Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

<국문번역본>

2026 년 11 월 16 일

이메일 발송
이사회 귀중
주식회사 LG 화학
서울특별시 영등포구 여의대로 128 (LG 트윈타워)

안녕하십니까.

LG 화학의 기업가치 제고 여정: 최근의 진전을 발판으로

서론

현재도 주식회사 LG 화학(이하 "**LG 화학**" 또는 "**회사**")의 최대 독립 주주 중 하나인 Palliser Capital Master Fund (계열회사와 더불어 이하 "**Palliser**", "**저희**", "**저희를**" 또는 "**저희의**")를 대표하여 다시 한번 본 서신을 발송하는 바입니다.

저희는 지난 3 년 가까이, LG 화학의 전략적 집중도를 명확히 하고 포트폴리오에 내재된 막대한 가치를 실현하며, 주가가 회사 보유 자산의 내재가치를 보다 충실히 반영하는 수준으로 회복될 수 있도록 필요한 조치들에 관하여 회사와 폭넓게 인게이지먼트를 지속해 왔습니다. 이러한 목표들은 회사와의 대화는 물론, 저희가 2025 년 10 월에 처음 발표하여 시장의 긍정적인 반응을 얻은 'LG 화학 가치 제고 계획'의 일관된 방향이었습니다.

저희가 인게이지먼트를 통해 전달해 온 핵심 메시지는 일관되고 명확합니다. 즉 회사의 주가가 회사가 보유한 LGES 지분의 시장가치 포함하여 보유한 자산의 순자산가치(이하 "**NAV**") 대비 지속적으로 할인(이하 "**LG 화학 가치 격차**")된 수준에서 거래되고 있다는 점이며 이는 지속 불가능할 정도로 과도하고 기업가치를 훼손하고 있으며, 시급한 개선 조치가 필요한 구조적 문제들을 반영하고 있습니다. 여기에는 수익률 중심의 자본 배분 체계 부재, 미흡한 기업 지배구조, 회사가 보유한 LG 에너지솔루션 지분을 통한 가치 실현에 그간 소극적이었던 점과, 보다 전반적으로는 경영진과 주주가 중시하는 우선순위 사이에 여전히 괴리가 있다는 점이 포함됩니다.

이러한 배경에서, 저희는 회사가 2026 년 10 월 28 일 발표한 자사주 매입을 환영합니다. 이번 발표는 경영진이 LG 화학 주주들의 이익을 위해 LGES 지분을 현금화하고, (3 분기 실적 발표 컨프런스콜에서 명시적으로 밝힌 바와 같이) 회사 주식이 저평가되어 있음을 인정하고 있다는

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

점을 반영하고 있습니다. 이는 LG 화학의 기업가치 제고 여정의 이정표가 되는 중요한 진전이며, 이사회가 주주의 의견을 경청하고 보다 긍정적인 방향으로 나아갈 준비가 되어 있음을 보여주는 신호입니다.

그럼에도 불구하고, 이러한 초기 조치는 유익하기는 하나 LG 화학 가치 격차의 규모와 지속성을 감안하면 여전히 크게 미흡합니다. 올해 초 개최된 회사의 제 25 기 정기주주총회(이하 "**AGM**")에서 저희의 지배구조 개선에 초점을 맞춘 안건들이 소수주주 과반의 확고한 지지를 얻은 이후로, 저희는 경영진과의 지속적인 대화를 통해 회사의 근본적인 문제점을 해소하기 위한 보다 가시적인 진전을 부단히 요구해 왔습니다. 이러한 맥락에서, 저희는 자사주 매입의 적절한 규모와 방식, 회사가 보유한 가치 높은 LGES 지분을 활용해 주주 환원 재원을 마련하는 것, 기업가치 제고 지표로서 할인율의 핵심적 중요성 등의 사안들을 논의해 왔습니다.

