

# 레이크머티리얼즈 281740

## 사상 최대 실적을 향하여

### 국내 유일무이한 TMA(Trimethyl Aluminum) 합성기술 보유 업체

레이크머티리얼즈는 전구체(유기물 분자와 금속 원자 결합) 생산 전문 업체이다. 동사의 핵심 경쟁력은 TMA 합성기술이다. 원천기술을 기반으로 제품 공급 수직화 및 가격 경쟁력을 확보했으며 현재 반도체, Solar, LED, 화학축매 사업을 영위하고 있다. TMA 생산업체는 동사 포함 전 세계 4곳(미국, 독일, 네덜란드)으로 파악된다.

### 투자포인트: 1) 구조적인 성장 구간, 2) 소재 생산의 유연성

1) Q 상승: 반도체 및 Solar의 구조적인 성장이 기대된다. 반도체의 공정 미세화로 High-K 소재 사용이 증가되고 있는 추세다(DRAM High-K 수요 증가: Zr(지르코늄) 수요↑ 및 Hf(하프늄) 비중↑ 등). Solar 부문은 글로벌 태양광 시장 및 중국에서 고효율 Solar Cell 수요 확대로 PERC 공정 소재 수요가 증가되는 추세다. 2) 동사는 유동적인 TMA 배분을 통해 생산 효율화 및 수익성을 확보할 전망이다. TMA는 다양한 어플리케이션으로 활용되는 특성이 있어 특정 산업의 수요 둔화 시 유연한 대처가 가능하며 고정비 부담을 최소화 할 수 있다.

### 신규 CAPA의 본격적인 가동, 2023년 최대 실적 전망

23년 예상 매출액은 1,553억원(+21.2% YoY), 영업이익은 423억원(+27.7% YoY, OPM 27.2%)이다. LED를 제외한 전 사업 부문의 성장을 전망한다. 특히 Solar향 신규 CAPA의 본격적인 가동으로 괄목할 만한 매출 성장이 기대된다. 화학축매 부문은 해외 고객사 확보와 주요 고객사의 증설(POE: 태양광 보호 필름, 자동차 내외장재 등)에 따른 메탈로센의 침투율 증가 예상으로 하반기 실적은 가팔라질 전망이다. 전자 TMA CAPA는 22년 1,600억원 → 23년 1,800억원 수준까지 확대될 예정이다. 동사는 매해 뛰어난 실적과 수익성을 시현 중이다. 현재 밸류는 23F 기준 PER 9.7배로 통상적인 소재 업체 평균을 감안하면(PER 15배) 부담 없는 수준이다.

#### Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	35	46	82	128	155
영업이익	3	5	21	33	42
영업이익률(%)	7.3	10.0	25.3	25.9	27.2
세전이익	2	2	20	30	40
지배주주지분순이익	2	2	18	25	34
EPS(원)	27	30	275	382	514
증감률(%)	-18.9	11.5	809.5	39.2	34.5
ROE(%)	6.5	5.8	36.6	35.5	33.7
PER (배)	74.6	91.4	19.9	13.1	9.7
PBR (배)	0.9	4.5	5.7	3.9	2.8
EV/EBITDA (배)	7.4	23.2	14.7	9.8	7.4

자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자  
02-709-2622  
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.01.17

N.R.(신규)

목표주가(신규)	-
현재주가(01/16)	5,000원
상승여력	-

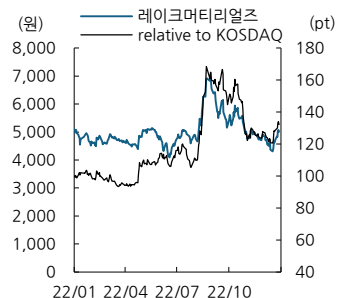
#### Stock Data

KOSDAQ	716.9pt
시가총액(보통주)	329십억원
발행주식수	65,731천주
액면가	100원
자본금	7십억원
60일 평균거래량	591천주
60일 평균거래대금	3,055백만원
외국인 지분율	3.0%
52주 최고가	7,380원
52주 최저가	3,995원
주요주주	
김진동(외 18인)	43.8%
엔에이치엔인베스트먼트파트너스(외 1인)	5.6%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.7	2.7
3M	-4.2	-9.9
6M	6.2	12.1

