



Analyst 유승우 · 02-3773-9180 · yswbest@sk.com

# Issue Comment

- ✓ 현대중공업의 대우조선해양 인수설이 보도됨
- ✓ 밸류에이션 논란, 정확한 매수주체 미정 등의 문제 산적
- ✓ 사측의 공식 입장을 기다려봐야

## 현대중공업의 대우조선해양 인수 관련 언론 보도

1월 30일 매일경제, 한국경제를 비롯한 다수의 언론사들은 현대중공업이 산업은행의 대우조선해양 지분 55.7% 인수를 위한 협의를 산업은행과 진행하고 있는 것으로 확인되었다는 내용을 일제히 보도했다. 현재 산업은행이 보유한 대우조선해양 지분(55.7%)은 30일 종가 기준으로 2.1 조원 수준이다. 실제로 정성립 대우조선해양 사장은 작년 11월 대한민국 조선업이 Big 2 체제로 재편되는 것이 바람직하다고 밝힌 바 있어 현대중공업이나 삼성중공업과의 합병이 현실화 될 가능성성이 점쳐졌다.

하지만 현재 상황에서 단기적으로 각 사별 주가의 향방을 논하는 것은 무리가 있어 보인다. 물론 Big 2 체제로의 재편은 궁극적으로 공급과잉 이슈와 Big 3 간의 출혈경쟁을 줄일 수 있다는 점에서 분명 호재다. 그러나 대우조선해양의 영구채 인식 방식에 따른 밸류에이션 논란이 늘 있어왔기 때문에 인수 방식에 따라 인수 주체에게 일부 악재로 작용할 수 있기 때문이다.

대우조선해양의 3Q18 기준 자본 총계는 3.6 조원이다. 이 중에서 영구채(신종자본증권)는 2.3 조원으로 63.5%를 차지한다. 영구채를 전량 부채로 볼 경우 대우조선해양은 PBR 2.9 배에 거리되고 있는 셈이다. 결국 인수 주체인 현대중공업이 약 2 조원에 대우조선해양 지분 55.7%를 인수하는 것이 비싸다는 논리가 된다.

영구채에 대한 또 다른 가정이 있는데, 바로 드릴십이다. 대우조선해양은 현재 6 척의 미인도 드릴십이 있다. 이 물량의 인도 및 리세일로 인한 유입 대금이 영구채 상환에 쓰인다면 또 다른 이야기가 된다. 하지만 이 역시도 시나리오 중의 하나이다(참고로 수출입은행이 매입한 대우조선해양의 영구채는 은산분리 취지를 감안했을 때 주식 전환 가능성이 낮다고 판단함).

더군다나 아직 정확히 누가 어떤 구조로 대우조선해양을 인수하는지조차도 밝혀지지 않았다. 인수 주체가 현대중공업인지, 현대중공업지주인지도 확실하지 않으며 인수 구조에 대해서도 공식적인 입장이 전혀 밝혀지지 않은 상황이기 때문에 사측의 입장을 기다려봐야 한다.

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15% 미만 → 매도