



# 레이크머티리얼즈 (281740)

4분기 실적으로 증명될 고객사 확장 모멘텀

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yengjuchoi@hanwha.com 3772-7647

**BUY** (유지)

목표주가(유지): 24,000원

현재 주가(9/26)	17,370원
상승여력	▲ 38.2%
시가총액	11,417억원
발행주식수	65,731천주
52 주 최고가 / 최저가	30,650 / 10,860원
90 일 일평균 거래대금	126.69억원
외국인 지분율	6.4%

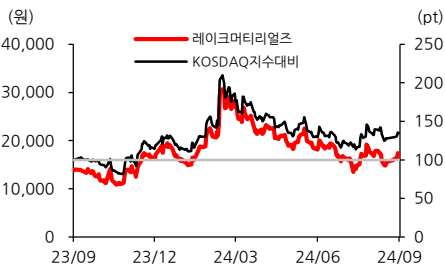
주주 구성	
김진동 (외 18 인)	43.8%
자사주 (외 1 인)	0.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	-4.4	-35.2	25.7
상대수익률(KOSDAQ)	-0.9	3.1	-20.2	31.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	132	118	143	211
영업이익	35	30	31	52
EBITDA	43	39	43	65
지배주주순이익	27	24	23	43
EPS	411	367	353	657
순차입금	82	136	168	153
PER	10.6	47.3	49.2	26.5
PBR	3.3	10.4	8.6	6.5
EV/EBITDA	8.6	32.5	30.7	19.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	37.5	24.6	19.1	28.0

주가 추이



4분기 확인될 고객사 확장 모멘텀

4Q24 중 반도체와 석유화학 촉매 두 사업에서 고객사 확장 관련 대형 모멘텀이 확인될 전망. 우선 반도체 사업의 경우 하프늄에서의 신규 고객사 확보 기대. 하프늄은 디램 1b 공정부터 사용량이 본격적으로 증가하고 있는 High-K 전구체 소재로, 고객사의 밴더 이원화 필요성에 따라 신규 진입하는 것. 현재 쉘 테스트 마무리 단계로 파악되며, 이르면 4Q24 초부터 매출 발생 전망. 석유화학 촉매 사업의 경우 미국 최대 석유화학 업체로 MAO(메탈로센 조촉매) 신규 진입 기대. 4Q24 중 본 물량 공급이 시작될 것으로 예상

3분기보다 4분기, 올해보다 내년이 더 좋다

동사의 하반기 매출은 2Q를 바탕으로 3Q 335억원, 4Q 478억원으로 가파른 성장 전망. SK하이닉스의 High-K 전구체 재고 축적 수요 증가에 따른 공급 확대와 신규 고객사향 하프늄 공급 등이 반영됨에 따른 반도체 부문 성장에 기인. 반도체 부문 매출은 1H24 383억원에서 2H24 471억원으로 증가 전망

내년 실적은 매출액 2,105억원(+47% YoY)으로 올해 대비 큰 폭 개선 전망. 전 사업부에서의 성장이 기대되나 반도체와 석유화학 촉매 부문 성장이 두드러질 것. 앞서 언급한 신규 고객사 진입 효과 때문

전고체 배터리 핵심원료 황화리튬 사업도 정상 진행중. 동사의 소재는 이온전도도, 순도, 입자 균일도 등에서 고객사들의 높은 평가를 받고 있는 것으로 파악. 전방에서의 개발속도 지연으로 예상대비 매출 발생 시점이 늦어졌으나, 내년에는 의미있는 매출 발생 기대

목표주가 2.4만원 유지. 고밸류가 타당한 사업구조

투자의견과 목표주가 유지. 소재 업체 중 상대적으로 피어 대비 높은 밸류에이션 레밸이 지적되나, 하프늄 등 반도체 소재 경쟁력과 석유화학, 황화리튬 사업에서의 높은 확장 잠재력을 고려하면 고밸류 부여가 타당한 사업구조라 판단. 현재 동사의 주가는 상반기 실적 기대치 미달과 전고체 전지 기대감 축소로 올해 상승분을 모두 반납한 상태. 내년까지의 실적 성장 가시성을 고려할 때 매수적기로 판단

