

## Issue Comment

2018. 3. 9

# 조선

## 중소 조선사 구조조정 발표

### 조선/기계

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

### 정부는 8일 STX조선해양과 성동조선해양에 대한 처리방안을 발표

정부와 채권단은 '제 14차 산업경쟁력강화 관계장관회의'에서 STX조선해양과 성동조선해양의 구조조정 방안을 발표함. STX조선해양은 사업재편과 고강도 구조조정 등 자구노력을 전제로 회생할 계획. 반면, 성동조선해양은 기업회생절차(법정관리)를 통해 회생 가능성은 판단, 청산 여부를 결정할 계획.

### STX조선 - 4월 9일까지 인력감축 등 강도 높은 자구계획과 노사 합의서 제출이 조건

산업은행은 STX조선해양에 대해 1) 재무구조 개선을 통해 자체 자금으로 독자 경영이 가능하고, 2) 주력 선종인 중형 탱커와 소형 LNG선에서 시황회복으로 견조 물량 확보 가능성이 있고, 3) 조선 산업 전반에 중형 조선사의 생존가치를 고려했다고 알려짐. 그러나 자구 회생의 조건으로 STX조선해양은 4월 9일까지 강도 높은 자구계획 및 노사 합의서를 제출해야 하는 상황임. 자구계획 및 합의서 미제출 시 법정관리 절차가 진행될 것임을 밝힘.

### 성동조선 - 법정관리 절차 진행 예정

반면 수출입은행은 성동조선해양이 현재 상태로 이익실현이 불가능하고, 2분기 중에 자금부족 및 부도 가능성은 근거로 법원에 의한 회생절차를 진행할 예정임. 법정관리에 들어서면 법원이 성동조선해양에 대해 실사를 진행하고 회생 계획안을 만들며, 회생 가능성은 없다고 판단되면 청산 절차를 밟는다고 알려짐.

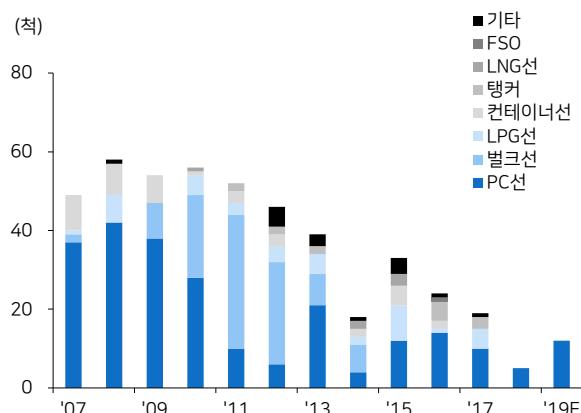
### 고통스런 구조조정의 과정은 불가피, 고용을 위한 조건 없는 자금 지원은 없다는 원칙

정부는 산업생태계 측면과 회사의 경쟁력, 구조조정 및 사업재편 방안 등을 포함한 다양한 분석을 통해 내린 결론임을 밝힘. 2월 27일 기준 STX조선해양에 대한 제 1금융권의 총 Exposure는 1.50조원(산업은행 8,167억원, 수출입은행 4,073억원 등 은행권 1.44조원)이며, 성동조선해양의 Exposure는 2.64조원(수출입은행 2조 1,704억원 등 은행권 2.48조원)으로 추산됨(자료: KISLine).

### 타 업종의 파급효과는 제한적, 조선·해운 경쟁력 강화 정책 발표가 추가로 예정됨

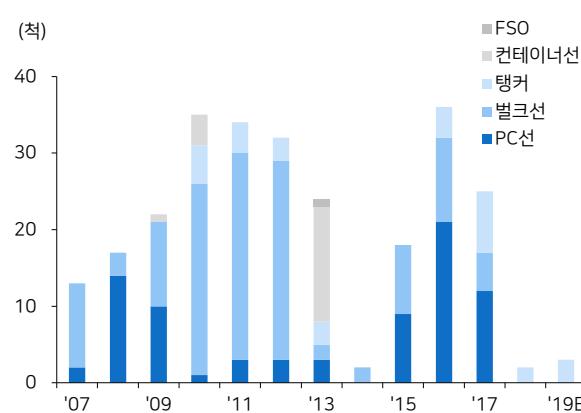
양 사에 대한 시중은행의 총 Exposure는 2,389억원이며, 이미 대부분 손실반영된 상황. 따라서, 정부의 발표에 따른 타 업종의 파급효과는 제한적이며, 추가 발표 예정인 '조선업 발전전략'과 '해운재건 5개년 계획'을 통해 조선·해운업의 경쟁력 강화 정책이 예상됨. 구조조정에 따른 고용문제와 지역 경기 침체는 분명 아쉬우나, 일본과 중국업계는 이미 4년전부터 구조조정을 진행해왔음을 감안시 피할 수 없었던 고통스런 결정으로 판단. 채무동결과 고정비 절감을 통해 작지만 자력 생존이 가능한 중견업체로 재생하기를 기대.

그림1 STX조선해양 선종별 인도실적 추이



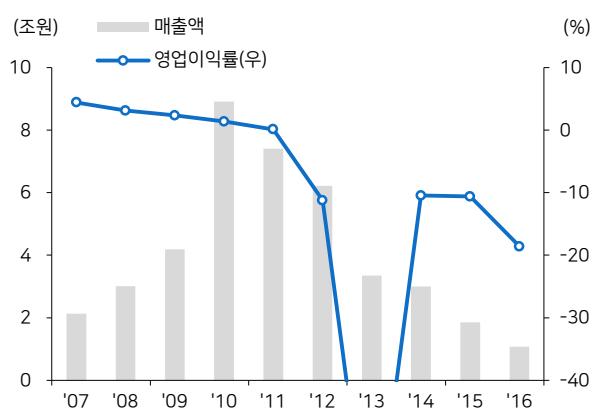
주1: 진해, 부산, 고성 조선소 합산 / 주2: PC선은 Product & Chemical 운반선  
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 성동조선해양 선종별 인도실적 추이



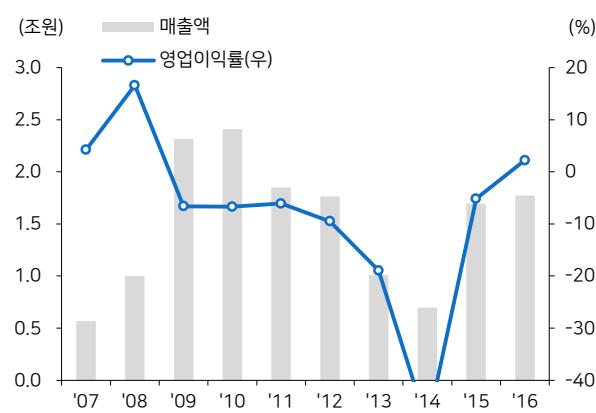
주: PC선은 Product & Chemical 운반선  
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림3 STX조선해양 경영실적 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 성동조선해양 경영실적 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 9일 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.