

SK

SK 실트론 매각, 재무구조 개선과 미래 성장가치 옵션 확보

지주회사/통신서비스/ESG. 최관순 / ks1.choi@sks.co.kr / 3773-8812

Signal: SK 실트론 지분 70.6%를 두산에 2.3조원 매각 공시**Key:** 매각목적은 재무구조 개선 및 투자재원 확보, 초과이익공유 예정**Step:** 순자산가치 증가요인이자 주주환원 재원 확보

SK 실트론 매각 합의

SK는 7월 31일 SK 실트론 보유지분 70.6%를 두산에 매각하기로 결정했다. 매각대금은 2.3조원으로 처분목적은 재무 건전성 제고 및 미래 성장동력 확보를 위한 재원 확보이며, 처분 예정일자는 27년 1월 31일이다. 25년 4월 SK 실트론 매각에 대한 미확정 공시를 한 이후 1년 3개월만에 매각에 대한 합의가 완료된 것이다. 70.6%에 대한 매각금액이 2.3조원이므로 100% 기준 기업가치는 3.26조원이고, SK 실트론의 1분기말 순차입금 2.63조원을 고려할 경우 EV(Enterprise Value)는 5.88조원에 해당한다. 25년 EBITDA 기준 EV/EBITDA 12.8배에 해당한다. SUMCO(12.4배), Siltronic(10.0배) 등 글로벌 경쟁사의 멀티플과 유사한 수준으로 초과이익 공유 조건까지 고려한다면 SK 입장에서는 합리적인 수준이라 판단한다.

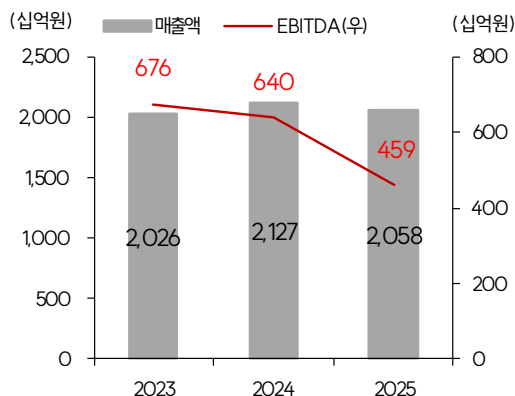
초과이익 공유 조건 통해 미래 성장가치에 대한 옵션 보유

이번 계약에서 주목할 점은 초과이익 공유 조건이 포함된 점이다. 인수회사인 두산은 27년부터 34년까지 연도별 EBITDA 기준금액('27년 0.89조원, '28년 1조원, '29년 1.1조원, '30년 1.2조원, '31년 1.3조원, '32년 1.4조원, '33년 1.55조원, '34년 1.7조원)을 초과하는 것을 포함한 세부조건 달성 시 초과분의 40%에 대하여 대상주식 지분율(70.6%)을 적용한 금액을 SK에 배분[=(SK 실트론 EBITDA - 기준금액) X 0.4 X 0.706]하게 된다. 매각대금은 SK의 재무구조 개선과 주주환원 재원으로 활용될 전망이며, 중장기적인 이익 공유를 통해 중장기적으로 미래 성장가치에 대한 옵션을 보유할 수 있게 되었다.

순자산가치 증가 요인 → 주주환원 재원 확보

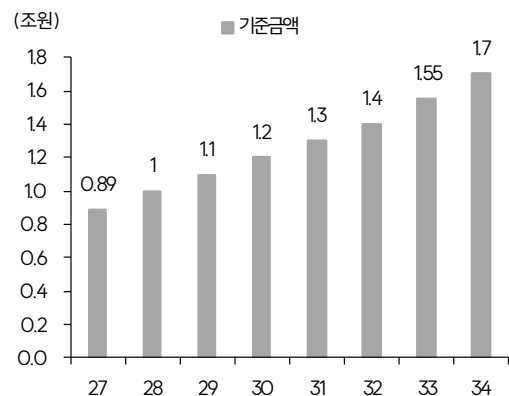
SK 증권은 기존 SK 실트론 가치를 EV/EBITDA 8배를 적용해 지분가치를 1.8조원으로 가정하였다. 하지만 2.3조원에 매각함으로써 SK의 순자산가치(NAV)는 0.5조원 증가하게 된다. SK는 자산매각이익 등이 발생 시 시가총액의 1~2%의 추가배당(또는 자사주 매입)을 약속한 만큼 매각대금은 향후 주주환원 재원으로 활용될 전망이다.

