

2026.08.27.

SK가스의 SK어드밴스드 흡수합병 공시

- SK가스의 신용도에 미치는 영향 제한적

배성진 기업1실 선임연구원 장미수 기업1실 책임연구원 최주욱 기업1실 실장
02.368.5342 02.368.5471 02.368.5303
sjbae@korearatings.com msjang@korearatings.com jwchoi@korearatings.com

SK가스(주)(AA-(안정적)/A1, 이하 ‘동사’)는 2026년 8월 26일 SK어드밴스드(주)에 대한 흡수합병 계획을 공시하였다. 이번 합병이 동사 신용도에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 주요 모니터링 요인은 편입되는 PDH 사업의 영업효율화 효과 및 실적 개선 추이, 신사업 등 투자부담 등이다.

1. 합병 개요

동사는 2026년 8월 26일 이사회 결의를 통해 동사의 완전자회사인 SK어드밴스드에 대한 흡수합병을 결정하였다. 합병 후 존속회사는 동사, 소멸회사는 SK어드밴스드이며, 동사가 SK어드밴스드의 모든 권리·의무 및 지위를 승계할 예정이다. 동사 기준으로는 상법상 소규모합병, SK어드밴스드 기준으로는 간이합병에 해당하여 양사 모두 주주총회 승인을 이사회 결의로 갈음할 예정이다. 합병계약일 2026년 8월 27일이고, 합병기일은 2026년 11월 4일이다.

[표 1] 합병 주요내용 및 일정

구분	상세내용
합병방법	SK가스(주)가 SK어드밴스드(주)를 흡수합병(소규모합병·간이합병) - 합병존속회사: SK가스(주), 합병소멸회사: SK어드밴스드(주)
합병목적	프로판 Value chain 통합을 통한 PDH사업의 경쟁력/운영효율성 강화 및 재무적 시너지 창출
합병비율	SK가스(주) : SK어드밴스드(주) = 1.0 : 0.0 - 6월말 기준 SK가스가 SK어드밴스드 지분 70%, SK Gas International Pte. Ltd.(SK가스의 완전자회사)가 30%를 보유. 흡수합병 진행 전 SK가스가 SK Gas International Pte. Ltd.의 잔여 지분을 현물배당 형태로 확보할 예정 - 존속회사(SK가스(주))가 합병기일 기준 소멸회사(SK어드밴스드(주)) 발행주식 100%를 보유하고 있어 합병신주를 발행하지 않음.
합병일정	이사회 결의: 2026년 8월 26일 합병계약일: 2026년 8월 27일 채권자의제출기간: 2026년 10월 1일 ~ 2026년 11월 3일 합병기일: 2026년 11월 4일 합병등기예정일: 2026년 11월 5일

자료) 공시자료

2. 동사 신용도에 미치는 영향 및 주요 모니터링 요인

금번 흡수합병에도 별도기준 동사의 우수한 사업경쟁력과 실적안정성, 재무완충력 등을 감안하면 신용도에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 주요 모니터링 요인은 편입되는 PDH 사업의 영업효율화 효과 및 실적 개선 추이, 신사업 투자부담 등이다.

