



International Business Machines (IBM.US)

2Q26 잠정실적 쇼크 - 단순 해프닝인가, SW 예산 잠식의 서막인가

- 소프트웨어 유기적 성장률 0%대 추정, 2분기 잠정 실적 쇼크로 주가 급락(-25%)
- 고객 예산이 메모리 등에 우선 배정되며 소프트웨어 계약과 메인프레임 구매 지연
- 소프트웨어 매출 부진이 업계 전반으로 확산되는지 확인 필요

IBM 2Q26 잠정실적 발표, 주가 당일 25% 하락

IBM은 소프트웨어(FY25 기준 연간 매출의 약 45%), 컨설팅(약 30%), IT 인프라(약 20%) 사업을 영위하는 기업이다. **동사는 7월 14일, 정기 실적 발표(7/22)를 8일 앞두고 시장 컨센서스를 하회하는 2Q26 잠정 실적을 선제 공개했다.**

매출은 172억 달러로 컨센서스(178.6억 달러)를 약 3.7% 하회했고, Non-GAAP EPS는 2.93달러로 예상치(3.03달러)를 약 3% 하회했다. **발표 당일 주가는 25.2% 급락하며 일간 기준 사상 최대 낙폭(종전 최대는 1987년 블랙먼데이의 -23.7%)을 기록했다.**

기업이 정기 발표를 앞두고 잠정치를 선공개하는 것은 그 자체로 사안의 중대성을 시사하는 이례적 행보다. **우리는 이번 발표가 특정 기업의 고유 요인을 넘어 현재 미국 IT 산업이 처한 변화를 다각적으로 보여준다는 점에서, 2분기 실적 시즌의 선행 지표로서 점검할 필요가 있다고 판단한다.**

하락의 배경: 메모리가 쏘아 올린 IT 예산 잠식

IBM은 2019년 Red Hat 인수와 2021년 IT 아웃소싱 사업(Kyndryl) 분사를 거쳐 하이브리드 클라우드·AI 소프트웨어 중심 기업으로 재편됐으며, 이것이 2021년 이후 주가 리레이팅의 동력으로 작용했다. **이번 급락의 본질은 이 내러티브의 핵심인 소프트웨어 성장의 훼손이다.**

IBM의 표면적 매출 성장률은 5%지만, 지난 3/17 종결된 Confluent 인수(기업가치 약 110억 달러, 2Q26 이 첫 온전한 반영 분기)의 무기적 기여를 약 3~4%p로 추정하면 **자체(Organic) 성장률은 0~1% 수준까지 주저앉은 것으로 추산된다.**

즉 시장이 반응한 것은 3~4%의 실적 미스 자체가 아니라 **"두 자릿수 성장하는 소프트웨어 회사"라는 프리미엄 멀티플의 근거가 흔들렸다는 사실이며, 우리는 미스의 절대 규모만 놓고 보면 사상 최대 낙폭을 기록할 수준의 악재는 아니었다고 판단한다.**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.14): \$217.07

목표주가 컨센서스: \$290.26

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
60%	32%	8%

Stock Data

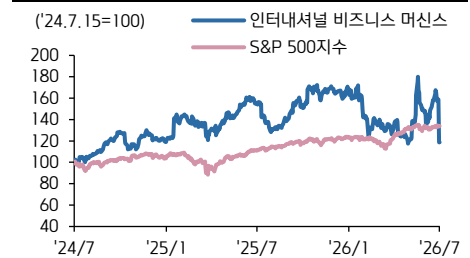
산업분류	IT 서비스
S&P 500 (07/14)	7,543.59
현재주가/목표주가	217.07 / 290.26
52주 최고/최저 (\$)	332.46 / 212.34
시가총액 (백만\$)	204,021
유통주식 수 (백만)	940
일평균거래량 (3M)	9,955,862

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	62,753	67,535	71,416	74,273
EBITDA	16,400	19,200	20,122	21,142
EBITDA 마진(%)	26.1	28.4	28.2	28.5
순이익	9,684	10,993	11,791	12,827
EPS	10.33	11.59	12.38	13.35
증가율(%)	7.4	12.2	6.9	7.8
PER(배)	19.4	30.4	17.5	16.3
PBR(배)	7.5	8.5	5.3	4.5
ROE(%)	24.2	35.3	30.4	28.7
배당수익률(%)	3.1	3.1	3.1	3.1

