

2026.06.19.

엘지화학의 신용등급 하향:

AA+(N) → AA(S)

한민수 기업1실 선임연구원
02-368-5434
mshan@korearatings.com

장미수 기업1실 책임연구원
02-368-5471
msjang@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02-368-5303
jwchoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 18일자로 (주)엘지화학(이하 '동사')의 무보증사채 신용등급을 기존의 AA+(부정적)에서 AA(안정적)로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
(주)엘지화학	무보증사채	AA+	부정적	AA	안정적

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 동사의 등급 하향조정은 1) 석유화학부문의 부진이 지속되며 전사 이익창출력이 저하된 점, 2) 확장적 투자 기초 하에 차입규모가 확대되고, 재무부담이 가중된 점, 3) 중단기간 내 2023년 이전 수준의 재무안정성을 회복하기 어려울 전망이다 등을 반영한 것이다.

1) 석유화학부문의 부진이 지속되며 전사 이익창출력이 저하되었다.

2022년 하반기 이후 중국발 초과 공급, 글로벌 통상정책 불확실성 및 지정학적 리스크 확대에 기인한 수요 성장 위축 등으로 비우호적 사업 환경이 장기화됨에 따라 석유화학부문의 부진이 지속되고 있다. 석유화학부문 영업이익은 2021년 4조 815억원에서 2022년 1조 745억원으로 큰 폭 축소되었고, 2023년 이후 영업손실을 지속하여 2025년에는 영업손실 규모가 3,564억원으로 확대되었다.

2020년 물적분할 이후 대규모 투자를 단행한 에너지솔루션부문이 2023년까지 매출 및 이익 성장을 지속하며 석유화학부문의 부진을 만회하였다. 그러나, 2024년 이후 전기차 캐즘(Chasm)에 따른 전방 수요 둔화, 메탈 가격 안정화에 따른 판가 하락 등으로 부문 실적이 위축되면서 석유화학부문의 실적 저하를 보완하지 못하고 있다. 미국 첨단제조생산세액공제(AMPC) 보조금이 부문 수익성을 지지하고 있으나, 2023년 대비 저조한 수준이다. 첨단소재, 생명과학, 팜한농부문은 비교적 양호한 영업실적 기초를 유지하였으나, 양극재사업의 부진에 따라 첨단소재부문의 2025년 영업이익이 1,464억원으로 2024년 5,102억원 대비 큰 폭 축소되었다.

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 엘지화학의 신용등급 하향

기존 주력사업인 석유화학부문의 부진이 심화된 가운데, 이차전지 중심의 신성장 사업의 실적변동성이 확대되면서 2022~2023년 50조원을 상회했던 연결 실체의 매출 규모는 2025년 45조 9,322억원으로 감소하였다. 전사 고정비(인건비, 감가상각비, 임차료 등)/매출액(%)도 2023년 16.1% → 2024년 19.9% → 2025년 22.2%로 확대되면서, 3조원 내외를 기록하였던 영업이익 규모가 2025년 1조 1,809억원(AMPC 제외시 -4,659억원)으로 축소되었다. 또한 전 사업부문의 회수가능액 저하 판단에 따라 1조 8,995억원의 유형자산 손상차손(별도기준 1조 3,843억원)을 인식하면서 2000년대 들어 최초로 9,771억원의 당기순손실을 기록하였다. 2026년 1분기에도 혼다JV 공장(L-H Battery) 매각 계약 합의에 따라 4,965억원의 손상차손을 인식하는 등 총 5,616억원의 유형자산 손상차손이 발생하면서 7,819억원의 당기순손실을 기록하였다.