#### 주가차트



## 투자포인트

### 1) 공정 변화와 전방 시장 확대, 구조적인 성장 구간

반도체 공정 미세화에 따른  
소재 사용량 확대 예상

**반도체:** 23년 예상 매출액은 910억원(+19.7% YoY)이다. 전방 시장의 수요 불확실성에도 불구하고 구조적인 변화(집적도 및 적층수 증가)의 방향성은 명확하다. High-K(고유전 물질)는 집적도를 높이는데 중요한 역할을 한다. High-K는 대표적으로 DRAM 커패시터 및 트랜지스터 게이트의 절연막에 사용된다. 정전용량을 확보하려면 1) 막의 면적 확대, 2) 막의 두께 축소, 3) 높은 유전율이 필요하다. 기존에 사용되는 SiO<sub>2</sub>용 전구체로는 누설전류가 커지는 문제가 발생하기 때문에 High-K 소재 사용이 증가되는 추세다 (Zr(지르코늄) 수요 ↑, Hf(하프늄) 비중 ↑ 추세 등). 또한 Barrier Metal(알루미늄과 웨이퍼 접합면 사이에 장벽)공정에서 선간 누설전류 차단 역할을 하는 Ti/TiN 관련 TiCl<sub>4</sub> 전구체 사용량 증가되고 있다. 국내 고객사향으로 21년부터 공급된 TiCl<sub>4</sub> 소재는 22년 약 100억원 수준까지 확대된 것으로 파악된다. 결론적으로 1) IDM 업체들의 선단 공정 비중 확대, 2) 지속적인 제품 개발에 따른 소재 국산화 영향으로 동사의 공급량은 지속적으로 확대될 가능성이 높다. 현재 동사는 국내 메모리 업체로 메모리향 TMA, Si계(TEOS 등) 및 High-K 전구체 등을 공급하고 있으며 고객사 내 높은 MS를 확보한 것으로 추산된다. 국내 업체 외에도 글로벌 해외 고객사를 확보한 바 반도체 부문의 성장 기조는 유효할 것으로 판단된다.

전방 시장 확대와 선제적인  
CAPA 증설

**Solar:** 23년 예상 매출액은 393억원(+45.5% YoY)이다. 글로벌 태양광 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다. PERC(Passivated Emitter Rear Cell)는 태양전지의 뒷면 전극의 반사층을 만들어 발전효율을 향상시키는 기술이다. 중국에서 고효율 Solar Cell 수요 확대로 PERC 공정 소재 수요인 TMA(Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>)가 증가되고 있다. 동사에 따르면 현재 중국 내 PERC 전환율은 50~60% 수준으로 추산된다. 동사는 태양광 수요 급증으로 선제적으로 설비 투자를 진행했으며 상반기 신규 증설분이 가동될 예정이다. 본격적인 가동과 공교한 글로벌 MS(약 50%)를 기반으로 괄목할 만한 매출 성장이 기대된다.

### 2) TMA 확장성을 기반한 소재 생산의 유연성

유동적인 물량 배분으로 생산  
효율화 및 수익성 확보

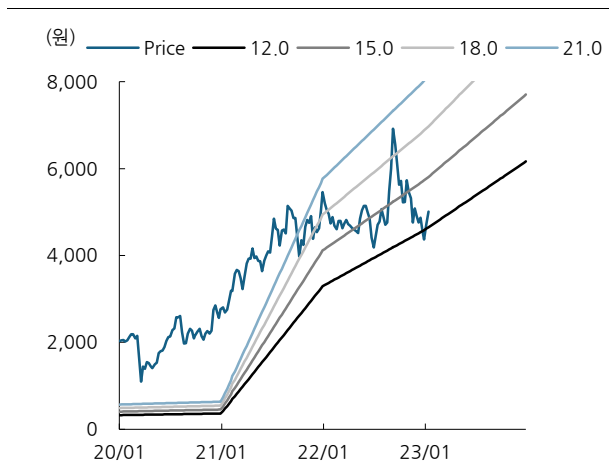
TMA는 다양한 전구체의 가장 기본적인 원재료로서 다양한 어플리케이션으로 활용될 수 있는 특성이 있다. 동사는 TMA 양산 기술을 기반으로 LED 소재인 TMG 개발에 성공하면서 LED 시장에 진입했다. 이후 LED 시장의 수요 불확실성에 따른 공급 변동성을 Solar, 화학촉매, 반도체 소재 영역으로 확대하면서 성장 동력을 확보했다. 이러한 특성 때문에 특정 산업의 수요 둔화 시 유연한 대처가 가능하며 고정비 부담을 최소화 할 수 있게 된다. 현재 LED 시장의 수요 감소로 23년 LED 부문의 실적 둔화는 불가피할 전망이다. 반면 감소분을 수요가 확대되는 Solar 및 화학촉매 향으로 물량을 배분할 계획이다. 즉 유동적인 TMA 배분을 통해 LED 수요 둔화를 상쇄함과 동시에 생산 효율화 및 수익성을 확보할 전망이다.

