

## 조선

### 비중확대

#### Pacific Drilling의 chapter11 고려

##### 시추설비 업체들의 현황

최근 Pacific Drilling(이하 PDC)이 chapter11를 고려한다는 뉴스에 시추설비 리스크가 다시 부각됐다. 현재 삼성중공업은 PDC 1척, 시드릴 2척, 오션리그 2척 등 총 5척의 미인도 드릴십을 보유하고 있다. 최근 뉴스는 2015년부터 인지됐던 노이즈지만 7월 들어 드릴십 용선 계약 사례가 늘며 오히려 시추시장 펀더멘털은 점차 개선되고 있다. 최근 Ensco가 드릴십 3척의 용선계약에 성공해 삼성중공업에 앵커링된 드릴십을 예정보다 1년 반 앞당겨 인도받기도 했다. 시추업체들은 기보유한 드릴십보다 건조 중인 첨단 드릴십 투입을 선호하기 때문이다. 주요 시추설비 업체들의 현황을 점검했다.

##### 1) PDC

PDC는 최근 선순위 채권의 만기 연장에 채권자들의 동의를 얻지 못해 chapter11을 고려하고 있다. 채권단과 채무재조정에 합의하지 못하면 chapter7(파산)에 가게 돼, 시장은 이를 우려하고 있다. 2015년 PDC는 공기지연을 이유로 계약해지와 선수금 반환통보를 했고 삼성중공업은 중재를 신청했다. 당시 삼성중공업은 선수금(선가의 35%)의 1/2인 1,355억원을 충당금으로 반영했고 드릴십 인도 가능성은 낮다는 판단에 resale을 추진 중이다. PDC가 파산하지 않는다고 해서 드릴십을 인도될 상황은 아니었다는 의미다. 보수적으로 가정해서 반환금이 선수금의 1/2에서 마무리되고 선가의 65%(최근 회계법인은 차세대 드릴십의 공정가치를 선가의 70%로 평가)에 resale한다면 재무제표에 미치는 영향은 없다. 한편 진행 중인 중재는 최근 사임한 이전 CEO가 주도한 것이다. 파산 시 법정 관리인은 중재에 집중할 가능성이 낮고, 삼성중공업은 선수금 반환소송에서 좀더 유리해질 수 있다.

##### 2) Seadrill

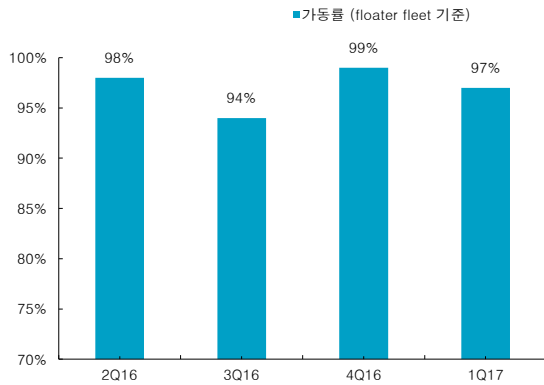
최근 씨드릴은 9월 12일까지 포괄적 구조조정의 협상 기한을 연장했다. 이에 앞서 4.5억달러의 채권 만기를 기존의 8월 15일에서 9월 14일까지 연장하기 위해 채권단 84%의 동의를 얻어냈다. 향후 협상을 통해 채무 재조정안 합의(채권단의 75% 동의 필요)와 chapter11 여부가 결정되며 이 경우 기업의 경영권이 유지된다.

##### 3) Ocean Rig

3월, 성공적으로 채권단과 채무 재조정에 합의하고 chapter15(국제적 지급 불능)에 돌입했다. 채무 재조정이 완료되면 오션리그는 37억달러 채무를 출자전환하고 현금 3억달러와 채무 4.5억달러를 보유하게 된다. 삼성중공업은 오션리그에 드릴십 3척을 수주했고 1척은 설계만 한 뒤 중단된 상태라 영향이 없다. 2척은 미인도 상태이나, 평균 입금률이 35%나 되기에 오션리그는 이를 포기(계약 해지 시 조선사에게 선수금 몰취의 권리가 있음)할 가능성은 낮다. 무엇보다 오션리그는 타 시추업체 대비 회복 가능성이 높은 업체다. 따라서 삼성중공업은 추가 입금의 조건으로 인도 연기를 협상 중이다.

