

조선

마지막 흥역, 실망할 이유가 없다

조선/기계

Analyst 김현
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

26일 현대중공업 Barzan Plant 중재소송 공시, 회사측의 적극적 해명으로 우려 해소

26일 현대중공업은 카타르 Barzan Offshore Plant와 관련하여 발주처인 Barzan Gas Co.가 국제상업회의소(ICC) 산하 중재기구에 26억달러 이상의 하자보수청구를 위한 중재를 신청했다는 통지를 접수했다고 공시. 이로 인해 수익성 불확실 우려가 대두되면서 장 초반 주가가 급락하였으나, 회사측의 빠른 시장 대응으로 우려는 상당 부분 해소됨. 2011년 1월에 수주한 프로젝트는 Barzan 지역에서 생산된 가스의 육상 이송을 위한 설비와 파이프라인을 설치하는 계약임. 전체 공사금액은 9.4억달러이며, 파이프라인은 4.4억달러 수준임.

Barzan Gas는 2015년 7월부터 파이프라인의 일부 하자를 지적하며, 현대중공업과 합의 없이 제 3의 업체를 통해 수리를 진행함. 수리 후 발주처는 지속적으로 배상 요구액을 확대하며, 수리 집행액과 예정분 등 총 26억달러 이상의 배상을 요구함. 양사는 합의에 실패했고, Barzan Gas는 ICC에 중재를 신청함. 그러나 1) 하자의 근본 원인이 발주처의 기본설계 하자에 있었고, 2) 일부 구간에서 귀책 사유가 있더라도 전구간의 전면 교체까지 책임질 필요가 없으며, 3) 파이프라인 공사비용의 6배에 달하는 금액을 배상을 요구한 점은 무리한 청구라는 점을 근거로 현대중공업의 배상 가능성은 낮은 상황임.

만약 현대중공업이 배상을 하더라도 총 26억달러에 달하는 금액을 모두 배상할 가능성은 낮고, 파이프라인 공사비용 4.4억달러를 감안해 2017년 말 기준으로 1.93억달러의 충당금을 쌓았다는 점에서 추가적인 리스크는 제한적. 또 ICC의 중재에는 최소 2년 이상의 기간이 소요가 예상되기 때문에, 최종 결과는 2020년 초 이후에 발표될 가능성이 높아 주가에 영향을 줄 사항은 아니라고 판단됨.

표1 현대중공업 Barzan Offshore 프로젝트 하자보수 관련 중재 신청 개요

(백만달러)	Barzan Offshore Project
인도일자	'15.4
최초 계약금액	860
최종 계약금액	940
발주처의 항의 사유와 요구	파이프라인의 일부 구간 하자로, 전구간의 전면 교체
발주처의 최초 항의일자	'15.7
발주처의 중재 신청 통지 접수일자	'18.3
배상 요구액	2,600
전체 공사금액	940
파이프라인 공사금액	440
현대중공업의 충당금 설정규모	193

자료: 메리츠증권 리서치센터

Seadrill, 삼성중공업과 대우조선해양에 발주했던 Drillship 4기 계약해지

시추전문업체 Seadrill(보유 선대의 잔존가치 32억달러 추정)은 법원에 Chapter 11(파산보호 신청)을 통해 기업회생절차를 밟던 중, 미국 법원은 Seadrill이 제출한 회생계획안에서 삼성중공업(1.17조원) 및 대우조선해양(1.25조원)과 체결한 선박 건조 계약의 해지에 대해 승인함. 이로써 Seadrill이 2013년 7월 삼성중공업과 대우조선해양에 각각 2척씩 발주했던 Drillship 총 4척은 모두 계약이 해지됨.

삼성중공업과 대우조선해양은 모두 선수금을 물취했고, 2018년 5월 28일까지 Seadrill에 우선 독점 협상권을 부여해 Drillship 매각 협상을 진행할 예정임. 만약 매각이 불발된다면 잔금 확보를 위해 제 3자에게 Resale(재매각)할 계획임. 두 조선사 입장에서 Resale이 계획대로 진행되고 중고선가 수준(선가의 70%)으로 매각된다면, 선수금(30%)과 Resale 대금(70%)를 모두 확보할 수 있음.

또한 두 조선사는 Seadrill이 미국 법원에 제출한 회생계획안이 승인되는 경우, Seadrill의 채권자의 일원으로서 회생채권에 대해 신주인수권을 부여 받을 예정. 회생채권은 신주인수권 형식을 통해 신규 상장될 Seadrill 주식을 배정받게 됨.

신주의 가치를 예단하기는 어려우나, 1) 선수금 30%를 이미 받았고, 2) Resale을 통해 계약가의 70%를 확보할 수 있으며, 3) 신설되는 Seadrill의 신주를 받아 '+ α'를 확보할 수 있던 점에서 이번 계약해지는 삼성중공업과 대우조선해양에 부정적인 이슈가 아님. 오히려 2년 넘게 진행된 인도 지연과 발주취소의 불확실성이 해소된 측면을 살펴볼 필요가 있음.

해양전문 언론기관 Upstream과 Tradewinds에 따르면 Seadrill의 소유주이자 선박왕(Tycoon)으로 유명한 John Fredriksen이 계약 해지된 삼성중공업과 대우조선해양의 Drillship 4기를 직접 인수하기 위해 협상하고 있다고 알려짐. 현재 Drillship의 Resale 가능성은 높다고 판단되며, 향후 두 조선사의 미청구공사액 감소와 현금흐름 개선의 가능성이 큼. 2년 넘게 끌고왔던 해묵은 악재의 해소과정으로 판단.