- KR 은 동사의 신용도 산출에 있어 별도기준 재무제표와 정유(유류 수입판매)업 신용평가방법론을 적용하고 있다. 최근 3개년 평균 기준으로 핵심 사업인 LPG 유통업의 비중이 높고, 해당 사업의 특성을 반영할 수 있는 방법론을 적용하는 것이 실질에 적합하다고 판단하기 때문이다. 동시에 연결 대상 자회사가 영위하는 PDH 사업(SK 어드밴스드), LNG 사업(울산 GPS) 등은 해당 산업방법론 내 사업다각화 평가 요소 및 자체신용도 산출 시 기타평가요소로 반영 중이다.
- 금번 흡수합병으로 별도기준 동사 사업포트폴리오에 PDH 사업이 편입된다. 비우호적인 업황으로 해당 사업의 높은 실적 변동성이 지속되겠으나, 기존 LPG 사업의 비중이 여전히 크고 우수한 사업안정성 및 수익구조를 감안하면 전사 실적을 일정 수준으로 유지할 것으로 예상된다. 공시에 따르면 흡수합병을 통해 프로판 도입부터 석유화학 제품 생산·유통까지의 밸류체인을 통합 관리함으로써 사업 효율성이 제고될 것을 기대하나, 높은 업황의 변동성을 감안하면 해당 부문의 안정적인 이익기조 전환에는 일정 시일이 소요될 것으로 전망한다.
- 동사는 올해 상반기에 강화된 재무완충력을 토대로 SK 어드밴스드의 편입에 따른 재무부담 상승을 상쇄할 것으로 예상된다. 2026년 2분기 울산 GPS 지분 49% 매각 완료로 1조 2,212억원이 유입되면서 동사 순차입금이 2025년말 2조 3,645억원에서 2026년 6월말 1조 2,437억원으로 감소하였다. 이에 따라 동사-SK 어드밴스드 단순 합산시 순차입금은 1조 6,884억원, 부채비율 131.2%, 차입금의존도 44.0%로 추산되며, 재무레버리지 지표 상승에도 현금성자산을 감안하면 재무안정성을 통제할 것으로 판단한다. SK 어드밴스드 신종자본증권(6월말 기준 2,000억원)의 실질적 상환부담을 감안하더라도 동사는 2025년 대비 차입부담이 완화된 상태를 유지할 것으로 예상된다. 합병 절차 중 채권자의의제출에 따라 상환부담이 발생할 수 있으나, 6월말 별도기준 보유 현금성자산 1.8조원, 영업현금창출력 등을 감안하면 대응 가능할 것으로 전망한다.
- 주요 모니터링 요인은 합병 이후 사업효율화 및 시너지 창출을 통한 PDH 사업의 실적 추이, 신사업 등의 투자부담 등이다. 2026년 상반기 SK 어드밴스드는 국제 유가 급등에 따른 스프레드 개선으로 영업흑자 전환하였으나, 비우호적인 업황으로 PDH 사업의 실적 부진이 심화될 경우 동사의 재무부담을 확대시킬 수 있다. 중기적으로 LNG 인프라, 수소 연료전지, ESS 등 투자자금 소요가 예정되어 있으며, 영업현금흐름을 토대로 대응 가능할 것으로 본다. 다만, 울산 GPS 지분 매각 목적이 자산효율화를 통한 미래 성장투자자원 확보인 가운데, 신사업 등으로 대규모 투자부담이 발생할 경우 보유 현금성자산 기반의 재무완충력이 소진될 수 있어 모니터링이 필요하다.

- 동사 연결실체 기준으로 금번 흡수합병이 사업기반 및 재무구조에 미치는 변화가 제한적이다. SK 어드밴스드가 동사의 100% 자회사이기 때문이다. 2026년 2월 10일 쿠웨이트 PIC(Petrochemical Industries Company)의 보유 지분(25%)을 매입을 통해 동사의 SK어드밴스드 지분율이 70%로 상승함에 따라 해당 자회사가 연결 실체로 편입되었다. 6월말 기준 SK Gas International Pte. Ltd.(동사의 완전자회사)가 보유한 잔여 지분 30%은 흡수합병 이전 동사가 현물배당 형태로 확보할 계획이다.

[표 2] 2026년 상반기 동사 및 SK어드밴스드 영업실적

(단위: 억원, %)

	동사(별도)		SK어드밴스드(개별)		동사(연결)	
	25.06	26.06	25.06	26.06	25.06	26.06
매출액	21,131	24,346	2,908	4,384	37,074	49,483
EBIT	1,369	604	-624	404	2,336	1,837
EBITDA	2,315	1,506	-347	278	3,625	3,283
EBIT마진	6.5	2.5	-21.5	9.2	6.3	3.7
EBITDAMargin	11.0	6.2	-11.9	6.3	9.8	6.6

자료) 각 사 반기보고서

[표 3] 동사-SK어드밴스드 흡수합병시 재무부담 추정(별도기준)

(단위: 억원, %)

	동사(별도)		SK어드밴스드(개별)		단순합산
	2025	26.06	2025	26.06	26.06
총차입금	27,132	30,654	5,665	4,758	35,412
순차입금	23,645	12,437	4,343	4,447	16,884
자산총계	56,381	72,353	9,393	8,564	80,482
부채총계	30,474	39,062	7,541	6,610	45,672
자본총계	25,907	33,291	1,851	1,954	34,810
부채비율	117.6	117.3	407.4	338.3	131.2
차입금의존도	48.1	42.4	60.3	55.6	44.0

주) 양사 단순합산 시 자산총계에서 동사 보유 SK어드밴스드 지분(70%)의 장부가액(435억원) 차감. 연결기준 지분율은 100%이나, 30%은 SK Gas International Pte. Ltd.(SK가스의 100% 자회사)가 보유하고 있어 별도 재무제표에는 인식되어 있지 않음

자료) 각 사 감사/반기보고서 - 신종자본증권 감안

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석 도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.