



레이크머티리얼즈 (281740)

글로벌 메모리/비메모리 소재업체

Not Rated

현재 주가: 1,355원(2020년 3월 26일)

Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 3772-7698

레이크머티리얼즈는 2020년 3월 스펙합병을 통해 코스닥에 상장한 소재 업체입니다. 동사의 반도체/LED/디스플레이 부문 소재매출의 고성장세가 기대되며, 스펙공모가 대비 급락한 현 주가수준에서는 상승여력이 매우 높다고 생각합니다.

기술적 진입이 높은 기초소재 TMA: 국내에서 유일하게 생산

레이크머티리얼즈는 2010년에 설립된 소재업체이며, 유기금속 화합물의 설계/합성 기술을 기반으로 반도체(전구체 등), 디스플레이(전구체), LED(MO Source: Metal Organic Source), 태양광(Passivation 소재), 석유화학(촉매제품) 소재를 공급한다. 동사의 경쟁력은 원료물질인 TMA 제조능력이다. TMA는 공기중에서 인화성이 강하고 합성이 매우 어려워 진입장벽이 높은 기초소재다. 동사를 제외한 글로벌 TMA 생산업체는 Albemarle(미국), Akzo Nobel(네덜란드), Chemtura(독일)와 같은 글로벌 종합화학기업 3곳 밖에 없어 소재 국산화의 좋은 사례이기도 하다. 더불어, TMA는 제한된 CAPA로만 공급이 가능하여 다양한 산업군에서 Bottleneck이 되는 기초소재이기 때문에 Seller's market을 형성하고 있어 수익성이 높다. 이는 레이크머티리얼즈의 원가 경쟁력을 확인할 수 있는 부분이기도 하다.

신규 고객사 포트폴리오 확대로 고성장세 기대

레이크머티리얼즈는 전자 사업부 모두 고성장세가 기대되지만 절대금액 측면에서 주로 반도체, LED 부문이 가장 크게 성장에 기여할 것으로 예상된다. LED사업부는 LED 제조과정 중 사파이어 웨이퍼에 도전층/발광층을 형성시키는 Epitaxial Deposition 단계에서 사용되는 MO Source 5가지(TMGA, TMIn, TEGa, TMAI, Cp2Mg)를 제조한다. 고객사로는 삼성LED, 서울반도체, Epistar 등과 같은 글로벌 주요 LED업체들이 있으며 고객 포트폴리오가 계속해서 확대되고 있는 추세다. 향후 Micro-LED 시장이 개화될 경우 직접적인 수혜가 가능하다.

반도체사업부는 반도체 제조과정에서 웨이퍼에 Metal Source를 증착(CVD, ALD)시키기 위해 사용되는 전구체(High-K, Gap-Fill 등)를 공급하고 있다. 최근 CIS(CMOS Image Sensor)향 소재도 공급하기 시작했고 물량증가가 진행되고 있다. 고객사로는 국내 주요 반도체 업체들과 TSMC, UMC, Toshiba 등과 같은 글로벌 메모리/비메모리 업체들까지 확보하고 있다.

COVID-19 리스크 부각되며 주가 과도하게 하락: 상승 여력 매우 높다고 판단

레이크머티리얼즈는 2020년 3월 23일 스펙합병을 통해 코스닥에 상장되었으나, COVID-19 사태가 매크로 불확실성으로 부각되면서 주가가 공모가 대비 급락하였다. 현재 COVID-19로 인해 해외 주요 지역의 소재 조달에 어려움이 생기면서 소재 국산화에 대한 필요성이 더욱 부각되고 있다. 이에, 동사의 실적 방향성에 COVID-19가 미치는 영향은 매우 제한적이라고 생각한다. 당사가 예상하는 레이크머티리얼즈의 연간 실적은 2020년 매출액 510억 원, 영업이익 110억 원, 2021년 매출액 700억 원, 영업이익 168억 원이다. 이러한 실적성장 잠재력과 매력적인 전방시장을 보유한 업체라는 점을 감안했을 때, 현 주가 수준은 매우 매력적인 구간이라고 생각한다.

