



레이크머티리얼즈 (281740)

기대 이상의 반도체 실적 개선, 그리고 황화리튬의 잠재력 주목

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

BUY (유지)

목표주가(유지): 24,000원

현재 주가(2/14)	18,610원
상승여력	▲ 29.0%
시가총액	12,232억원
발행주식수	65,731천주
52 주 최고가 / 최저가	25,250 / 5,650원
90 일 일평균 거래대금	188.29억원
외국인 지분율	6.0%

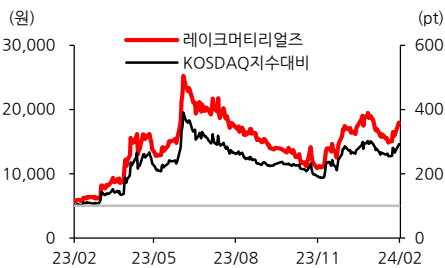
주주 구성	
김진동 (외 18 인)	43.8%
엔에이치엔인베스트먼트파트너	5.6%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	68.1	8.4	228.2
상대수익률(KOSDAQ)	-0.6	60.7	13.8	218.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	132	118	180	257
영업이익	35	29	50	73
EBITDA	43	40	64	89
지배주주순이익	27	24	41	60
EPS	411	365	619	912
순차입금	82	125	157	165
PER	10.6	23.6	30.1	20.4
PBR	3.3	5.2	8.1	5.8
EV/EBITDA	8.6	17.3	21.6	15.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	37.5	24.5	31.3	33.2

주가 추이



4Q23 Review : 기대 이상의 반도체 실적 개선

4Q23 잠정실적은 매출액 316억원(+18% QoQ), 영업이익 92억원(+123% QoQ)으로 당사 추정치(매출액 304억원, 영업이익 71억원)를 상회하는 호실적 기록. 추정치 상회 요인은 반도체 부문 실적 개선 때문이라는 점에서 유의미. 반도체 부문 매출은 183억원으로 전분기 대비 +30% 이상 증가한 것으로 추정하며, 이는 기존 전망치 157억원(+14% QoQ)을 크게 뛰어넘는 수준. 주요 반도체 고객사들의 전구체 재고 비축 수요 증가가 반영된 것으로 시장에서 기대 중인 메모리 가동률 상승에 따른 매출 효과는 아직 시작되지도 않았음을 인지할 필요

올해 반도체와 황화리튬 사업 성장성 특히 주목 필요

올해 모든 사업 부문에서의 고성장이 기대되지만, 특히 눈여겨 봐야할 부문은 반도체와 황화리튬 사업

올해 반도체 부문 매출은 903억원(+40% YoY)으로 전망. 1) 메모리 업계의 가동률 정상화에 따른 전구체 사용량 증가 효과와 과거 대비 증가한 공급 품목 수, 2) 1a, 1b 공정 비중 확대에 따른 판가 높은 High-K 전구체 수요 증가 효과 등을 고려하면 사상 최대 매출을 기록했던 '22년 수준(817억원)을 크게 뛰어넘을 가능성 높음. 가동률 회복 효과에만 의존하는 대부분의 반도체 소재 업체들과 차별화되는 부분

자회사레이크테크놀로지를 통해 진행 중인 고체 전해질 핵심 원료 황화리튬 사업 구체화. 지난해 이미 증설 완료된 연 120톤 수준의 생산 라인은 이미 업계에서 가장 큰 수준이지만, 배터리 0.2GWh 정도를 대응할 수 있는 매우 작은 규모로 추정. 향후 전고체 배터리 시장 개화 시 대규모 증설 필요. 증설 라인은 이미 가동 시작했으며, 국내외 다수의 배터리 업체들에 양산 샘플 대응. 황화리튬을 준비중인 타 업체들이 파일럿 샘플 대응 단계에 머물러 있는 점 감안하면 가장 앞선 수준

목표주가 24,000원 유지

투자이견과 목표주가 유지. 당사는 동사의 기업가치를 1.5조원(본업 1조원, 황화리튬 0.5조원)으로 산정했지만 본업 실적 성장의 속도와 전 고체 배터리 시장의 성장 잠재력을 고려하면 보수적 산정이라 판단