표1 실적 추정치 기준 밸류에이션

항목	18	19	20	21	22F	23F
매출액(십억원)	35.3	34.9	46.5	81.9	128.1	155.3
영업이익(십억원)	3.6	2.6	4.7	20.7	33.1	42.3
순이익(십억원)	2.2	1.8	2.0	18.0	25.1	33.8
EPS(원)	33	27	30	275	382	514
시가총액(십억원)						328.7
PER 멀티플(배)	61.3	74.6	91.4	19.9	13.1	9.7

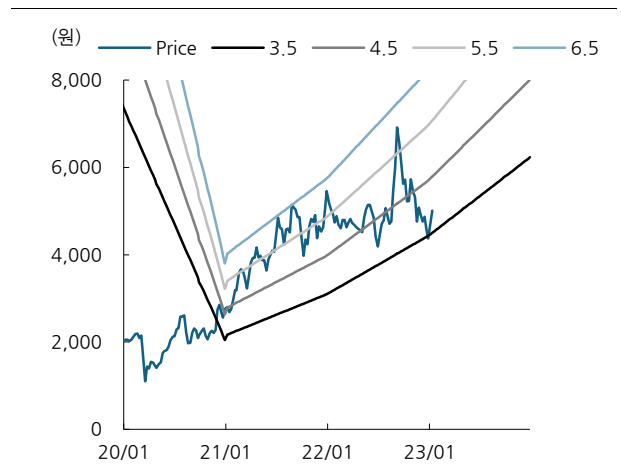
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 PER 밴드 차트



자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

표2 레이크머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	16.7	19.0	22.1	24.1	28.9	32.9	32.3	34.1	34.9	46.5	81.9	128.1	155.3
YoY, %	111.0	110.2	72.2	44.1	73.0	73.4	46.1	41.3	-1.2	33.4	76.1	56.5	21.2
반도체	7.8	9.8	12.9	14.8	16.4	20.4	18.8	20.4	9.2	22.7	45.3	76.0	91.0
Solar	3.1	2.7	2.6	2.4	5.3	6.3	7.2	8.1	6.4	7.5	10.8	27.0	39.3
LED	4.2	3.9	4.3	4.6	5.2	4.1	4.2	3.8	16.2	10.7	16.9	17.4	13.3
화학축매	1.5	2.6	2.2	2.0	1.9	2.0	1.9	1.7	2.7	5.3	8.3	7.5	11.8
부문별 YoY, %	111.0	110.2	72.2	44.1	73.0	73.4	46.1	41.3	-1.2	33.4	76.1	56.5	21.2
반도체	161.8	118.4	94.7	71.7	111.3	107.5	45.3	37.8	-14.9	146.3	99.5	67.7	19.7
Solar	68.9	90.4	45.5	-5.1	70.7	137.6	176.0	242.9	70.5	18.2	42.8	150.8	45.5
LED	51.2	78.5	55.4	55.1	22.5	7.4	-1.0	-17.0	-10.0	-34.4	58.9	2.5	-23.4
화학축매	485.9	181.0	37.0	-19.0	27.1	-23.6	-11.5	-15.2	15.1	91.3	57.4	-9.2	56.5
매출비중 %													
반도체	46.6	51.8	58.5	61.4	56.9	62.0	58.2	59.9	26.5	48.9	55.4	59.3	58.6
Solar	18.7	14.0	11.9	9.8	18.4	19.1	22.4	23.9	18.3	16.2	13.1	21.1	25.3
LED	25.4	20.3	19.3	19.0	18.0	12.6	13.1	11.2	46.6	22.9	20.7	13.5	8.6
화학축매	9.0	13.5	9.9	8.4	6.6	6.0	6.0	5.0	7.9	11.3	10.1	5.9	7.6
영업이익	3.7	5.7	6.1	5.2	7.7	9.4	8.2	7.9	2.6	4.7	20.7	33.1	42.3
YoY, %	흑전	13,095	335.6	59.9	108.8	64.8	35.0	49.8	-28.8	82.4	344.5	60.1	27.7
영업이익률(%)	22.1	29.9	27.4	21.8	26.7	28.5	25.4	23.1	7.3	10.0	25.3	25.9	27.2

