

8 월 14 일, 반도체 장비 슈퍼사이클의 진위를 묻는 분기

어플라이드 머티어리얼즈는 8 월 14 일 회계연도 3 분기(26Q3) 실적을 발표한다. 이 회사는 반도체를 만드는 데 필요한 장비를 파는 곳이다. 칩 회사들이 공장을 지으면 그 돈이 이 회사 매출로 흘러든다. 이번 분기의 핵심 질문은 하나다. 직전 분기에 회사가 제시한 **분기 매출 89 억 5 천만 달러**라는 파격적 목표가 실제로 실현되는가. 이 숫자는 발표 직전 시장 평균 전망(컨센서스)을 매출 기준 10%, 주당순이익 기준 16% 웃도는 수준이었다. 회사가 스스로 시장 눈높이를 크게 끌어올려 놓은 상태에서 맞는 분기라는 뜻이다.

회사가 먼저 눈높이를 올려놨다는 점이 관건

직전 분기 매출은 79 억 1 천만 달러로 분기 사상 최고치였다. 그전까지 70 억 달러 언저리에서 오르내리던 흐름이 80 억 달러 레벨로 한 단계 올라선 모습이다. 여기서 회사는 26Q3 목표를 다시 13% 높여 잡았다. 2026 년 반도체 장비 시장 성장 전망도 한 분기 만에 "20% 이상"에서 "30% 이상"으로 올렸고, 2027 년은 업계 사상 최고 기록의 해가 될 것이라는 말까지 덧붙였다. 경영진은 고객들이 8 개 분기치 수요 예측을 제공하고 있다며 역대 가장 긴 수요 가시성을 강조했다. 지난 9 개 분기 연속으로 자체 목표를 넘겨온 회사이긴 하지만, 목표 자체가 그만큼 공격적으로 올라간 상태에서는 부합조차 시장에 땀땀하게 읽힐 수 있다. 이번엔 상회의 기준선이 훨씬 높아졌다는 점을 먼저 봐야 한다.

