IT/전기전자
(Overweight)

두산 주가 급락 관련 코멘트

주요 포인트

전일 두산-SK 실트론 인수 우선협상대상자 선정 공시 이후 유상증자 내지는 자사주 기반 EB 발행 우려로 주가 급락 중.

시장 우려와 달리 두산이 추가로 확보해야 할 재원은 1 조원 초반에 그칠 것. 금번 급락은 저가 매수의 기회라고 판단

IT/전기전자 이주형_ 02)368-6190_ jhlee2207@eugenefn.com

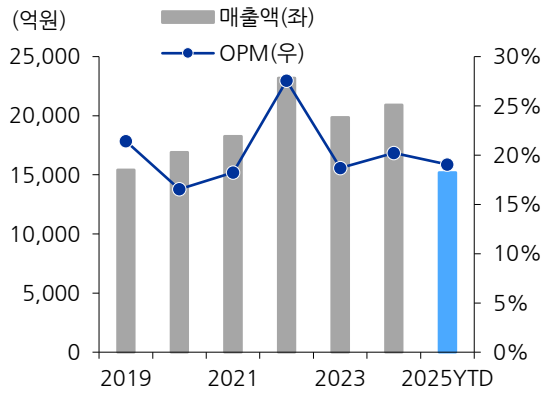
- 전일 두산은 공시를 통해 SK실트론 인수와 관련하여 우선협상대상자로 선정되었음을 공시. 해당 인수 건은 첨단 소재 및 반도체 분야에서의 경쟁력 강화를 위한 것으로 판단되며, 인수 대상은 최태원 SK그룹 회장의 지분 29.4%를 제외한 70.6%로 예상됨
- 여러 언론 보도를 종합해보면 SK실트론의 기업 가치는 4~5조원 수준으로 추정되며, 3분기말 (주)두산의 현금성 자산은 1조 2,171억원. SK실트론 기업가치와 (주)두산 보유 현금성 자산의 괴리로 인해 시장에서는 유상증자 내지는 자사주 기반 교환사채(EB) 발행에 대해 우려하며 주가 급락 중
- 그러나 언론이 제시한 SK실트론의 기업 가치 상단 수준인 5조원, 30% 수준의 통상적인 경영권 프리미엄을 가정하더라도 3분기 말 기준 SK실트론이 보유하고 있는 순차입금(총차입금-현금성자산-장단기금융성상품)2조 4,611억원을 제외한다면 실제 **(주)두산이 추가로 확보해야 할 재원은 1조원 초반 수준에 그칠 것**
- 시장의 우려 대비 SK실트론 인수를 위한 (주)두산의 조달 규모는 현저히 작은 수준. 따라서 **유상증자, 자사주 기반 교환사채(EB)발행의 가능성은 없다고 판단**
- 또한, SK실트론의 최근 6년 평균 EBITDA는 연간 6,715억원으로 1조원 이상의 조달을 통한 인수가 현실화되더라도 동 인수 건이 (주)두산 재무구조의 부담으로 작용하지는 않을 것
- 전자BG는 기 진행중인 투자를 통해 **내년 4분기부터 순차적으로 하이엔드 CCL 생산 역량 확대가 예상되며,** 특히 올해 4분기 중 서버 ODM 업체들의 GB200/GB300 랙서버 출하량의 큰 폭의 증가를 통해 호실적을 기록할 것으로 기대. **금번 인수건과 관련된 급락은 저가 매수의 기회라고 판단**

도표 1. **SK 실트론 주주현황**

주주명	소유주식수	지분율
SK	34,181,910	51.0%
키스아이비제십육차	12,995,000	19.4%
워머신제육차	7,701,860	11.5%
더블에스파트너쉽 2017 의 2	6,706,000	10.0%
워머신제칠차	5,438,580	8.1%

자료: SK 실트론, 유진투자증권

도표 2. **SK 실트론 실적추이**



자료: SK 실트론, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)