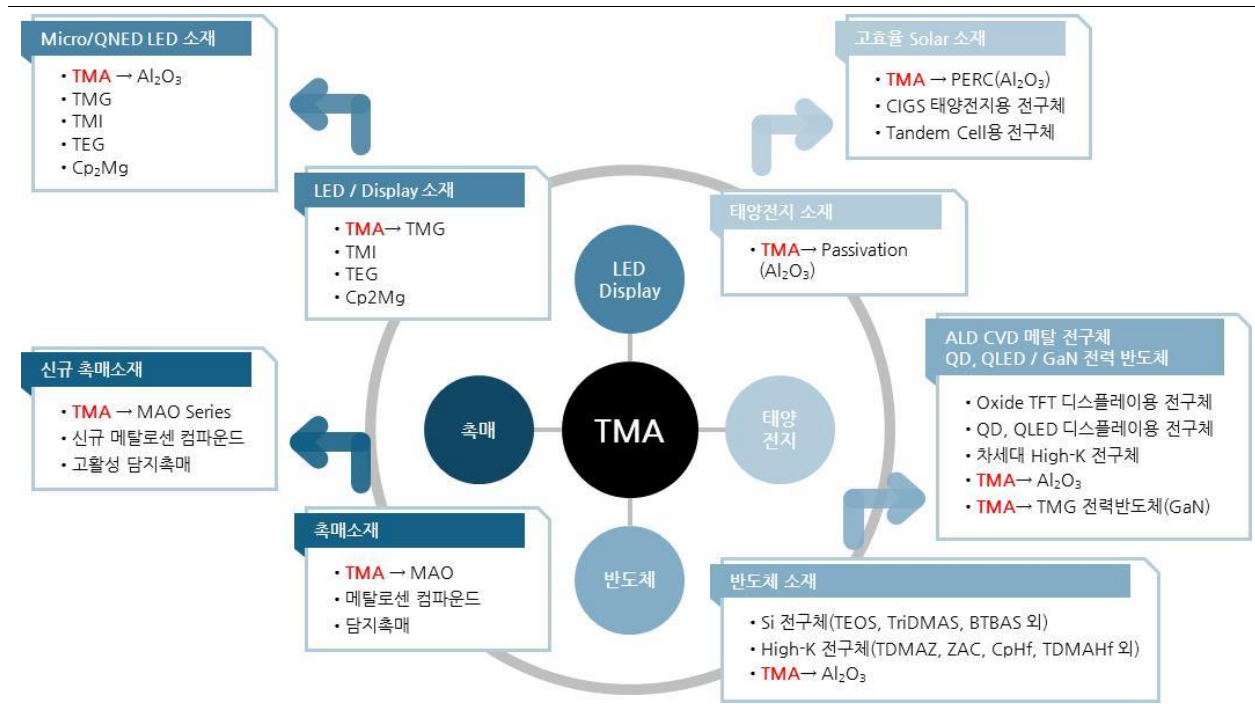
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 TMA 제조사별 사업 현황

기업	국가	CAPA(톤/년)	사업부분 비교				
			촉매	LED	반도체	Display	Solar
레이크머티리얼즈	대한민국	312	○	○	○	○	○
Grace & Co.,	미국	300	○	-	-	-	-
LANXESS	독일	250	○	○	-	-	○
AkzoNobel	네덜란드	150	○	○	-	-	○

