

포스코퓨처엠 003670

LMR 테크 세미나 후기

LFP 대항마 LMR(리튬망간리치) 양극재의 등장

최근 GM-LGES의 각형 LMR 개발 소식과 함께 포스코퓨처엠도 LMR 양산 계획을 발표했다. 양극재 업체에게 LMR은 기존 NCM 대비 제조 난이도가 낮아 매력적이지만 양산은 아직이다. 셀 제조 시 안정화를 위한 LMR 에이징 중 가스 제거 목적의 배출 공정 등 시간/자본적 추가 소요가 발생하기 때문이다. 그러나 이 한계는 자동차 OEM들의 니즈가 형성되며 상황이 바뀌었다. LFP 역량 부재가 경쟁력 약화로 이어지는 상황에서 LMR이 LFP와 가격/성능 경쟁이 가능한 소재였기 때문이다.

메탈가 하락이 LMR을 통해 장점으로 전환될 수 있는 잠재력

LMR은 망간을 포함해 에너지밀도는 LFP보다 우수하지만 가격은 열위다. 그러나 재활용까지 고려 시 우위 실현이 가능하다. 현재 \$10 수준의 리튬 가격에 LFP는 재활용 시 가공비가 더 높아 적자가 불가피하다. 반면 LMR은 NCM에 사용 가능한 금속을 포함하되 리튬 비중도 더 높아 재활용시 11%의 비용 절감이 추가로 가능하다. 리튬 비중은 LFP 12%, LMR 18%로 이론상 리튬 가격 8배 가정 시 원가 경쟁력에서 LMR이 우위로 전환 가능하다. 또한 기존 NCM 라인 활용이 가능해 추가 자본 소요 발생이 없으며 오히려 일부 과정은 생략까지도 가능해 생산성이 높다. 다만 NCM 대비 전구체 기술 장벽이 높지만 대부분 해결된 상황으로 망간 리치 트렌드 도래 시 자사의 전구체 역량도 부각될 전망이다. 망간 용출 이슈도 4가 망간을 사용하기 때문에 해결함에 따라 안정적인 성능 실현이 가능해졌다.

어떠한 시장 선택에도 대응이 가능한 포트폴리오에 주목

중저가 보급형 전기차 수요 확대는 명백하지만 주도할 소재는 아직 불분명한 상황에서 포트폴리오 다각화는 강점이 될 전망이다. 포스코퓨처엠의 SOP 로드맵은 고전압 Mid-Ni 2028년, LFP는 중국과의 가격 격차(약 40%)를 해소하기 위해 기술제휴/합작을 금년도 완료할 계획이다. 고밀도 LFP는 올해 개발 완료 후 2028년, LMR은 1세대 2028년, 2세대 2029년 예정이다. 3가지 중저가 케미칼 역량을 모두 보유한 점은 분명히 주목할 만한 요인이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,878	5,120	5,758
영업이익	36	1	94	188	239
영업이익률(%)	0.8	0.0	2.4	3.7	4.1
세전이익	-16	-432	65	112	167
지배주주지분순이익	29	-212	61	101	173
EPS(원)	371	-2,743	749	1,134	1,943
증감률(%)	-75.7	적전	흑전	51.4	71.3
ROE(%)	1.2	-8.0	1.9	2.9	4.9
PER (배)	968.2	-51.8	157.0	103.7	60.5
PBR (배)	11.8	3.7	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA (배)	176.0	75.7	34.1	19.6	15.4

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.06.10

매수(유지)

목표주가(유지)	180,000원
현재주가(06/09)	117,600원
상승여력	53.1%

Stock Data

KOSPI	2,855.8pt
시가총액(보통주)	9,110십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	336천주
60일 평균거래대금	41,704백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	294,000원
52주 최저가	98,500원
주요주주	
포스코홀딩스(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.4	-13.2
3M	-16.8	-28.2
6M	-24.2	-45.2

