NH투자증권

램리서치 (LRCX.US)

첨단 공정의 강자, 하반기와 2025년을 기대

HBM, ALD, GAA 등 첨단 공정 노출도가 높아 향후 성장성에 대한 확신 강화. 하반기 수급 정상화와 2025년 NAND 지출 증가가 긍정적

Analyst 임지용
02)768-7350, jiyong.im@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi@nhqv.com

첨단 공정의 리더, 진정한 HBM 수혜, 2025년을 기대한다

연초 대비 주가는 반도체 업황 개선 기대감과 함께하며 13% 상승. 중국향 매출이 42% 차지하며 실적 개선 주도. 2024년 남은 기간동안 수급 정상화와 2025년 NAND 지출에 대한 강력한 환경이 조성되고 있는 점이 고무적

동사는 독자적인 세미버스(반도체+옴니버스) 솔루션과 디지털 트윈을 활용해 기술 개발에 소요되는 시간과 비용을 절감. DRAM과 로직 패키징 분야에서 중요한 성과를 이루는 중. 증착 분야에서 텅스텐에서 몰리브덴으로 전환하여 디바이스 액세스 시간을 개선하고 스택을 줄임. 식각에서는 고종횡비 극저온 식각을 활용해 메모리 홀 형성의 생산성을 향상시킴. HBM의 경우 비트당 웨이퍼 수가 기존과 비교해 3배가 더 필요함. SABRE 3D, Syndion 툴은 최고의 도금 및 식각 기능을 제공해 전체 비용을 낮게 유지하는데 크게 기여. 동사는 HBM TSV 애플리케이션 선두주자이며 올해 HBM 관련 출하량은 3배 증가할 것. 파운드리 분야에서도 선택적 식각과 핀펫에서 GAA 전환에 필요한 와트당 트랜지스터 성능을 20%까지 향상. 2024년 GAA 노드 출하량 10억달러 넘어설 것

예상보다 양호한 3분기 실적

FY3Q24 매출액은 37.9억달러(-2.0%, 이하 y-y), EPS(Non-GAAP) 7.79달러로 컨센서스 모두 상회. 예상치를 상회하는 실적이었지만 시간 외 주가는 2% 이상 하락 중. 4분기 실적 가이던스는 매출액 38억달러(컨센서스 37.8억달러), EPS(GAAP) 7.2달러 제시

램리서치 FY2024 3분기 실적 Review (단위: 백만달러, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P				4Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	3,870	3,207	3,482	3,758	3,794	-2.0	0.9	3,725	3,781
영업이익	942	855	1,023	1,057	1,057	12.2	0.0	1,041	1,079
영업이익률	*24.3*	*26.7*	*29.4*	*28.1*	*27.9*	--	--	*28.0*	*28.5*
세전이익	939	864	1,026	1,087	1,093	16.4	0.6	1,093	1,113
(지배)순이익	814	803	887	954	966	18.7	1.2	930	947

주: 6월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: 램리서치, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 982.8달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/24)	884.9달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	15,712.7
시가총액(보통주)	116.0십억달러 (158.8조원)
발행주식수(보통주)	131백만주
52주 최고가(24/03/07)	994.6달러
최저가(23/04/26)	497.4달러
배당수익률(24/6E)	0.9%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	8.5%
BlackRock Fund Advisors	5.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	4.3	46.5	72.0
상대수익률 (%p)	2.8	26.9	41.5

	23/6	24/6E	25/6F	26/6F
매출액	17,429	14,804	17,584	20,455
증감률	*1.2*	*-15.1*	*18.8*	*16.3*
영업이익	5,175	4,202	5,255	6,106
증감률	*-3.8*	*-18.8*	*25.1*	*16.2*
영업이익률	*29.7*	*28.4*	*29.9*	*29.9*
(지배지분)순이익	4,511	3,745	4,649	5,713
EPS	33.2	28.4	35.1	44.0
증감률	*1.4*	*-14.6*	*23.8*	*25.2*
PER	18.3	31.2	25.2	20.1
PBR	9.9	13.8	11.9	9.4
ROE	62.3	45.9	48.5	48.0
순차입금	-126	-700	-385	-970

