램 리서치(LRCX US)

NASDAQ(11/28)	23,366
주가(11/28, 달러)	156
시가총액(십억달러)	196
발행주식수(백만)	1,256
52주 최고/최저가(달러)	167.2/56.3
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	1,323.9
유동주식비율(%)	99.7
주요주주(%) 뱅가드	10.4

	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA (백만달러)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022A	17,429	5,175	4,511	3.3	NM	5,593	17.9	14.5	9.9	62.3	1.1
2023A	14,905	4,264	3,828	2.9	(12.7)	4,624	35.4	29.8	16.3	45.7	0.8
2024A	18,436	5,901	5,358	4.2	43.1	6,287	23.6	19.4	12.5	58.2	0.9
2025F	21,155	7,101	6,098	4.8	16.4	7,448	32.3	26.0	16.5	56.1	0.6
2026F	23,829	8,207	7,047	5.6	16.7	8,518	27.7	22.7	12.8	63.0	0.7

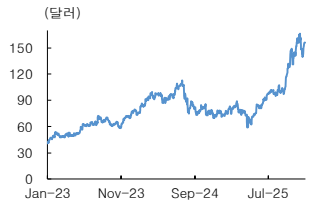
자료: Bloomberg, 한국투자증권

해외 반도체 장비 업종 Top pick

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	93.1	111.2
상대주가(%p)	0.6	58.0	73.7

주가추이



자료: Bloomberg

양호한 FY1Q26 실적과 FY2Q26 가이던스: 램 리서치의 FY1Q26(CY3Q25) 매출액과 매출총이익률(Non-GAAP)은 각각 53.2억달러(+3.0% QoQ, +27.7% YoY), 50.6%(+0.3%p QoQ, 2.6%p YoY)로 컨센서스를 소폭 상회했다. 순이익(Non-GAAP)도 16.0억달러(-5.5% QoQ, +43.7% YoY)로 예상치를 3.8% 넘어섰다. FY1Q26 실적은 모두 기존 가이던스에 부합했다. FY2Q26(CY4Q25) 가이던스는 매출액 49~55억달러(컨센서스 48.4억달러), 매출총이익률 47.5~49.5%(컨센서스 48.2%)로 제시했다. CY25 WFE 시장 규모는 기존 전망치 1,050억달러를 소폭 상회할 것이며, CY26 WFE 시장 규모는 강하게 확대되고 하반기에 집중될 것으로 전망했다.

높아지는 식각 공정의 중요도: 식각 공정 내에서는 전도체 식각(램 리서치 M/S 52%)의 성장률(24~27F CAGR 8.0%)이 절연체 식각(도쿄일렉트론 M/S 60%)의 성장률(24~27F CAGR 4.9%)을 크게 앞선다. 이는 반도체 성능 향상의 중심이 금속 배선 중심으로 바뀌며 전도체 식각 수요가 구조적으로 늘어나고 있기 때문이다. TSMC는 N2(2nm) 공정의 성능 향상의 대부분이 BEOL 금속 배선 개선에서 비롯된다고 밝힌 바 있다. 이에 따라, 램 리서치의 2028년 중장기 가이던스(vs 2024년)는 Top line 성장률 61%, EPS 성장률 94%로 높은 성장세를 기록할 것이다. 이는 포토 공정의 핵심 장비인 EUV를 유일하게 제조하는 ASML의 중장기 가이던스(2030년 가이던스 vs 2024년: Top line 성장률 84%, GPM 성장률 +6.7%p)와 큰 차이가 없는 수준이다.

해외 반도체 장비 업종 Top pick 유지: AI 시대에 따른 반도체 복잡성 증가는 램 리서치의 구조적 성장세로 나타나고 있고, 업황은 더할 나위 없이 좋다. 램 리서치의 12MF PER은 30배로 리레이팅이 현재 진행 중이다. 램 리서치에 대해 긍정적인 의견을 유지한다.

