



레이크머티리얼즈 (281740)

NDR 후기 : 올해 반영될 성장 포인트 3가지 주목

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(유지): 24,000원

현재 주가(2/19)	17,600원
상승여력	▲36.4%
시가총액	11,569억원
발행주식수	65,731천주
52 주 최고가 / 최저가	30,650 / 9,790원
90 일 일평균 거래대금	60.62억원
외국인 지분율	7.4%

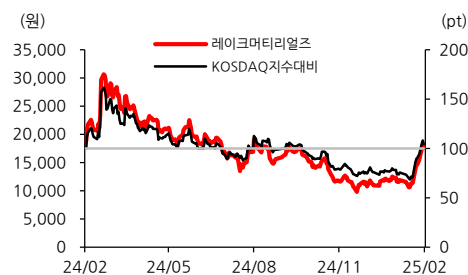
주주 구성	
김진동 (외 18 인)	43.8%
자사주 (외 1 인)	0.0%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	43.1	49.2	4.1	-5.7
상대수익률(KOSDAQ)	35.7	35.7	4.0	3.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	118	139	175	219
영업이익	30	22	39	53
EBITDA	39	34	52	67
지배주주순이익	24	15	29	46
EPS	367	235	445	694
순차입금	136	173	154	141
PER	47.3	120.4	39.6	25.4
PBR	10.4	14.9	7.5	5.8
EV/EBITDA	32.5	60.3	25.2	19.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	24.6	13.2	20.9	25.8

주가 추이



NDR에서 확인된 성장 포인트 3가지

지난 18~19일 양일간 NDR을 진행. NDR을 통해 올해 중요한 성장 포인트 3가지를 확인. 첫 번째는 반도체 부문에서의 신규 소재 공급 효과. 지난해 중요 화두였던 하프늄의 신규 고객사 진입이 완료, 이번달부터 매출 기여가 시작된 것으로 파악되며, 그 외에도 Si 계열 전구체 등 신규 소재 3~4종이 올해 매출로 기여 전망. 이에 따라 반도체 부문 매출은 지난해 846억원 수준에서 올해 1,033억원으로 증가 예상. 두 번째는 석유화학 촉매 부문에서의 신규 고객사 추가 효과. 지난해 말 고객사로 신규 추가된 엑손모빌향 MAO 촉매 공급이 본격화, 올해는 우선 싱가포르 공장향으로 매출 발생 전망. 그 외 국내 및 중국 기존 고객향으로도 매출 증가 전망. 이에 따라 석유화학 촉매 부문 매출은 지난해 130억원 수준에서 261억원 수준으로 고성장 예상. 마지막 성장 포인트는 황화리튬으로 올해 유상 샘플매출 증가에 따라 유의미한 매출 발생 전망. 당사는 올해 약 55억원을 전망하나, 향후 잠재 고객사들의 전고체 배터리 양산 일정 단축 여부에 따라 증가 가능성 존재

올해 영업이익 387억원 예상. 추가 성장 요소도 존재

올해 예상실적을 매출액 1,749억원(+26% YoY), 영업이익 387억원(+75% YoY)으로 전망. 반도체와 석유화학 촉매 부문에서의 매출 증가가 전사 성장의 핵심 요인이며 다소 보수적인 추정치. 당사는 두 부문 모두에서 추가 성장 요소가 존재한다 판단. 반도체는 하반기 이후 범용 메모리 수요 증가에 따른 소재 비축 수요 증가 수혜 가능성, 석유화학 촉매는 엑손모빌향 공급이 싱가포르 공장 → 미국 공장으로 조기 확장될 가능성이 실적 추가 상향 요소가 될 수 있을 것으로 판단

목표주가 2.4만원 유지. 여전히 업사이드 존재

동사에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 2.4만원 유지. 목표주가는 SOTP 방식에 근거 기업가치를 1.57조원(기존 사업가치 1.07조원, 황화리튬 가치 0.5조원)으로 산정한 것. 최근 8영업일간 전고체 배터리 상용화 기대감을 반영하며 주가가 약 +57% 상승했으나 부문별 성장 잠재력을 고려하면 업사이드는 여전히 남아있다 판단