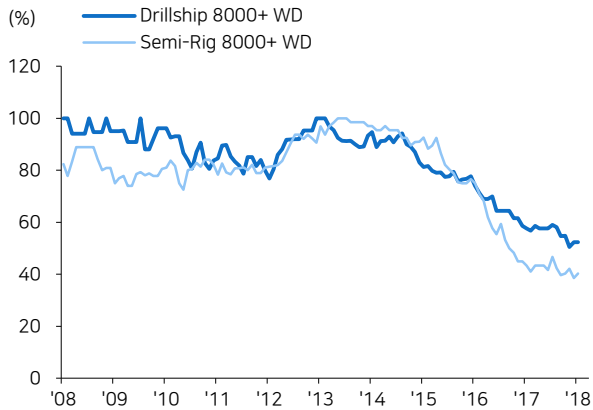
(십억원, %)	발주처	수주일자	인도예정일	계약선가 (백만달러)	진행률	미청구공사		인도지연 여부
						총액	대손충당금	
삼성중공업 (수주잔고 5기)	Seadrill	'13.7	발주 취소	520	100%	380	-	발주취소(2018.3.26 공시), 선수금 30% 물취, 향후 Resale 계획
	Seadrill	'13.7	발주 취소	520	100%	372	-	
	Ocean Rig	'13.8	'18.6	695	98%	398	-	인도지연 (2016.8.12 공시), 발주처는 19년 1분기로 추가 인도예정일 연장 계획(Upstream 보도) 발주취소(2018.2.12 공시), 선수금 12% 물취, 생산공정 미진행
	Ocean Rig	'14.4	발주 취소	651	8%	-	-	
	Ocean Rig	'14.4	'19.1	709	79%	429	-	인도지연 (2016.8.12 공시)
대우조선해양 (수주잔고 6기)	Atwood Oceanics	'12.9	'19.9	557	99%	92	-	인도지연(2016.12.6 공시)
	Atwood Oceanics	'13.6	'20.6	567	98%	181	-	
	Sonangol	'13.10	'18.12	620	97%	480	-206	선주측 인도대금 문제로 추가 연기 / 협상 진행
	Sonangol	'13.10	'18.12	620	96%	484	-206	
	Seadrill	'13.7	발주 취소	555	93%	436	-127	발주취소(2018.3.26 공시), 선수금 물취, Resale 계획
	Seadrill	'13.7	발주 취소	555	90%	397	-111	

주1: 삼성중공업과 대우조선해양의 시추설비 수주잔고는 모두 Drillship으로 구성

주2: 각 회사의 2017년 연결감사보고서 기준

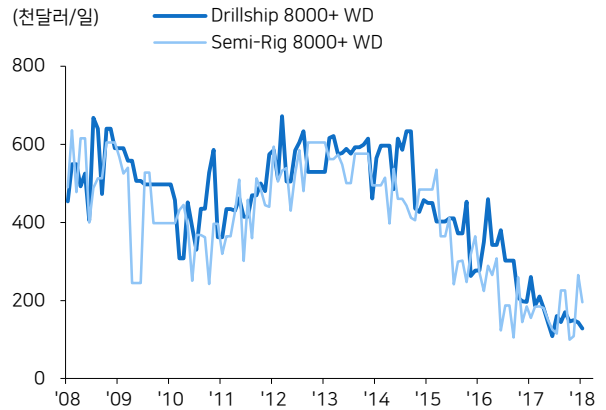
자료: Upstream, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 해양 시추설비(Drillship, Semi-Rig) 가동률 추이



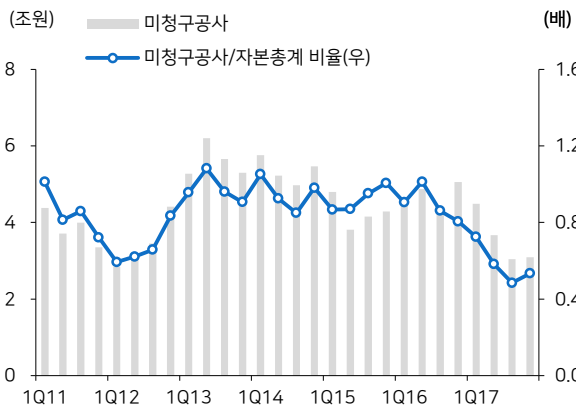
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 해양 시추설비(Drillship, Semi-Rig) 용선료 추이



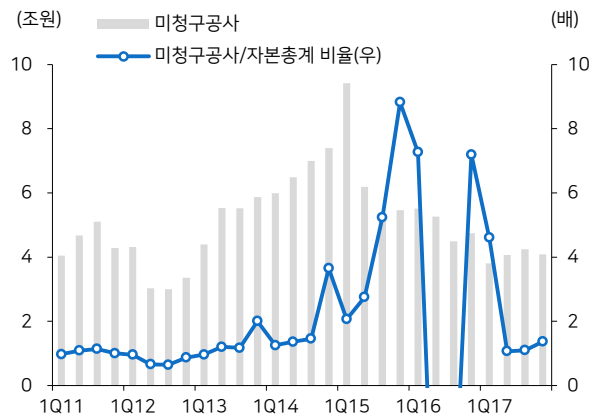
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 삼성중공업 미청구공사 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 대우조선해양 미청구공사 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.