이미 설명 드린 것처럼, 다가오는 기업가치 제고 계획 이행현황 공시는 회사가 오랜 기간 이어져 온 투자자들의 우려에 보다 설득력 있게 답하고, 최근의 진전이 LG 화학 가치 격차를 해소하기 위한 지속적이고 보다 과감한 노력의 출발점에 불과하다는 점을 보여줄 수 있는 결정적인 기회입니다. 저희는 2027 년 AGM 시즌을 앞둔 현 시점에서 요구되는 보다 과감하고 결단력 있는 단기 조치에 관하여, 이러한 사안들에 대한 가시성과 인게이지먼트를 확대하고자 공개적으로 본 서신을 발송합니다.

LG 화학이 최초로 실시하는 자사주 매입은 원칙적으로 환영할 만한 첫걸음입니다

저희는 LG 화학이 주가수익스왑(이하 "**PRS**")을 통해 LGES 지분을 추가로 현금화한 자금을 활용하여 최초로 자사주 매입 및 소각 프로그램을 실시한다는 내용의 2026 년 10 월 28 일 발표(이하 "**자사주 매입 발표**")를 환영합니다. 또한, 이후 회사의 3 분기 실적 발표 컨퍼런스콜에서 경영진이 LG 화학의 주가가 내재가치에 비해 현저히 저평가되어 있다는 점, 그리고 현 상황에서 자사주 매입이 적절한 주주 환원 방식이라는 결정을 내리는 과정에서 투자자들의 견해가 고려 요소 중 하나였다는 점을 인정한 것 역시 긍정적으로 평가합니다.

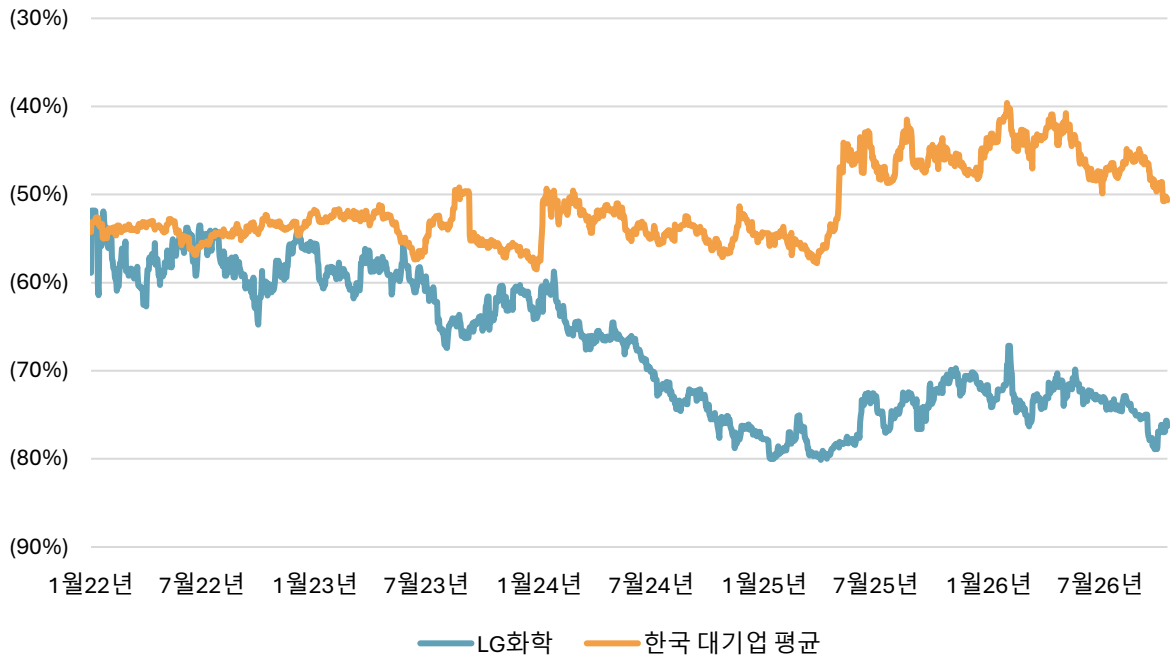
자사주 매입 발표는 LG 화학의 기업가치 제고 여정에서 중요한 이정표를 세웠습니다. 이는 현저하게 저평가된 회사 주식이 제공하는 매력적인 매입 기회와 LG 화학 주주들의 이익을 위해 LGES 지분에 내재된 가치를 현금화할 수 있는 잠재력을 모두, 구체적인 조치로 보여준 첫 사례입니다. 이러한 원칙들은 회사와의 인게이지먼트 그리고 저희가 2025 년 10 월에 처음 발표한 LG 화학 가치 제고 계획의 핵심을 구성해 왔습니다. 저희는 이러한 진전을 이룬 이사회와 경영진의 노력에 찬사를 보내며 이번 조치가 LG 화학의 가치 창출을 위한 보다 과감하고 지속적인 접근의 출발점이 되기를 희망합니다.

