

시황과 영업 사이 존재하는 간극

HOLD 하향

목표주가 상향 2,800원

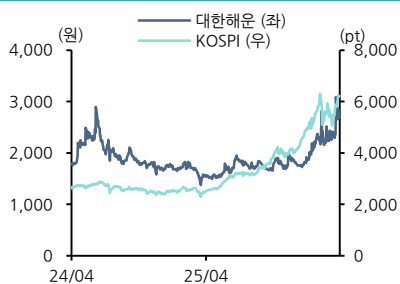
종가(26.04.22) 2,725원

상승여력 2.8%

Stock Data

KOSPI(04/22)	6,417.9pt
시가총액	8,779억원
액면가	500원
52주 최고가	3,090원
52주 최저가	1,496원
외국인지분율	7.7%
90일 일평균거래대금	787억원
주요주주지분율	
에스엠상선 (외 3인)	48.8%
유동주식비율	51.2%

Stock Price



1Q26E 매출액 3,317억원, 영업이익 595억원 기록 전망

대한해운의 1Q26 연결 실적은 매출액 3,317억원 (yoy flat), 영업이익 595억원 (yoy -7%, OPM 17.9%)로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 작년 VLCC 선박 매각 및 CVC 계약 종료에 따른 외형 감소가 여전히 이어졌으며, 그에 따른 전년비 영업이익 감소가 예상되나 탱커 및 벌크 해상 운임 상승 기조에 따른 동사의 부정기선 사업 수혜가 기대된다. 드라이벌크 물동량 호조로 1Q26 BDI는 yoy +75% 상승했으며, 미-이란 전쟁 영향으로 탱커 운임 역시 큰 폭의 상승세를 보였다. (BDTI yoy +124%, BCTI +53%) 동사 매출에서 75% 비중이 장기계약 기반의 전용선 사업으로 현재의 해상 운임 시황 상승을 온전히 반영하기에는 어려우나, 나머지 부정기선 부문에서의 일부 수혜는 존재할 것으로 예상된다. 전용선 사업의 경우 계약 구조 상 유류비를 운임에 전가할 수 있어 bunker 상승에 의한 손익 악화는 제한적일 것으로 판단한다. 한편, 해운사의 경우 운임을 외화로 수취하기 때문에 미-이란 전쟁 영향으로 상승한 원/달러 환율에 따른 손익 효과 역시 기대 가능하다.

목표주가 2,800원으로 상향하나 투자의견은 HOLD로 하향

해운 시황 상승 기조 및 달러 강세를 고려해 실적 추정치를 상향하며 동사의 목표주가를 기존 2,100원에서 2,800원으로 상향한다. 그럼에도 단기 주가 강세에 따른 부담을 반영해 투자의견을 HOLD로 하향한다. 동사 주가는 최근 미-이란 전쟁에 따른 해상 운임 상승 기대감과 더불어 국내 북극항로 관련 테마 부각으로 단기 급등을 기록했다. (2월 말 대비 +25%) 동사의 주 매출원인 전용선 사업은 최근 해상운임 상승 효과를 단기에 크게 반영하기엔 어려우나, 커진 시황 변동성에서도 안정적인 실적은 유지가 가능하며 단기 조정 이후 재평가를 고려해볼 수 있다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,747	329	162	505	3.3	4.6	0.3	8.9	0.0
2025	1,277	207	180	558	3.1	4.7	0.3	8.6	0.0
2026E	1,313	241	142	439	6.2	4.5	0.4	6.4	0.0
2027E	1,273	232	138	429	6.3	4.4	0.4	5.8	0.0
2028E	1,311	237	144	445	6.1	4.2	0.3	5.7	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 대한해운 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M fwd BPS (원)	7,337	
Target PBR (배)	0.38	
적정주가 (원)	2,796	
목표주가 (원)	2,800	
현재가 (원)	2,725	
Upside Potential	2.8%	

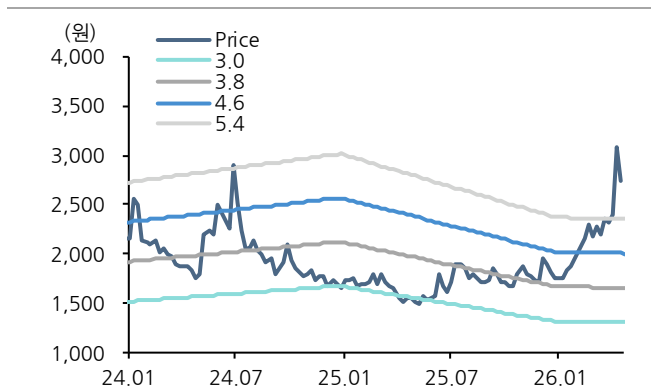
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 대한해운 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	6.76	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.67	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.79	104주 adjusted beta
ROE	5.97	2025E~2026E 조정 ROE 평균
영구성장률	3.47	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	0.38	글로벌 Peer 대비 낮은 배당성향에 따른 50% 할인

