

레이크머티리얼즈 (281740)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가 (2/15)	3,435원
상승여력	-

시가총액	2,258억원		
총발행주식수	65,730,548주		
60일 평균 거래대금	103억원		
60일 평균 거래량	3,522,499주		
52주 고	3,435원		
52주 저	849원		
외인지분율	0.19%		
주요주주	김진동 외 15 인 43.93%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	27.9	52.0	57.2
상대	25.6	29.9	10.3
절대(달러환산)	27.1	53.2	68.0

매력적인 전방시장과 공격적인 증설

TMA 합성 기술을 보유한 전구체 업체

레이크머티리얼즈는 2010년 설립된 전구체(유기금속화합물, 유기 리간드+메탈) 전문업체로 지난해 3월 스펙합병을 통해 코스닥 시장 상장. 설립 초기 LED Epi층 형성용 전구체로 사업 영역이 국한되어 있었으나 2013년부터 본격적으로 전방시장 확대되기 시작. 현재 LED, 반도체, 태양전지, 석유화학 등 다양한 전방시장으로 전구체 공급 중.

동사의 핵심 경쟁력은 TMA(Tri methyl+Al) 합성 기술에 있음. TMA는 다양한 전구체의 원재료가 되는 소재로 확장성이 좋으나, 합성 난이도가 높아 동사를 포함해 전세계적으로 4개 업체만 제조 가능한 것으로 파악. 동사는 TMA 합성기술을 보유한 국내 유일의 업체

성장성 높은 매력적인 전방시장

동사의 주력 전방시장은 LED와 반도체. 현재 LED 소재의 경우 Epi층 증착용 전구체(TMG, TEG, TMI, TMA, Cp₂Mg)를 생산 중으로 글로벌 M/S 1위. 반도체 소재의 경우 CVD/ALD 증착용 전구체(TEOS, TiCl₄, TCS, TDMAHf 등)를 생산

두 전방시장 모두 높은 성장 잠재력이 매력적. 올해 동사의 LED 소재와 반도체 소재 매출은 공급량 증가에 기반해 전년대비 각각 +24%, +65% 성장 기대(21E LED 130억원, 반도체 380억원) ▶ LED 소재는 미니 LED 시장 개화가 핵심. 동사는 LED칩 시장의 핵심 Player인 삼성 LED와 에피스타를 주력 고객사로 확보하고 있어, 미니 LED 시장 성장의 수혜를 오롯이 받을 수 있는 업체. ▶ 반도체 소재는 삼성전자향 공급량이 추가 확대될 전망. 국산화 정책에 따라 2H19부터 신규 소재 3종 추가됨에 따라 공급 소재가 3종 → 6종으로 확대되었으며, 그 효과가 올해부터 극대화될 것으로 판단

공격적인 증설에 주목

지난 1월 약 77억원 규모의 증설 계획 발표. 천안공장 증설이며, 기존 Capa의 약 20%에 해당하는 대규모 증설. 8월말 완공 후 본격적인 양산 가동은 내년부터 진행될 예정. 증설분을 반영할 경우 동사의 매출 체력은 기존 1,000억원에서 1,200억원까지 확대. 고객사 주문 증가에 대비한 증설이며, 이는 동사의 성장 잠재력을 간접적으로 가능해볼 수 있는 부분이라 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	167	-	30.5	-	-
영업이익	33	-	135.7	-	-
세전계속사업이익	28	-	154.5	-	-
지배순이익	28	-	250.0	-	-
영업이익률 (%)	19.8	-	+8.9 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	16.8	-	+8.2 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020P	2021E
매출액	353	349	465	730
영업이익	36	26	47	120
지배순이익	22	18	20	90
PER	60.5	79.4	114.0	25.1
PBR	5.0	5.0	-	-
EV/EBITDA	2.9	2.1	-	-
ROE	8.6	6.7	-	-