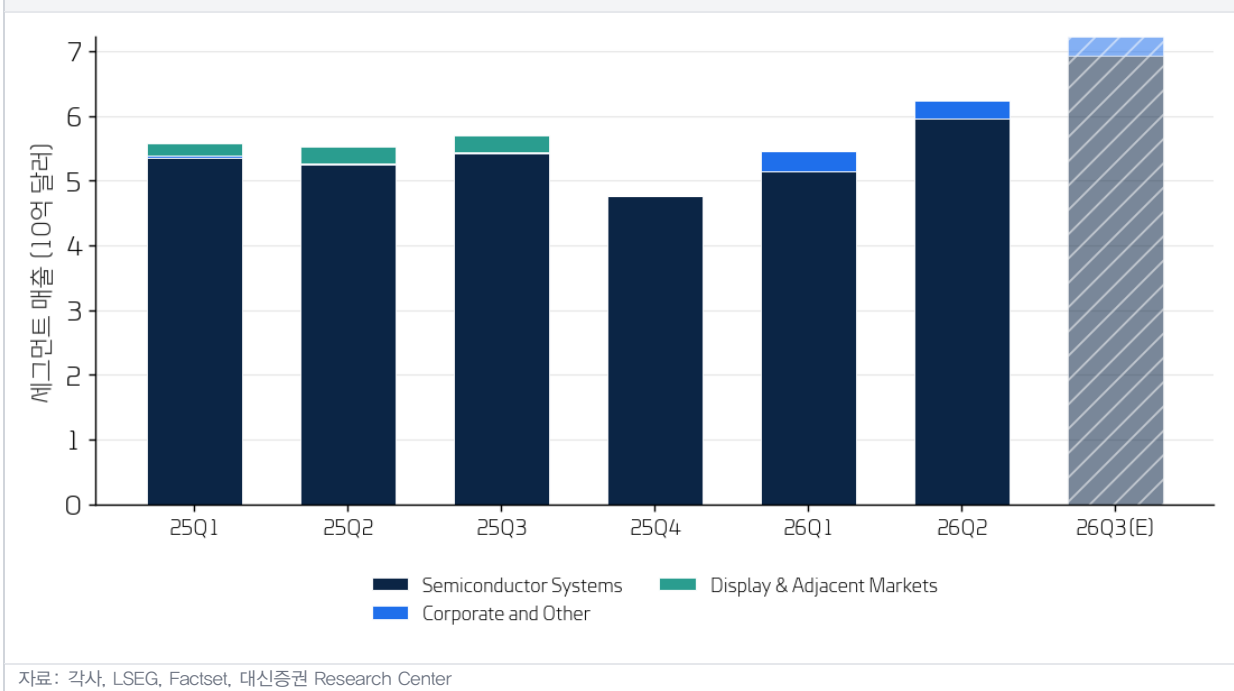
어플라이드 머티어리얼즈 주가와 12 개월 선행 주당순이익의 추이



성장의 무게중심이 선단 장비와 서비스로 옮겨가고 있다

숫자를 뜯어보면 성장의 출처가 분명하다. 반도체 장비 부문이 직전 분기 59 억 7 천만 달러로 전분기 대비 16% 뛰며 전체를 끌었다. 첨단 로직과 메모리용 장비 인도가 본격화된 결과다. 여기에 장비 유지보수·부품을 담당하는 서비스 부문이 16 억 7 천만 달러, 전년 대비 17% 성장하며 두 자릿수 가속 구간에 들어섰다. 서비스는 경기를 타지 않는 안정적 현금원이라 이 부문 성장은 이익의 질을 높인다. 매출총이익률이 8 개 분기 만에 처음 50.0%에 올라선 것도 같은 맥락이다. 중국·성숙공정 비중이 줄고 값비싼 선단 장비 비중이 늘면서 생긴 구조적 변화다. 회사가 제시한 이번 분기 목표는 50.1%인데, 이 50%대가 일회성이 아니라 새 기준선이라는 게 확인되는지가 이번 발표의 조용한 관전 포인트다.

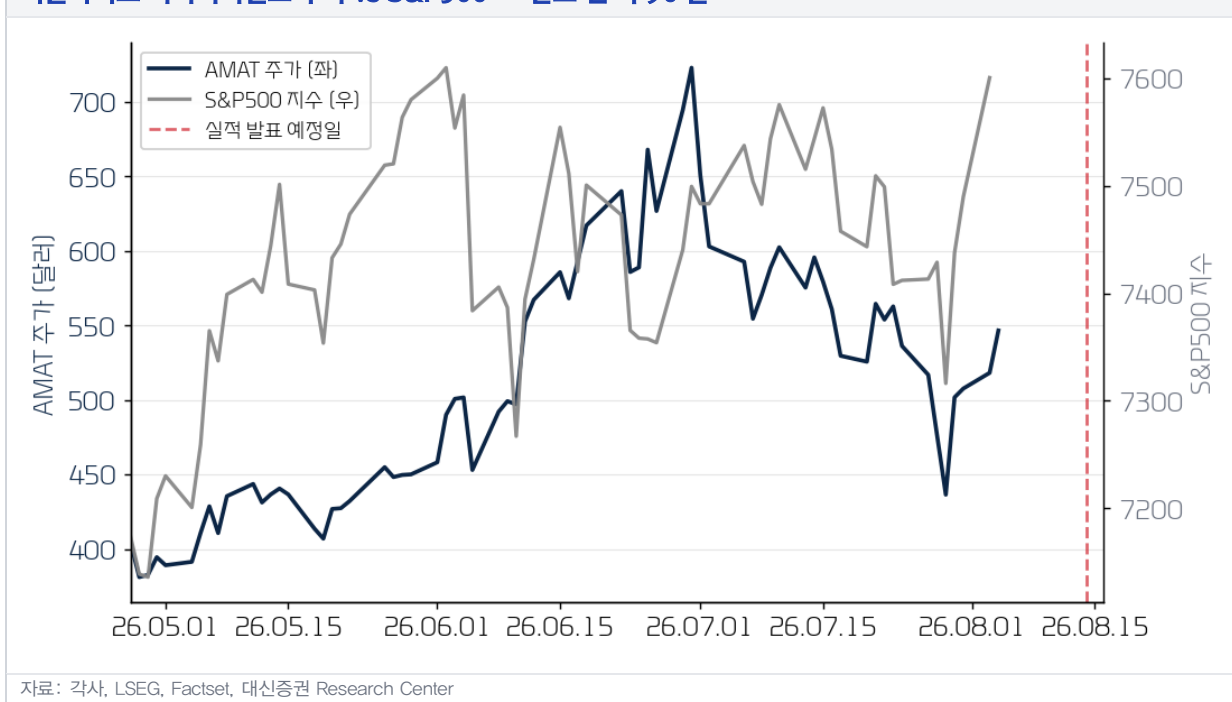
어플라이드 머티어리얼즈 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