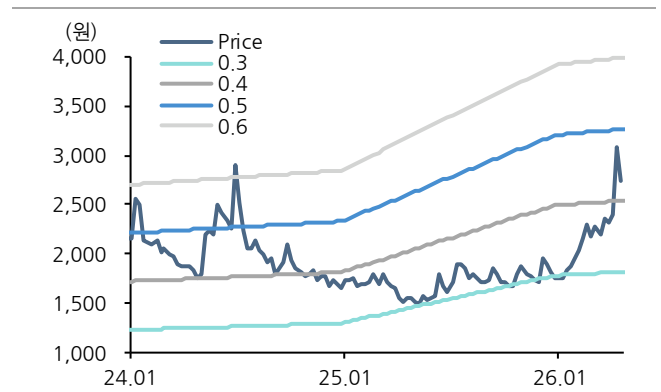
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 대한해운 부문별 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	Total	331	332	318	296	332	344	323	315	1,277	1,313	1,273
	벌크	150	168	158	153	167	184	170	157	628	677	665
	LNG	84	71	79	87	88	88	85	85	322	346	324
	탱커	19	12	10	12	13	13	13	13	53	51	50
	기타	78	81	71	44	64	60	56	60	274	240	234
YoY(우)	Total	-35.8	-18.7	-24.1	-26.8	0.3	3.4	1.6	6.2	-26.9	2.8	-3.0
	벌크	-8.5	-12.9	-15.7	-12.3	11.1	9.4	7.5	2.7	-12.5	7.7	-1.7
	LNG	-6.8	-16.0	-17.1	-9.3	4.4	23.0	7.2	-2.2	-12.3	7.4	-6.4
	탱커	-47.8	-68.1	-67.2	-48.5	-31.0	5.8	27.0	2.7	-58.5	-4.0	-1.7
	기타	-65.5	-12.8	-33.0	-60.1	-17.4	-26.4	-21.1	35.7	-48.8	-12.5	-2.3
영업이익		64	33	59	51	60	60	58	63	207	241	232
OPM(우)		19.3	9.9	18.7	17.2	17.9	17.4	18.0	20.1	16.2	18.4	18.2
YoY		-49.6	-54.2	-12.5	-17.8	-6.9	81.5	-1.7	24.3	-37.0	16.4	-3.9
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,460	1,420	1,420	1,423	1,442	1,350
WTI(\$/bbl)		71	64	65	59	73	70	60	58	65	65	61
평균 BDI		1,118	1,467	1,978	2,159	1,955	2,000	2,200	2,300	1,681	2,114	2,219