중요한 향후 과제—다가오는 기업가치 제고 계획 이행현황 공시에 이목이 집중되고 있습니다

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

그럼에도 불구하고, LG 화학이 직면한 근본적인 과제는 달라지지 않았습니다. LG 화학 가치 격차는 현재 약 76%로 역대 최대 수준에 근접하며 다른 유사한 국내 지주회사들의 할인율과 비교해도 현저하게 높습니다. 이처럼 극심한 저평가가 지속되는 상황은 회사가 지금까지 실행해 온 단편적인 조치들이 할인율이 발생한 근본 원인을 아직까지 해결하지 못했음을 보여줍니다.

LGES 상장 이후 LG 화학의 NAV 대비 할인율 추이 2026 년 11 월 13 일 기준 [1]



저희는 LGES 의 영업 실적과 주가를 포함하는 일부 저평가 요인들이 LG 화학 이사회와 경영진이 직접적으로 통제할 수 있는 범위에 속하지 않는다는 점을 인식하고 있습니다. 한편, LG 화학 주력 사업의 실적과 전략적 방향성, 원칙에 근거한 자본 배분, 지배구조와 의사결정의 질 같은 다른 여러 요인들은 이사회와 경영진이 직접 개선할 수 있는 영역에 속하며 **LG 화학 주가가 LGES 지분에 귀속되는 NAV 와 대비하여 어느 정도 할인되어 거래되는지에 실질적인 영향을 미칠 수 있습니다**. 따라서 LG 화학 가치 격차의 규모는 이사회의 기업가치 제고 노력에 따른 실효성을 측정하는 척도라고 여겨지고 있습니다.

이를 위해 회사는 LG 화학의 내재가치와 저평가 정도를 평가함에 있어 시장이 이 문제에 접근하는 방식에 부합하는 적절한 평가 체계를 채택해야 합니다. 저희가 가장 최근 회사와 가진 논의에서, 주가순자산비율(이하 "PBR")이 1.0 배 미만이라는 점이 LG 화학이 저평가되어 있음을 보여준다는 의견이 제시되었습니다. 저희는 회사가 저평가 사실 자체를 인정한 점은 환영하지만, 장부가치는

[1] *출처: CLSA (비교 대상 기업: LG, LS, 두산, SK, 한화, CJ, 삼성물산, 롯데지주, SK 스퀘어, HD 현대 및 KCC)**

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

적절한 지표가 아닙니다. 특히 LGES 이 회사 연결기준 장부가치의 약 60%를 차지하고 LGES 주식은 PBR 약 4.0 배 수준에서 거래되고 있다는 점에서 더욱 그러합니다. 실제로 LG 화학 가치 격차의 규모는 장부가치 대비 할인율이 시사하는 수준보다 훨씬 크며, 주주들은 경영진이 이 점을 투명하고 솔직하게 밝히기를 기대하고 있습니다.

