

한화오션 (042660)

3Q26 리뷰: 환율 영향, 짧고 굵게? 길고 얇게?

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

영업이익은 컨센서스 10.3% 하회

3분기 매출액은 34,139억원(YoY +12.9%, QoQ -37.3%), 영업이익은 4,857억원(YoY +67.6%, QoQ -34.0%), 영업이익률은 14.2%(YoY +4.6%, QoQ +0.7%)를 기록했다. 영업이익 컨센서스를 -10.3% 하회했다.

계절적 영향에 따라 조업일수 감소했으며, 상선 사업부의 매출액은 2조 7,150억원(YoY +10.2%, QoQ -16.2%)을 기록했다. 외형 축소로 인해 전분기 대비 영업이익 역시 4,718억원(YoY +53.6%, QoQ -35.9%)으로 감소했다. 3분기와 매출이 유사했던 1분기와 비교했을 때, 원/달러 환율 차이도 2.9%로 미미했기 때문에 환율 영향에 대한 판단은 유보한다.

짧고 굵게? 길고 얇게?

오픈에 가까웠던 환율을, 헷지하는 정책으로 바꾼 뒤 실적에 미친 영향을 파악하기에는 다음 분기 실적이 더 필요하다. 2분기말 기준 헷지 목적의 매도금액(파생상품)은 38.5억달러였다. 평균약정환율이 원/달러 기준 1,472.04 이기 때문에 현재 환율과 비교하면 상당히 긍정적이다. 8월까지 고환율 유지되는 동안 추가로 6.1억 달러어치 수주했다. 45억달러 규모를 높은 약정환율로 헷지 했으리라 추정한다.

이는 2027년 상선 사업부 예상 매출액이 80.6억달러와 비교하면 절반(55%) 수준이다. 다만, 파생상품계약의 만기일을 알 수 없는 점 때문에 여러 시나리오가 나온다. 예를 들어 2028년처럼 긴 기간에 걸친 만기 설정을 했다면, 낮아진 원/달러 환율에 따른 일부 영향은 불가피하다. 대신, 긴 기간에 걸쳐 일부 환 리스크를 지운 셈이다.

반대로 2027년 상반기까지 짧게 만기 설정했다면, 동기간 원/달러 환율 하락에도 실적 영향은 제한적이다. 대신 이후부터 낮아진 환율 영향이 불가피하다. 이런 경우의 수를 고민하는 이유는 4분기 평균 환율이 3분기보다 더 낮아질 전망이며, 2027~28년 원/달러 환율 전망은 그보다 더 낮아지기 때문이다.

Meritz Research 2026. 10. 27

표1 한화오션 3Q26P Review

(십억원)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,413.9	3,023.4	12.9	5,443.2	-37.3	3,403.2	0.3	3,472.5	-1.7
영업이익	485.7	289.8	67.6	736.1	-34.0	490.3	-0.9	541.5	-10.3
세전이익	111.7	272.6	-59.0	668.5	-83.3	464.1	-75.9	460.4	-75.7
지배주주순이익	145.1	269.4	-46.1	692.6	-79.0	348.4	-58.3	417.6	-65.3
영업이익률(%)	14.2%	9.6%	4.6%	13.5%	0.7%	14.4%		15.6%	
세전이익률(%)	3.3%	9.0%		12.3%		13.6%		13.3%	
순이익률(%)	4.3%	8.9%		12.7%		10.2%		12.0%	

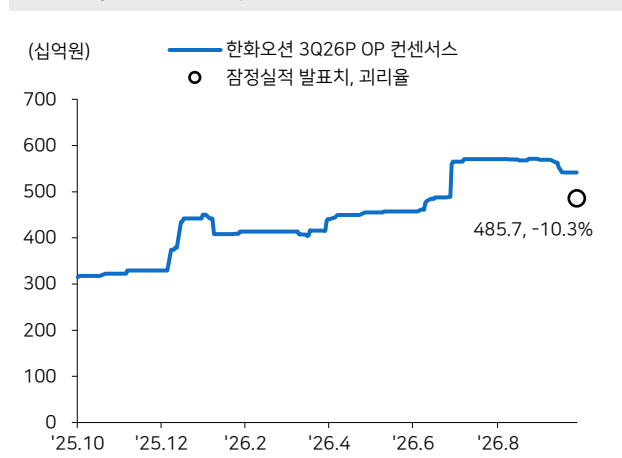
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화오션 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,492.7	12,783.5	21.2	15,249.9	1.6	15,807.3	-2.0
영업이익	2,221.4	1,167.6	90.3	2,017.1	10.1	2,212.2	0.4
세전이익	1,785.4	842.4	111.9	1,972.3	-9.5	2,057.0	-13.2
지배주주순이익	1,712.0	1,245.8	37.4	1,791.1	-4.4	1,951.0	-12.3
영업이익률(%)	14.3%	9.1%		13.2%		14.0%	
세전이익률(%)	11.5%	6.6%		12.9%		13.0%	
순이익률(%)	11.1%	9.7%		11.7%		12.3%	