[표 2] 사업부문별 영업실적 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

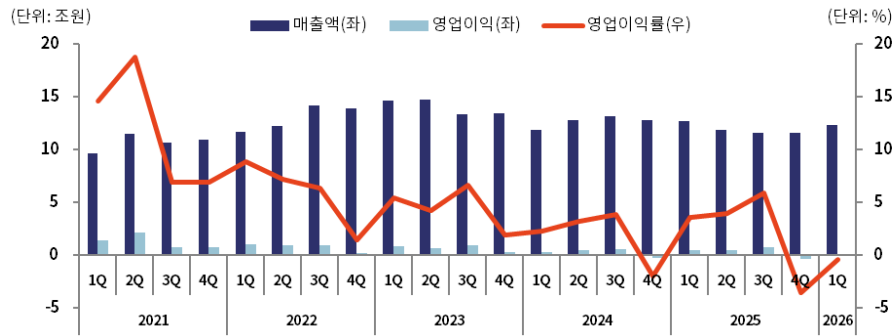
구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
석유화학	201,755	211,514	172,088	186,195	175,683	46,838	44,040
에너지솔루션	178,039	255,864	336,672	256,095	236,613	67,198	65,541
매출액	32,030	34,351	24,418	26,572	26,385	7,041	7,233
생명과학	6,903	8,493	11,281	12,691	12,917	2,838	3,115
팜한농	6,715	7,927	7,824	7,621	7,748	2,461	2,662
석유화학	40,815	10,745	-1,435	-1,358	-3,564	-565	1,648
에너지솔루션	7,711	12,159	21,632	5,754	13,461	3,747	-2,078
영업이익	2,359	9,231	5,845	5,102	1,464	1,270	-433
생명과학	670	735	285	1,103	1,276	-134	337
팜한농	296	406	458	441	376	309	348
석유화학	20.2	5.1	-0.8	-0.7	-2.0	-1.2	3.7
에너지솔루션	4.3	4.8	6.4	2.2	5.7	6.0	-3.2
영업이익률	7.4	26.9	23.9	19.2	5.5	18.0	-6.0
생명과학	9.7	8.7	2.5	8.7	9.9	-4.7	10.8
팜한농	4.4	5.1	5.9	5.8	4.9	12.6	13.1
연결조정	1,105	-501	-215	13	25	4,666	123
영업이익	-1,596	-3,319	-1,494	-1,874	-1,204	-158	-319
연결기준	426,547	518,649	552,498	489,161	459,322	121,710	122,468
매출액	50,255	29,957	25,292	9,168	11,809	4,470	-497
영업이익	11.8	5.8	4.6	1.9	2.6	3.7	-0.4
영업이익률							

주) 1. 영업이익 = 매출액 + 매출원가 - 판관비 + 기타영업수익(AMPC)

2. 2026년 이후 회계 표시 방식 변경: AMPC를 영업수익에 포함

3. 2025년 1분기 에너지솔루션부문 영업실적은 2026년 1분기보고서 내 비교 재무제표 기준 자료) 사업보고서 및 분기보고서, 동사 제시

[그림 1] 분기별 영업실적 추이



주) 1. 영업이익 = 매출액 + 매출원가 - 판매비 + 기타영업수익(AMPC)
 2. 2026년 이후 회계 표시 방식 변경: AMPC를 영업수익에 포함
 자료) 사업보고서 및 분기보고서, 동사 제시

2) 확장적 투자 기조 하에 차입규모가 확대되고, 재무부담이 가중되었다.

에너지솔루션부문의 AMPC 보조금 수익에 힘입어 조정EBITDA, 총영업현금흐름(OCF)은 연 6조원 수준을 유지하였다. 2023년 이후에는 유가 및 메탈 가격 하락, 업황 둔화에 대응하기 위한 보수적 재고관리 정책 등으로 운전자 본부담도 완화되면서 연 7조원 이상의 순영업현금흐름(NCF)을 창출하였다.