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,041.0	747.0	786.2	863.4	945.5
현금 및 현금성자산	259.8	350.6	367.7	441.8	509.3
매출채권	174.2	96.8	111.1	109.1	112.3
재고자산	176.7	122.8	123.5	121.1	124.7
비유동자산	3,539.4	3,362.2	3,378.6	3,439.6	3,507.7
관계기업투자등	110.8	133.2	138.6	144.3	150.1
유형자산	2,737.6	2,620.5	2,607.6	2,638.2	2,674.4
무형자산	8.9	4.5	3.8	3.2	2.6
자산총계	4,580.4	4,109.2	4,164.8	4,303.0	4,453.2
유동부채	822.7	408.5	321.7	320.9	326.6
매입채무	165.7	124.9	136.5	133.9	137.8
단기금융부채	612.8	242.9	142.9	142.9	142.9
비유동부채	1,468.0	1,286.0	1,286.7	1,287.5	1,288.3
장기금융부채	1,438.4	1,266.8	1,266.8	1,266.8	1,266.8
부채총계	2,290.7	1,694.5	1,608.4	1,608.4	1,614.9
지배주주지분	2,019.9	2,157.3	2,299.0	2,437.3	2,580.9
자본금	160.6	161.4	161.4	161.4	161.4
자본잉여금	196.3	197.9	197.9	197.9	197.9
이익잉여금	1,040.6	1,220.8	1,362.5	1,500.8	1,644.4
비지배주주지분	269.7	257.4	257.4	257.4	257.4
자본총계	2,289.7	2,414.7	2,556.4	2,694.7	2,838.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,747.2	1,277.0	1,313.1	1,273.0	1,311.4
매출원가	1,334.1	990.8	998.6	970.3	1,000.8
매출총이익	413.1	286.2	314.4	302.7	310.6
판매비와 관리비	84.5	79.0	73.3	71.1	73.3
영업이익	328.6	207.2	241.1	231.7	237.3
EBITDA	486.5	345.6	401.5	392.4	398.1
금융손익	-126.9	-81.1	-62.9	-58.0	-57.8
관계기업등 투자손익	5.0	24.0	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	-33.1	35.0	-26.2	-29.2	-29.3
세전계속사업이익	173.6	185.0	156.0	148.6	154.2
계속사업법인세비용	8.8	11.8	11.4	7.4	7.7
당기순이익	164.8	173.3	144.6	141.1	146.5
지배주주순이익	162.1	180.2	141.7	138.3	143.6
매출총이익률 (%)	23.6	22.4	23.9	23.8	23.7
영업이익률 (%)	18.8	16.2	18.4	18.2	18.1
EBITDA 마진률 (%)	27.8	27.1	30.6	30.8	30.4
세전이익률 (%)	9.9	14.5	11.9	11.7	11.8
지배주주순이익률 (%)	9.3	14.1	10.8	10.9	10.9
ROA (%)	3.5	4.1	3.4	3.3	3.3
ROE (%)	8.9	8.6	6.4	5.8	5.7
ROIC (%)	7.9	5.4	6.7	6.5	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	567.2	442.6	395.4	446.0	446.7
당기순이익(손실)	164.8	173.3	144.6	141.1	146.5
현금수익비용가감	357.9	179.8	255.9	304.7	304.7
유형자산감가상각비	157.5	138.1	160.1	160.4	160.5
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
기타현금수익비용	200.1	41.4	63.4	112.0	112.0
운전자본 증감	51.3	91.7	-5.1	0.1	-4.6
매출채권의 감소(증가)	-4.5	44.8	-14.4	2.1	-3.2
재고자산의 감소(증가)	154.7	63.3	-0.6	2.3	-3.6
매입채무의 증가(감소)	-0.8	-28.9	11.5	-2.6	3.9
기타영업현금흐름	-98.0	12.6	-1.6	-1.7	-1.8
투자활동 현금흐름	409.3	249.4	-117.2	-176.3	-182.4
유형자산 처분(취득)	156.6	-145.9	-147.2	-191.0	-196.7
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.2	0.3	0.3	0.3
투자자산 감소(증가)	0.3	41.8	-5.3	-5.7	-6.1
기타투자활동	252.6	353.7	35.0	20.0	20.0
재무활동 현금흐름	-823.6	-603.4	160.0	240.0	240.0
차입금의 증가(감소)	-689.2	-505.1	-100.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	22.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-156.7	-98.3	260.0	240.0	240.0
현금의 증감	150.0	90.8	17.1	74.1	67.5
기초현금	109.8	259.8	350.6	367.7	441.8
기말현금	259.8	350.6	367.7	441.8	509.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	3.3	3.1	6.2	6.3	6.1
P/B	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.7	4.5	4.4	4.2
P/S	0.3	0.4	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	25.0	-26.9	2.8	-3.0	3.0
영업이익 증가율	31.5	-37.0	16.4	-3.9	2.4
세전이익 증가율	189.4	6.6	-15.7	-4.8	3.8
지배주주순이익 증가율	137.4	11.2	-21.4	-2.4	3.8
EPS 증가율	135.9	10.6	-21.4	-2.4	3.8
안정성 (%)					
부채비율	100.0	70.2	62.9	59.7	56.9
유동비율	126.5	182.8	244.4	269.1	289.5
순차입금/자기자본	74.1	44.0	36.9	32.1	27.9
영업이익/금융비용	2.1	2.1	2.9	2.9	3.0
총차입금 (십억원)	2,051.2	1,509.8	1,409.8	1,409.8	1,409.8
순차입금 (십억원)	1,697.4	1,063.6	942.6	864.5	792.8
주당지표 (원)					
EPS	505	558	439	429	445
BPS	6,289	6,684	7,123	7,552	7,997
SPS	5,439	3,957	4,068	3,944	4,063
DPS	0	0	0	0	0

대한해운 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		