주가차트

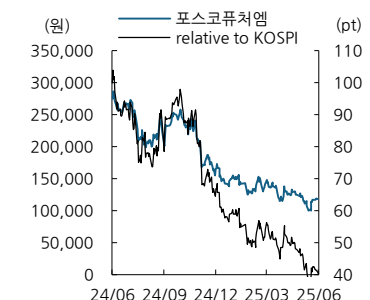


표1 주요 중저가 EV용 양극재별 특징 비교

어플리케이션	케미칼	가격 경쟁력	주행거리	안정성	장수명	평균
EV(보급형)	NCM(Mid)	100	100	100	100	100.0
EV(소형), ESS	LFP	139	65	116	101	105.3
EV(대형)	LMR	135	95	112	101	110.8

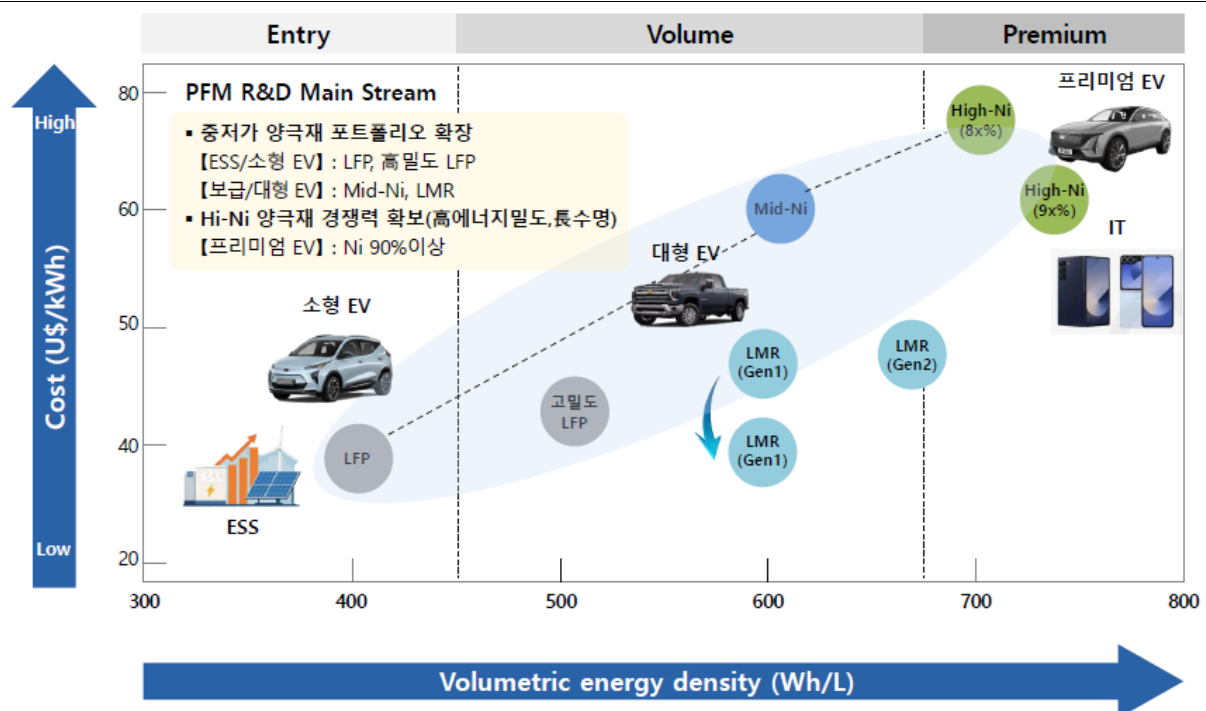
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 중저가 EV용 양극재 SOP 시점

양극재	SOP	비고
고전압 단결정 미드니켈	2028	-
LFP	-	2025년 내 기술제휴/합작으로 가격 경쟁력 확보 목표
고밀도 LFP	2028	2025년 개발완료 목표
LMR 1세대	2028	자동차 OEM 계획에 따라 SUV/트럭향에 집중
LMR 2세대	2029	-

