

조선

현대중공업·삼성중공업·대우조선해양

정정훈 기업평가1실 책임연구원
02.6966.2474 / jjh07255@scri.co.kr

[Peers' Credit Profile]



- **성장성(↓)**: 글로벌 발주환경의 개선으로 인하여 수주규모는 증가하나 수주와 매출 간 리드타임으로 인하여 매출은 당분간 하락 전망
- **변동성(→)**: 외형축소로 인한 고정비 부담 및 예정원가 증가(원자재 가격 인상 등)에 따라 이익 변동성은 여전히 높은 수준에서 유지될 전망
- **경쟁강도(→)**: 글로벌 선두권의 기술경쟁력을 갖춘 3사의 특성상 신규 수주 경쟁강도는 현재의 양호한 수준을 유지할 것으로 전망
- **수익성(→)**: 매출의 절벽 속에 고정비 부담 등으로 인하여 수익성 회복은 지연될 것으로 예상
- **레버리지(↓) 및 커버리지(↓)**: 자구계획(유상증자, 구조조정)으로 인하여 레버리지 및 커버리지 지표는 다소 개선될 전망

Monitoring Factor

글로벌 산업환경의 개선이 예상되는 가운데 국내 조선 3사의 신규수주도 증가할 것으로 예측된다. 다만, **예정원가 변동에 따라 실적 불확실성이 확대될 것으로 예상되는 가운데, 향후 자구계획 이행에 따른 재무안정성 개선 여부가 따라 주된 평가요소가 될 것으로 판단되며, 이와 관련한 모니터링 요인은 다음과 같다.**

- 1) 매출절벽 여파 속에 신규발주를 통한 사업안정성 회복
- 2) 예정원가 변동으로 인한 수익성의 불확실성 확대 여부
- 3) 업계 전반적인 자구계획의 이행이 각 사의 재무안정성에 미치는 영향

[Peer to Peer]

■ 업계의 불황 속에 조선 3사의 수주잔고 및 제품 mix에 따라 경쟁력 차별화

- 현대중공업: 계열내 조선사간 안정적인 사업기반을 바탕으로 신규수주에서 최고의 경쟁력을 확보
- 삼성중공업: 고부가가치 제품과 해양플랜트 부문에서의 수주를 통해 외형축소에 대응
- 대우조선해양: 신규수주의 규모는 적지만 저가수주의 부담은 상대적으로 미미

■ 예정원가 증가에 따른 실적 불확실성 확대 불구, 선제적인 자구계획 이행 속에 재무안정성은 개선 예상

- 현대중공업과 삼성중공업은 유상증자를 통해 업황 부진 및 실적불확실성에 선제적으로 대응
- 대우조선해양은 채권단과의 협의 하에 구조조정을 통한 재무안정성 제고에 주력

[Peer to Peer – 현대중공업 對 삼성중공업 對 대우조선해양]

■ 신규수주의 규모 및 수주잔고를 감안했을 시 현대중공업의 경쟁력우위

글로벌 경기침체로 인하여 직격탄을 맞은 조선업은 수주절벽의 영향으로 수주잔고가 감소하고 있는 추세에 놓여져 있다. 전반적인 업황의 불황속에 여전히 사업안정성이 악화되고 있는 상황에서 원가경쟁력을 앞세운 중국 조선사들의 신규수주물량 소화로 인하여 국내 조선 3사의 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 전망된다. 또한 수주한 물량이 회계적 매출로 반영되기까지 약 1.5년의 리드타임이 소요됨에 따라 2018년도 매출의 감소추세는 지속될 것으로 예상된다. 따라서 안정적인 사업기반을 바탕으로 점차 회복추세에 있는 글로벌 발주환경에 대응한 수주 전략이 각 사들의 향후 실적에 큰 영향을 미칠 것이며, 다양한 제품 mix 및 고부가가치 제품을 통한 위험분산이 펀더멘탈의 강화를 위하여 필요할 것으로 예상된다.

현대중공업은 계열내 조선사별 주력제품(탱커, 컨테이너, 중형선박 등)을 바탕으로 업황의 변동성에 대응하고 있어 타사 대비 강점을 지니고 있다. 특히 계열내 조선사(현대삼호중공업, 현대미포조선)간의 기자재공동구매, 기술지원 등을 통한 안정적인 사업기반을 바탕으로 사업 경쟁력을 확보하고 있으며, 2017년 신규수주규모에서 경쟁사에 비해 월등히 우수한 실적을 기록하여 중단기적인 외형의 축소는 일부 상쇄하였다.

