

[램리서치 26Q4 Preview] 66 억 달러 가이던스, 열두 번째 서프라이즈가 올까

26.07.30 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



반도체 장비 업사이클의 온도를 재는 분기

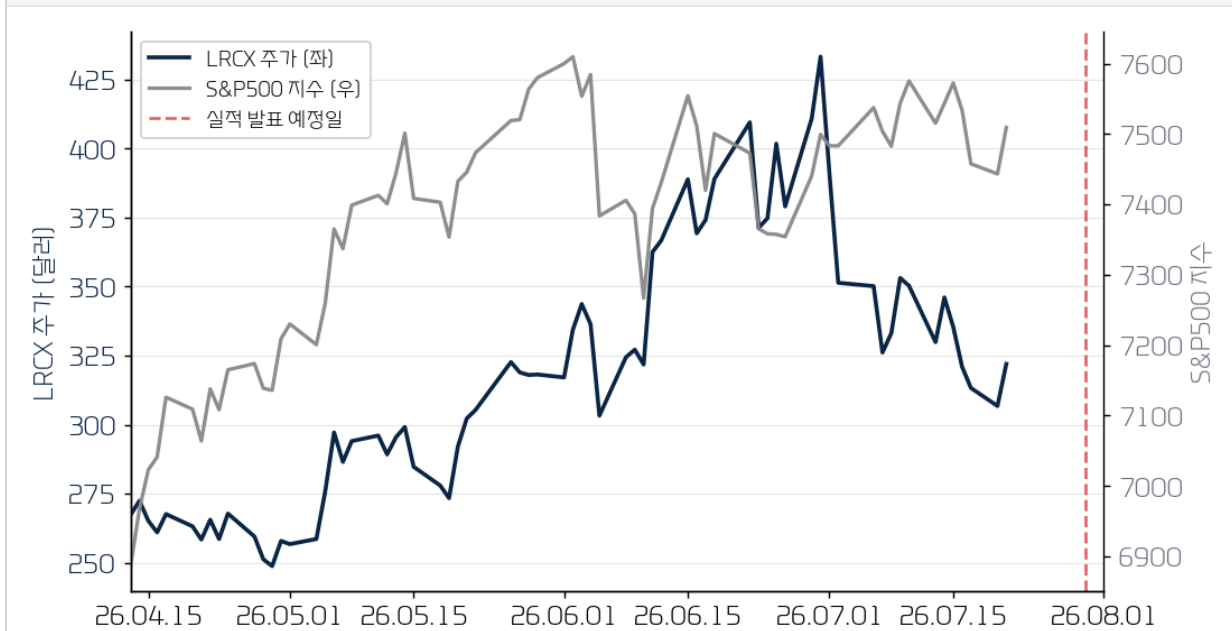
7월 30일, 램리서치가 2026 회계연도 4분기(6월 결산) 실적을 발표한다. 이 회사는 반도체를 깎고 증착하는 핵심 장비를 만든다. AI 반도체 투자가 얼마나 뜨거운지를 가장 직접적으로 보여주는 기업 중 하나다. 직전 분기 매출은 58.4억 달러로 분기 사상 최고를 경신했고, 이번 분기 회사가 스스로 제시한 가이던스(자체 전망)는 66억 달러다. 전분기 대비 13%나 뛰는 수치인 만큼, 시장은 이 숫자가 진짜 실현될 수 있는 것인지를 확인하고 싶어한다. 그리고 무엇보다, 이 회사가 무려 열한 분기 연속으로 자체 전망을 상회해왔다는 사실이 이번 발표를 더 흥미롭게 만든다.

월가는 목표주가를 앞다퉈 올리고 있다

발표를 열흘 남짓 앞둔 지금, 분위기는 확실히 뜨겁다. 6월 말부터 UBS, 골드만삭스, 뱅크오브아메리카, 웰스파고 등 주요 하우스가 일제히 목표주가를 올렸다. 뱅크오브아메리카는 330달러에서 480달러로, 골드만삭스는 290달러에서 380달러로 상향했다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 23.4\%$ 에 달한다. 실적 발표 한 번에 주가가 20% 넘게 움직일 수 있다고 시장이 보고 있다는 뜻이다. 풋·콜 거래량 비율은 0.44로 콜 쪽이 더 활발하다. 상방 기대가 하방 헤지보다 앞서 있는 셈이다. 다만 이 정도 기대가 이미 반영되어 있다면, 단순히 전망에 부합하는 수준으로는 주가가 반응하지 않을 수 있다는 점도 염두에 둬야 한다.