그러나, 2022년 이후 이차전지 및 양극재 생산 설비 확충 투자로 영업현금흐름을 크게 상회하는 투자 부담이 이어졌다. 2022~2025년 누적 50조 3,230억원(LG에너지솔루션 연결기준 39조 8,425억원)의 Capex가 집행되었고, 동기간 29조 7,594억원의 FCF 적자가 누적되었다. 동기간 LG에너지솔루션 IPO, JV 파트너사 출자 등으로 20조 5,363억원, 비핵심자산 매각(2조 5,305억원) 및 LG에너지솔루션 지분 일부 매각(1조 9,981억원) 등으로 4조 5,286억원을 조달하였으나, 투자 부담 완화 효과는 제한적이었다.

이에 순차입금이 2022년말 7조 4,522억원에서 2025년 22조 9,092억원으로 매년 증가하면서 제반 재무지표 저하 추세가 지속되었다. 2025년말 부채비율, 차입금의존도가 각각 114.5%, 33.5%로 2022년말 81.4%, 23.5% 대비 33.1%p, 10.0%p 상승하였고, 2025년말 순차입금/조정EBITDA, 조정EBITDA/금융비용이 각각 3.6배, 5.3배로 2022년말 1.2배, 19.8배 대비 크게 저하되었다.

[표 3] 주요 재무지표(연결기준)

(단위: 억원, 배, %)

구분	2022	2023	2024	2025	25.1Q	26.1Q
자산총계	679,738	774,667	938,578	1,010,617	950,906	1,056,629
부채총계	304,927	365,285	458,623	539,561	469,843	575,719
총차입금	159,645	219,281	273,761	338,120	294,027	356,548
순차입금	74,522	127,861	193,078	229,092	221,093	259,694
순차입금/조정EBITDA	1.2	2.2	3.4	3.6	3.3	4.5
조정EBITDA/금융비용	19.8	8.8	5.9	5.3	6.3	4.3
부채비율	81.4	89.2	95.6	114.5	97.7	119.7
차입금의존도	23.5	28.3	29.2	33.5	30.9	33.7

자료) 사업보고서 및 분기보고서

3) 중단기간 내 2023년 이전 수준의 재무안정성을 회복하기 어려울 전망이다.

당분간 높은 실적변동성이 이어지면서 잉여현금 창출을 통한 차입부담 완화여력이 크지 않을 것으로 예상된다. 2026년 1분기 미국-이란 전쟁 및 호르무즈 해협 봉쇄 여파로 유화제품 가격이 급등하고 긍정적 레깅효과가 발생하면서 석유화학부문이 1,648억원의 영업이익을 창출하였다. 저울 가동을 통한 고가 나프타 투입 지연 등으로 상반기까지 긍정적 레깅효과가 일부 이어질 전망이다. 그러나, 향후 종전 및 호르무즈 해협 개방 시 스프레드가 급감하고 재고손실이 발생하여 수익성이 재차 저하될 것으로 예상된다. 중국 내 다수 투자 프로젝트가 상당수준 진행된 점과 감유증화 정책기조 등을 감안하면 중국발 초과공급 부담이 유의미하게 완화될 가능성도 낮은 것으로 판단되어, 중단기 석유화학부문의 실적 개선 여력이 제한적일 것으로 본다.

에너지솔루션부문은 전기차 수요 둔화에 대응하기 위해 미국 중심의 ESS 사업 확장을 적극적으로 추진하고 있다. 최근 빅테크, 하이퍼스케일러를 중심으로 AI데이터센터 건설과 이에 따른 ESS 수요가 동반 성장하고 있다. 대중국 관세와 PFE 규정 등을 통해 미국 시장 내 중국 LFP 배터리 진입이 사실상 차단된 점을 감안하면 비교적 우호적인 시장환경이 조성될 것으로 판단된다. 점진적인 실적 회복세를 시현할 것으로 예상되나, 신규 라인 본격 가동에 따른 초기 비용 부담과 수출 안정화에 소요되는 시간을 감안하면 단기간 수익성 개선 폭이 제한될 것으로 예상된다.