이러한 과제의 규모를 감안할 때 3,000 억 원 규모의 자사주 매입은 환영할 만한 조치인 것은 사실이지만 과감하다고 하기에는 크게 부족합니다. 이는 회사 유통주식 총수의 2%에도 못 미치는 규모이고, 최근 PRS 거래에 따른 세후 유입대금의 약 15%만을 활용하는 것이며, IR 팀이 제공한 정보에 따르면 2025 년 PRS 거래에서 최초 유입액을 초과하여 실현된 추가 "이익"과 대체로 비슷한 수준입니다. 이번 매입만 놓고 본다면 저희가 촉구해 왔고 LG 화학 가치 격차의 규모와 지속성에 비추어 당연히 요구되는 과감한 조치에 현저히 미치지 못합니다. 저희는 이와 관련해서 회사가 계획 중인 자본적 지출 및 핵심 사업 투자와 관련하여 주주들에게 충분한 정보가 제공되고 있지 않다는 점 역시 우려하고 있습니다. 특히, NAV 대비 약 76% 할인된 가격에 LG 화학의 자사주를 매입함으로써 얻을 수 있는 매력적이고 월등히 확실한 수익률과 비교할 때, 주력 사업의 지속적인 실적 부진은 추가적인 자본적 지출을 통해 만족스러운 수익률을 창출할 수 있을지 여부에 대한 합리적인 의구심을 불러일으킵니다.

따라서 저희는 이번 자사주 매입 발표가 단발적인 조치가 아닌 첫 출발점으로 작용하고 시장에서도 그와 같이 인식될 수 있도록 이사회가 최우선적으로 후속 조치를 전개해 나갈 것을 요청드립니다. 다가오는 기업가치 제고 계획 이행현황 공시는 이사회가 최소한 다음과 같은 조치들을 통해 목표를 달성하고 주주들의 우려에 귀를 기울이고 있음을 입증할 수 있는 중요한 기회입니다.

(i) **LG 화학 가치 격차와 그 심각성에 대한 인식**: (a) 회사의 NAV 대비 할인율이 LG 화학의 저평가에 대한 시장의 평가와 부합하는 유일하게 적절한 기준이므로, 최근에 회사가 LG 화학 주가가 내재가치에 비해 저평가된 상태라고 인정한 것과 관련하여, 시장의 평가 방식에 부합하는 유일하게 적절한 기준인 NAV 대비 주가 할인율을 바탕으로 저평가의 정도를 판단하고 측정해야 한다는 점을 명확히 하고, (b) 이를 바탕으로 SK 스퀘어가 채택한 방식과 같이 회사의 NAV 할인율을 핵심성과지표(KPI)로 공시하고 지속적으로 추적하여 관리하는 한편 할인율 축소 목표를 설정하여 중단기적으로 이를 달성할 것을 공개적으로 표명할 것;

(ii) **LG 화학의 핵심 사업(LGES 제외)에 대한 명확한 수익률 목표를 설정하고 공시**: 이를 뒷받침하기 위해 회사의 자본비용, 자본 효율성 및 영업 실적에 대한 투명한 진단과 이들 지표를 개선하기 위한 명확한 중기 목표를 제시하고 여기에는 핵심 사업의 ROE 와 사업별 ROIC 목표 그리고 팜한농과 같이 만족스러운 수익률을 지속적으로 창출하지 못하고 있는 사업과 자산에 대한 전략적 검토를 지속할 수 있는 체계도 마련할 것;

(iii) **체계적이고 투명한 수익률 중심의 자본 배분 체계 도입**. 구체적으로 다음 사항이 포함됩니다:

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

(a) 첨단소재 등의 분야를 포함한 회사의 성장 투자 계획에 관한 보다 명확한 설명: 여기에는 자본을 투입할 대상과 방법, 관련 투자의 전략적 타당성, 해당 투자 분야에서 LG 화학이 갖춘 지속 가능한 경쟁 우위, 그 근거가 되는 성장 전망 및 기대 수익률 등 포함;

(b) 신용등급의 안정성을 유지하기 위해 부채 감축을 우선하겠다는 회사의 방침에 맞춰 명확하고 측정 가능한 부채 감축 목표를 설정: 회사가 달성하고자 하는 구체적인 레버리지 수준이나 그 밖의 관련 재무지표의 목표치를 제시하되, 어느 수준에 도달하면 잉여현금흐름을 주주환원에 사용할 수 있는지 밝히는 것; 및

(c) 명확한 주주 환원 체계 마련: 여기에는 회사의 주식이 내재가치에 비해 현저하게 할인된 주가에 거래될 때마다 실질적이고 지속적인 자본 배분 전략의 일환으로 자사주 매입을 실시하는 것, 그리고 (다른 자산 매각 대금, 영업현금흐름 개선, 비핵심 상장 지분 등에 의존하지 않고) 회사의 LGES 지분 및 기타 재원을 활용하는 대안적 방안을 검토하는 것 포함.