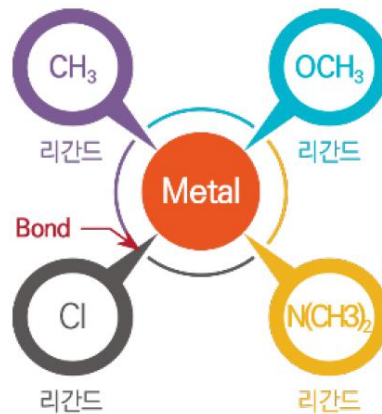
[표1] 레이크머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	30.8	30.7	32.4	44.7	37.9	42.6	46.4	48.1	117.8	138.5	174.9
반도체	18.8	19.5	17.8	28.5	21.9	25.6	27.4	28.5	64.5	84.6	103.3
Solar	7.4	7.5	9.4	8.7	7.5	7.9	8.6	8.3	36.9	32.9	32.4
석유화학촉매	2.8	1.8	2.8	5.5	5.9	6.3	6.7	7.1	10.0	13.0	26.1
LED	1.7	1.8	2.2	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	5.8	7.4	6.9
황화리튬	-	-	0.0	0.1	0.5	1.0	1.8	2.3	-	0.1	5.5
기타	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.5	0.5
QoQ/YoY(%)	-3%	0%	5%	38%	-15%	12%	9%	4%	-10%	18%	26%
반도체	3%	4%	-9%	60%	-23%	17%	7%	4%	-21%	31%	22%
Solar	-22%	1%	26%	-8%	-13%	5%	8%	-3%	32%	-11%	-1%
석유화학촉매	25%	-35%	54%	96%	7%	7%	6%	6%	34%	30%	100%
LED	9%	7%	25%	-18%	1%	-13%	8%	1%	-58%	29%	-8%
황화리튬	-	-	-	100%	600%	100%	75%	29%	-	-	5033%
기타	3%	-44%	30%	1%	27%	-4%	0%	-9%	41%	-26%	17%
영업이익	4.9	5.1	4.0	8.2	7.5	9.8	11.1	10.4	29.5	22.2	38.7
QoQ/YoY(%)	-47%	4%	-20%	102%	-8%	31%	13%	-6%	-17%	-25%	75%
OPM(%)	16%	17%	12%	18%	20%	23%	24%	22%	25%	16%	22%

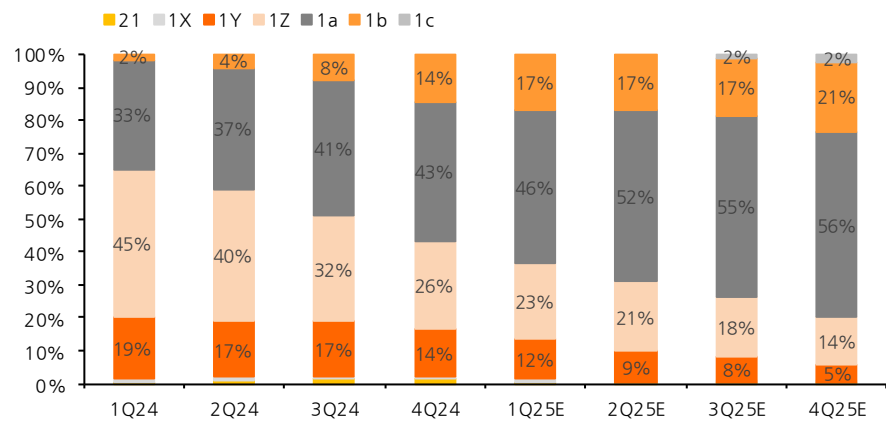
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유기금속화합물



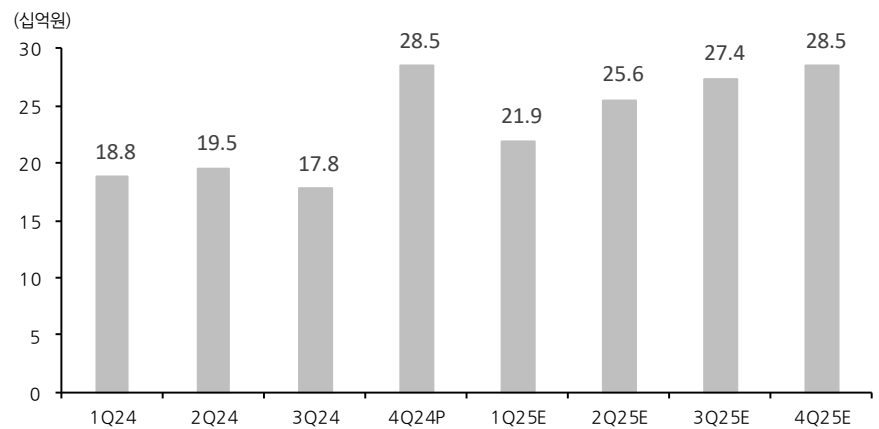
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK 하이닉스 디램 Tech Node Mix 전망