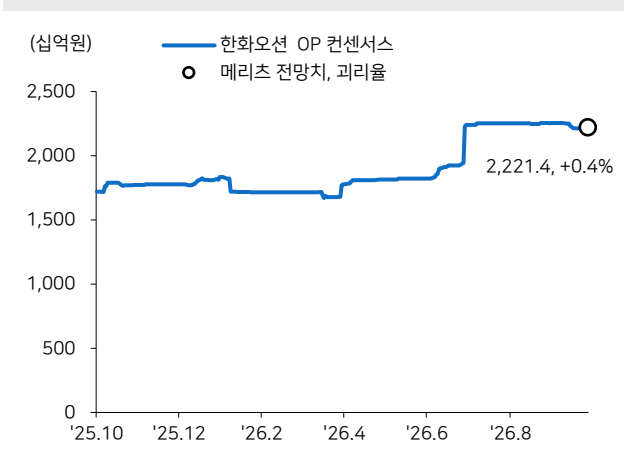
자료: Quantiwise, 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 10.3% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 부합 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,501.9	1,423.4	1,360.0	1,340.0	1,320.0	1,300.0	1,300.0	1,423.2	1,437.6	1,315.0	1,300.0
YoY	0.9%	7.0%	2.8%	-6.3%	-8.5%	-12.1%	-8.7%	-4.4%	4.9%	1.0%	-8.5%	-1.1%
건조선가지표(p)									199.7	201.7	206.9	212.9
YoY									18.1%	1.0%	2.6%	2.9%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	615.2	630.0	636.3	646.4	656.5	666.6	676.7	594.0	619.7	661.6	640.6
YoY	8.4%	4.0%	0.0%	5.4%	8.2%	6.7%	5.8%	6.4%	-10.0%	4.3%	6.8%	-3.2%
매출액	3,209.9	5,443.2	3,413.9	3,425.7	3,236.7	3,330.0	3,242.2	3,808.9	12,783.5	15,492.7	13,617.8	19,460.4
YoY	2.1%	65.2%	12.9%	3.1%	0.8%	-38.8%	-5.0%	11.2%	18.6%	21.2%	-12.1%	42.9%
영업이익	441.1	736.1	485.7	558.5	369.2	403.6	360.8	372.8	1,167.6	2,221.4	1,506.4	3,475.0
YoY	70.6%	98.0%	67.6%	125.6%	-16.3%	-45.2%	-25.7%	-33.3%	390.8%	90.3%	-32.2%	130.7%
영업이익률	13.7%	13.5%	14.2%	16.3%	11.4%	12.1%	11.1%	9.8%	9.1%	14.3%	11.1%	17.9%
세전이익	506.4	668.5	111.7	498.7	296.9	327.4	301.1	305.2	842.4	1,785.4	1,230.7	3,114.4
YoY	133.2%	343.5%	-59.0%	147.1%	-41.4%	-51.0%	169.5%	-38.8%	365.3%	111.9%	-31.1%	153.1%
지배주주순이익	500.0	692.6	145.1	374.3	223.2	246.1	226.3	229.4	1,245.8	1,712.0	925.1	2,339.2
YoY	131.8%	366.6%	-46.1%	-38.9%	-55.4%	-64.5%	56.0%	-38.7%	135.9%	37.4%	-46.0%	152.9%
사업부별 실적												
상선사업부												
매출액	2,794.5	3,239.7	2,715.0	2,683.7	2,628.4	2,733.4	2,493.1	2,810.8	10,525.1	11,432.9	10,665.7	11,997.6
영업이익	502.1	735.6	471.8	624.6	457.9	507.0	404.2	348.7	1,092.0	2,334.1	1,717.7	2,047.2
영업이익률	18.0%	22.7%	17.4%	23.3%	17.4%	18.5%	16.2%	12.4%	10.4%	20.4%	16.1%	17.1%
특수선사업부												
매출액	318.3	327.2	363.0	272.9	253.9	232.2	389.6	533.8	1,284.0	1,281.4	1,409.4	4,730.9
영업이익	-20.8	-2.9	-70.6	18.8	17.3	15.6	42.2	58.4	91.5	-75.5	133.5	707.8
영업이익률	-6.5%	-0.9%	-19.4%	6.9%	6.8%	6.7%	10.8%	10.9%	7.1%	-5.9%	9.5%	15.0%
해양 및 E&I 사업부												
매출액	211.0	2,067.9	527.5	469.1	354.4	364.4	359.5	464.4	1,529.3	3,275.5	1,542.7	2,732.0
영업이익	-57.4	6.2	91.4	-84.9	-105.9	-118.9	-85.6	-34.3	-49.5	-44.7	-344.8	720.1
영업이익률	-27.2%	0.3%	17.3%	-18.1%	-29.9%	-32.6%	-23.8%	-7.4%	-3.2%	-1.4%	-22.3%	26.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.