



International Business Machines (IBM.US)

AI 예산 재배분 충격과 소프트웨어 옥석 가리기

- 2Q 실적은 잠정치 부합, AI HW 예산 쓸림에 따른 대형 계약 지연으로 주가 급락
- 실적 부진은 수요 소멸이 아닌 이연, 타격은 구독형이 아닌 CapEx성 SW에 국한됨
- 단기 낙폭은 최악을 선반영, 이연 계약 회수와 예산 재배분 진정이 리레이팅 조건

잠정 실적 요약 및 주가 급락 배경

IBM은 7/14 정기 실적 발표(7/22)에 앞서 잠정 실적을 공개했다. 매출액 172억 달러(컨센서스 178.6억 달러 대비 -3.7%), Non-GAAP EPS 2.93달러(-3%)를 기록했다. 발표 당일 주가는 25.2% 급락하며 1987년 블랙먼데이(-23.7%)를 뛰어넘는 사상 최대 낙폭을 기록했다. 특히 AI 하드웨어 수요 급증으로 인해 고객들의 소프트웨어 구매가 지연되고 있다고 언급하며, 소프트웨어 업종 전반의 투자 심리를 급격히 악화시켰다.

잠정 실적과 동일하게 유지된 부진 요인

확정 매출액은 171.6억 달러, Non-GAAP EPS는 2.93달러로 잠정치에 부합했다. 실적 부진의 배경도 동일하다. 6월 말 고객들이 가격 인상 전 서버 및 메모리 선구매에 IT 예산을 우선 배정하면서, CapEx 성격의 대형 ELA 계약 10여 건이 지연되었다. 소프트웨어 유기적 성장률은 0%(Flat)로 공식 확인되며 당사 추정치(0~1%)에 부합했다. IBM Z 매출 급감(-42%, 역기저 효과)과 연동된 TP(Transaction Processing) 부문 하락(-9%)이 고마진 믹스를 훼손했다. 이로 인해 GAAP 매출총이익률이 100bp 하락하고 상반기 FCF가 47.6억 달러로 전년 동기 수준에 머무르는 등, 잠정 발표 당시 드러난 악재들은 그대로 유지되었다.

잠정 실적과 동일하게 유지된 부진 요인

연간 매출 가이드는 기존 5%+에서 4~5%(cc 기준)로 하향되었으나, FCF 가이드(전년비 약 10억 달러 증가)는 유지되었고 영업 세전 이익률 개선 폭은 상향(+100bp)되었다. 시장의 최대 우려였던 FCF 하향 리스크가 소멸된 것이다. 지연된 10여 건의 계약 중 약 3분의 1이 3분기 초반 3주 내에 체결되었고 최종 무산된 계약은 1~2건에 불과해, '수요 소멸이 아닌 단순 이연'이라는 점이 확인되었다. 소프트웨어 부문의 매출 미스 규모는 4~5억 달러(이 중 50~60%가 TP 부문)로 정량화되었다. 소프트웨어 매출의 80%를 차지하는 경상 매출(ARR 246억 달러, +8%)은 견고하게 유지되었으며, 타격은 CapEx 성격인 20%의 일회성(Transactional) 매출에 국한되었다. TP 부문 실적 회복 시점은 2027년으로 지연되었으나, FCF 방어에 힘입어 주가는 시간외 거래에서 2%대 안도 반등을 보였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.22): \$205.77

목표주가 컨센서스: \$259.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
58%	35%	8%

Stock Data

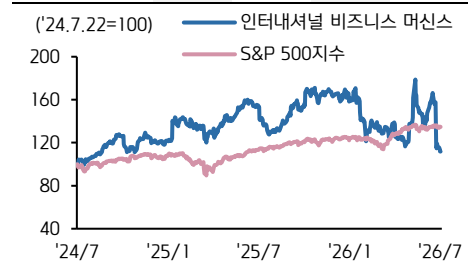
산업분류	IT 서비스
S&P 500 (07/22)	7,498.96
현재주가/목표주가	205.77 / 259.67
52주 최고/최저 (\$)	332.46 / 204.44
시가총액 (백만\$)	193,400
유통주식 수 (백만)	940
일평균거래량 (3M)	11,107,157