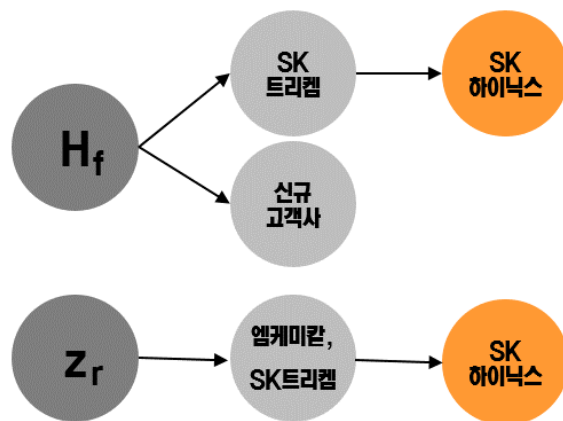
자료: Trendforce, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 부문 분기 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] High-K 전구체 공급망



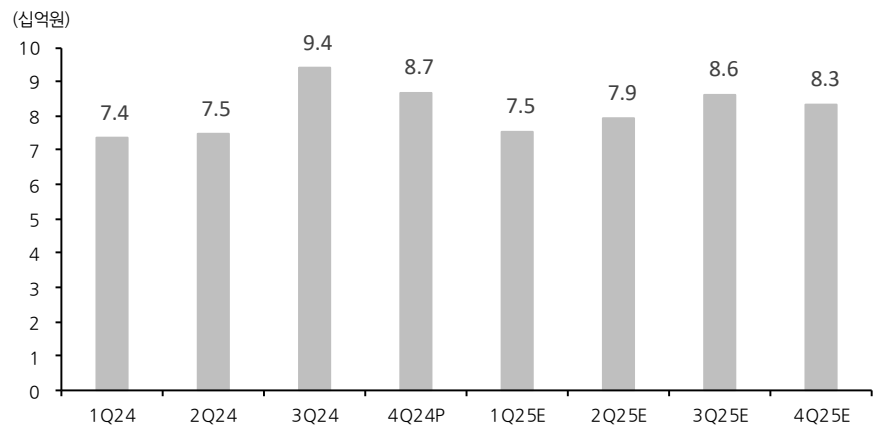
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[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 → Al ₂ O ₃ Oxide TFT 디스플레이용전구체 QD, QLED 디스플레이용전구체 차세대 High-k 전구체 TMA → TMG 전력반도체(GaN)	TMA → TMG TMA → Al ₂ O ₃ TMI TEG Cp2Mg TMG	TMA → MAO 메탈로센컴파운드 담지촉매 TMA → MAO Series 신규메탈로센컴파운드 고활성 담지촉매	TMA → Passivation (Al ₂ O ₃) TMA → PERC(Al ₂ O ₃) CIGS 태양전지용전구체 Tandem Cell 용전구체

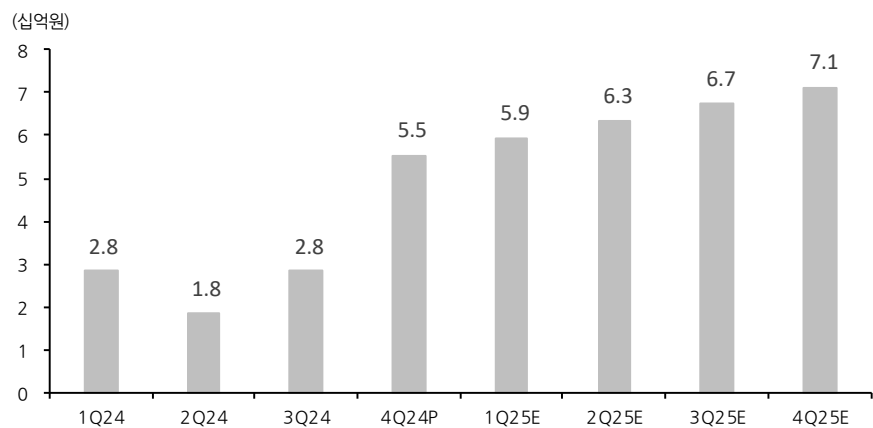
자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 태양광 부문 분기 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 석유화학촉매 부문 분기 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	600	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)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	132	118	139	175	219
매출총이익	45	42	37	56	74
영업이익	35	30	22	39	53
EBITDA	43	39	34	52	67
순이자손익	-3	-5	-7	-8	-7
외화관련손익	0	0	-2	0	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	24	14	31	48
당기순이익	27	24	16	30	46
지배주주순이익	27	24	15	29	46
증가율(%)					
매출액	n/a	-10.4	17.8	26.1	25.3
영업이익	n/a	-16.6	-25.2	75.1	37.1
EBITDA	n/a	-8.3	-14.1	53.7	28.3
순이익	n/a	-10.3	-36.4	90.3	56.1
이익률(%)					
매출총이익률	34.1	35.8	26.8	32.2	33.7
영업이익률	26.9	25.1	15.9	22.1	24.2
EBITDA 이익률	32.6	33.4	24.4	29.7	30.4
세전이익률	22.9	20.7	9.8	17.8	22.1
순이익률	20.7	20.7	11.2	16.9	21.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	17	15	12	37	35
당기순이익	27	24	16	30	46
자산상각비	7	10	12	13	14
운전자본증감	-25	-21	-12	-6	-24
매출채권 감소(증가)	-9	5	-7	-2	-8
재고자산 감소(증가)	-12	-24	-6	-5	-22
매입채무 증가(감소)	-4	0	4	1	6
투자현금흐름	-45	-67	-48	-18	-22
유형자산처분(취득)	-43	-61	-43	-17	-22
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-6	-5	0	0
재무현금흐름	36	65	31	-7	40
차입금의 증가(감소)	37	65	31	-7	40
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	46	44	33	43	59
(-)운전자본증가(감소)	20	24	15	6	24
(-)설비투자	44	61	43	17	22
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-17	-41	-25	19	13
(-)기타투자	6	-3	-2	0	0
잉여현금	-23	-38	-23	19	13
NOPLAT	32	21	16	37	50
(+) Dep	7	10	12	13	14
(-)운전자본투자	20	24	15	6	24
(-)Capex	44	61	43	17	22
OpFCF	-24	-54	-30	27	18

