

## Flash Note

2023-12-19

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000 원(유지)
증가(2023/12/18)	7,510 원
상승여력	46.5 %

[조선/기계/방산] 변용진  
2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

## 삼성중공업(010140)

## LNG 운반선 소송 이슈 점검

## 영국 중재재판소의 삼성중공업 패소 판결

삼성중공업과 SK 해운이 각각 피고와 원고로 진행 중인 한국형 화물창 적용 LNG 운반선의 하자 관련 중재에서 영국 해상중재인협회 중재재판소(LMAA)는 삼성중공업의 패소를 판결하고 선박가치하락에 대해 2.9 억 달러(3,781 억원)를 SK 해운에게 지급할 것을 결정하였다. 해당 중재에서 다루진 이슈는 2 가지, 1) 하자 선박의 미운항 손실 2) 하자로 인한 선박가치하락 이었으며, 1)은 기각되고 2)에 대해서만 인정되었다.

LMAA 에 계류된 중재를 포함하여 국내 법원에서 진행 중인 것까지 해당 선박 관련 소송 및 중재는 총 4 건이다. 당사자는 선주인 SK 해운, 용선주인 KOGAS, 건조사인 삼성중공업이며 서로 원고와 피고로 복잡하게 얽혀 있다. 화물창 원천기술사인 KC LNG TECH 는 KOGAS 의 50.2%자회사지만 국내 빅 3 조선소 역시 동사의 출범 시 합작 출자하여 각각 16.6%의 지분을 보유하고 있는 대주주기도 한 바 본 건의 이해관계는 단순하지 않다.

## 조선소 잘못으로 보긴 어려워

삼성중공업이 지금까지 인도한 200 척이 넘는 대형 LNG 선에서 발생한 적 없었던 이슈가 한국형 화물창 KC-1 을 도입한 첫 선박에서 생겼음을 감안하면 선박의 하자가 조선소 귀책이 아니라고 보는 것이 합리적이다. 한국 법원 역시 이러한 점을 고려하여 1심 판결에서 KOGAS 및 자회사 KC LNG TECH 의 화물창 설계상의 하자 및 귀책을 인정하고 삼성중공업과 SK 해운의 손을 들어줬다. KOGAS 는 항소 중이지만 결론이 뒤집히기는 어려울 것으로 보인다.

LMAA 에 계류된 사안은 SK 해운과 삼성중공업만을 당사자로 한 것으로, KOGAS 는 대상에서 제외되어 있는 부분적인 중재이다. 중재 결과와는 별개로 삼성중공업, SK 해운, KOGAS 는 본 건의 전체적 해결을 위해 3자간 협의를 이어가고 있으며 협의 불발 시 삼성중공업은 국내 법원의 승소 판결을 토대로 KOGAS 에 구상권을 청구할 방침이다.

## 중재법원 판결은 참고사항

조선-해운업의 중재라는 제도는 시간과 비용이 많이 드는 국제 소송 진행에 대한 낭비를 서로 줄이고 원만한 합의를 하기 위해 도입된 제도이며 LMAA 의 판결은 강제성이 없다. 판결 결과를 무시할 수는 없으나 어디까지나 법원의 판결이 우선한다. 통상 국적이 다른 선사와 조선소간의 분쟁이 있을 시 자국이 아닌 관할법원에서 진행되는 국제 소송보다 중재법원의 진행이 빠르지만, 본 건은 이례적으로 국내 이해관계자 간의 분쟁이었으므로 법원 판결이 더 빨리 나올 수 있었던 것으로 보인다.

앞서 나온 법원 판결결과가 있으므로 삼성중공업이 단독으로 중재 판결액 3,781 억원을 모두 부담할 가능성은 없다고 할 수 있다. 3 자간 협의결과에 따라 일이지만 KOGAS 및 자회사인 KC LNG TECH의 화물창 설계상 귀책이 인정되었으므로 삼성중공업이 건조 책임자로서 일부 책임만 부담할 여지가 크다. 다만 중재결과 및 협의결과에 따라 상당액을 소송충당금 등의 형태로 4 분기 실적에 영업외 손실로 반영할 전망이다.

#### 삼성중공업의 문제가 아님, 기업가치 변동은 없을 것

본 건으로 인한 삼성중공업의 기업가치 변동은 없어야 한다는 판단이다. 앞서도 언급했지만 한국형 화물창 도입은 빅 3 조선소와 국영기업인 KOGAS, 그리고 국적선사인 SK 해운이 외화유출 방지를 위해 선의로 시작한 사업이다. 삼성중공업은 시범 조선소로 선정되어 국익을 위해 선제적으로 최선을 다했으나 어쩔 수 없는 화물창 설계상의 결함으로 피해를 입은 선의의 피해자이다. 삼성중공업의 전세계 최우수 시공 능력은 지금까지 건조하여 운항 중인 236 척의 LNG 운반선이 증명한다. 이전에도 이후에도 여타 건조선박에서 문제가 생겼던 사례는 없다. 본 건으로 삼성중공업의 기업가치 하락을 논할 수 없는 이유다.

표1. 한국형 화물창 적용 LNG 운반선 개요

발주처	SK 해운
선종	한국형 KC-1 화물창 적용 174K CBM LNG 운반선 2 척
계약일	2015년 1월
인도일	2018년 2월 (1 호선, 6개월 지연) 2018년 3월 (2 호선, 6개월 지연)
현황	화물창 멤브레인 납품 지연으로 인한 본선 지연으로 삼성중공업이 SK 해운에게 지체상금 230 억원 지급 ('19.1) 인도 후 운항 중 콜드스팟 발생, 운항 중단되었으며 수리 완료되었지만 분쟁으로 현재 미운항중

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

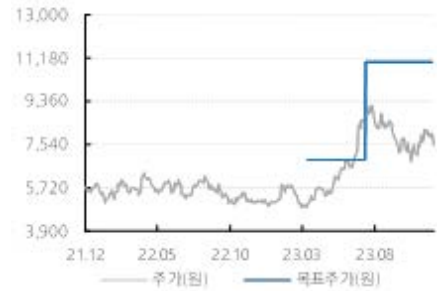
표2. 한국형 화물창 적용 LNG 운반선 관련 소송

법원	원고	피고	사안	결과
한국법원	삼성중공업	KOGAS	1) 화물창 수리비 2) 인도지연 보상	2023년 10월, 1심 원고승소 판결 (KOGAS 귀책 인정) 판결요지 : 화물창 하자는 KC-1 화물창의 설계상 하자로서 KOGAS가 기술개발자 및 제공자로서 책임이 있음 KOGAS는 화물창 수리비 관련 삼성중공업에 726 억원, 선박 미운항 손실 관련 SK 해운에 1,154 억원을 배상할 것을 결정 (*인도지연 보상 관련해서는 KC LNG TECH의 책임만 인정되고 KOGAS에 대한 청구는 기각됨)
한국법원	SK 해운	KOGAS	선박 미운항으로 인한 손실 및 비용	KOGAS는 1심 판결에 불복, 항소 제기함
한국법원	KOGAS	SK 해운	대체 LNG 선 투입에 따른 손실	청구기각
영국 중재법원	SK 해운	삼성중공업	1) 선박 미운항손실 2) 선박 가치 하락 보상	2023년 12월 원고 일부승소 판결 1) 에 대해서는 책임 없으며 2) 에 대해 삼성중공업이 SK 해운에게 2억 9,180만 달러 배상 판결

자료: 삼성중공업, 하이투자증권 리서치본부

## 삼성중공업 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-28(담당자변경)	Buy	6,900	-7.7%	24.5%
2023-07-28	Buy	11,000		



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-