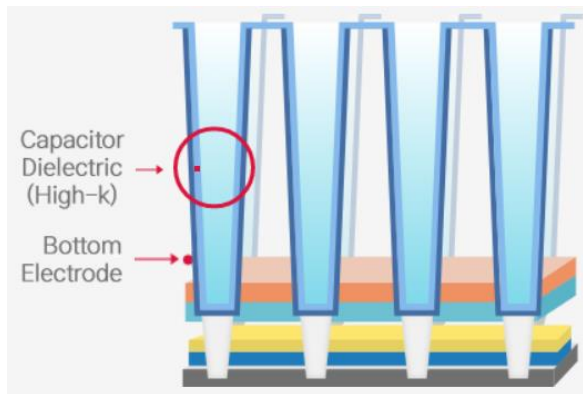
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

그림3 사업분야



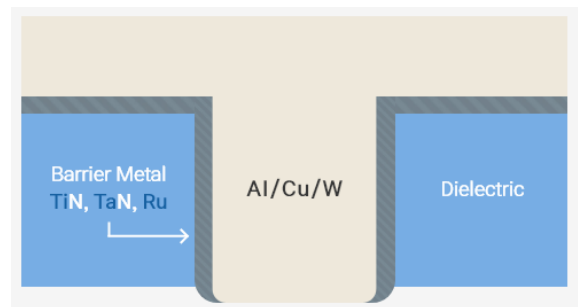
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

그림4 반도체, 커패시터 High-K 구조



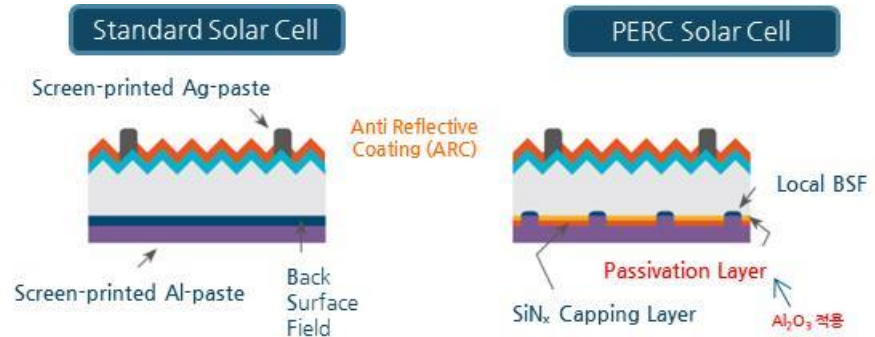
자료: DNF, DS투자증권 리서치센터

그림5 반도체, Barrier Metal 구조



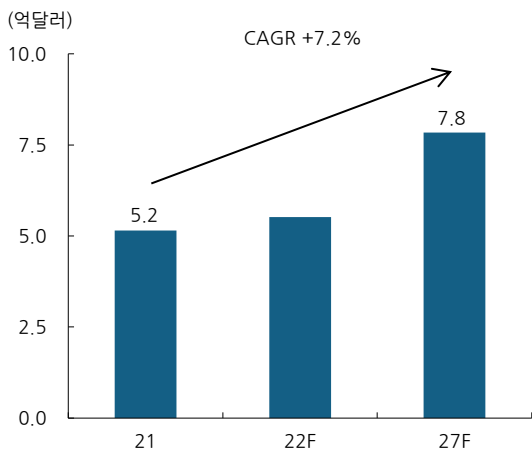
자료: DNF, DS투자증권 리서치센터

그림6 PERC Solar Panel 구조



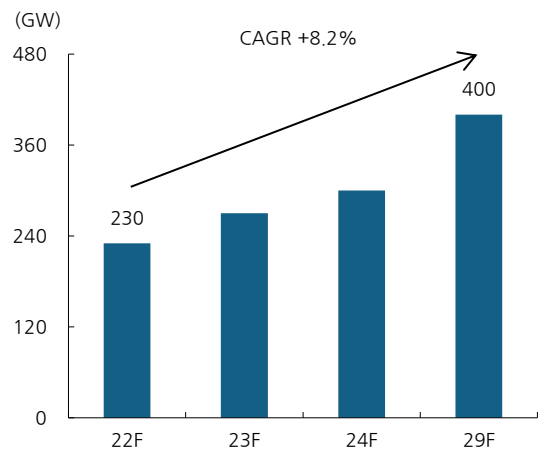
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