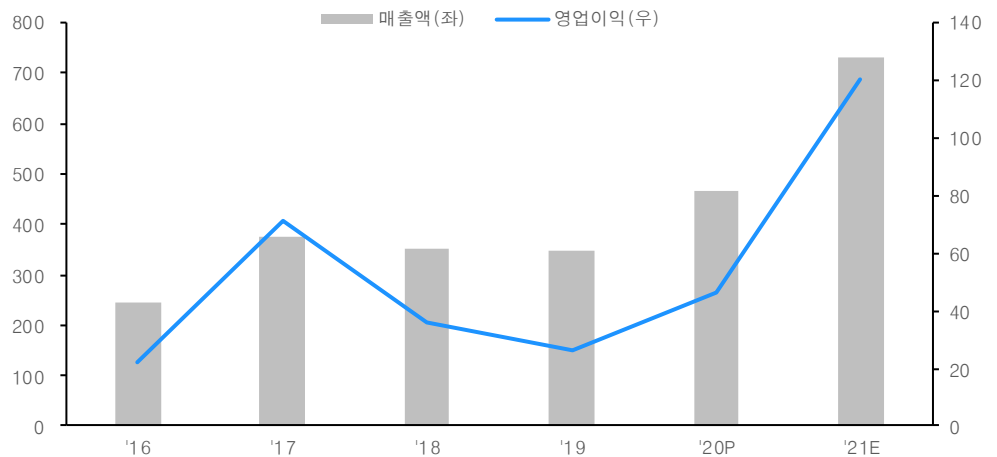
자료: 유안타증권

실적 전망

공격적 증설과 중장기 성장 잠재력에 주목

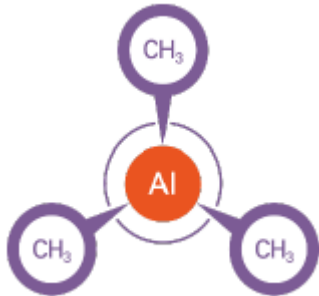
올해 예상실적은 매출액 730억원(+57% YoY), 영업이익 120억원(+158% YoY) 달성 가능할 것으로 판단. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 25.X 수준에서 거래 중으로 동종 업체들 대비 높은 수준이나 본격적인 실적 성장의 구간에서 단순 Multiple의 비교는 타당하지 못함. 오히려 글로벌 M/S 1위 LED전구체 업체로써 미니 LED → QNED → 마이크로 LED로 이어지는 LED칩의 진화과정에서 받을 수혜와 반도체 소재 국산화 수혜에 따른 높은 성장 잠재력에 집중하는 것이 타당. 현재 진행 중인 증설 분만 감안해도 동사의 매출 체력은 1,200억원까지 확대되며 영업이익 규모는 250억원 수준까지 확대될 것. 이는 올해 예상 영업이익의 두 배 수준이며, 높은 성장 가능성을 간접적으로 가늠해볼 수 있는 부분

그림 1. 레이크머티리얼즈 매출액 및 영업이익 추이



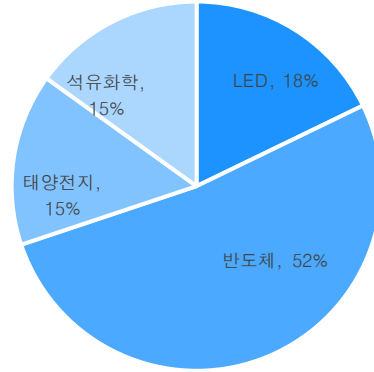
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. TMA 구조



자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 부문별 매출비중('21E)



자료: 유안타증권 리서치센터

표1. TMA 합성 기술 현황

업체	국가	Capa	사업영역				
			촉매	LED	반도체	디스플레이	태양전지
레이크머티리얼즈	한국	189톤/년	O	O	O	O	O
GRACE	미국	300톤/년	O	X	X	X	X
LANXES	독일	250톤/년	O	O	X	X	O
AKZO NOBEL	미국	150톤/년	O	O	X	X	O

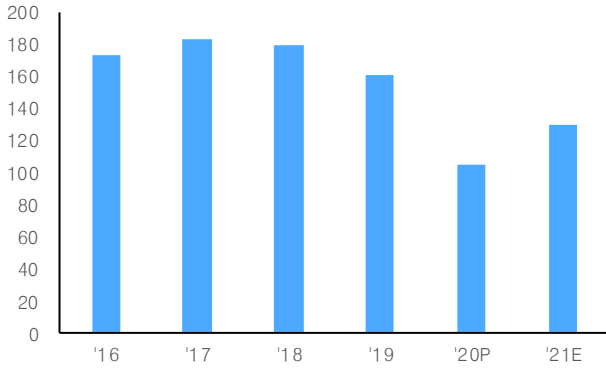
자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