램리서치 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일

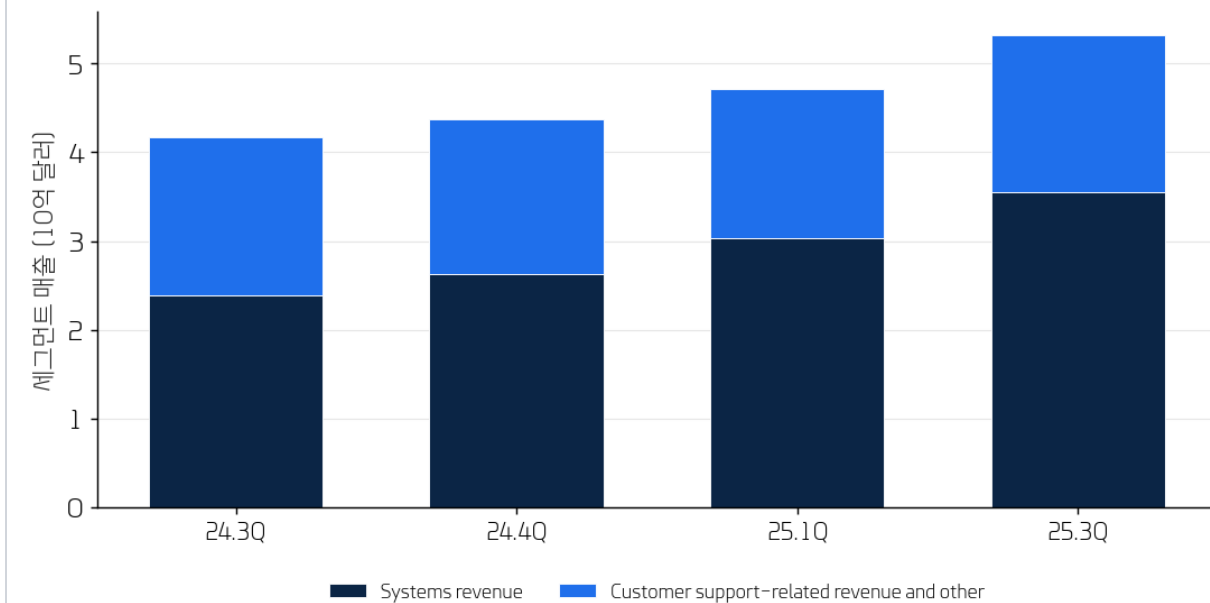


자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

DRAM 과 파운드리가 성장 엔진, 낸드 회복은 아직 관건

직전 분기 세그먼트를 보면 어디서 돈이 들어오는지 뚜렷하다. **DRAM** 매출은 10.1 억 달러로 전분기 대비 31.5% 급증했다. HBM 과 DDR5 같은 고대역폭 메모리 투자가 본격화되고 있다는 증거다. 파운드리(위탁생산)는 20.2 억 달러로 GAA(차세대 트랜지스터 구조) 전환 수요가 꾸준히 이어지고 있다. 설치된 장비 기반의 서비스·부품 매출(CSBG)도 21 억 달러로 전년 대비 25% 늘었다. 반면 **낸드 플래시** 장비 매출은 4.5 억 달러로 과거 피크(9.4 억 달러)의 절반에 못 미친다. 300 단 이상 낸드 업그레이드 발주가 2027 년 말 이전에 대부분 집행될 것이라는 경영진 전망이 맞다면, 이번 분기부터 낸드 쪽 주문이 꿈틀거리는 신호가 보일지가 중요한 확인 지점이다.

램리서치 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)