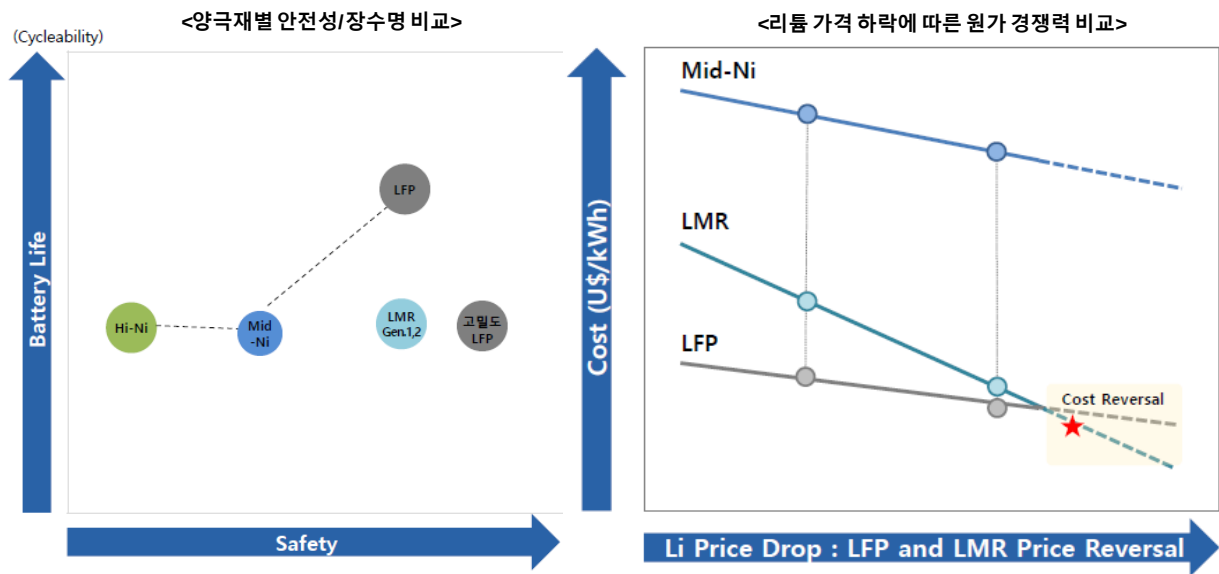
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림1 양극재별 에너지밀도 및 비용



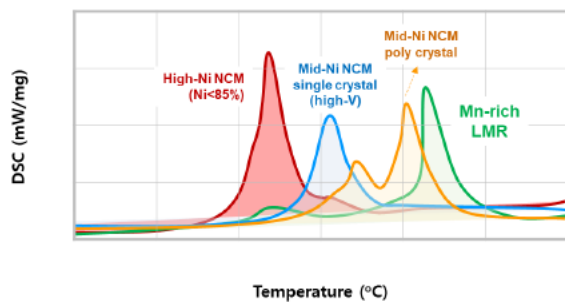
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 양극재별 특성 비교



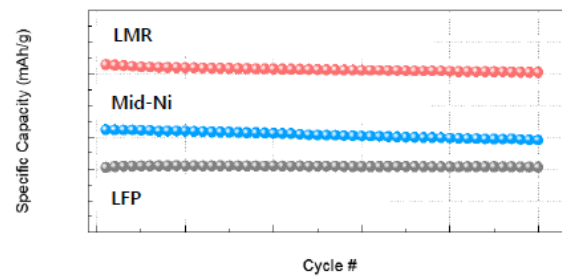
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림3 삼원계와 LMR 발열온도 측정치 비교



