

Issue Comment

2018. 5. 10

조선

대우조선해양, Drillship 2 척 Resale 성공



조선/기계

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

대우조선해양, Northern Drilling에 계약취소 Drillship 2척 Resale

해양전문 언론기관 Upstream과 TradeWinds에 따르면 대우조선해양은 지난 3월 27일에 계약 취소된 Drillship 2척을 Northern Drilling(John Fredriksen 소유회사)에 Resale(재매각) 함. Drillship 2척의 매각가는 척당 2.96억달러로, 총 5.92억달러로 알려짐. 인도는 2021년 1월, 3월에 계획하며, 대우조선해양은 선수금 1.8억달러(30%)를 받고 잔금은 인도시점에 받을 예정임.

Drillship의 원 계약자인 Seadrill은 2013년 7월 대우조선해양과 삼성중공업에 각각 Drillship 2척을 발주함. 그러나 시황악화로 법원에 Chapter 11(파산보호 신청)을 통해 기업회생 절차를 밟던 과정에서, 두 조선사에 발주한 Drillship 총 4척에 대한 건조계약을 지난 3월에 해지함.

Drillship 건조계약 해지는 두 조선사 입장에서 1) 선수금 약 20~30%를 몰취했고, 2) Resale을 통해 계약가의 50% 이상을 확보할 수 있으며, 3) 신설되는 Seadrill의 신주를 받을 수 있다는 점에서 부정적인 이슈가 아니었음.

낮은 매각가에 따른 Noise보다 1) 현금흐름 개선, 2) 미청구공사액 감소에 주목할 시점
대우조선해양이 이번에 Resale한 Drillship 2척의 매각가는 최초 계약선가 5.55억달러 대비 53% 수준인 2.96억달러로 보도됨. 낮은 매각가에 따른 Noise가 발생할 수 있으나, 보수적인 관점에서 선수금 20% 몰취를 가정해도 총당금을 감안 시 추가 리스크 발생 가능성은 낮은 상황임.

회사 관계자에 따르면, 2017년 말 기준으로 대우조선해양은 Drillship 2척에 대한 총당금으로 약 2,400억원을 설정함. 선수금 20%를 가정했을 때, 계약선가 5.55억달러 중 Resale 대금을 제외하면 남은 금액은 약 1.48억달러임. 반면 1) 척당 약 1,200억원의 총당금이 설정돼있고, 2) 약 5~9천만달러로 예상되는 Seadrill의 신주를 받는다는 점을 감안하면 총당금 환입 가능성도 존재함.

대우조선해양이 Resale한 Drillship 2척의 미청구공사액은 8,333억원이며, 이번 Resale을 통해 대부분 차감될 전망임. 2017년 말 기준으로 대우조선해양의 미청구공사액은 4.1조원, 자본총계는 3.0조원으로, 미청구공사 대비 자본 비율은 1.4배 수준임. 만약 이번 Resale로 미청구공사액이 전액 차감된다면, 미청구 공사 대비 자본 비율은 1.1배 수준으로 하락이 예상됨. 향후 삼성중공업도 Resale에 성공한다면, 동일하게 현금흐름 개선과 미청구공사액 감소가 기대됨.

시추업황 회복에 따른 계약취소된 Drillship 1척의 추가적인 Resale 가능성

이번 Resale 계약으로 Northern Drilling은 1) 조기 인도, 2) 계약취소된 Drillship 1척을 추가 인도할 수 있는 옵션을 보유함. 해당 옵션에 포함된 Drillship 1척은 2013년 7월 Vantage Drilling이 대우조선해양에 발주했던 시추설비임. 대우조선해양은 2015년 8월에 발주처가 중도금을 지급하지 않아 계약을 해지했고, 재매각할 수 있는 권리를 확보함.

Northern Drilling은 옵션 행사를 통해 대우조선해양이 당시 5.93억달러에 수주했던 Drillship을 계약선가의 59% 수준인 3.5억달러에 매입할 수 있음. 옵션의 만기는 6개월이나, Northern은 우선협상권을 보유하지 않은 제 3자의 선사에게 해당 Drillship을 4.05억달러에 매각할 수 있음.

Resale 계약의 옵션에서 주목할 점은 시추 업황의 회복이 가시화되고 있다는 사실임. 이번에 Resale된 Drillship 2척에 대해 Northern은 조기 인도와 추가 Drillship을 인도할 수 있는 옵션을 보유, 근래에 시추업황이 회복될 수 있는 가능성을 암시. 따라서 옵션이 행사된다면 Drillship 1척의 추가 인도를 통해 대우조선해양의 현금흐름 개선과 미청구공사액 감소를 기대할 수 있음.

