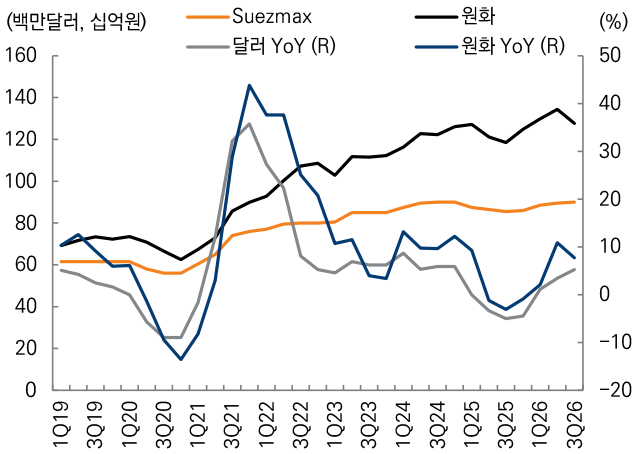
자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 대한조선 척당 수주선가 추이 (달러)



주: 원화 선가는 수주 분기 평균환율의 곱
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 글로벌 수에즈막스 신조선가 성장률 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

대한조선 (439260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,228**	**1,352**	**1,355**	**1,529**
매출원가	**906**	**961**	**960**	**1,072**
매출총이익	**322**	**391**	**395**	**457**
판매비와관리비	**28**	**33**	**33**	**34**
조정영업이익	**294**	**357**	**362**	**423**
영업이익	**294**	**357**	**362**	**423**
비영업손익	**18**	**-3**	**17**	**22**
금융손익	-1	9	10	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	312	354	379	445
계속사업법인세비용	64	86	92	108
계속사업이익	249	269	287	338
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**249**	**269**	**287**	**338**
지배주주	249	269	287	338
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**248**	**269**	**287**	**338**
지배주주	248	269	287	338
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	306	370	375	435
FCF	153	182	320	338
EBITDA 마진율 (%)	24.9	27.4	27.7	28.4
영업이익률 (%)	23.9	26.4	26.7	27.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.3	19.9	21.2	22.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,123**	**1,223**	**1,488**	**1,836**
현금 및 현금성자산	215	497	795	1,091
매출채권 및 기타채권	102	102	98	105
재고자산	36	46	44	48
기타유동자산	770	578	551	592
비유동자산	**415**	**564**	**554**	**564**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	354	351	350	348
무형자산	1	5	4	3
자산총계	**1,538**	**1,787**	**2,042**	**2,400**
유동부채	**411**	**423**	**404**	**434**
매입채무 및 기타채무	124	128	122	132
단기금융부채	43	44	42	46
기타유동부채	244	251	240	256
비유동부채	**35**	**52**	**51**	**53**
장기금융부채	14	23	23	23
기타비유동부채	21	29	28	30
부채총계	**446**	**475**	**455**	**487**
지배주주지분	**1,092**	**1,311**	**1,587**	**1,913**
자본금	193	193	193	193
자본잉여금	399	399	399	399
이익잉여금	461	680	955	1,282
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,092**	**1,311**	**1,587**	**1,913**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**162**	**182**	**298**	**316**
당기순이익	249	269	287	338
비현금수익비용가감	60	64	80	91
유형자산감가상각비	11	11	11	11
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	49	52	68	79
영업활동으로인한자산및부채의변동	-135	-99	13	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-73	3	4	-7
재고자산 감소(증가)	-3	-10	2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	-4	-3	5
법인세납부	-8	-59	-92	-108
투자활동으로 인한 현금흐름	**-326**	**181**	**46**	**21**
유형자산처분(취득)	-9	0	22	22
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	18	-136	10	-15
기타투자활동	-335	318	14	14
재무활동으로 인한 현금흐름	**68**	**-81**	**-13**	**-8**
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	11	-2	3
자본의 증가(감소)	391	0	0	0
배당금의 지급	0	-10	-11	-11
기타재무활동	60	-82	0	0
현금의 증가	**-99**	**282**	**298**	**296**
기초현금	314	215	497	795
기말현금	215	497	795	1,091

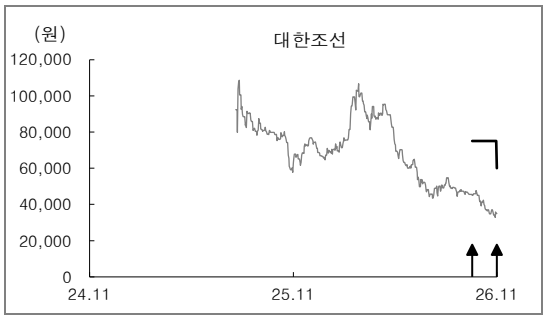
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.2	5.0	4.6	3.9
P/CF (x)	7.4	4.0	3.6	3.1
P/B (x)	2.4	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	7.8	2.3	1.5	0.6
EPS (원)	7,310	7,023	7,536	8,864
CFPS (원)	9,083	8,703	9,626	11,254
BPS (원)	28,354	34,428	41,665	50,229
DPS (원)	250	300	300	350
배당성향 (%)	3.9	4.3	4.0	3.9
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.9	1.0
매출액증가율 (%)	14.2	10.1	0.3	12.9
EBITDA증가율 (%)	79.4	21.0	1.3	16.2
조정영업이익증가율 (%)	86.1	21.5	1.4	16.8
EPS증가율 (%)	-41.3	-3.9	7.3	17.6
매출채권 회전율 (회)	20.5	13.6	14.0	15.6
재고자산 회전율 (회)	35.5	32.9	29.9	33.3
매입채무 회전율 (회)	10.7	12.9	13.0	14.3
ROA (%)	17.2	16.2	15.0	15.2
ROE (%)	32.2	22.3	19.8	19.3
ROIC (%)	44.1	42.9	39.6	46.5
부채비율 (%)	40.8	36.3	28.7	25.5
유동비율 (%)	273.6	288.8	368.1	422.6
순차입금/자기자본 (%)	-18.1	-35.8	-48.4	-55.6
조정영업이익/금융비용 (x)	36.5	260.2	113.3	122.6

자료: 대한조선, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한조선 (439260)				
2026.11.12	매수	60,000	-	-
2026.09.29	매수	75,000	-47.46	-36.53



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.