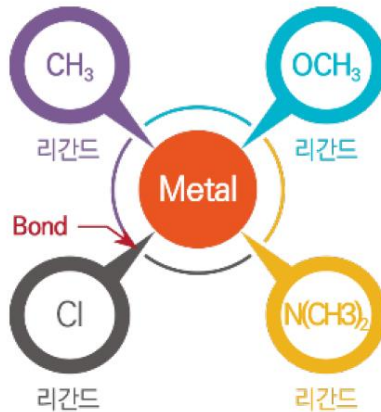
[표1] 레이크머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	30.2	29.1	26.9	31.6	36.3	41.4	46.0	55.9	117.8	179.5	257.1
반도체	17.8	14.6	13.8	18.3	19.0	21.9	23.7	25.6	64.5	90.3	113.2
Solar	8.5	9.7	9.3	9.4	11.7	12.6	13.5	17.5	36.9	55.2	70.7
석유화학축매	2.2	3.3	2.3	2.3	2.8	3.4	4.0	6.3	10.0	16.5	26.9
LED	1.6	1.3	1.4	1.5	1.9	1.6	1.8	2.0	5.8	7.3	6.8
황화리튬	-	-	-	-	0.7	1.8	2.9	4.3	-	9.7	16.2
기타	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6
QoQ/YoY(%)	-19%	-4%	-7%	18%	15%	14%	11%	21%	-10%	52%	43%
반도체	-32%	-18%	-5%	32%	4%	15%	8%	8%	-21%	40%	25%
Solar	-8%	15%	-4%	1%	24%	8%	7%	30%	32%	50%	28%
석유화학축매	33%	49%	-31%	0%	25%	20%	17%	60%	34%	65%	63%
LED	363%	-23%	11%	10%	22%	-13%	13%	9%	-58%	26%	-7%
황화리튬	-	-	-	-	-	150%	60%	50%	-	-	67%
기타	-31%	76%	-62%	61%	3%	-12%	8%	3%	41%	-6%	3%
영업이익	8.3	8.0	4.1	9.2	9.8	11.2	12.6	16.2	29.5	49.8	72.7
QoQ/YoY(%)	-18%	-4%	-48%	123%	7%	13%	13%	29%	-17%	69%	46%
OPM(%)	28%	27%	15%	29%	27%	27%	27%	29%	25%	28%	28%

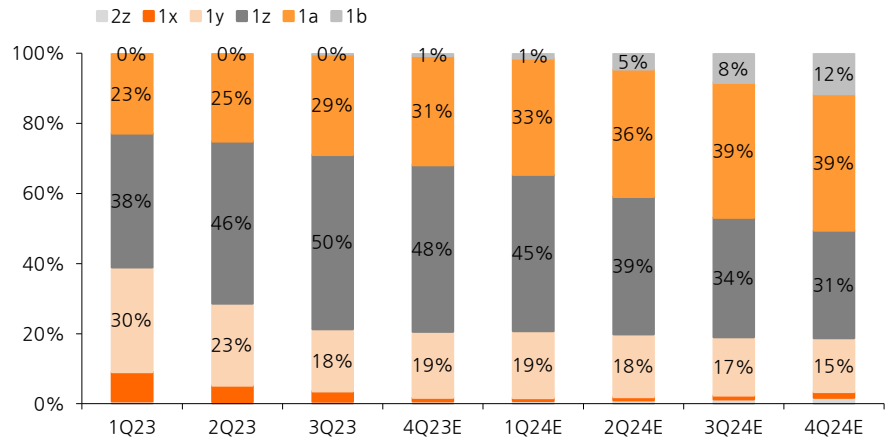
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유기금속화합물