삼성중공업은 다양한 선종 coverage 및 제품 mix를 통한 사업경쟁력을 근간으로 시장점유율을 확보하고 있으며, 해양플랜트시장에서도 대형 프로젝트 수주에 성공하면서 전년대비 크게 증가한 신규수주로 인하여 수주절벽에 일부 대응하였다. 특히 삼성중공업이 강점을 갖고 있는 대형컨테이너선 및 LNG선 등 고부가가치제품의 수주를 바탕으로 타사대비 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

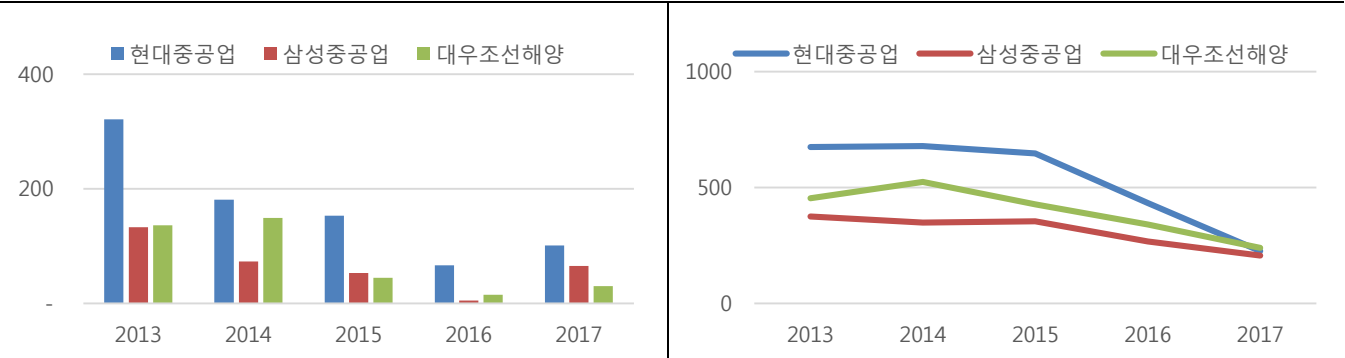
대우조선해양은 신규수주규모는 30억불로 타사대비 크게 적었지만, 회계이슈로 인하여 강도 높은 구조조정을 진행 중에 있는 상황에서 신규물량이 적은 것이 오히려 저가수주에 대한 부담을 완화시킬 수 있는 점은 긍정적인 요소로 판단된다. 다만 업황의 불황으로 인한 수주절벽 및 회계정보의 신뢰성 하락으로 인하여 업체에 대한 펀더멘탈이 크게 훼손된 상황이어서 향후 신규수주를 통한 수익성의 개선이 필수적인 요소가 될 것으로 예상된다.

[신규수주]

(단위: 억불)

[수주잔고]

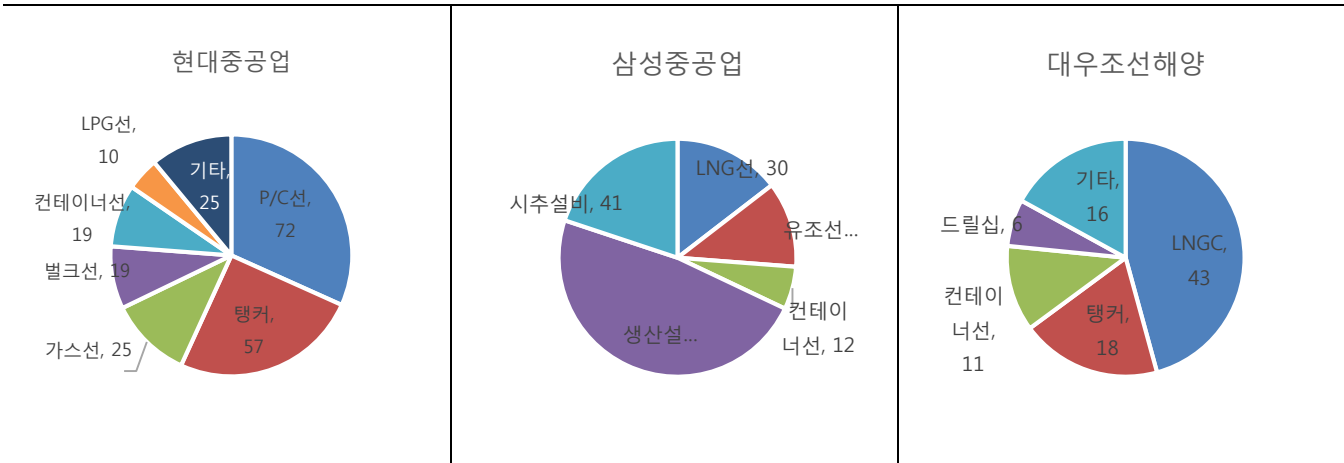
(단위: 억불)