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	86	119	133	152	235
현금성자산	25	37	31	43	96
매출채권	22	16	23	25	33
재고자산	37	58	64	68	90
비유동자산	127	181	219	224	232
투자자산	5	8	11	12	12
유형자산	122	172	207	211	219
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	214	300	352	375	467
유동부채	77	103	121	117	153
매입채무	13	10	17	18	24
유동성이자부채	61	91	104	99	129
비유동부채	50	86	104	103	113
비유동이자부채	46	82	100	98	108
부채총계	127	189	226	220	266
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	50	74	89	118	164
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	87	111	126	155	201

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	411	367	235	445	694
BPS	1,310	1,671	1,903	2,348	3,042
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	699	670	495	649	904
ROA(%)	14.9	9.4	4.8	8.0	10.8
ROE(%)	37.5	24.6	13.2	20.9	25.8
ROIC(%)	22.7	10.4	5.9	12.2	15.6
Multiples(x, %)					
PER	10.6	47.3	120.4	39.6	25.4
PBR	3.3	10.4	14.9	7.5	5.8
PSR	2.2	9.7	13.4	6.6	5.3
PCR	6.3	25.9	57.3	27.1	19.5
EV/EBITDA	8.6	32.5	60.3	25.2	19.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	146.0	170.8	179.0	141.7	132.5
Net debt/Equity	94.8	122.7	137.1	99.1	70.1
Net debt/EBITDA	191.7	345.6	511.3	296.2	211.3
유동비율	112.3	114.8	109.4	129.1	153.0
이자보상배율(배)	12.3	4.7	2.5	4.2	5.8
자산구조(%)					
투하자본	85.1	84.4	87.5	84.9	75.9
현금+투자자산	14.9	15.6	12.5	15.1	24.1
자본구조(%)					
차입금	55.2	60.9	61.8	55.9	54.1
자기자본	44.8	39.1	38.2	44.1	45.9

[Compliance Notice]

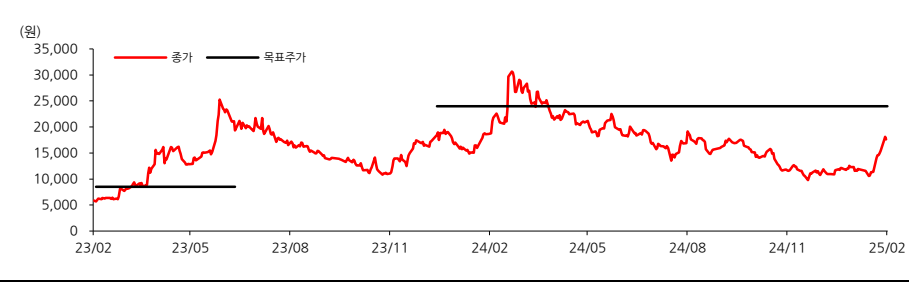
(공표일: 2025년 02월 20일)

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)

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 자	2023.02.22	2023.02.22	2024.01.02	2024.01.26	2024.02.15	2024.02.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	김광진	8,500	24,000	24,000	24,000	24,000
일 자	2024.09.27	2025.02.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	24,000	24,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.22	Buy	8,500	70.84	197.06
2024.01.02	Buy	24,000	-24.79	27.71
2025.02.20	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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.05	100.0%