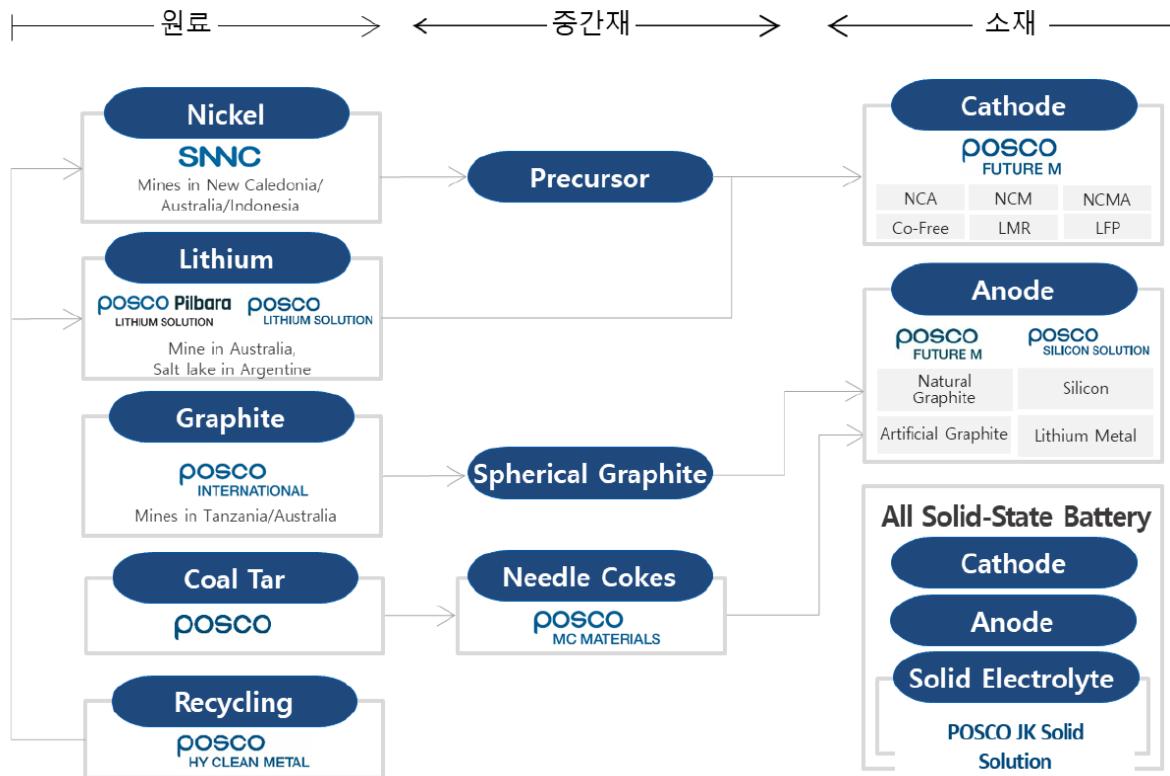
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 충방전 횟수별 용량