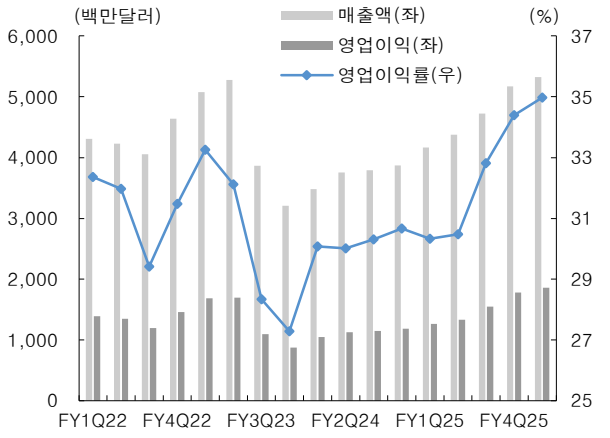
문승환
sh.m@koreainvestment.com

<표 14> 램 리서치 공정별 장비 분류

Segment 1	Segment 2	Segment 3	Segment 4
Deposition	CVD	Atomic Layer Deposition Tools Nontube LPCVD Plasma CVD	Atomic Layer Deposition Platforms Nontube LPCVD Plasma CVD
	ECD	ECD	ECD
Material Removal and Cleaning	Bevel Edge Removal (Dry)	Bevel Edge Removal (Dry)	Bevel Edge Removal (Dry)
	Dry Etch	Silicon Wafer Etch Tools	Conductor Etch Dielectric Etch
	Dry Strip	Dry Strip	Dry Strip
	Spray Processors	Single Wafer Processors	Single Wafer Processors

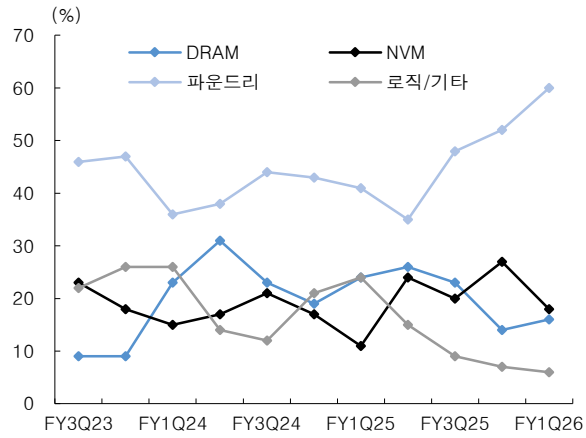
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 35] 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



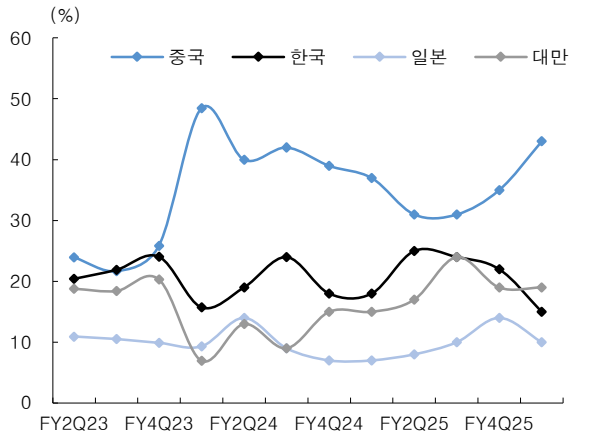
자료: 램 리서치, 한국투자증권

[그림 36] 사업별 매출 비중



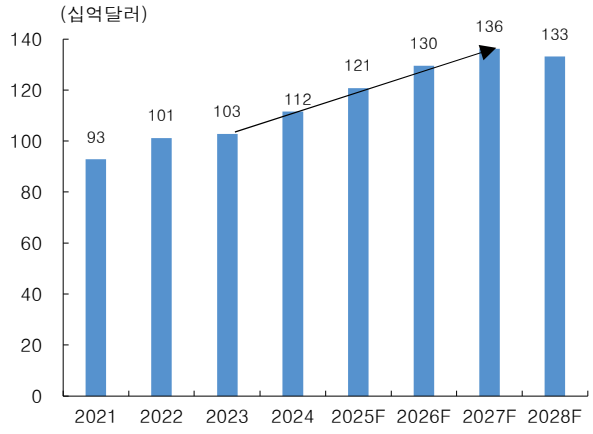
자료: 램 리서치, 한국투자증권

[그림 37] 국가별 매출 비중



자료: 램 리서치, 한국투자증권

[그림 38] 글로벌 WFE 시장 전망



자료: Gartner, 한국투자증권

<표 15> 분기별 주요 사업 실적 요약

(단위: 백만달러, %)

	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26
매출	**4,168**	**4,376**	**4,720**	**5,171**	**5,324**
System	2,393	2,626	3,035	3,438	3,548
메모리	837	1,313	1,305	1,409	1,206
DRAM	574	683	698	481	568
NVM	263	630	607	928	639
파운드리	981	919	1,457	1,788	2,129
로직/기타	574	394	273	241	213
CSBG	1,775	1,750	1,685	1,734	1,777
영업이익	**1,264**	**1,334**	**1,549**	**1,779**	**1,862**
영업이익률	*30.3*	*30.5*	*32.8*	*34.4*	*35.0*
순이익	**1,116**	**1,191**	**1,336**	**1,698**	**1,605**