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	62,753	67,535	70,634	73,461
EBITDA	16,400	19,200	19,820	20,711
EBITDA 마진(%)	26.1	28.4	28.1	28.2
순이익	9,684	10,993	11,688	12,635
EPS	10.33	11.59	12.23	13.14
증가율(%)	7.4	12.2	5.5	7.5
PER(배)	19.4	30.4	16.8	15.7
PBR(배)	7.5	8.5	5.1	4.4
ROE(%)	24.2	35.3	29.3	27.7
배당수익률(%)	3.3	3.3	3.3	3.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-30.5	-22.3	-29.6	-27.0
S&P Index	9.5	1.8	8.4	17.9



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

소프트웨어 업종 Outlook: 업종 전반의 잠식이 아닌 제한적 영향

현재까지의 결론은 AI 하드웨어 붐 예산 잠식이 소프트웨어 업종 전반에 영향을 미친 것이 아니라, 그 파급이 제한적이라는 점이다. 7/14 IBM과 동반 급락(-5.8%)했던 ServiceNow는 7/22 호실적(구독 매출 +24.5%, AI ACV 10억 달러)을 발표하며 시간외 랠리에 성공했다. 즉, 예산 삭감 효과가 구독형(OpEx) 소프트웨어로까지 전이되지는 않았다.

AI 하드웨어 예산 쏠림 현상은 CapEx로 회계 처리되는 소프트웨어(ELA, 영구 라이선스, 메인프레임 연동 스택 등)에 국한되어 나타나고 있다. 따라서 소프트웨어 업종 전체에 대한 일괄적인 디레이팅은 과도하며, 향후 라이선스 과금 모델에 따른 차별화 장세가 전개될 것으로 판단한다.

다만, 리스크가 완전히 해소되었다고 속단하기는 이르다. IBM의 사례는 하드웨어 가격이 분기당 30%씩 상승하는 환경에서 고객들의 IT 예산 재배분이 실시간으로 발생하고 있음을 입증했다. 메모리 슈퍼사이클이 향후 2~3분기 더 지속될 경우, 영구 라이선스 및 일회성 매출 노출도가 높은 온프레미스 기업들은 구조적 타격을 피하기 어렵다.

IBM조차 TP 부문 회복을 2027년으로 미뤘으며, 고객들은 MLC(월과금 라이선스) 등 OpEx 방식을 활용해 대형 구매를 최대 3년까지 지연시킬 수 있는 구조다. 향후 발표될 MSFT, SAP 등의 후속 실적이 이번 '제한적 영향' 가설을 검증하는 최종 관문이 될 것이다.

[투자 전략: 세 가지 기준의 옥석 가리기]

전략적 관점에서 다음 세 가지 기준을 통한 옥석 가리기를 제안한다.

- ① 구독 및 소비형(OpEx) 매출 비중
- ② CapEx에 민감한 대형 계약(ELA) 노출도
- ③ 하드웨어 동반 판매 구조 여부

IBM의 -25% 주가 폭락은 최악의 시나리오를 선반영한 결과였음이 점차 확인되고 있다. 향후 주가 리레이팅을 위해서는 3분기 내 잔여 이연 계약의 클로징(통상 6개월 내 2/3~3/4 회수)과 경상 매출(Recurring)의 10%대 성장 가속화가 전제되어야 한다. 업종 차원에서는 메모리 가격 급등세가 진정되며 하드웨어로 쏠렸던 IT 예산 로테이션이 종료되는 시점이 소프트웨어 재평가의 핵심 트리거가 될 전망이다.

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	17,162	17,521	-2.1%	16,977	1.1%	15,917	7.8%
매출총이익	10,194	10,422	-2.2%	10,202	-0.1%	9,187	11.0%
매출총이익률(%)	59.4%	59.4%	0.0%p	60.1%	-0.7%p	57.7%	1.7%p
EBITDA	4,800	4,862	-1.3%	4,691	2.3%	4,000	20.0%
EBITDA 마진(%)	28.0%	27.7%	0.2%p	27.6%	0.3%p	25.1%	2.8%p
순이익	2,792	2,820	-1.0%	2,652	5.3%	1,821	53.3%
EPS (USD)	2.93	2.97	-1.3%	2.80	4.6%	1.91	53.4%