한편 에너지솔루션부문의 투자 속도 조절을 통해 연결 실체의 Capex 규모가 연 7조원 내외로 감소하면서 투자 부담이 다소 완화될 것으로 예상된다. 동사는 이와 함께 2026년 5월 25일 L-H Battery 공장 세일앤리스백을 실시하였고, LG에너지솔루션 지분율을 약 70% 수준(2025년말 기준 79.38%)까지 점진적으로 유동화(추산 조달 여력 약 9조원)할 계획이다. 다만 세일앤리스백에 따른 차입부담 완화 효과(순차입금 감소 효과 약 1.3조원 추산)가 크지 않고, 지분매각에 따른 자본시장 영향을 감안할 때 여유 지분 전체를 일시에 유동화하기에는 어려울 것으로 예상된다.

향후 영업창출현금으로 자금 소요를 일정 수준 충당하고, 대체 자금 조달을 통해 재무부담을 통제할 수 있을 것으로 예상된다. 그러나, 중단기간 내 영업현금창출력 개선 여력이 크지 않다는 점에서 잉여현금흐름 창출을 통해 2023년 이전 수준의 재무안정성을 회복하기에는 시일이 소요될 것으로 판단된다.

2. KR의 전망

1) Key Factor 의 가정

KR은 동사의 향후 사업 및 재무전망에 있어서 **우수한 영업수익성 유지** 및 **재무구조 개선** 여부가 Key Factor 라고 본다. 해당 Key Factor 에 대한 가정은 다음과 같다.

우수한 영업수익성 유지 여부: 2026년 연간 실적은 상반기 유가 급등에 따라 발생한 석유화학부문의 긍정적 레깅 효과 및 재고 이익 등으로 2025년 대비 개선된 수준을 보일 것으로 예상된다. 그러나, 하반기 이후 유가 하락 영향으로 이익이 축소될 것으로 예상되어 실적 개선 폭이 다소 제약될 수 있으며, 중국발 공급 부담이 당분간 지속될 것으로 예상된다. 에너지솔루션부문은 점진적인 실적 개선세를 보일 것으로 예상된다. 2026년은 설비 초기 가동 및 수율 안정화 과정에서 비용 부담이 발생할 수 있겠으나, 주요 시장인 미국을 중심으로 ESS 사업 성장이 지속될 것으로 예상된다. 중단기간 석유화학부문의 비우호적 업황이 지속될 전망으로, 에너지솔루션부문의 실적 개선을 통한 실적변동성 완화 및 석유화학부문 실적 개선을 동반한 우수한 영업수익성 유지 여부를 중점적으로 모니터링할 계획이다.

재무구조 개선 여부: 신사업 투자 회수가 다소 지연되면서 동사는 비핵심 자산 및 사업을 매각하거나, 유동화를 실시하고 있다. 2025년 11월 28일 기업가치제고계획을 통해 LG 에너지솔루션 여유 지분 유동화 계획을 발표하였으며, 2026년에는 5월 25일 L-H Battery 공장 세일앤리스백을 실시하고 헝가리 분리막 법인(LG Chem Battery separator Lft.) 매각을 추진하고 있다. 중단기간 실적변동성이 지속될 전망인 점을 감안할 때, 자산 효율화를 통한 재무구조 개선 효과를 모니터링할 필요가 있다.