그림7 글로벌 High-K, CVD/ALD 전구체 시장 규모 추이 및 전망



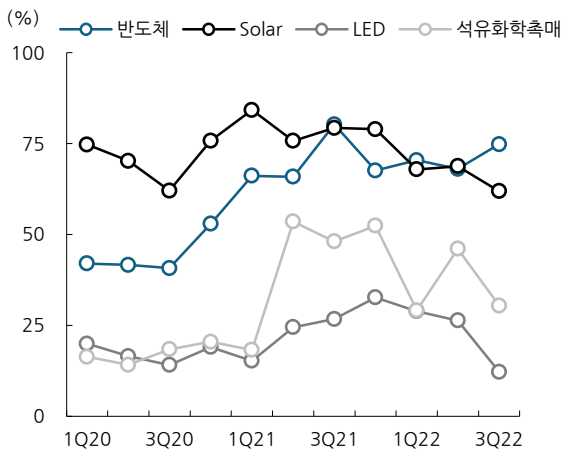
자료: R&M, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 태양광 설치량 추이 및 전망



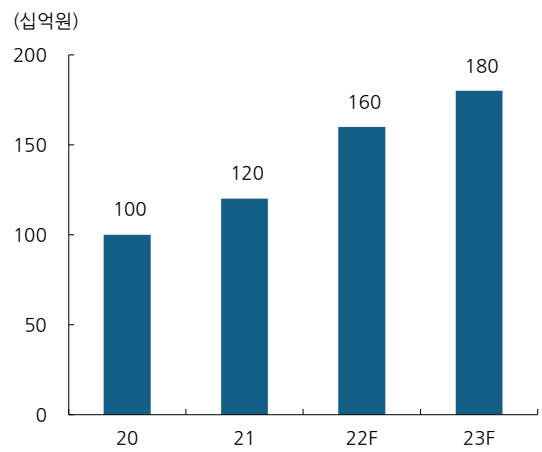
자료: BNEF, 한국수출입은행, DS투자증권 리서치센터

그림9 사업부별 가동률 추이



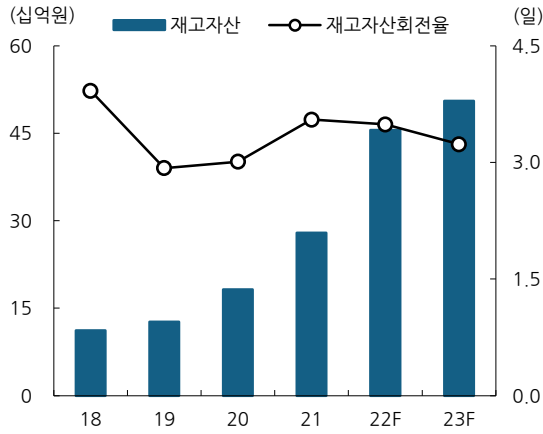
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터

그림10 레이크머티리얼즈 CAPA 규모 추이



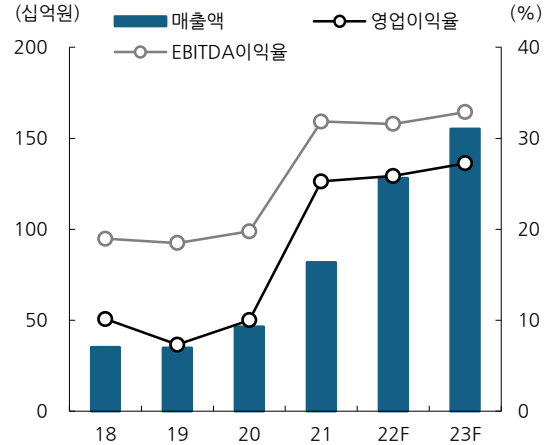
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림11 재고자산 추이 및 전망



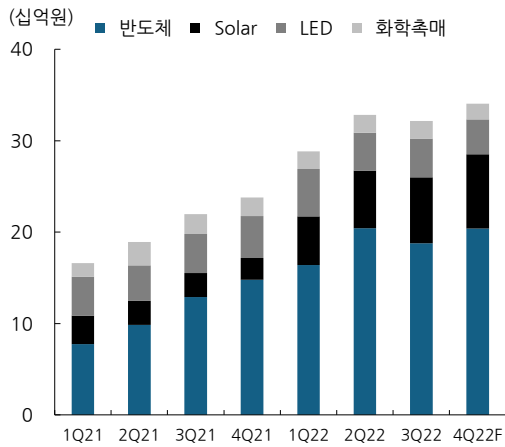
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림12 수익성 지표 추이