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 양극재별 에너지밀도 및 비용



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[포스코퓨처엠 003670]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	1,737	1,838	2,223	매출액	4,760	3,700	3,878	5,120	5,758
현금 및 현금성자산	390	644	146	495	561	매출원가	4,503	3,464	3,525	4,613	5,160
매출채권 및 기타채권	770	473	549	176	275	매출총이익	257	236	353	507	598
재고자산	917	768	805	921	1,130	판매비 및 관리비	221	235	259	319	360
기타	336	228	237	247	257	영업이익	36	1	94	188	239
비유동자산	3,923	5,820	7,131	8,370	9,260	(EBITDA)	173	185	391	718	929
관계기업투자등	288	197	205	213	222	금융손익	-33	-91	18	-61	-92
유형자산	3,359	5,160	6,442	7,651	8,510	이자비용	51	71	114	117	109
무형자산	41	45	48	52	56	관계기업등 투자손익	-31	-95	-3	-2	0
자산총계	6,335	7,932	8,867	10,208	11,483	기타영업외손익	12	-246	-44	-12	20
유동부채	1,396	1,570	1,483	1,879	2,773	세전계속사업이익	-16	-432	65	112	167
매입채무 및 기타채무	572	920	687	893	1,738	계속사업법인세비용	-21	-201	4	12	-6
단기금융부채	816	644	790	978	1,028	계속사업이익	4	-231	61	100	172
기타유동부채	8	6	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,327	3,042	3,653	4,520	4,749	당기순이익	4	-231	61	100	172
장기금융부채	2,314	3,013	3,624	4,489	4,718	지배주주	29	-212	61	101	173
기타비유동부채	13	29	30	31	32	총포괄이익	-3	-231	61	100	172
부채총계	3,723	4,612	5,136	6,398	7,522	매출총이익률 (%)	5.4	6.4	9.1	9.9	10.4
지배주주지분	2,350	2,970	3,381	3,460	3,610	영업이익률 (%)	0.8	0.0	2.4	3.7	4.1
자본금	39	39	44	44	44	EBITDA마진률 (%)	3.6	5.0	10.1	14.0	16.1
자본잉여금	1,457	1,459	2,554	2,554	2,554	당기순이익률 (%)	0.1	-6.3	1.6	2.0	3.0
이익잉여금	998	761	803	882	1,032	ROA (%)	0.5	-3.0	0.7	1.1	1.6
비지배주주지분(연결)	261	350	350	350	350	ROE (%)	1.2	-8.0	1.9	2.9	4.9
자본총계	2,611	3,321	3,731	3,810	3,960	ROIC (%)	0.6	0.0	1.3	2.1	2.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	-757	1,049	1,344	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	4	-231	61	100	172	P/E	968.2	-51.8	157.0	103.7	60.5
비현금수익비용가감	272	465	-463	494	644	P/B	11.8	3.7	3.1	3.0	2.9
유형자산감가상각비	129	174	288	520	681	P/S	5.8	3.0	2.5	2.0	1.8
무형자산상각비	9	10	9	10	10	EV/EBITDA	176.0	75.7	34.1	19.6	15.4
기타현금수익비용	135	197	-833	-126	-152	P/CF	100.4	47.2	n/a	17.6	12.8
영업활동 자산부채변동	-616	473	-354	455	528	배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-481	303	-77	373	-99	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-138	167	-36	-117	-209	매출액	44.2	-22.3	4.8	32.0	12.5
매입채무 증가(감소)	0	40	-233	207	844	영업이익	-78.4	-98.0	12,974.5	99.4	26.8
기타자산, 부채변동	3	-37	-8	-8	-9	세전이익	적전	적지	흑전	71.6	48.5
투자활동 현금	-1,031	-1,810	-1,578	-1,733	-1,534	당기순이익	-96.4	적전	흑전	64.6	71.7
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,570	-1,730	-1,540	EPS	-75.7	적전	흑전	51.4	71.3
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-13	-13	-14	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	332	208	22	28	39	부채비율	142.6	138.9	137.7	167.9	189.9
기타투자활동	2	32	-17	-18	-18	유동비율	172.7	134.6	117.1	97.9	80.1
재무활동 현금	1,592	1,375	1,837	1,032	256	순차입금/자기자본(x)	104.0	90.0	113.7	129.9	130.2
차입금의 증가(감소)	1,506	721	756	1,054	278	영업이익/금융비용(x)	0.7	0.0	0.8	1.6	2.2
자본의 증가(감소)	-24	-19	1,081	-22	-22	총차입금 (십억원)	3,130	3,657	4,414	5,467	5,746
배당금의 지급	24	19	19	22	22	순차입금 (십억원)	2,716	2,989	4,243	4,947	5,158
기타재무활동	110	674	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	108	255	-498	348	66	EPS	371	-2,743	749	1,134	1,943
기초현금	281	390	644	146	495	BPS	30,340	38,344	38,011	38,895	40,587
기말현금	390	644	146	495	561	SPS	61,447	47,764	47,245	57,566	64,741
NOPLAT	26	1	88	168	173	CFPS	3,574	3,010	-4,902	6,682	9,177
FCF	-1,371	-1,104	-2,335	-683	-190	DPS	250	250	250	250	250

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

포스코퓨처엠 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-06-15	매수	390,000	-3.8	-1.8	1,000,000 500,000 0	
2023-06-28	매수	430,000	-21.2	39.1		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	340,000	-23.3	-15.9		
2024-07-26	매수	290,000	-31.9	-10.9		
2024-10-15	매수	290,000	-38.3	-16.2		
2024-10-31	매수	290,000	-41.9	-16.9		
2025-02-04	매수	210,000	-36.6	-27.1		
2025-04-25	매수	180,000	-35.4	-27.7		
2025-05-14	매수	180,000	-33.8	-25.7		
2025-06-10	매수	180,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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 현재 당사에서 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.