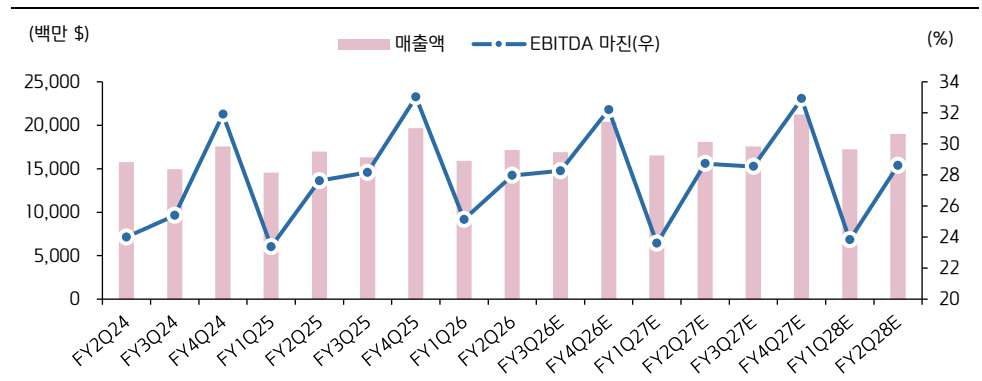
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	16,902	3.5%	20,398	3.6%	70,634	4.6%	73,461	4.0%
매출총이익	10,033	-74.5%	12,622	-67.9%	42,204	7.4%	44,464	5.4%
매출총이익률(%)	59.3%	1.2%p	59.3%	1.2%p	59.3%	1.2%p	59.3%	0.0%p
EBITDA	4,778	3.9%	6,570	1.1%	19,820	3.2%	20,711	4.5%
EBITDA 마진(%)	28.3%	0.1%p	32.2%	-0.8%p	28.1%	-0.4%p	28.2%	0.1%p
순이익	2,748	-9.4%	4,284	-0.5%	11,688	6.3%	12,635	8.1%
EPS (USD)	2.90	9.4%	4.52	0.1%	12.23	5.5%	13.14	7.5%

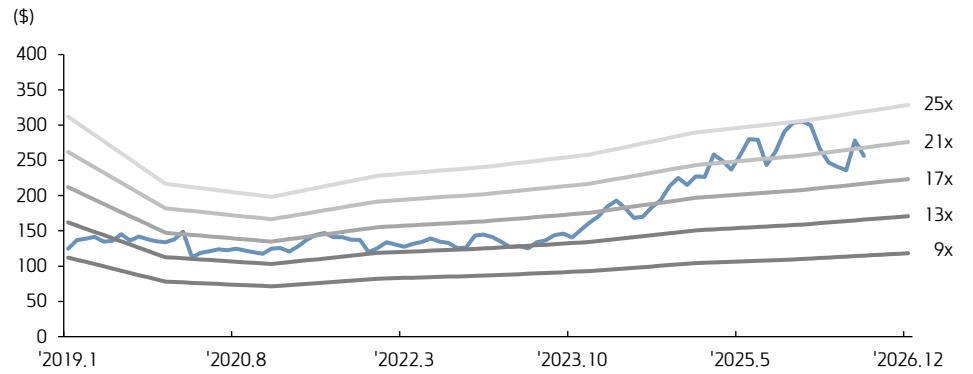
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

International Business Machines 상세실적표

(백만 \$)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	16,977	15,917	17,162	1.1	7.8
매출총이익	9,977	8,950	9,907	-0.7	10.7
매출총이익률(%)	58.8	56.2	57.7	-1.1%p	1.5%p
비용 및 기타손익	7,380	7,562	7,428	0.7	-1.8
SG&A	5,027	5,089	4,981		
R&D	2,097	2,173	2,311		
지적재산권·맞춤형 개발 수익	-215	-172	-166		
기타비용	-39	-1	-185		
이자비용	510	473	486		
세전이익	2,597	1,387	2,479	-4.5	78.7
법인세비용	404	172	313		
계속사업이익	2,193	1,216	2,166	-1.2	78.1
중단사업손익	1	0	-1		
순이익	2,194	1,216	2,165	-1.3	78.0
회석 EPS(달러/주)	2.31	1.28	2.27	-1.7	77.3
회석가중평균주수	948	952	953	0.6	0.1
[Non-GAAP 영업데이터]					
매출총이익	10,202	9,187	10,194	-0.1	11.0
매출총이익률(%)	60.1	57.7	59.4	-0.7%p	1.7%p
EBITDA(adj.)	4,691	4,000	4,800	2.3	20.0
영업이익(adj.)	2,652	1,821	2,792	5.3	53.3
회석 EPS(달러/주)	2.80	1.91	2.93	4.6	53.4
사업부문별 실적					
Software	7,387	7,052	7,761	5.1	10.1
Consulting	5,314	5,272	5,327	0.2	1.0
Infrastructure	4,142	3,326	3,835	-7.4	15.3
Financing&Other	135	268	238	76.3	-11.2

자료: International Business Machines, 키움증권 리서치

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.