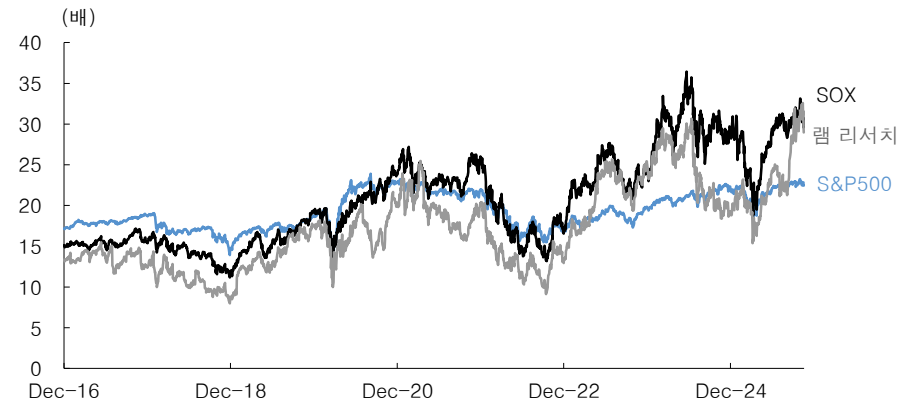
자료: 램 리서치, 한국투자증권

<표 16> 실적 및 주요 지표

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액(백만달러)	17,227	17,429	14,905	18,436	21,155	23,829
영업이익(백만달러)	5,382	5,175	4,264	5,901	7,101	8,207
영업이익률(%)	31.2	29.7	28.6	32.0	33.6	34.4
세전이익(백만달러)	5,193	5,109	4,360	5,958	7,133	8,275
순이익(백만달러)	4,605	4,511	3,828	5,358	6,098	7,047
순이익률(%)	26.7	25.9	25.7	29.1	28.8	29.6
EBITDA	5,785	5,593	4,624	6,287	7,448	8,518
EBITDA 마진(%)	33.6	32.1	31.0	34.1	35.2	35.7
EPS(달러)	3.3	3.3	2.9	4.2	4.8	5.6
EPS증가율(% YoY)	21.7	1.4	(12.7)	43.1	16.4	16.7
BPS	4.6	6.2	6.5	7.8	9.4	12.2
DPS	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
ROA(%)	27.8	25.1	20.4	26.7	26.9	26.9
ROE(%)	74.8	62.3	45.7	58.2	56.1	63.0
배당수익률(%)	1.3	1.1	0.8	0.9	0.6	0.7
배당성향(%)	18.2	20.7	27.5	22.1	NM	NM
순차입금(백만달러)	1,567	(126)	(865)	(1,634)	(2,977)	(4,288)
PER(x)	13.7	17.9	35.4	23.6	32.3	27.7
PBR(x)	9.8	9.9	16.3	12.5	16.5	12.8
EV/EBITDA(x)	10.9	14.5	29.8	19.4	26.0	22.7

주: 11/28 종가, GAAP 기준
자료: 램 리서치, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 39] 램 리서치 12MF PER 추이



자료: Factset, 한국투자증권

<표 17> 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025A	FY2026F	FY2027F
매출액	681	1,199	2,218	2,699	2,263	3,291	3,920
영업이익	(159)	(286)	(113)	27	(46)	(8)	67
영업이익률	*(23.3)*	*(23.8)*	*(5.1)*	*1.0*	*(2.0)*	*(0.2)*	*1.7*
세전이익	(160)	(288)	(100)	40	(45)	(10)	72
순이익	(162)	(104)	(70)	23	(48)	(13)	58
순이익률	*(23.8)*	*(8.7)*	*(3.1)*	*0.8*	*(2.1)*	*(0.4)*	*1.5*
EBITDA	(154)	(279)	(102)	44	(10)	45	125
EBITDA margin	*(22.6)*	*(23.3)*	*(4.6)*	*1.6*	*(0.5)*	*1.4*	*3.2*
EPS	(1.4)	(1.5)	(0.6)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.3
EPS 증가율	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
BPS	(0.5)	2.5	2.3	2.6	2.4	2.8	3.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	*(30.0)*	*(8.5)*	*(4.5)*	*1.4*	*(2.3)*	*(0.2)*	*1.0*
ROE	*NM*	*(55.0)*	*(16.6)*	*5.2*	*(10.7)*	*(1.4)*	*7.8*
배당수익률	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
배당성향	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
순차입금	13	(465)	(295)	(410)	(288)	(254)	(369)
PER	NM	NM	NM	169.1	NM	NM	62.9
PBR	NM	5.8	9.9	8.7	4.6	7.0	6.1
EV/EBITDA	NM	NM	NM	86.3	NM	76.0	27.2

자료: Bloomberg, 한국투자증권