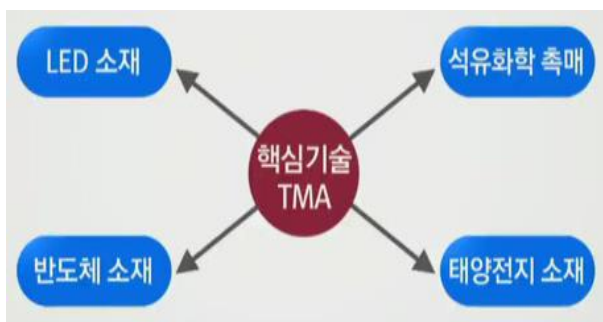
[표1] 레이크머티리얼즈 매출 추정

(단위: 십 억원)

	2019E	2020F	2021F
매출액	34.0	51.0	70.0
반도체/디스플레이	10.0	22.0	31.0
LED	14.0	14.0	19.0
태양광	7.0	10.0	13.0
석유화학 촉매제품	3.0	5.0	7.0
영업이익	2.5	11.0	16.8

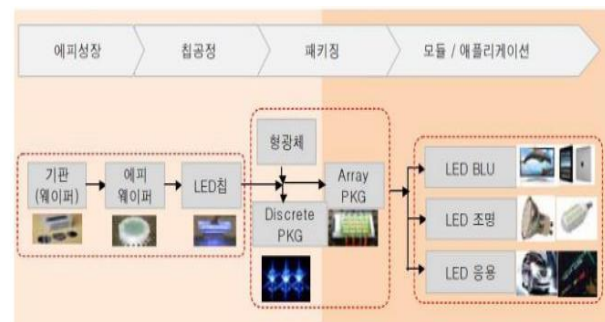
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 레이크머티리얼즈 사업 포트폴리오



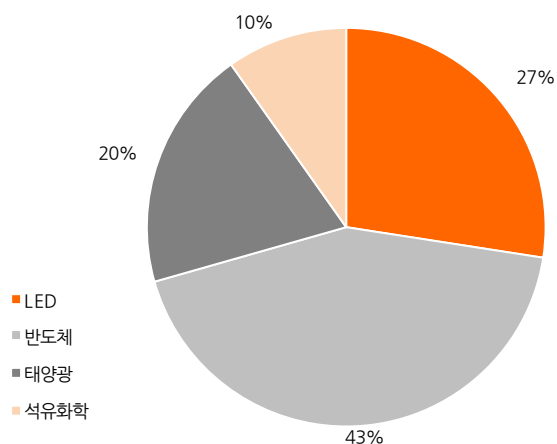
자료: 레이크머티리얼즈

[그림2] LED 제조공정



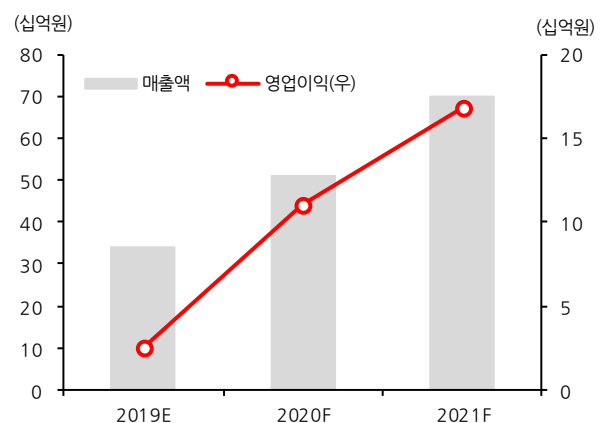
자료: 레이크머티리얼즈

[그림3] 레이크머티리얼즈 사업별 매출구성(2020년 예상)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 레이크머티리얼즈 실적 고성장세 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 3월 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. (최준영)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[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: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%