SK 실트론 연도별 실적 추이



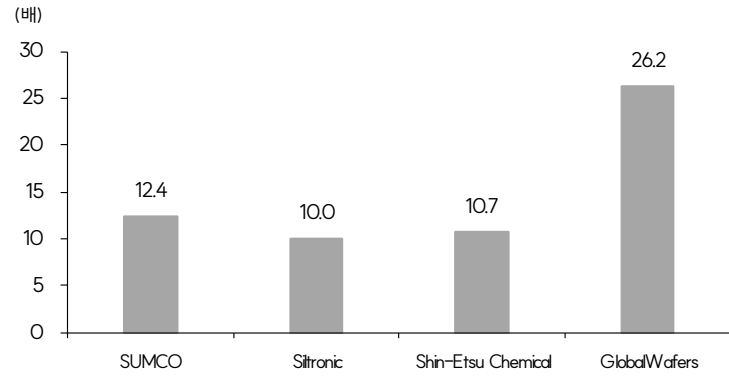
자료: SK, SK 증권

초과이익 공유 위한 연도별 SK 실트론 EBITDA 기준금액



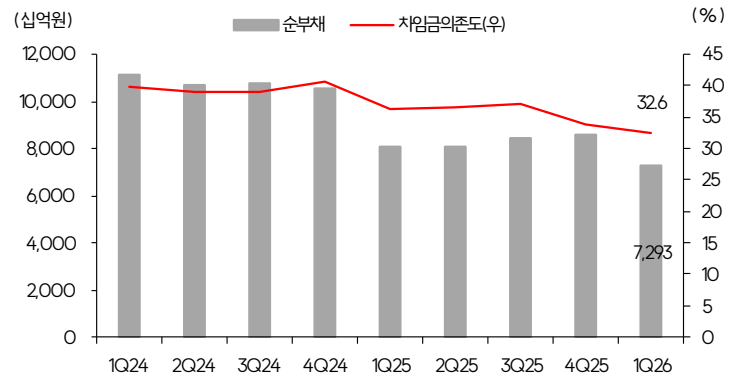
자료: SK, SK 증권

글로벌 웨이퍼 제조업체 EV/EBITDA



자료: Bloomberg, SK 증권

SK 순차입금 및 차입금 의존도 추이



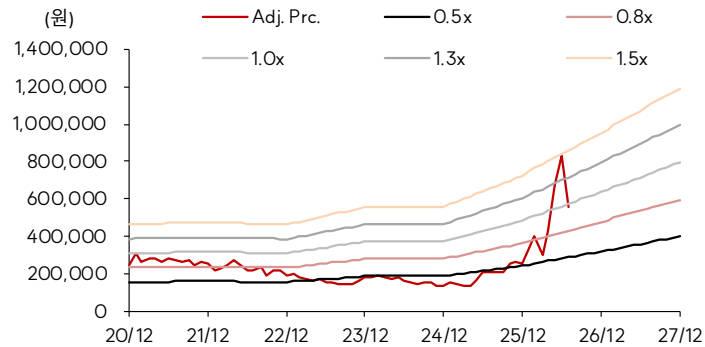
자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

SK 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

SK 주주환원 정책

구분	현재	배당정책
배당	최소 배당 5,000 원	'24년~'26년, 자산매각이익 등 발생시 시가총액의 1~2% 규모의 자사주 매입·소각 또는 추가배당
자사주	현재 24.8% 보유	27년 1월 4일 보통주 14,692,601주(20.3%) 소각

자료: SK, SK 증권

SK NAV 대비 할인율

(단위: 십억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	SK 이노베이션	18,680	52.1%	6,712	9,730	
	SK 텔레콤	17,484	30.6%	2,930	5,345	
	SK 스퀘어	136,973	32.1%	2,486	44,023	
	SK 네트워크스	1,468	43.9%	706	644	
	SKC	3,581	40.6%	549	1,455	
	SK 리츠	1,650	29.2%	436	482	
	SK 바이오팜	6,187	64.0%	369	3,961	
	SK	40,384	24.8%		10,015	
비상장사	SK 실트론		51.0%	623	1,854	EV/EBITDA 8 배 유상증자 가치(25.08.27)
	SK 에코플랜트		66.7%	1,271	3,360	
	SK 팜테코		86.6%	1,651	1,651	
	기타			3,272	3,272	
합계				21,005		
지분가치					85,792	
순차입금	SK				7,293	1Q26 기준
사업가치					1,680	IT 서비스 부문 실적 10 배 적용
브랜드가치					3,692	25년 상표권수익 10 배
우선주차감	SK 우				197	
NAV					83,675	
SK 시가총액	SK				40,384	
현재 NAV 대비 할인율					51.7%	

자료: SK 증권

COMMENT

COMPLIANCE NOTICE

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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 03일 기준)

매수

93.96%

중립

6.04%

매도

0.00%