

SK (034730)

기업이슈 브리프 | 지주

Buy (maintain)

목표주가	375,000 원
현재주가	259,500 원
시가총액	182,585 억원
KOSPI (8/20)	3,060.51 pt

SK머티리얼즈와의 합병, 하나씩 맞춰지는 퍼즐

Analyst 이승웅 _ 02 3779 8756 _ sw.lee@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	445.49 억원
외국인 지분율	20.2%
절대수익률 (YTD)	7.9%
상대수익률 (YTD)	1.4%
배당수익률 (17E)	2.9%

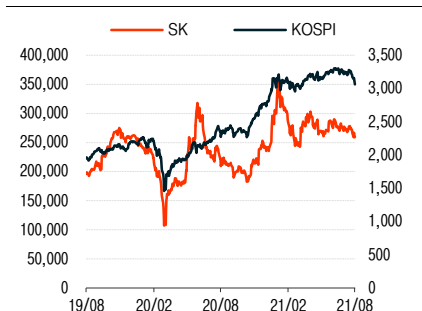
재무데이터

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	97,812	81,820	94,889	99,722
영업이익	3,736	-164	5,195	5,966
순이익	1,606	-108	3,843	4,457
ROE (%)	4.3	1.1	7.0	7.2
PER (x)	19.2	67.9	10.6	9.5
PBR (x)	1.1	1.0	0.9	0.9

자료: SK, 이베스트투자증권 리치서센터

주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



SK머티리얼즈와 합병 공시

동사는 전일(8/21) 공시를 통해 SK머티리얼즈와의 합병을 발표했다. 우선, SK머티리얼즈를 SKMR(지주)와 SKMR(특수가스 사업)로 물적분할하고 SKMR(지주)는 SK와 합병하는 방식이다. SK주와 SK머티리얼즈의 합병 비율은 1:1.58이다.

이번 합병은 양사 모두에게 매력적

당사는 합병 전까지 SK주와 SK머티리얼즈 주가는 합병비율에 맞춰 변동할 것으로 전망한다. 현재 양사의 주가비율은 1:1.6으로 합병비율과 유사한 수준이지만 만약 SK머티리얼즈의 주가가 SK주 대비 하락폭이 크거나 반대로 상승폭이 낮을 경우, 즉 양사의 주가 비율이 합병비율을 하회하면 아비트리지 기회가 발생하기 때문이다. 또한, 이번 합병이 무산될 가능성은 낮다고 판단한다. SK머티리얼즈 유통주식수의 21.5%(192.4만주)가 주식매수청구권을 행사하게 되면 합병이 무산된다. 하지만 SK머티리얼즈 주식이 SK주로 전환될 경우 연간 배당금이 기존 4,000원에서 11,850원(21년 예상 DPS 7,500원*합병비율 1.58)으로 2.85배 증가한다. 따라서 앞서 설명한 아비트리지 기회와 배당 매력을 감안할 때 금번 합병은 양사 주주에게 상당히 매력적이다.

하나씩 맞춰지는 SK의 파이낸셜 스토리

주식매수청구권 행사를 감안한 SK주의 최대주주(특수관계인 포함) 지분율은 1.1~2.2%p 하락할 전망이다. 그럼에도 불구하고 금번 합병을 추진하는 것은 철저히 투자형 지주회사로서 SK의 파이낸셜 스토리에 의해 결정된 것으로 해석된다. 동사는 첨단소재, 그린에너지, 바이오, 디지털 4대 핵심 분야로 ESG First의 투자 포트폴리오 재편을 추진 중이다. 합병을 통해 그룹 내 분산되어 있던 첨단소재 포트폴리오를 집중시키고 동사가 보유한 글로벌 투자 역량과 조달 능력을 활용해 첨단소재 분야의 성장이 가속화될 것이다. 손자회사였던 SK트리켄, SK쇼와덴코 등을 동사의 지분가치에 직접 반영하게 되면서 동사의 NAV 확대와 할인을 축소로 이어질 것으로 기대된다.