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-26.7	-19.2	-27.1	-23.2
S&P Index	10.2	-0.1	8.6	20.8



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

동사는 Investor Letter를 통해, 6월 마지막 몇 주간 고객들이 예상되는 가격 인상에 앞서 공급이 제한된 서버·저장장치(Storage)·메모리 확보로 분기 설비투자 우선순위를 급격히 조정했고, 이 과정에서 다수의 대형 딜이 예상 일정 내에 클로징되지 못했다고 밝혔다(동사는 "충분히 빠르게 대응하지 못했다"며 실행 실패를 자인했다).

우리는 이를 다음과 같이 해석한다. 월 단위로 과금되는 SaaS와 달리 IBM 소프트웨어의 상당 부분은 다년 단위 대형 계약(ELA 등) 형태로 집행되는데, 한정된 IT 예산이 메모리 등 하드웨어에 우선 배정되면서 소프트웨어 대형 계약의 체결 시점이 뒤로 밀린 것이다. 계약의 '취소'가 아닌 '지연'이라는 점이 향후 회복 여부를 가르는 핵심 변수다.

IT 인프라 사업의 캐시카우인 메인프레임(Mainframe, 은행 계좌이체·카드 결제 승인·국가 행정망 등에 쓰이는 초대형 서버) 부진도 확인됐다. 동사는 z17(2025년 6월 GA) 출시 1년 경과에 따른 역기저로 올해 인프라 매출의 낮은 자릿수 감소를 예고해 왔으나, 실제 감소 폭(-7%)은 이를 크게 상회했다.

여기에 한 가지 주목할 타이밍 이슈가 있다. 잠정실적 발표 일주일 전인 7월 7일 동사는 z17 싱글프레임·랙마운트 등 소형 폼팩터 라인업을 발표했으며(8월 12일 GA), 분기 말 일부 고객의 구매 보류에는 신규 저가 구성을 기다리는 대기 수요(오스본 효과)가 겹쳤을 가능성도 배제할 수 없다.

더 중요한 것은 전이 구조다. 메인프레임 부진은 여기에 연동된 트랜잭션 프로세싱 소프트웨어 매출 부진으로 이어졌고, 두 사업 모두 동사 최고 마진 사업이어서 GAAP 매출총이익률이 100bp 하락하는 믹스 훼손으로 직결됐다.

이번 예산 재조정의 본질은 IBM 포트폴리오 내부의 이동이 아니라, 고객사의 전체 IT 예산 안에서 하드웨어 선구매가 소프트웨어 지출을 구축(Crowding-out)하는 효과이며, 그 지출의 주된 수혜는 DELL·HPE·메모리 벤더 등 외부로 흘러갔다(7/14 당일 DELL +7.1%, HPE +4.9%).

다만 IBM의 분산 인프라(Power·Storage)가 +37%로 사상 최고 실적에 약 5억 달러의 수주잔고를 확보한 것은, 재배분된 지출의 일부를 IBM도 흡수하고 있으며 이번 사태가 수요의 소멸이 아니라 지출 카테고리 간 회전임을 보여준다. 아울러 매출 +1% 환경에서도 생산성 개선으로 Non-GAAP EPS +5%, 세전이익률 +30bp를 지켜냈다는 점은 비용 통제가 작동하고 있음을 시사한다.

소프트웨어 업계 전반에 경종을 울린 사건

AI 관련 지출(서버·메모리·저장장치)이 소프트웨어 예산을 잠식한다는 가설이 사실이라면 이는 IBM만의 문제가 아니다. 실제로 7/14 당일 Workday -3.4%, ServiceNow -5.8%, Accenture -2.9%, Salesforce -2.1%, SAP -3.2%, Microsoft -1.5%, Oracle -2.7% 등 소프트웨어·IT서비스 업종이 동반 급락하며 시장은 이를 업계 공통의 리스크로 받아들였다.

동사가 고객사들의 업계 전반 사이버 보안 이슈 대응에 따른 구매 결정 지연을 언급한 점도 같은 맥락이다. 반면 프리어나운스라는 형식 자체를 "선제 공시가 필요할 만큼 회사 고유의 실행 문제가 컸다는 방증"으로 읽는 시각도 있어, IBM의 메시지를 어떻게 해석하느냐에 따라 소프트웨어 업종 전반에 대한 관점이 달라질 수 있다.