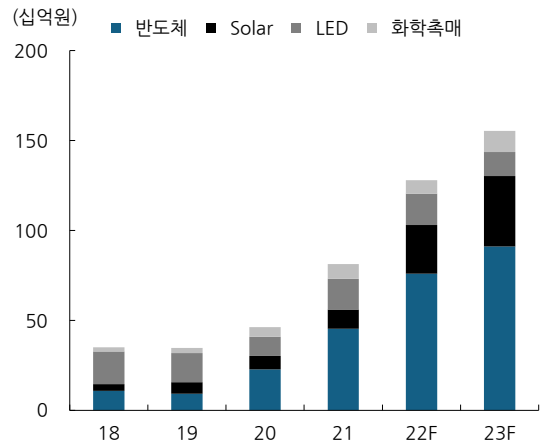
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 분기별 매출 추이 및 전망



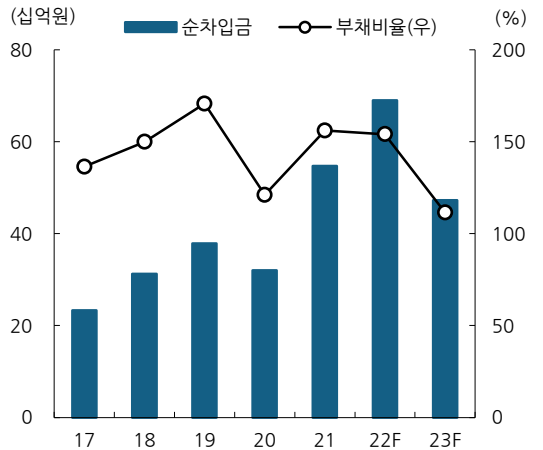
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 연간 분기별 매출 추이 및 전망



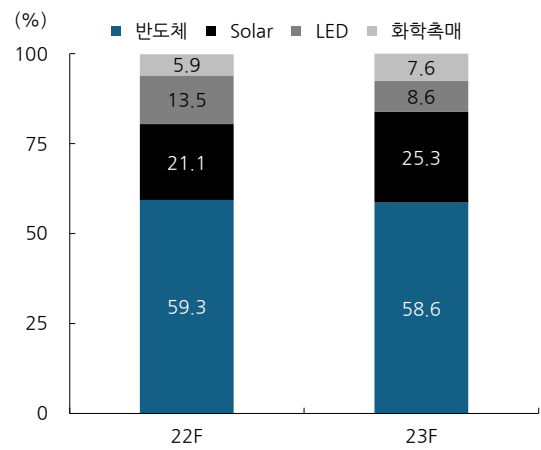
자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림15 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림16 사업부별 매출 비중