(iv) **신설된 보상위원회의 활동 및 업무 추진 현황에 관한 유의미한 정보 제공**: 여기에는 보상위원회의 활동이 경영진 인센티브, 주주 환원, 회사의 기업가치 제고 목표 간의 연계성을 강화하는 데 어떻게 기여할 것인지 포함되어야 하며, 경영진 인센티브는 LGES 의 지분가치나 실적 변동이 아닌 핵심 사업의 실적과 수익률 및 경영진이 통제할 수 있는 요소에 속하는 기타 사항들과 적절하게 연계되어야 합니다.

(v) **이사회의 구성과 역량을 강화하기 위한 구체적인 방안을 제시**: 여기에는 현재 회사가 직면한 전략·운영· 주주·자본 배분 관련 현안에 대응할 수 있는 경력을 갖춘 독립이사를 추가로 선임하는 것이 포함되며, 이에 관한 내용은 아래에서 다루고 있습니다.

다가오는 기업가치 제고 계획 이행현황 공시에서 이러한 사안들을 납득할 만한 수준으로 해결하지 않는다면, 장기간 가치가 훼손되어 온 LG 화학에 대한 투자자 신뢰를 회복할 기회를 놓치게 될 것입니다. 따라서 NAV 대비 할인 폭이 가장 큰 지금, 이사회는 이번기회를 놓치지 말고 자사주 매입 발표가 LG 화학 가치 격차를 해소하기 위한 보다 폭넓고 과감한 노력의 출발점임을 신속히 보여주어야 합니다.

기업가치 제고 여정의 다음 단계를 위한 이사회 강화

지금이야말로 LG 화학 이사회가 보유한 전문성의 폭과 깊이가 그 어느 때보다 중요한 시점입니다. 요컨대, 저희는 기존 이사회의 역량과 시각을 추가적인 독립이사들로 보완한다면, 이사회

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

전체가(그리고 특히 경영진에게 책임을 물어야 하는 독립이사들이) 회사가 당면한 시급한 과제와 그에 따라 내려야 할 중대한 의사결정에 직결되는 능력과 경험을 종합적으로 확보할 수 있다는 점에서 LG 화학에 상당한 실익이 있을 것이라고 판단합니다. 구체적으로, 이는 적절한 후보자가 다음과 같은 자질을 갖춰야 함을 의미합니다.

- 자본 배분과 관련된 깊이 있는 실무 경험;
- 자본시장 및 국내외 투자자의 시각과 기대에 대한 이해; 및
- 관련 기술 로드맵, 글로벌 경쟁 구도, 지속 가능한 경쟁우위의 원천을 포함하여 LG 화학이 영위하는 산업에 대한 상세한 이해.

이러한 역량을 갖추면 회사가 선택할 수 있는 전략 및 자본 배분 방안을 전 범위에 걸쳐 평가하고 관련 의사결정에 수반되는 까다로운 상충관계를 비교 조율하며 이사회 심의 과정에 주주의 시각과 만성적인 LG 화학 가치 격차가 적절하게 반영되도록 보장하는 이사회의 능력을 강화할 것입니다.

회사와 논의한 바와 같이, 저희는 한국 시장에 대한 전문성을 갖춘 세계 유수의 임원 서치펌과 함께 기존 이사회의 역량을 강화하고, 기업가치 제고의 다음 단계에 접어든 LG 화학에 실질적으로 기여할 수 있는 최적의 독립이사 후보를 물색해 왔습니다.

회사가 요청하시면, 회사 주도로 이사회 구성을 검토하고 차기 AGM 에 상정할 이사 후보를 선정하는 데 도움이 되도록 저희가 진행한 후보 물색 결과를 공유할 준비가 되어 있습니다. 이는 회사가 성실하고 건설적으로 협의하고, 그 과정에서 수렴한 주주 의견을 최종 이사 후보 선정에 충실히 반영한다는 전제하에 이루어지는 것입니다.