자료: 공시자료(현대중공업, 대우조선해양: 12월기준, 삼성중공업: 10월기준)

[제품별 수주잔고]

(단위: 억불)



자료: 공시자료(현대중공업, 대우조선해양: 12 월기준, 삼성중공업: 10 월기준)

■ 자구계획 및 유상증자를 통한 재무구조 개선에 나선 조선 3사

국내 조선 3사 모두 글로벌경기침체 속에 대규모 영업손실을 기록한 이후 자구계획을 이행하고 있다. 대규모 구조조정 및 유상증자를 통한 재무구조의 개선이 이루어지고 있어 실적감소로 인한 차입금 부담을 어느 정도 해소하고 있는 상황이다. 다만 지속된 업황의 불황 및 업계에 대한 신뢰성 하락으로 인한 자본시장으로의 접근성이 제한되고 있어 궁극적으로 수익성의 개선을 통한 재무안정성이 향상되어야 할 것으로 판단된다.

현대중공업은 최근 2017년 4분기 대규모 적자 및 유상증자(1.3조원)를 공시하였다. 지주회사로의 체제를 전환하고 있었으며, 부채비율 등 재무구조가 개선(부채비율: 2016년 175%, 2017년 3분기 부채비율: 144%)되는 와중에 다시 한번 유상증자를 통해 실적 저하에 따른 고정비 부담과 원자재 가격인상분에 대한 예정원가의 증가 및 제한된 자본시장의 접근성에 선제적 대응을 한 것으로 판단된다. 유상증자를 통해 유입된 대금을 바탕으로 재무안정성은 크게 증가할 것으로 전망되며, 이를 바탕으로 국내 3사 중 가장 안정적인 재무구조를 구축할 것으로 예상된다.

삼성중공업도 최근 공시를 통해 2017, 2018년 적자를 예상하였으며 1.5조원의 유상증자를 계획하고 있다. 이는 2015년 대규모 영업손실 이후 지속된 흑자의 기조가 급격하게 꺾인 것으로 공개된 자료에 의하면 실적저하 및 인력구조조정 지연에 따른 고정비 부담으로 인한 예정원가의 증가 및 2018년 만기도래하는 차입금의 상환을 위한 것으로 추정된다. 결국 중단기적인 매출의 감소가 예상되는 상황에서 삼성중공업은 향후 실적 및 수익성 개선을 위한 기반으로 예상되는 손실을 선반영한 것으로 분석된다. 예정대로 유상증자가 이루어지게 된다면 2018년 재무안정성은 개선될 것으로 예상되며, 추후 실적변동성 여부에 따른 재무구조의 안정화에 대해선 모니터링이 필요할 것으로 판단된다.

반면, 회계부정으로 인한 강도높은 구조조정을 진행하고 있는 대우조선해양은 채권단의 출자 전환 및 수익성 개선으로 인하여 재무구조가 크게 개선 되었다. 또한 분기보고서에서 적정의견을 받아 회계정보의 투명성도 일부 회복되고 있는 상황이다. 다만, 채권단의 감독이 강화된

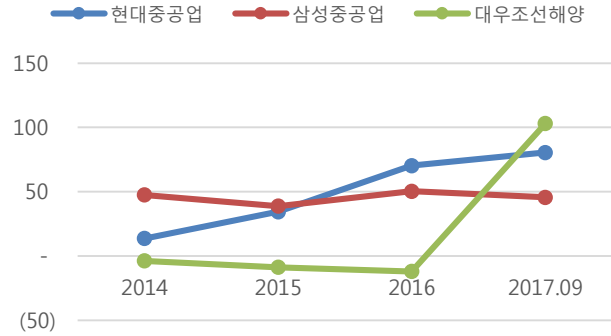
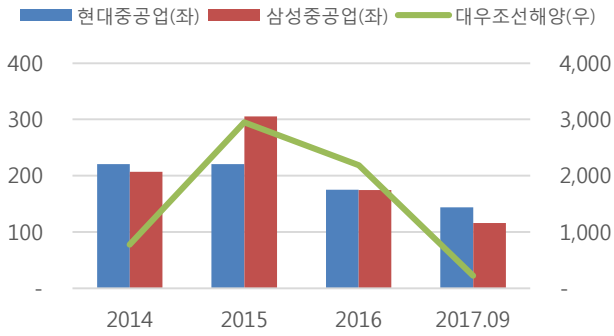
상황에서 향후 회사의 경영 목표에 맞게 실적을 개선 시킬 수 있는지 여부가 동사의 오랜 불확실성을 해소시켜주기 위해 중요하다고 판단된다.

[부채비율]

(단위: %)

[유동성커버리지]

(단위: %)



자료: 감사보고서,