긍정적으로 해석하면 이번 잠정 실적은 수요 붕괴라기보다 고객사의 일시적 지출 우선순위 변화와 내부 영업 클로징 실패가 겹친 이벤트에 가깝다. 편지에 담긴 증거들 — 분산 인프라 수주잔고, z16 대비 130%를 유지 중인 z17 프로그램, 전분기 대비 가속한 Red Hat 성장(+11%) — 은 이 해석을 지지한다. 부정적으로 해석하면 메모리 중심의 CapEx 재편이 장기화되며 소프트웨어 산업의 부진이 지속되는 시나리오다.

관건은 '일시 vs 구조'가 아니라 로테이션의 지속 기간

우리는 이 사태의 핵심 변수가 "일시적이나 구조적이나"의 이분법보다 하드웨어로의 예산 로테이션이 몇 분기 지속되느냐에 있다고 판단한다. 일시적 현상이라도 메모리 슈퍼사이클이 2~3분기 이어진다면 소프트웨어 업종 실적에는 구조적 충격과 다름없이 작용하기 때문이다.

가장 큰 정량적 리스크는 연간 FCF 가이던스다. 동사는 1월 FY26 가이던스로 매출 5%+ 성장과 FCF 약 157억 달러(전년 대비 약 +10억 달러)를 제시했고 4월 Q1 콜에서 이를 재확인했다. 그러나 상반기 누적 FCF는 47.6억 달러로 전년(약 48억 달러)과 사실상 제자리걸음이며, 하반기가 전년 수준(약 99억 달러)에 그칠 경우 연간 FCF는 147억 달러 내외로 가이던스를 최대 10억 달러 하회할 수 있다.

가이던스 달성에는 방금 매출 미스를 낸 회사가 하반기에만 전년 대비 +10%의 현금흐름 가속을 이뤄내야 한다는 무거운 가정이 필요하다. 이번 Investor Letter가 기존 가이던스를 재확인하지 않고 "7/22에 연간 전망을 논의하겠다"고만 언급한 것 역시 하향 조정 가능성을 시사하는 대목이다.

검증 포인트는 세 가지다. 첫째, 7/22 컨퍼런스콜에서의 가이던스 하향 폭 — 특히 FCF 가이던스가 150억 달러 선을 방어하는지 여부. 둘째, 지연된 대형 딜들의 3분기 클로징 여부. 셋째, 이번 실적 시즌 SAP·Microsoft·Accenture 등에서 동일 증상이 재현되는지 여부다. 이 세 가지가 확인되기 전까지 7/14의 -25%는 확정된 펀더멘털 훼손이 아니라, 시장이 최악 시나리오를 선반영한 가격으로 이해하는 것이 타당하다.

International Business Machines FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	17,200	17,858	-3.7%	16,977	1.3%	15,917	8.1%
매출총이익	10,194	10,733	-5.0%	10,202	-0.1%	9,187	11.0%
매출총이익률(%)	59.4%	60.1%	-0.7%p	60.1%	-0.7%p	57.7%	1.7%p
EBITDA	-	4,970.5	-	4,691	-	4,000	-
EBITDA 마진(%)	-	27.8%	-	27.6%	-	25.1%	-
순이익	-	2,853	-	2,652	-	1,821	-
EPS (USD)	2.93	3.03	-3.2%	2.80	4.6%	1.91	53.4%