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

1980년 캘리포니아에 설립된 대표적인 반도체 전공정 장비 업체. 2021년 매출 기준 4위 반도체 장비 업체. 난이도가 높은 전공정 중 식각 분야에서는 점유율 50% 이상으로 1위. 제품 포트폴리오는 증착, 식각, 스트립, 클리닝 등을 보유. 증착(M/S 16%), 식각(M/S 52%) 분야에서는 Applied Materials(AMAT.US), Tokyo Electron(8035.JP), KLA(KLAC.US)와 경쟁. 3D NAND로 기술이 진화하면서 반복 증착을 통한 적층구조, 정교한 식각 기술이 중요성 커짐. 동사는 원자층 식각, 선택적 식각 부문에서 기술적 리더십을 보유하고 있음. FY4Q23 메모리 매출 비중 27%(DRAM 9%, NAND 18%), 파운드리 47%, 로직/기타 26%로 구분. 지역별로는 중국(중국 내 삼성전자 SK하이닉스 법인 포함) 26%, 한국 24%, 대만 20%, 일본 10%, 미국 8%, 유럽 8%, 동남아시아 4%로 구분

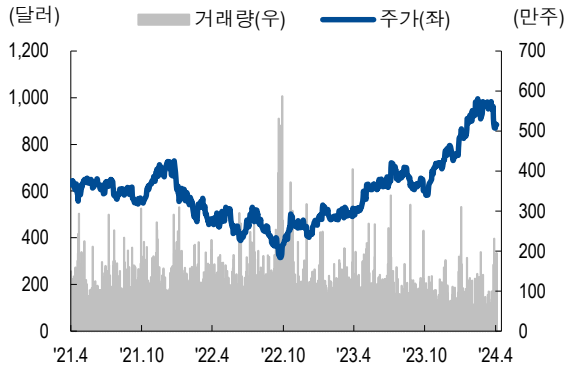
Share price drivers/Earnings Momentum

- 반도체 생산업체의 Capex 확대
- 미세 공정 개발에 따른 수혜
- 중국향 반도체 장비 수출 허용

Downside Risk

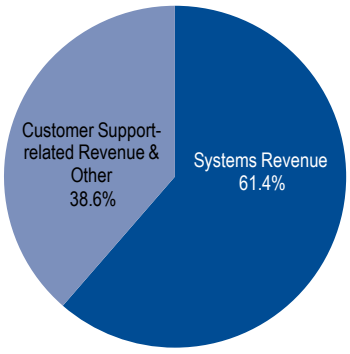
- 반도체 생산업체의 Capa 투자 감소
- 미중 기술 패권 경쟁 격화에 따른 중국향 반도체 장비 수출 금지

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/6)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
램리서치	31.2	25.2	13.8	11.9	45.9	48.5
ASML 홀딩	44.6	28.1	22.5	17.1	51.2	60.8
어플라이드 머티어리얼즈	23.4	21.0	8.8	7.4	36.9	36.2
KLA Corp.	33.0	24.9	28.3	21.4	97.5	91.6
Onto Innovation	51.4	38.9	4.6	4.1	12.1	13.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/6	23/6	24/6E	25/6F	26/6F
PER	13.7	18.3	31.2	25.2	20.1
PBR	9.8	9.9	13.8	11.9	9.4
PSR	3.7	4.7	7.9	6.6	5.7
ROE	74.8	62.3	45.9	48.5	48.0
ROA	27.8	25.1	19.7	21.9	22.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/6	24/6E	25/6F	26/6F
매출액	17,429	14,804	17,584	20,455
매출총이익	7,777	7,057	8,238	9,613
영업이익	5,175	4,202	5,255	6,106
EBITDA	5,517	4,469	5,400	6,517
이자비용	186	98	84	4
세전이익	5,109	4,324	5,314	6,532
(지배지분)순이익	4,511	3,745	4,649	5,713
주당순이익	33.2	28.4	35.1	44.0

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/6	24/6E	25/6F	26/6F
EBITDA/매출	31.7	30.2	30.7	31.9
영업이익률	29.7	28.4	29.9	29.9
순이익률	25.9	25.3	26.4	27.9
총자산이익률	24.0	19.7	21.9	22.3
자기자본이익률	55.8	45.9	48.5	48.0
투하자본이익률	34.1	28.2	31.6	32.2
부채비율	63.9	--	--	--
유동비율	3.2	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

