

관심이 집중될 7월의 신규상장

대한조선: 매력적인 밸류에이션의 조선 기업

원유운반선 및 컨테이너선을 주력으로 건조하는 조선 기업

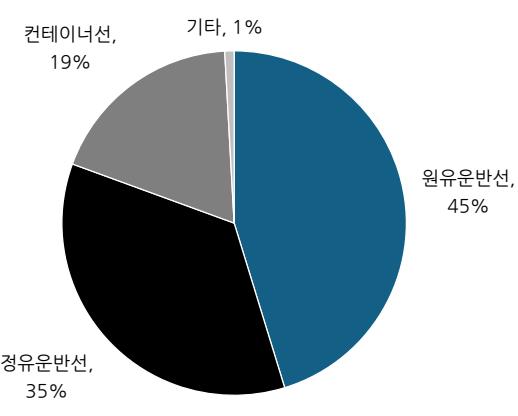
동사는 1) 원유운반선(Suezmax, Aframax), 정유운반선(LR2), Shuttle Tanker 등 탱커선과, 2) 컨테이너선(8,000TEU급)을 주력 선종으로 건조하는 조선 기업이다. 한 개의 도크(Dock)에서 연간 최대 12척의 선박 건조가 가능하다. 선박 블록의 자체 생산이 가능해 원가 경쟁력을 확보했으며 텐덤(Tendem) 공법을 결합한 건조 방식으로 연간 생산량을 극대화했다. 1Q25 기준 수주잔고는 2.2조원이다.

동사가 주력으로 건조하는 Aframax급과 Suezmax급 원유운반선의 선가가 22년부터 빠르게 상승해 실적도 빠르게 개선되었다. 22년 0.5%였던 영업이익률은 23년 4.4%로 회복되었고 24년에는 14.7%로 더 가파른 기울기로 개선되었다. 23년 Suezmax급 친환경 사양 선박 13척 및 23년 Shuttle Tanker 3척 등 고부가가치선을 수주해 실적 개선세는 25년에도 지속될 전망이다. 1Q25 기준 원유운반선(Suezmax, Aframax 및 Suezmax Shuttle Tanker)의 매출 비중은 83.4%이다. 이중연료 추진 기술과 탄소포집설비까지 적용 가능한 설계 기술을 확보하고 있어 글로벌 환경규제에도 유연하게 대응 가능하다.

유사기업으로 적용된 기업들의 컨센 대비 시가총액 고려 시 동사의 상단 기준 밸류는 매력적

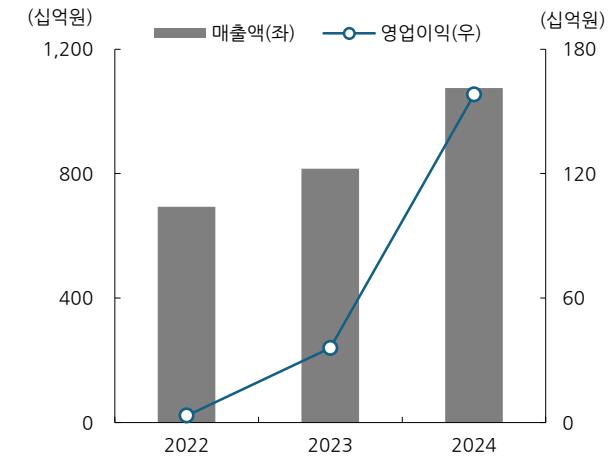
1Q25 매출액 3,077억원과 영업이익 697억원(OPM 22.7%)으로 수익성이 동반된 성장세를 이어갔다. 향후 2년간은 단가가 높은 수주분의 매출 반영이 이어질 것이란 점을 감안하면 25F 1.2조원의 매출액과 2,500억원 수준의 영업이익은 가시성이 높다고 생각된다. 직접비교는 어렵지만 유사기업(HD현대중공업, 한화오션, 삼성중공업, HD현대미포)으로 적용된 기업들의 컨센서스 대비 기업 가치를 고려해보면 공모희망 밴드 상단 기준 시가총액인 1.9조원은 매력적인 밸류에이션이라는 판단이다.

그림6 대한조선 매출 비중



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터

그림7 대한조선 매출액 및 영업이익 추이



자료: 대한조선, DS투자증권 리서치센터