통신/지주 | 이승웅 02 3770 5597

Instant comment

SK실트론 매각 공시 관련 코멘트

- SK실트론 지분 70.61%를 2.3조원 거래 체결 공시. SK 직접 보유분 3,418만주(51.0%)와 TRS 콜옵션 행사로 취득 예정인 1,314만주(19.6%). 계약금 10%(2,300억원)은 계약 직후, 잔금 2.07조원은 거래종결일(27.01.31) 지급. 25년 12월 우선협상대상자 선정 이후 7개월 소요.

- SK실트론 Equity Value는 3.3조원, 1Q26 순차입금 2.4조원 감안시 EV 5.7조원으로 추정. 25년말 기준 PBR 1.69x(Peer 평균 1.0-1.8x), 25년 기준 EV/EBITDA 12.8x, 미국 SiC 청산 감안시 9.4x으로 글로벌 Peer(8-12x)와 유사한 수준

- 매도자와 인수자의 가격 갭은 Earn-out으로 보완. Earn-out(성과연동)은 1)27-34년 연간 EBITDA 기준금액(0.89→1.0→1.1→1.2→1.3→1.4→1.55→1.7조원) 초과분의 40%를 지분율 70.61% 적용해 지급, 2)26-29년 6월말까지 4개 품목 품질인증 완료시 품목당 250억원에 대해 지분율 70.61% 적용해 지급, 3)미국 SiC 자회사 청산 및 자산매각 처분대금이 장부가액 초과시 지분율 70.61% 적용해 지급. SK는 반도체 업황 상방을 확보하고 두산은 초기 현금부담을 낮춘 구조로 해석

- 미국 SiC 자회사 제거시 Earn-out 조건에 따른 추가 수익 기대. SK실트론은 미국 SiC 자회사 청산을 결정, 이를 감안한 25년 EBITDA는 6,300억원 수준으로 추정. 최근 AI로 인한 반도체 슈퍼사이클 감안시 Earn-out 조건에 의한 추가 수익 확보도 가능할 것으로 예상

- 잔여 지분 29.39%에 대해 별도 협의를 진행할 예정. 잔여 지분은 키스아이비제십육차 19.4%, 더블에스파트너쉽2017의2 10.0%로 지분가치는 9,573억원 수준

- 두산은 SK실트론의 상장계획은 없으며 합병 등 구조개편을 검토할 계획으로 밝힘

Instant comment

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이승웅)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.