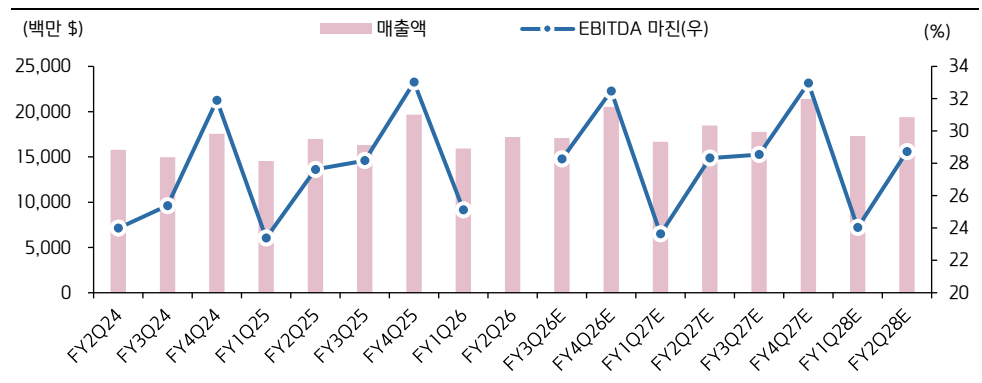
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY2Q26	YoY 성장률	FY3Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	17,097	0.7%	20,522	25.7%	71,416	5.7%	74,273	4.0%
매출총이익	10,176	2.0%	12,726	36.0%	42,710	8.7%	45,087	5.6%
매출총이익률(%)	59.6%	0.8%p	61.9%	5.7%p	59.9%	1.7%p	60.4%	0.5%p
EBITDA	4,834	3.1%	6,666	44.9%	20,122	4.8%	21,142	5.1%
EBITDA 마진(%)	28.3%	0.6%p	32.5%	4.3%p	28.2%	-0.3%p	28.5%	0.3%p
순이익	2,810	5.9%	4,320	42.4%	11,791	7.3%	12,827	8.8%
EPS (USD)	2.93	4.6%	4.52	70.5%	12.38	6.9%	13.35	7.8%

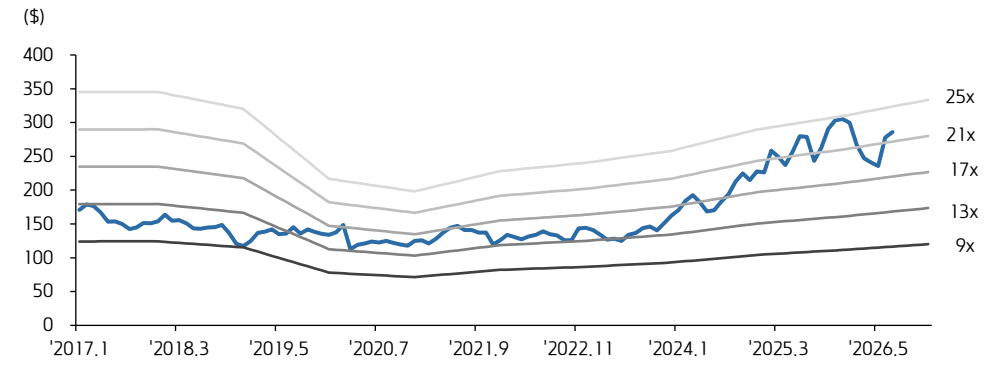
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-14 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

IBM 상세실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	16,977	15,917	17,200	1.3	8.1
매출총이익	9,977	8,950	9,907	-0.7	10.7
매출총이익률(%)	58.8	56.2	57.7	-1.1	1.5
비용 및 기타손익	7,380	7,562	7,428	0.7	-1.8
SG&A	5,027	5,089			
R&D	2,097	2,173			
지적재산권·맞춤형 개발 수익	-215	-172			
기타비용	-39	-1			
이자비용	510	473			
세전이익	2,597	1,387	2,479	-4.5	78.7
법인세비용	404	172			
계속사업이익	2,193	1,216			
중단사업손익	1	0			
순이익	2,194	1,216			
회석 EPS(달러/주)	2.31	1.28	2.27	-1.7	77.3
회석가중평균주수	948	952			
[Non-GAAP 영업데이터]					
매출총이익	10,202	9,187	10,194	-0.1	11.0
매출총이익률(%)	60.1	57.7	59.4	-0.7	1.7
EBITDA(adj.)	4,700	4,000			
세전이익	3,197	2,129	3,290	2.9	54.5
회석 EPS(달러/주)	2.80	1.91	2.93	4.6	53.4
사업부문별 실적					
Software	7,387	7,052	7,756	5.0	10.0
Consulting	5,314	5,272	5,314	0.0	0.8
Infrastructure	4,142	3,326	3,852	-7.0	15.8
Financing&Other	135	268	278	105.9	3.7

자료: IBM, 키움증권 리서치

주) 2분기 잠정실적 기준, 부문별 매출액 및 일부 영업비용은 회사가 공개한 성장률과 주요 손익 지표를 바탕으로 역산

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.