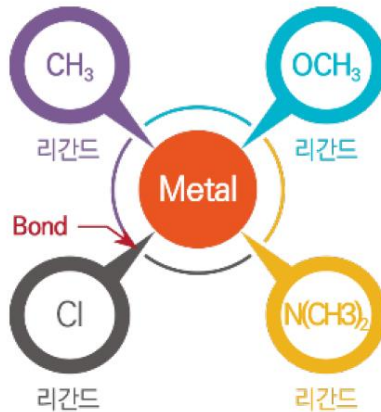
[표1] 레이크머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>30.2</b>	<b>29.1</b>	<b>26.9</b>	<b>31.6</b>	<b>30.8</b>	<b>30.7</b>	<b>33.5</b>	<b>47.8</b>	<b>117.8</b>	<b>142.8</b>	<b>210.5</b>
반도체	17.8	14.6	13.8	18.3	18.8	19.5	20.8	26.3	64.5	85.5	123.4
Solar	8.5	9.7	9.3	9.4	7.4	7.5	7.8	12.1	36.9	34.7	42.5
석유화학축매	2.2	3.3	2.3	2.3	2.8	1.8	2.8	7.1	10.0	14.6	28.1
LED	1.6	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8	2.0	5.8	7.2	6.7
황화리튬					0.1	0.1	0.1	0.2		0.4	9.2
기타	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.3	0.5
<b>QoQ/YoY(%)</b>	<b>-19%</b>	<b>-4%</b>	<b>-7%</b>	<b>18%</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>43%</b>	<b>-10%</b>	<b>21%</b>	<b>47%</b>
반도체	-32%	-18%	-5%	32%	3%	4%	7%	26%	-21%	32%	44%
Solar	-8%	15%	-4%	1%	-22%	1%	5%	55%	32%	-6%	22%
석유화학축매	33%	49%	-31%	0%	25%	-35%	54%	152%	34%	46%	92%
LED	363%	-23%	11%	10%	9%	7%	3%	9%	-58%	25%	-6%
황화리튬						0%	50%	67%			2033%
기타	-31%	76%	-62%	61%	-64%	38%	33%	0%	41%	-48%	44%
<b>영업이익</b>	<b>8.3</b>	<b>8.0</b>	<b>4.1</b>	<b>9.2</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>	<b>13.4</b>	<b>29.5</b>	<b>30.8</b>	<b>52.1</b>
QoQ/YoY(%)	-18%	-4%	-48%	123%	-47%	4%	47%	79%	-17%	4%	69%
<b>OPM(%)</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>15%</b>	<b>29%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>25%</b>

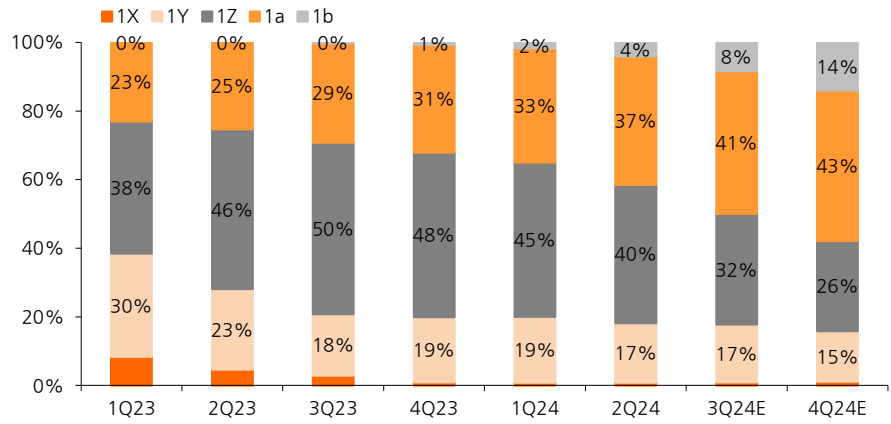
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유기금속화합물



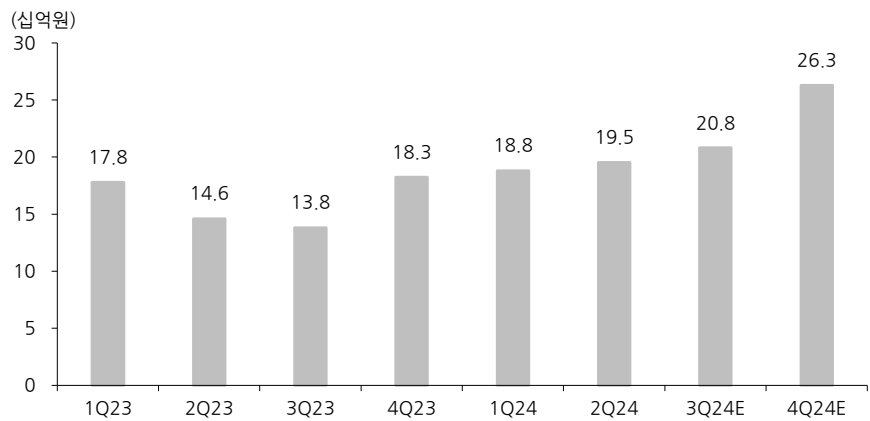
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK 하이닉스 Tech Node Mix 전망