자료: 레이크머티리얼즈, DS투자증권 리서치센터 추정

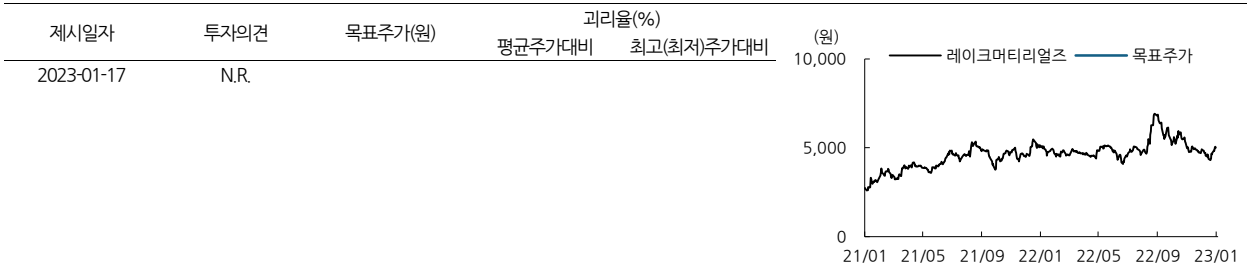
[레이크머티리얼즈 281740]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	27	37	59	99	129	매출액	35	46	82	128	155
현금 및 현금성자산	2	9	15	30	52	매출원가	27	36	55	86	103
매출채권 및 기타채권	11	10	13	22	24	매출총이익	8	10	27	42	52
재고자산	13	18	28	46	51	판매비 및 관리비	6	6	6	9	10
기타	2	1	2	2	2	영업이익	3	5	21	33	42
비유동자산	49	53	92	114	120	(EBITDA)	6	9	26	40	51
관계기업투자등	0	0	0	1	1	금융손익	-1	-1	-1	-1	-2
유형자산	44	49	87	110	116	이자비용	1	1	1	3	3
무형자산	0	0	0	0	0	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	76	90	150	213	249	기타영업외손익	0	-2	0	-2	0
유동부채	30	35	52	81	82	세전계속사업이익	2	2	20	30	40
매입채무 및 기타채무	5	6	16	21	23	계속사업법인세비용	0	0	2	5	7
단기금융부채	24	29	34	56	56	계속사업이익	2	2	18	25	33
기타유동부채	0	0	1	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	18	15	40	49	49	당기순이익	2	2	18	25	33
장기금융부채	16	12	36	43	43	지배주주	2	2	18	25	34
기타비유동부채	2	3	4	5	5	총포괄이익	2	2	18	25	33
부채총계	48	49	92	129	131	매출총이익률 (%)	23.1	22.3	32.7	32.9	33.7
지배주주지분	28	40	58	83	117	영업이익률 (%)	7.3	10.0	25.3	25.9	27.2
자본금	7	7	7	7	7	EBITDA마진률 (%)	18.5	19.8	31.8	31.6	32.9
자본잉여금	19	29	29	29	29	당기순이익률 (%)	5.0	4.3	22.1	19.5	21.5
이익잉여금	3	4	22	47	81	ROA (%)	2.5	2.4	15.0	13.8	14.6
비지배주주지분(연결)	0	0	1	0	0	ROE (%)	6.5	5.8	36.6	35.5	33.7
자본총계	28	41	59	84	118	ROIC (%)	3.0	4.9	20.2	20.8	22.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	5	19	19	37	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2	2	18	25	33	P/E	74.6	91.4	19.9	13.1	9.7
비현금수익비용가감	7	9	10	16	9	P/B	0.9	4.5	6.2	3.9	2.8
유형자산감가상각비	4	4	5	7	9	P/S	3.8	3.9	4.4	2.6	2.1
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.4	23.2	15.9	9.8	7.4
기타현금수익비용	3	4	4	7	-1	P/CF	15.6	17.3	12.9	8.0	7.7
영업활동 자산부채변동	-7	-5	-8	-20	-6	배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
매출채권 감소(증가)	-4	1	-3	-7	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2	-6	-10	-20	-5	매출액	-1.2	33.4	76.1	56.5	21.2
매입채무 증가(감소)	-1	0	6	7	2	영업이익	-28.8	82.4	344.5	60.1	27.7
기타자산 부채변동	-1	0	-1	1	0	세전이익	-27.0	18.1	976.0	51.2	33.8
투자활동 현금	-6	1	-41	-33	-15	당기순이익	-18.9	12.6	812.6	38.1	33.6
유형자산처분(취득)	-5	-8	-40	-32	-15	EPS	-18.9	11.5	809.5	39.2	34.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	170.7	121.1	156.1	154.1	111.5
기타투자활동	0	9	-1	0	0	유동비율	89.7	107.1	113.2	123.0	156.2
재무활동 현금	7	1	28	29	0	순차입금/자기자본(x)	135.5	78.4	93.3	82.4	40.2
차입금의 증가(감소)	7	0	29	29	0	영업이익/금융비용(x)	2.1	4.3	15.3	12.3	12.9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	40	41	70	99	99
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	38	32	55	69	47
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1	7	7	15	22	EPS	27	30	275	382	514
기초현금	1	2	9	15	30	BPS	2,131	614	884	1,267	1,781
기말현금	2	9	15	30	52	SPS	537	707	1,245	1,949	2,363
NOPLAT	2	3	19	28	35	CFPS	130	160	423	626	650
FCF	-5	7	-21	-11	22	DPS	-	-	-	-	-

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

레이크머티리얼즈 (281740) 투자이견 및 목표주가 변동추이



투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	투자이견	산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이견 비율

기준일 2022.12.31

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

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 당사에 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.