표2. 주요 제품 및 고객사

사업영역	소재	주요제품	고객사
LED	Epi 층 형성용 전구체	TMG, TMI, TMA, TEG, Cp2Mg	삼성 LED, 에피스타, 서울반도체 등
반도체	CVD/ALD 증착용 전구체	Si 전구체, High-K 전구체	삼성전자, SK 트립켄, TSMC 등
태양전지	PERC 공정 소재	Solar Cell 용 TMA	한화솔루션, 중국 등
석유화학	메탈로센 촉매	MAO, 담지촉매 등	대림, 한화케미칼 등

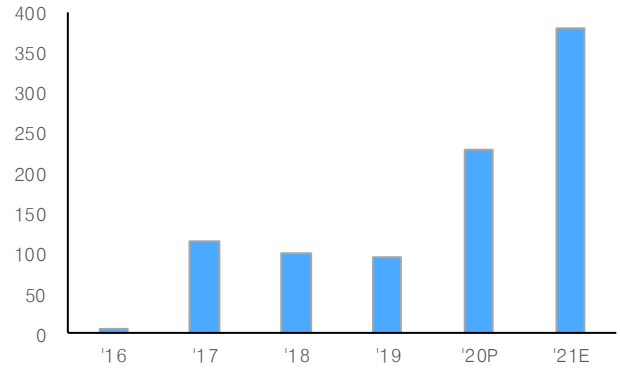
자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

그림 4. LED 소재 매출 추이



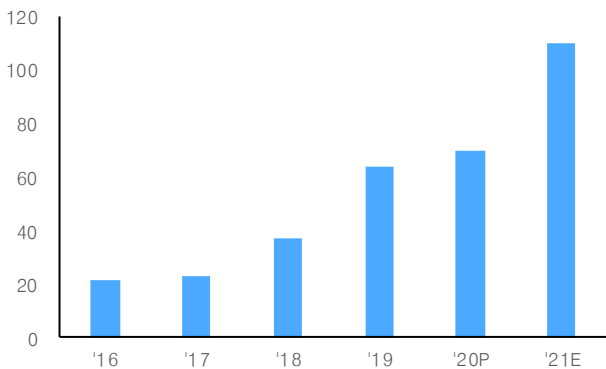
자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 반도체 소재 매출 추이



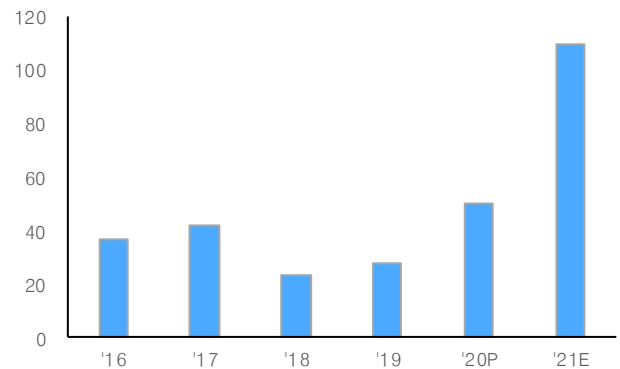
자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 태양전지 소재 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 석유화학 소재 매출 추이



자료: 레이크머티리얼즈, 유안타증권 리서치센터

레이크머티리얼즈 (281740) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	243	375	353	349
매출원가	0	179	259	268	268
매출총이익	0	64	116	85	81
판매비	0	42	45	49	55
영업이익	0	22	71	36	26
EBITDA	0	19	26	31	39
영업외손익	0	-66	-17	-14	-10
외환관련손익	0	3	-7	1	1
이자손익	0	-16	-9	-10	-12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-53	-2	-5	1
법인세비용차감전순이익	0	-44	54	21	16
법인세비용	0	0	-32	0	-2
계속사업순이익	0	-44	86	22	18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-44	86	22	18
지배지분순이익	0	-44	86	22	18
포괄순이익	0	-44	86	22	16
지배지분포괄이익	0	-44	86	22	16