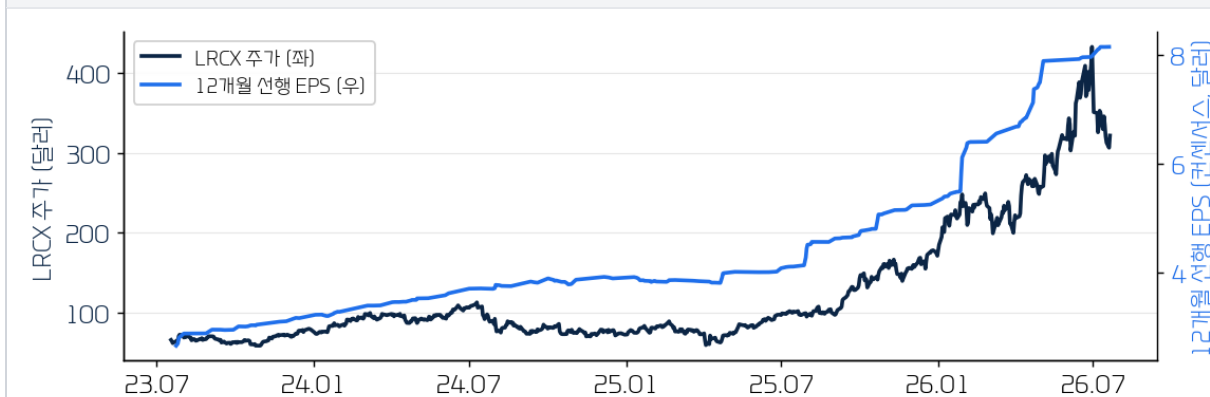


자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

마진 50% 안착과 이익 궤도가 밸류에이션의 가능자

이번 분기 회사 가이드는 매출총이익률(마진) 50.5%다. 직전 분기 실제 착지가 49.9%였고, 이 회사는 늘 자체 전망보다 높게 착지해왔으니 50%대 중반까지 올라갈 가능성도 열려 있다. 중국향 매출이 전분기 대비 줄어들 것이라는 가이드가 나와 있는데, 이는 역설적으로 마진 믹스 개선 요인이 될 수 있다. 주당순이익은 가이드스 기준 1.65 달러, 우리 추정 범위는 1.62~1.78 달러다. 현재 **향후 12 개월 기준 주가수익비율은 38.7 배**로 5 년 평균(21.3 배)보다 82%나 높은 프리미엄 구간에 있다. 직전 분기 43 배에서 내려온 것은 이익 성장이 멀티플을 일부 정당화하고 있다는 뜻이지만, 추가로 배수가 올라가려면 2027 년 실적 전망이 구체적으로 올라와야 한다.

램리서치 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

고객 선수금 4년 최저, 이 숫자가 말하는 것

낙관 일색인 분위기 속에서 하나 눈여겨볼 지표가 있다. 고객 선수금(장비 발주 시 미리 내는 계약금)이 4년 만에 가장 낮은 수준이다. 경영진은 2027년 장비 시장(WFE)이 **의미 있게 성장**할 것이라고 처음으로 언급했고, 반도체 장비 시장 규모 전망도 1,350억 달러에서 1,400억 달러 이상으로 올렸다. 7분기 연속 전망을 높여온 흐름이다. 그런데 고객이 미리 돈을 넣는 규모가 줄고 있다면, 2027년 수요가 정말 그만큼 강한지 교차 확인이 필요하다. 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)도 직전 분기 8.1억 달러로 8분기 내 최저였다. 설비투자 증가와 운전자본 타이밍 때문이라는 해석이 유력하지만, 이번 분기에 현금흐름이 반등하는지 여부는 체크할 대목이다.

시나리오별 주가 방향과 우리 스탠스

매출이 68억 달러를 넘기며 열두 번째 서프라이즈가 나온다면, 2027년 업사이클 연장 기대와 맞물려 주가 재평가 논의가 다시 불붙을 수 있다. 다만 이미 높은 밸류에이션 구간이라 멀티플 확장 여력은 제한적일 가능성이 있다. 가이던스 중간값 수준인 64~68억 달러에 부합하면, 시장은 '보수적 전망을 넘기는 패턴이 끝났나'를 먼저 의심할 수 있고 주가는 중립 내지 소폭 조정 반응이 예상된다. 64억 달러 미만으로 빠지면 고객 선수금 감소와 맞물려 사이클 피크 논쟁이 수면 위로 올라올 수 있다. 우리는 현 시점에서 **중간 확신도의 매수 의견**을 유지한다. 반도체 장비 업사이클이 2027년까지 이어질 구조적 근거가 아직 유효하다고 보지만, 밸류에이션 프리미엄이 높은 만큼 실적 착지 수준에 따라 진입 타이밍을 조절할 필요가 있다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
매출	약 66억 달러 내외 추정	66억 달러(±4억)	68억 달러 이상 시 12분기 연속 서프라이즈
주당순이익	1.65달러 내외 추정	1.65달러(±0.15)	1.70달러 이상이면 이익 가속 확인
매출총이익률	50% 내외	50.5%(±1%p)	50%대 중반 안착 여부가 수익성 궤도의 열쇠
DRAM 매출	전분기 10.1억 달러 대비 추가 확대 기대	별도 미제시	HBM-DDR5 수요가 지속 가속되는지
2027년 장비 시장 전망	1,400억 달러+	'의미 있는 성장' 언급	구체적 수치·근거가 추가 제시되는지
잉여현금흐름	전분기 8.1억 달러(8분기 최저)	별도 미제시	반등 여부로 설비투자 부담 소화력 확인

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.