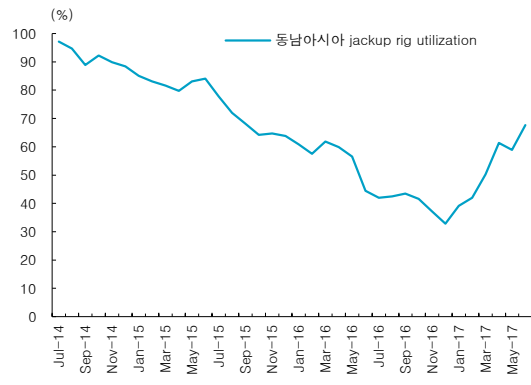
결론적으로 최근 지속되는 뉴스가 새로운 것은 아니며, 향후 시추업체의 향방이 이미 인지된 리스크 수준을 넘어설 가능성은 낮다고 판단한다. 씨드릴과 오션리그 모두 채무 재조정의 궁극적 목적은 회생이다. 지속적인 영업의지가 있는 상황에서 29~35%의 선수금을 이미 지불한 드릴십을 포기하기가 쉽지 않을 것이다. 또한 최근과 같은 시추설비의 용선계약 상황이 지속된다면 예상보다 빠른 인도나 resale의 가능성이 높아질 것으로 판단한다.

[그림 1] Seadrill 시추설비의 가동률 (floater fleet 기준)



자료: Seadrill

[그림 2] 동남아시아 지역 잭업리그 이용률



자료: IHS

<표 1> Ocean Rig 선대 현황

이름	유형	제작연도	용선	계약현황			
				2017	2018	2019	2020
Leiv Eiriksson	세미리그	2001	Lundin	용선	매각 예정		
Eirik Raude	세미리그	2002		매각 예정			
OR Corcovado	드릴십	2011	Petrobras	용선	Warm stacked		
OR Olympia	드릴십	2011		대기			
OR Poseidon	드릴십	2011	ENI	용선	대기		
OR Mykonos	드릴십	2011	Petrobras	용선	용선	Warm stacked	대기
OR Mylos	드릴십	2013		대기			
OR Skyros	드릴십	2013	Total	용선	용선	용선	용선
OR Athena	드릴십	2014		대기			
OR Apollo	드릴십	2015			대기		
OR Paros	드릴십	2011		대기			

주: Warm stacked는 미용선 상태지만 곧 용선계약을 기대해 투입이 될 수 있는 상태로 관리되는 미용선 상태/자료: Ocean Rig

<표 2> 3사 실적 추이

(단위: 백만달러)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pacific Drilling</b>	매출 205	204	182	178	106	67	65	638	746	1,086	1,085	769
	영업이익 46	48	33	30	(41)	(82)	(12)	157	210	369	357	157
	영업이익률 22.4%	23.7%	18.2%	16.7%	-38.8%	-121.5%	-19.0%	24.6%	28.2%	34.0%	32.9%	20.4%
	순이익 (3)	8	0	(43)	(100)	(138)	(3)	34	26	188	126	(37)
<b>Seadrill</b>	매출 891	868	743	667	569		4,192	4,478	5,282	4,997	4,335	3,169
	영업이익 323	359	242	125	78		1,752	1,791	2,037	1,879	1,598	1,049
	영업이익률 36.3%	41.4%	32.6%	18.7%	13.7%		41.8%	40.0%	38.6%	37.6%	36.9%	33.1%
	순이익 133	260	(657)	142	65		1,401	1,108	2,653	3,979	(634)	(181)
<b>Ocean Rig</b>	매출 508	453	335	358	255		700	942	1,180	1,817	1,748	1,654
	영업이익 258	231	125	147	70		218	70	313	633	703	761
	영업이익률 50.7%	51.1%	37.3%	41.1%	27.3%		31.1%	7.5%	26.5%	34.8%	40.2%	46.0%
	순이익 288	156	39	(3,725)	4		95	(132)	63	260	80	(3,242)

주: Ocean Rig 1분기 수치는 컨센서스/자료: Bloomberg

<표 3> 삼성중공업 드릴십 현황

(단위: 십억달러)

프로젝트	계약액	기성률	입금률	현황
Pending PDC Drillship	0.52	100%	35%	중재 절차 중, 2015년 선수금의 1/2 이상인 1,355억 원 상당금 반영
Sail-away Ensco Drillship	0.52	98%	82%	당초 1Q19 인도 예정이었으나 최근 3Q17로 조기인도
Pending Seadrill Drillship	0.52	96%	29%	협상 중, 당초 2017년 인도 예정이었음
Pending Seadrill Drillship#2	0.52	96%	29%	협상 중, 당초 2017년 인도 예정이었음
Pending Ocean Rig Drillship #9	0.56	91%	50%	2018년 추가 입금 하고 인도 연기 협상해주시기로
Pending Ocean Rig Drillship #10	0.65	50%	22%	2018년 추가 입금 하고 인도 연기 협상해주시기로
Pending Ocean Rig Drillship #11	0.65	8%	11%	실계만 완료, 진행 중단

자료: 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 10일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.