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	52	79	23	-2
당기순이익	0	-44	86	22	18
감가상각비	0	19	26	31	38
외환손익	0	-1	3	-1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	6	-14	-48	-74
기타현금흐름	0	73	-21	18	15
투자활동 현금흐름	0	-88	-57	-104	-58
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	82	56	101	56
유형자산 감소	0	0	0	0	1
기타현금흐름	0	-170	-113	-205	-114
재무활동 현금흐름	0	53	-13	57	72
단기차입금	0	33	-15	18	65
사채 및 장기차입금	0	20	2	38	8
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	2	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	0	1	0
현금의 증감	0	17	8	-23	11
기초 현금	0	6	23	32	8
기말 현금	0	23	32	8	20
NOPLAT	0	22	72	36	26
FCF	0	129	139	120	46

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

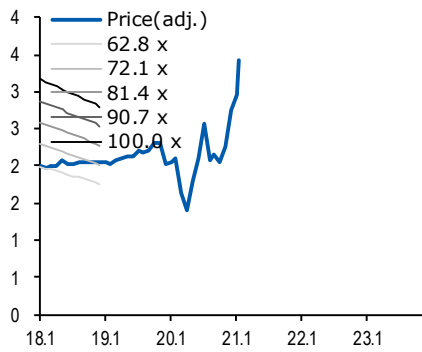
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	161	181	205	269
현금및현금성자산	0	23	32	8	20
매출채권 및 기타채권	0	62	75	72	107
재고자산	0	67	69	111	127
비유동자산	0	326	390	453	487
유형자산	0	324	354	411	441
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	4	6
자산총계	0	487	570	658	756
유동부채	0	171	171	219	300
매입채무 및 기타채무	0	41	52	58	55
단기차입금	0	99	84	102	167
유동성장기부채	0	30	34	57	73
비유동부채	0	161	158	176	177
장기차입금	0	149	147	161	154
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	332	329	395	477
지배지분	0	155	241	263	279
자본금	0	66	66	66	66
자본잉여금	0	186	186	186	186
이익잉여금	0	-97	-11	12	28
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	155	241	263	279
순차입금	0	-23	-32	-8	-21
총차입금	0	278	265	321	396

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	0	-88	132	33	27
BPS	0	238	371	405	430
EBITDAPS	0	38	40	48	60
SPS	0	485	578	543	537
DPS	0	0	0	0	0
PER	NA	0.0	14.8	60.5	79.4
PBR	NA	0.0	5.3	5.0	5.0
EV/EBITDA	NA	-1.2	2.4	2.9	2.1
PSR	NA	0.0	3.4	3.7	4.0

결산 (월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	54.2	-5.9	-1.2
영업이익 증가율 (%)	0.0	0.0	221.4	-49.7	-28.8
지배순이익 증가율 (%)	0.0	0.0	-296.1	-74.8	-18.9
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	26.3	31.0	24.0
영업이익률 (%)	0.0	0.0	9.1	19.0	10.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	-18.0	22.9	6.1
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	7.8	6.8	8.8
ROIC	NA	10.6	16.5	7.2	4.3
ROA	NA	-27.0	24.4	3.8	2.7
ROE	NA	-84.9	65.1	9.9	6.7
부채비율 (%)	NA	214.7	136.4	150.0	170.7
순차입금/자기자본 (%)	NA	-14.9	-13.2	-3.2	-7.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	1.4	8.2	3.6	2.1

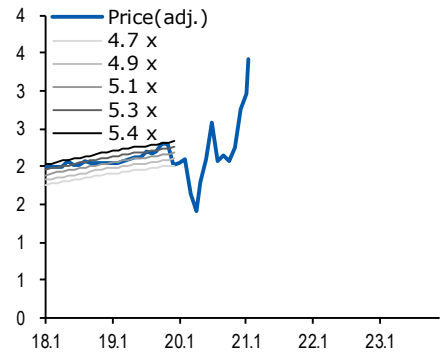
P/E band chart

(천원)



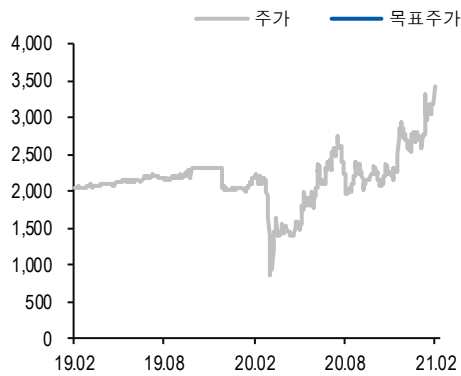
P/B band chart

(천원)



레이크머티리얼즈 (281740) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.