2) 등급변동요인의 추정

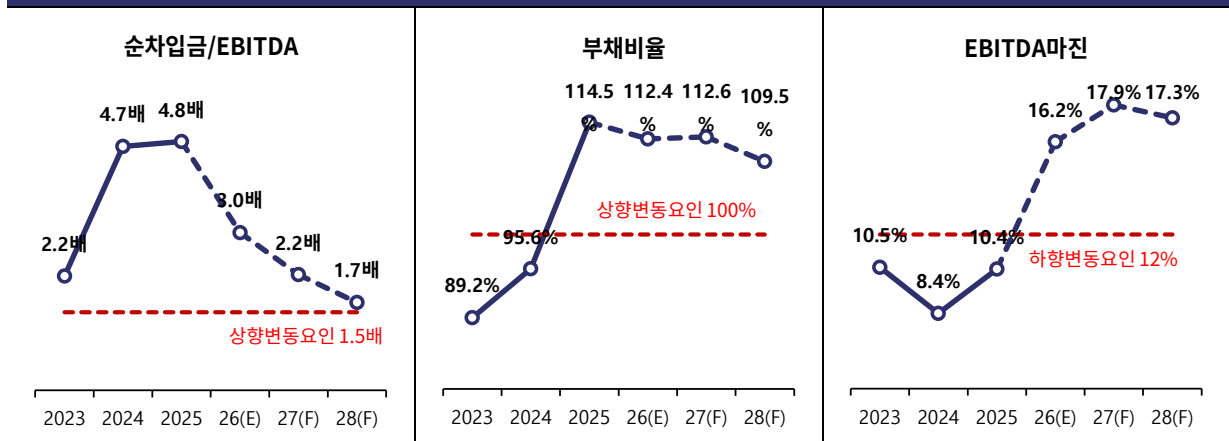
석유화학부문의 실적 개선 여력이 크지 않으나, ESS사업을 중심으로 에너지솔루션부문 실적이 개선되면서 전사 EBITDA마진이 15% 이상을 기록할 전망이다. 예정된 투자 부담을 감안할 때 중단기간 부채비율이 110% 내외, 순차입금/EBITDA가 2~3배 내외에서 변동할 것으로 예상된다.

[표 4] 엘지화학 등급변동요인

상향 변동요인 AA(S) → AA+(S)	✓ 순차입금/EBITDA ≤ 1.5, 부채비율 ≤ 100
하향 변동요인 AA(S) → AA-(S)	✓ 과중한 투자 부담에 따른 재무구조 개선 지연 ✓ EBITDA마진 < 12

주) EBITDA는 AMPC 포함 기준

[그림 2] 엘지화학 등급변동요인 추이



자료) 연결 감사보고서, 한국기업평가 추정

3. LG그룹의 계열통합신용도에 미치는 영향

엘지화학의 신용등급 하향조정이 LG그룹의 계열통합신용도에 미치는 영향은 제한적이다.

LG그룹의 계열통합신용도의 경우, 엘지화학[AA(안정적)], LG전자[AA(안정적)], 엘지디스플레이[A(안정적)], LG유플러스[AA+(안정적)]의 자체신용도를 가중평균하여 산출한다.

그간 에너지솔루션부문의 성장을 토대로 계열 내 엘지화학의 비중이 확대되어왔으나, 주력 계열사인 LG전자와 LG유플러스가 양호한 실적 기초를 유지하였고, LG유플러스의 신용등급 상향조정이 이루어졌다. 이에 따라 엘지화학의 신용등급(자체신용도)이 하락하더라도 LG그룹의 계열통합신용도는 현 수준을 유지할 것으로 전망한다.

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업 계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급 전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경 변화에 따라 실제 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 2026년 석유화학 제품 가격 상승, 2027년 이후 에너지솔루션부문 ESS 사업 성장에 따라 매출 성장세 지속될 것으로 가정
2. 원가: 석유화학부문은 2026년 단기 실적 개선 및 2027년 수익성 저하, 2028년 이후 점진적인 개선 가정. 에너지솔루션부문은 ESS 사업 확장 및 AMPC 수령을 통해 2027년 이후 이익규모 확대 가정
3. 운전자본: 에너지솔루션부문 ESS사업 확장에 따른 매출채권 회전을 저하 가정. 이외 25년말 수준 회전을 유지 가정
4. 투자: 회사제시 투자 계획 감안
5. 재무: 기업가치 제고계획 내 배당성향(연결기준 당기순이익의 20%, 최대 30%) 감안. 2025년 결산배당은 공시 자료 반영, L-H 배터리 공장 처분(3.7조) 및 리스부채 인식(2.4조) 감안

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(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 증권/채권의 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 상황능력 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 전문가를 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 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 2026, 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.