추가로 삼성중공업이 보유한 Drillship 2척도 Resale 가능성이 높은 상황임. 지난 3월 Upstream과 TradeWinds는 Seadrill의 소유주인 John Fredriksen이 삼성중공업과 대우조선해양의 계약 해지된 Drillship 4척을 인수하기 위해 협상하고 있다고 보도함. 대우조선해양의 Drillship 2척이 John Fredriksen이 소유한 Northern Drilling에 매각됐단 점을 감안하면, 해당 보도는 신뢰성이 높은 상황임. 향후 삼성중공업의 Resale이 기대되는 상황임.

표1 삼성중공업, 대우조선해양 시추설비 수주잔고 현황

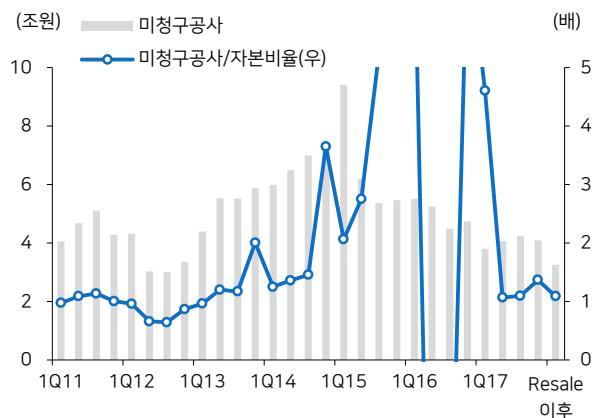
(십억원, %)	발주처	수주일자	인도예정일	계약선가 (백만달러)	진행률	미청구공사		인도지연 여부
						총액	대손충당금	
삼성중공업 (수주잔고 5기)	Pacific Drilling	'13.6	발주 취소	518	100%	-	-	발주취소, 재고자산 인식 후 Resale 진행
	Seadrill	'13.7	발주 취소	520	100%	380	-	발주취소(2018.3.26 공시), 선수금 30% 몰취,
	Seadrill	'13.7	발주 취소	520	100%	372	-	향후 Resale 계획
	Ocean Rig	'13.8	'18.6	695	98%	398	-	인도지연 (2016.8.12 공시), 2019년 9월로 추가 인도연장, 계약금 7.2억달러로 증액
	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), Resale(2018.5.9 보도)
	Seadrill	'13.7	발주 취소	555	90%	397	-111	

주1: 삼성중공업과 대우조선해양의 시추설비 수주잔고는 모두 Drillship으로 구성

주2: 각 회사의 2017년 말 기준

자료: Upstream, 메리츠종금증권 리서치센터

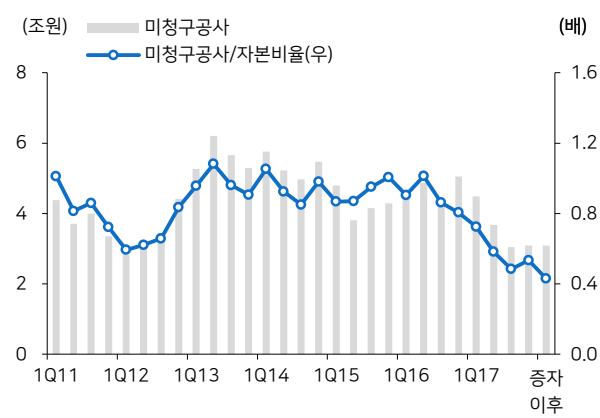
그림1 대우조선해양의 미청구공사 추이



주: Resale된 Drillship 2척의 미청구공사액 전액감소를 가정

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성중공업의 미청구공사 추이



주: 2017년 말 자본총계에 유상증자를 반영

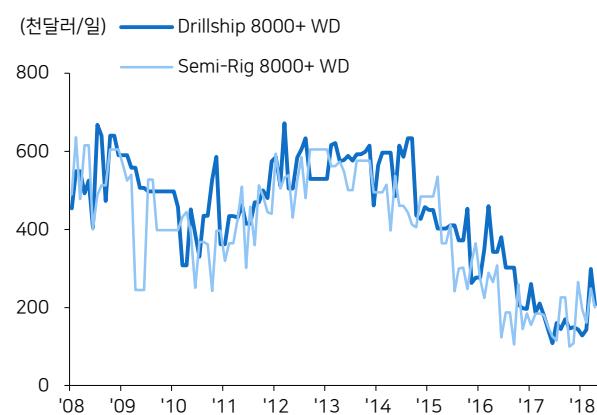
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 해양 시추설비(Drillship, Semi-Rig) 가동률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 해양 시추설비(Drillship, Semi-Rig) 용선료 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간시로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 10일 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.