표1 SK-SK머티리얼즈 합병 개요

구분	내용	비고
합병방식	흡수합병(존속 SK, 소멸 SK머티리얼즈)	SK는 소규모합병, SK머티리얼즈는 일반합병으로 진행
합병비율	1:1.5778412	SK머티리얼즈 보통주 1주당 SK 보통주 1.58주 배정
합병기일	2021.12.01	SKMR 분할기일과 동일
주식매수청구권 가격	SK머티리얼즈 415,751원	매수청구권 행사 금액이 8,000억원 초과할 경우 합병 진행 중지

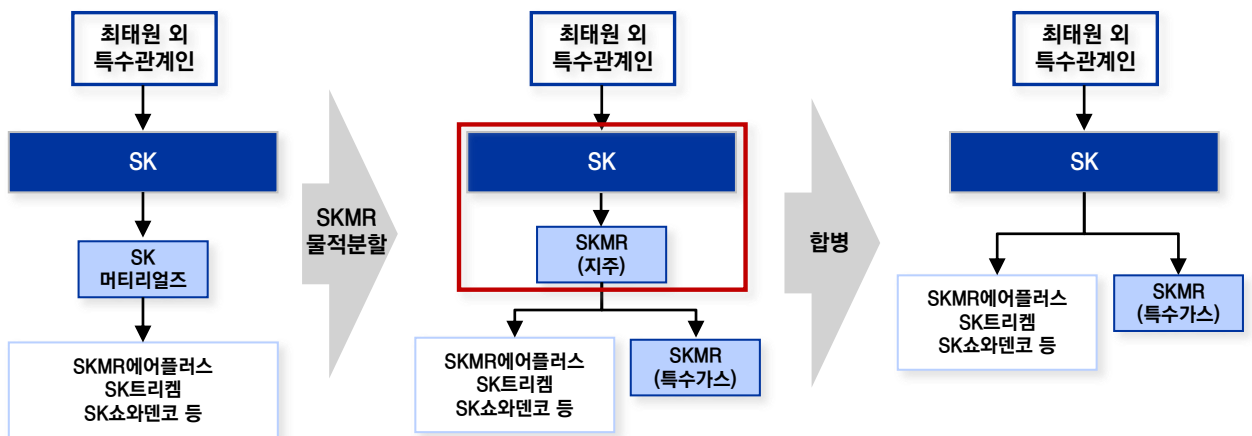
자료: SK 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK-SK머티리얼즈 합병 일정

날짜	내용
21.08.20	이사회 결의
21.09.06	주주확정기준일
21.10.29	SK 이사회 및 SKMR 주주총회
21.10.29 - 21.11.18	주식매수청구권 행사기간
21.11.29 - 21.12.24	매매거려 정지 예정기간
21.12.01	합병기일
21.12.27	합병회사 신주 상장 예정일

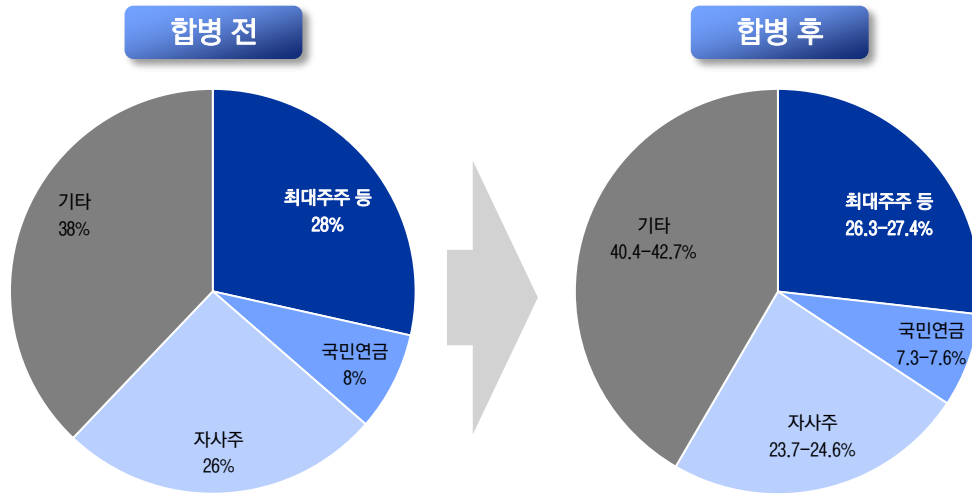
자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK-SK머티리얼즈 합병 전후 지배구조 변화