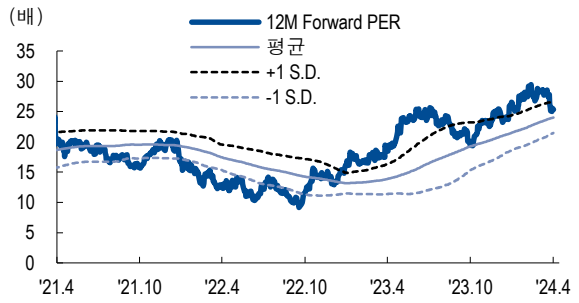
(백만달러)	20/6	21/6	22/6	23/6
현금 및 현금성자산	6,710	5,729	3,658	5,375
매출채권	2,097	3,026	4,314	2,823
유동자산	10,854	11,652	12,285	13,228
유형자산	2,329	2,749	3,315	3,742
비유동자산	1,653	1,622	1,617	1,791
자산총계	14,559	15,892	17,196	18,782
단기성차입금	889	57	61	73
유동부채	3,162	3,528	4,565	4,185
장기성차입금	5,106	5,109	5,163	5,176
비유동부채	1,118	1,228	1,165	1,181
부채총계	9,387	9,865	10,917	10,571
자본총계	5,172	6,027	6,278	8,210

CASH FLOW STATEMENT

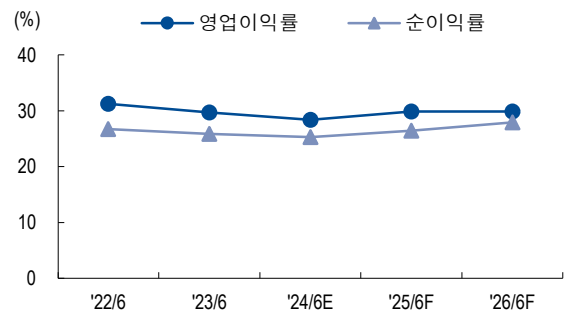
(백만달러)	20/6	21/6	22/6	23/6
영업활동으로 인한 현금흐름	2,126	3,588	3,100	5,179
투자활동으로 인한 현금흐름	-244	73	612	-535
- 자본적 지출(CAPEX)	-203	-349	-546	-502
재무활동으로 인한 현금흐름	-624	-4,167	-4,579	-2,831
- 배당금 지급	-657	-727	-815	-908
현금자산 순증	1,256	-498	-897	1,814
FCF	1,923	3,239	2,554	4,677

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

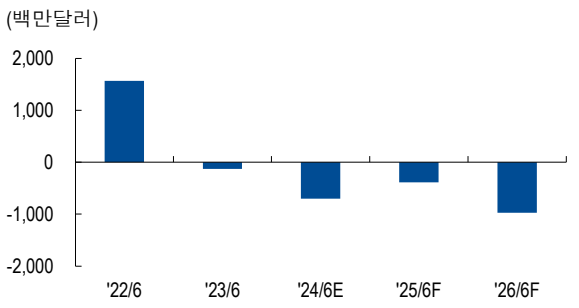
12개월 포워드 PER 변화 추이



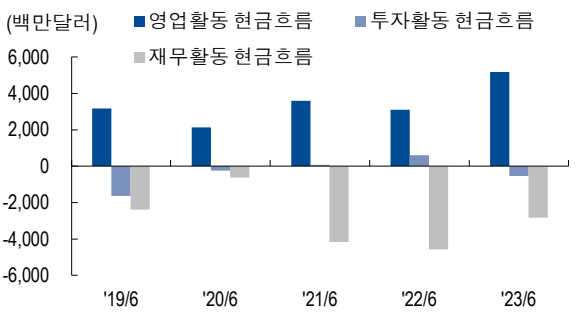
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

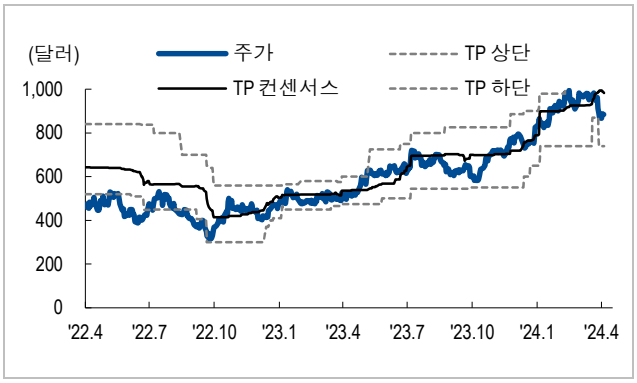


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	10	현재가	884.9달러	-
Hold	12	High	1200.0달러	+35.6%
Sell	0	Average	982.8달러	+11.1%
		Low	740.0달러	-16.4%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

램리서치 (LRCX.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.