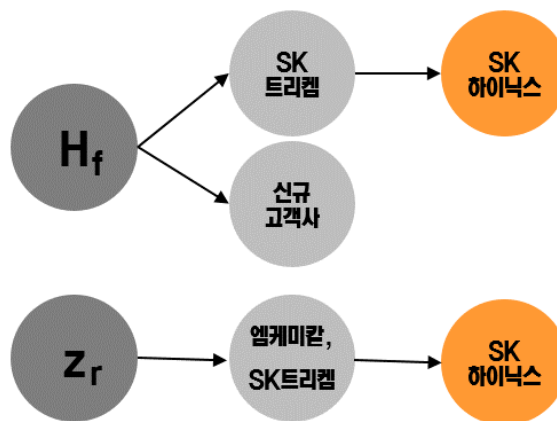
자료: Trendforce, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 부문 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] High-K 전구체 공급망



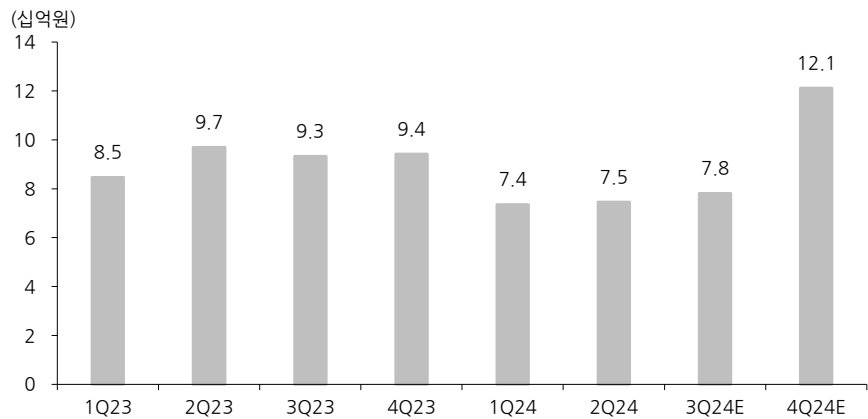
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[표2] TMA 제조 기술기반 사업

반도체 소재	LED / Display 소재	촉매 소재	태양전지 소재
Si 전구체(TEOS, TriDMAS, BTBAS 외) High-K 전구체 (TDMAZ, ZAC, CpHf, TDMAHF 외) TMA → Al2O3 Oxide TFT 디스플레이용전구체 QD, QLED 디스플레이용전구체 차세대 High-k 전구체 TMA → TMG 전력반도체(GaN)	TMA → TMG TMA → Al2O3 TMI TEG Cp2Mg TMG	TMA → MAO 메탈로센컴파운드 담지촉매 TMA → MAO Series 신규메탈로센컴파운드 고활성 담지촉매	TMA → Passivation (Al2O3) TMA → PERC(Al2O3) CIGS 태양전지용전구체 Tandem Cell 용전구체

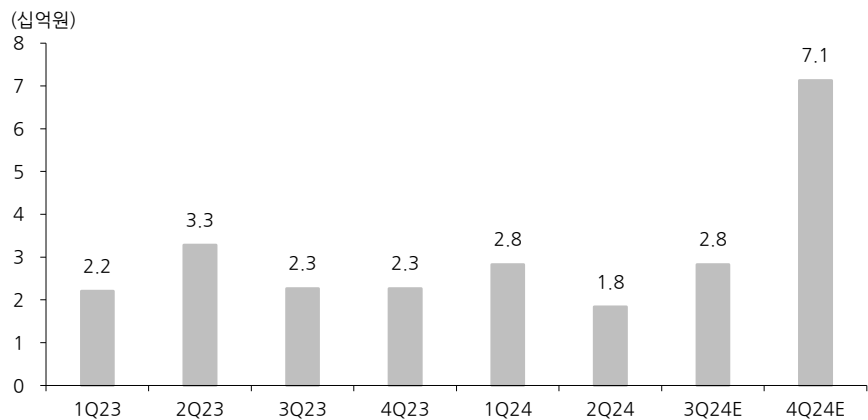
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 태양광 부문 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 석유화학촉매 부문 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[표3] TMA 제조사별 사업 현황

제조기업	국가	생산 CAPA (톤/년)	주요 품목	사업 부분 비교				
				촉매	LED	반도체	Display	Solar
레이크머티리얼즈	한국	312	촉매, 전구체	O	O	O	O	O
GRACE (구.albermale)	미국	300	촉매, 난연제, 실리카	O	X	X	X	X
LANXES(구. Chemtura)	독일	250	촉매, 첨가제, 폴리머	O	O	X	X	O
AKZO NOBEL	미국	150	촉매, 페인트, 코팅	O	O	X	X	O