이는 폭넓고 회사에 필요한 전문성을 갖춘 적합한 독립이사 후보군을 확보하기 위한 지속적인 노력의 일환으로, 주주들이 제시하는 이사회 강화 방안을 검토하겠다고 이사회가 앞서 저희에게 명확히 약속한 바와도 부합합니다. 또한 이는, (i) 이사회가 지난 AGM 에 앞서 약속한 주주 소통 및 인게이지먼트 체계의 강화(이와 관련된 이행 현황도 별도로 알려주시기를 희망합니다)와 (ii) 이사 후보자의 선정 및 추천 과정에서 소수주주의 의견을 수렴하기 위한 회사의 노력을 보다 충실히 공시하도록 요구하는 금융위원회와 한국거래소의 최근 개정 '기업지배구조 보고서 가이드라인'에도 부합합니다.

저희는 종전과 마찬가지로 회사와 건설적으로 협력하여 가장 적합한 후보를 발굴하고 지지하는 방안을 우선적으로 선호합니다. 다만 필요할 경우 주주들이 후보 추천 절차에 보다 직접적으로 관여할 수 있는 여지는 열어두고자 합니다.

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

이사회에 요청하는 약속 사항 및 결론

요약하면, 저희는 이사회가 **다가오는 기업가치 제고 계획 이행현황 공시를 효과적으로 활용하여 LG 화학 가치 격차를 해소하기 위한 보다 과감하고 결단력 있는 조치를 추진할 것을 요청합니다. 이는 앞서 제시한 기반 조치들을 포함하고, 이사회의 구성과 역량을 평가하고 2027 년 AGM 에 상정할 이사 후보를 확정하는 과정에서 Palliser 및 다른 주주들과 건설적으로 소통하겠다는 명확한 약속도 포함됩니다**.

저희는 LG 화학 가치 격차를 해소하기 위한 보다 과감한 접근법과 병행하여 이사회 강화 노력이 유의미한 진전을 이룰 경우, LG 화학이 주주들의 의견을 경청하고 모든 이해관계자의 장기적인 가치를 극대화하는 데 필요한 지배구조와 의사결정 체계를 강화하기 위해 실질적인 조치를 실행에 옮기고 있다는 강력한 신호를 시장에 전달할 수 있을 것이라고 판단합니다.

다시 한번 강조하자면, LG 화학은 자사주 매입 발표를 통해 중요한 한 걸음을 내디뎠습니다. 이제 이사회가 직면한 시급한 과제는 회사가 계획을 충실히 이행하고, 원칙에 따라 자본을 배분하며, 투자자 신뢰를 회복함으로써 LG 화학 가치 격차를 지속적으로 해소할 의지와 역량을 갖추고 있음을 설득력 있게 입증함으로써 이 조치를 실질적인 진전으로 이어가는 것입니다.

이에 저희는 앞으로의 시간이 회사가 주주들이 제기한 우려에 대응하는 방식 전반을 개선하는 전환점이 되기를 기대합니다. 또한 회사가 주주들과 건설적으로 소통하고 이를 바탕으로 필요한 조치를 주도하는 것이 가장 바람직한 방향이라는 입장에는 변함이 없습니다. 앞서 말씀드린 바와 같이, 저희는 폭넓게 진행해 온 독립이사 후보 물색 결과를 바탕으로 회사와 협의할 준비가 되어 있습니다. 이를 통해 자사주 매입 발표와 최근 회사와 나눈 건설적인 대화를 토대로 회사의 후속 노력을 지원하고자 합니다.

저희는 본 서신에서 제기한 사안들을 논의하기 위해 조속히 이사회 구성원 및 경영진과 만날 수 있기를 희망합니다. 그에 앞서, 본 서신의 수령 사실과 이사회 구성원 전원에게 사본이 회람되었음을 확인해 주시기 바랍니다. 시간과 관심에 감사드립니다.

감사합니다.

Palliser Capital (UK) Ltd

제임스 스미스
최고투자책임자