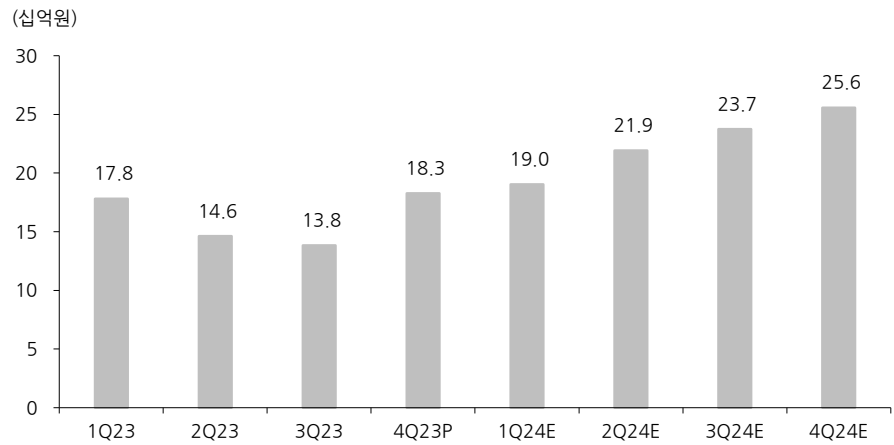
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK 하이닉스 Tech Node Mix 전망



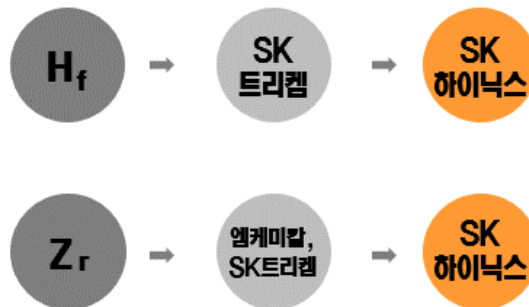
자료: Trendforce, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 부문 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] High-K 전구체 공급망



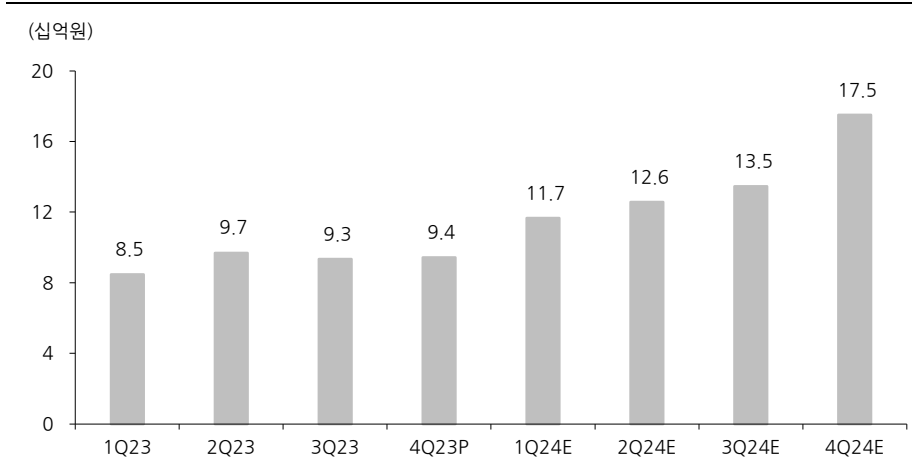
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[표2] TMA 제조 기술기반 사업