자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	82	132	118	143	211
매출총이익	27	45	42	46	74
영업이익	21	35	30	31	52
EBITDA	26	43	39	43	65
순이자손익	-1	-3	-5	-7	-6
외화관련손익	1	0	0	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	20	30	24	24	46
당기순이익	18	27	24	23	44
지배주주순이익	18	27	24	23	43
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	60.7	-10.4	21.2	47.4
영업이익	n/a	71.1	-16.6	4.5	69.0
EBITDA	n/a	64.5	-8.3	8.7	52.8
순이익	n/a	50.2	-10.3	-4.2	86.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	32.7	34.1	35.8	32.5	34.9
영업이익률	25.3	26.9	25.1	21.6	24.8
EBITDA 이익률	31.8	32.6	33.4	29.9	31.0
세전이익률	24.3	22.9	20.7	16.7	21.8
순이익률	22.1	20.7	20.7	16.4	20.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	19	17	15	22	37
당기순이익	18	27	24	23	44
자산상각비	5	7	10	12	13
운전자본증감	-8	-25	-21	-13	-20
매출채권 감소(증가)	-3	-9	5	-8	-6
재고자산 감소(증가)	-10	-12	-24	-12	-17
매입채무 증가(감소)	6	-4	0	7	5
투자현금흐름	-41	-45	-67	-53	-21
유형자산처분(취득)	-40	-43	-61	-43	-21
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-1	-6	-11	0
재무현금흐름	28	36	65	20	-7
차입금의 증가(감소)	29	37	65	20	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	28	46	44	40	57
(-)운전자본증가(감소)	3	20	24	23	20
(-)설비투자	40	44	61	43	21
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-16	-17	-41	-25	16
(-)기타투자	5	6	-3	-10	0
잉여현금	-21	-23	-38	-15	15
NOPLAT	19	32	21	30	50
(+) Dep	5	7	10	12	13
(-)운전자본투자	3	20	24	23	20
(-)Capex	40	44	61	43	21
OpFCF	-19	-24	-54	-23	22

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	59	86	119	136	169
현금성자산	15	25	37	25	33
매출채권	13	22	16	25	31
재고자산	28	37	58	68	85
비유동자산	92	127	181	214	222
투자자산	4	5	8	10	10
유형자산	87	122	172	203	211
무형자산	0	0	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>150</b>	<b>214</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>391</b>
유동부채	52	77	103	117	117
매입채무	16	13	10	18	23
유동성이자부채	34	61	91	98	93
비유동부채	40	50	86	99	97
비유동이자부채	36	46	82	95	93
<b>부채총계</b>	<b>92</b>	<b>127</b>	<b>189</b>	<b>216</b>	<b>214</b>
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	22	50	74	97	140
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>59</b>	<b>87</b>	<b>111</b>	<b>134</b>	<b>177</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	275	411	367	353	657
BPS	884	1,310	1,671	2,021	2,677
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	423	699	670	614	860
ROA(%)	15.0	14.9	9.4	7.1	11.6
ROE(%)	36.6	37.5	24.6	19.1	28.0
ROIC(%)	20.2	22.7	10.4	11.1	15.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	19.9	10.6	47.3	49.2	26.5
PBR	6.2	3.3	10.4	8.6	6.5
PSR	4.4	2.2	9.7	8.0	5.4
PCR	12.9	6.3	25.9	28.3	20.2
EV/EBITDA	15.9	8.6	32.5	30.7	19.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	156.1	146.0	170.8	161.9	121.2
Net debt/Equity	93.3	94.8	122.7	125.6	86.2
Net debt/EBITDA	209.9	191.7	345.6	393.2	233.6
유동비율	113.2	112.3	114.8	115.9	144.1
이자보상배율(배)	15.3	12.3	4.7	3.8	6.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	85.2	85.1	84.4	89.6	88.2
현금+투자자산	14.8	14.9	15.6	10.4	11.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	54.4	55.2	60.9	59.0	51.2
자기자본	45.6	44.8	39.1	41.0	48.8

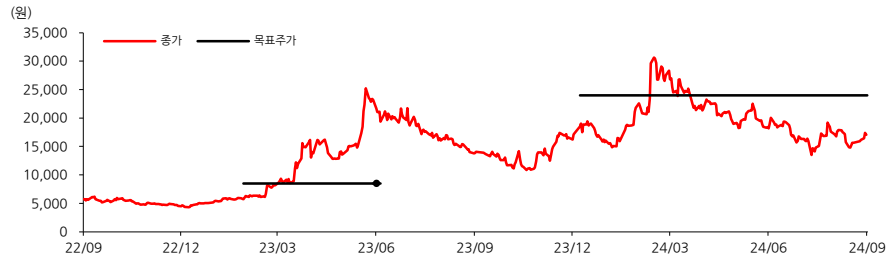
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 9월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 레이크머티리얼즈 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.02.22	2023.02.22	2024.01.02	2024.01.02	2024.01.26	2024.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	8,500	김광진	24,000	24,000	24,000
일 시	2024.02.29	2024.09.27				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	24,000	24,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.02	Buy	24,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%