주가는 이미 달렸고, 옵션시장은 양쪽 다 열어줬다

문제는 가격이다. 올해 들어 주가는 70% 넘게 올랐고, 향후 12 개월 예상 이익 대비 주가 배수는 34 배 수준까지 확장됐다. 5 년 평균 19 배와 비교하면 상당한 프리미엄이다. 6~7 월 사이 골드만삭스, UBS, 제프리스, 니덤 등 주요 증권사가 줄줄이 목표주가를 대폭 올렸지만, 이는 이미 오른 주가를 따라간 성격도 있다. 옵션시장은 이번 실적 발표를 두고 **20.6%의 예상 변동폭**(옵션시장이 반영한 하루 등락 기대치)을 반영하고 있다. 30 일 내재변동성 86%는 평범한 실적 이벤트에서 보기 어려운 수준이다. 여기에 풋/콜 거래량 비율 3.13 은 하방 대비 포지션이 두텁게 깔려 있음을 보여준다. 시장이 방향은 위로 보되, 만에 하나를 대비한 보험료를 꽤 지불하고 있는 그림이다.

어플라이드 머티어리얼즈 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



현금흐름과 중국 변수는 조용히 지켜볼 대목

호실적 서사 뒤에 가려진 항목도 있다. 직전 분기 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 2억 1천만 달러로 8개 분기 중 가장 낮았다. 장비를 대량으로 만들어 내보내는 과정에서 재고와 매출채권에 현금이 묶인 결과인데, 성장 국면에서는 자연스러운 현상이기도 하다. 다만 설비투자는 6억 3천 5백만 달러로 유지되고 자사주 매입은 4억 달러로 줄어든 만큼, 이번 분기에 현금 회수가 정상화되는지는 확인이 필요하다. 중국·성숙공정 매출을 회사가 "보합에서 소폭 성장" 수준으로 전제하고 있다는 점도 함께 봐야 한다. 미중 무역 규제가 흔들리면 이 전제부터 재조정되기 때문이다. 회사가 제시한 목표 범위가 ± 5 억 달러로 여전히 넓은 사실 자체가, 경영진도 거시 변수의 폭을 열어두고 있다는 신호로 읽힌다.

시나리오와 우리 입장

우리는 이번 분기 매출을 88억~92억 달러, 주당순이익을 3.30~3.55 달러 범위로 본다. 매출 90억 달러를 넘기면서 2027년 전망까지 숫자로 구체화된다면, 높은 배수에도 주가 재평가가 한 번 더 이어질 여지가 있다. 회사 목표 부합 수준에 그친다면 이미 반영된 기대와 34배 배수 부담이 부딪치며 옵션시장이 예상한 변동폭만큼 출렁일 가능성이 있다. 반대로 85억 달러 아래로 밀리거나 다음 분기 목표가 눈높이를 밑돌면, 잉여현금흐름 부진과 겹치며 하방이 비대칭적으로 커질 수 있는 구간이다. 실적 자체의 방향은 견조하되 가격이 그 앞을 달려간 상태 — 이것이 우리가 보는 현재 위치다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	79 억 1 천만 달러(직전 스냅샷 기준)	89 억 5 천만 달러(±5 억 달러)	88 억~92 억 달러 착지 여부, 90 억 달러 돌파 가능성
주당순이익	2.86 달러	3.36 달러	3.30~3.55 달러, 영업레버리지로 상방 편향 여부
반도체 장비 부문	별도 공표 없음	약 69 억 달러	전분기 대비 추가 가속이 이어지는지
매출총이익률	별도 공표 없음	50.1%	50%대가 새 기준선으로 굳는지
현금흐름·주주환원	별도 공표 없음	설비투자 6 억 3 천 5 백만 달러 유지	잉여현금흐름 2 억 1 천만 달러에서 회복되는지
다음 분기 전망	2026 년 장비시장 30% 이상 성장 전제	하반기 가중 패턴 유지	2027 년 전망의 정량화 시점과 중국 전제 유지 여부

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

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.