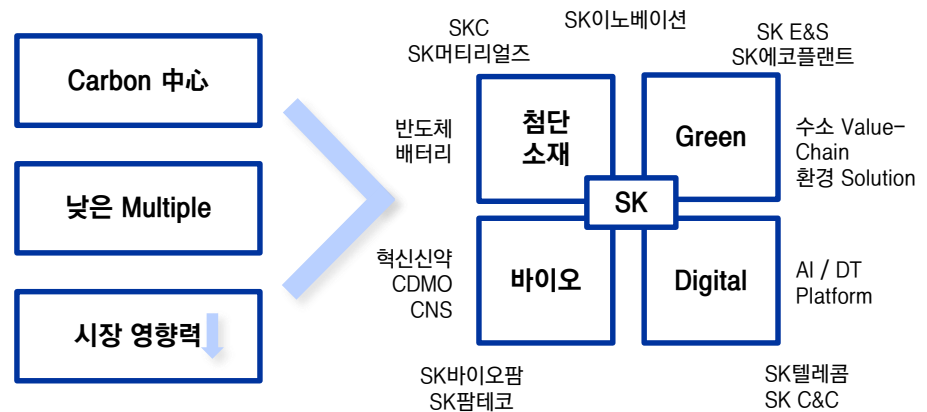
자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK 합병 전후 지분율 변화(주식매수청구권 행사에 따라 변동)



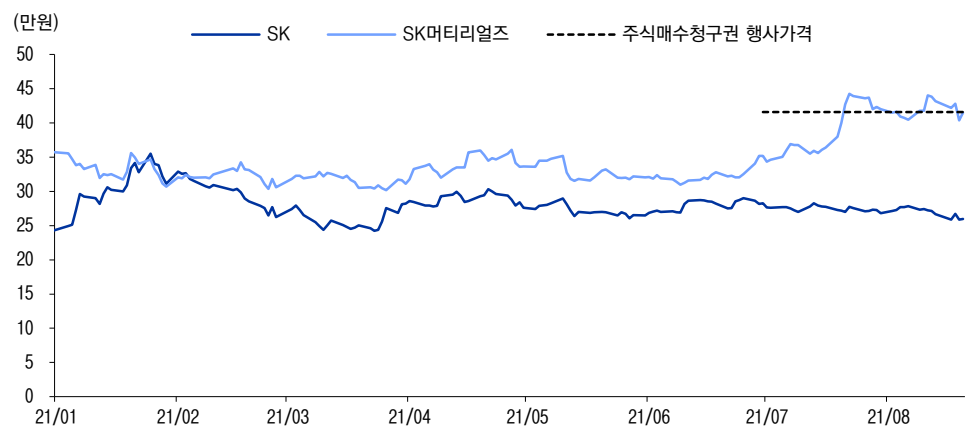
자료: SK, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK는 4대 핵심분야로 포트폴리오 재편 중

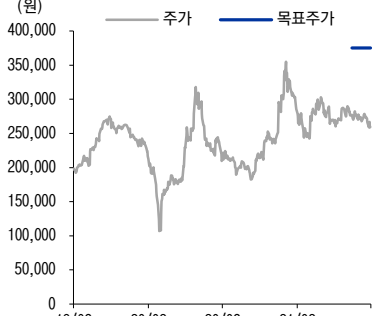


자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 SK 및 SK머티리얼즈 주가 추이



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

SK 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2021.07.06	변경	이승웅									
		2021.07.06	Buy	375,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이승웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)