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

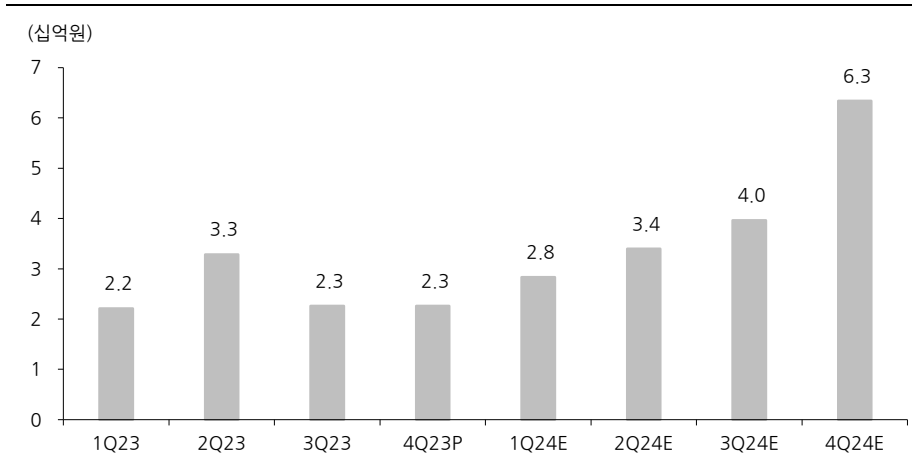
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[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 부문 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	2023P	2024E	2025E
매출액	82	132	118	180	257
매출총이익	27	45	42	67	97
영업이익	21	35	29	50	73
EBITDA	26	43	40	64	89
순이자손익	-1	-3	-5	-7	-9
외화관련손익	1	0	1	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	20	30	25	45	66
당기순이익	18	27	24	41	60
지배주주순이익	18	27	24	41	60
증가율(%)					
매출액	76.1	60.7	-10.4	52.4	43.2
영업이익	344.5	71.1	-16.7	68.8	46.1
EBITDA	183.4	64.5	-6.8	60.1	39.6
순이익	812.6	50.2	-11.6	69.4	47.4
이익률(%)					
매출총이익률	32.7	34.1	35.8	37.2	37.7
영업이익률	25.3	26.9	25.0	27.7	28.3
EBITDA 이익률	31.8	32.6	33.9	35.6	34.7
세전이익률	24.3	22.9	20.9	24.9	25.6
순이익률	22.1	20.7	20.4	22.7	23.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	19	17	14	4	43
당기순이익	18	27	24	41	60
자산상각비	5	7	10	14	17
운전자본증감	-8	-25	-10	-51	-34
매출채권 감소(증가)	-3	-9	2	-15	-10
재고자산 감소(증가)	-10	-12	-30	-49	-32
매입채무 증가(감소)	6	-4	3	13	9
투자현금흐름	-41	-45	-59	-36	-52
유형자산처분(취득)	-40	-43	-51	-36	-51
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-1	-4	0	0
재무현금흐름	28	36	57	40	40
차입금의 증가(감소)	29	37	57	40	40
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	28	46	24	55	77
(-)운전자본증가(감소)	3	20	21	51	34
(-)설비투자	40	44	52	36	51
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-16	-17	-48	-31	-8
(-)기타투자	5	6	-7	0	0
잉여현금	-21	-23	-41	-32	-8
NOPLAT	19	32	29	45	66
(+) Dep	5	7	10	14	17
(-)운전자본투자	3	20	21	51	34
(-)Capex	40	44	52	36	51
OpFCF	-19	-24	-33	-27	-2

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	59	86	126	199	273
현금성자산	15	25	40	48	80
매출채권	13	22	20	35	46
재고자산	28	37	64	112	145
비유동자산	92	127	174	195	230
투자자산	4	5	8	8	8
유형자산	87	122	166	187	222
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	150	214	300	394	503
유동부채	52	77	108	152	191
매입채무	16	13	17	31	40
유동성이자부채	34	61	88	118	148
비유동부채	40	50	81	91	102
비유동이자부채	36	46	77	87	97
부채총계	92	127	189	243	292
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	22	50	74	114	174
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	59	87	110	151	211

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	275	411	365	619	912
BPS	884	1,310	1,669	2,288	3,201
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	423	699	368	838	1,168
ROA(%)	15.0	14.9	9.4	11.7	13.4
ROE(%)	36.6	37.5	24.5	31.3	33.2
ROIC(%)	20.2	22.7	14.3	16.7	19.3
Multiples(x, %)					
PER	19.9	10.6	23.6	30.1	20.4
PBR	6.2	3.3	5.2	8.1	5.8
PSR	4.4	2.2	4.8	6.8	4.8
PCR	12.9	6.3	23.4	22.2	15.9
EV/EBITDA	15.9	8.6	17.3	21.6	15.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	156.1	146.0	171.5	160.9	138.4
Net debt/Equity	93.3	94.8	113.4	103.8	78.3
Net debt/EBITDA	209.9	191.7	313.3	245.1	185.0
유동비율	113.2	112.3	116.7	131.1	143.2
이자보상배율(배)	15.3	12.3	4.8	6.7	7.9
자산구조(%)					
투하자본	85.2	85.1	83.3	84.6	81.1
현금+투자자산	14.8	14.9	16.7	15.4	18.9
자본구조(%)					
차입금	54.4	55.2	59.9	57.6	53.7
자기자본	45.6	44.8	40.1	42.4	46.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 2월 15일)

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 3 자에게 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]

일시	2024.01.02	2024.01.02	2024.01.26	2024.02.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	24,000	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 추정에 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%