

[램리서치 27Q1 Review] 사상 최고 이익률, 12 월 가이던스는 컨센서스 부합, 투자의견 매수 유지



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

핵심 요약

- 매출 82.2 억 달러, 영업이익률 40% 첫 돌파
- 12 월 가이던스는 컨센 인라인, 서프라이즈 패턴 단절
- 중국 비중 35% 재확대·CSBG 보합이 새 견제 축

9 월 분기 매출은 82.2 억 미국 달러로 전분기 대비 22.3%, 전년 동기 대비 54.4% 늘었다. 순이익 27.5 억 달러, 희석 주당순이익은 발표 기준 2.19 달러·조정(non-GAAP) 기준 2.20 달러다. 매출총이익률 52.3%, 영업이익률 40.0%로 두 지표 모두 사상 최고이며 영업이익률이 처음 40%를 넘었다. 시장 평균 전망(컨센서스)은 매출 81.4 억·조정 주당순이익 2.18 달러였으니 1% 안팎 상회다. 그런데 주가는 발표 직후 시간외에서 6.3% 더 밀렸다. 실적이 아니라 다음 분기 숫자가 문제였다.

이익률 개선의 구조는 간명하다. 매출이 22.3% 느는 동안 영업비용은 5.2% 증가에 그쳐, 매출 대비 영업비용 비율이 14.4%에서 12.4%로 내려갔다. 연구개발비 6.66 억 달러는 3.7% 늘려 투자 강도를 유지한 채 레버리지만 받아낸 결과다. 영업활동현금흐름 35 억, 자본지출 2.58 억을 뺀 잉여현금흐름 32.4 억 달러로 매출의 39.4%가 현금으로 남았다. 분기 중 자사주 약 10 억 달러와 배당 3.25 억 달러로 잉여현금흐름의 41%를 환원했고, 가속매수(ASR) 구조를 12 월 분기까지 이어간다.

12 월 분기 가이던스(회사 전망)는 매출 86 억 달러 ± 4 억, 조정 주당순이익 2.33 달러 ± 0.15 다. 컨센서스 85.7 억·2.33 달러와 사실상 포개진다. 직전 분기 가이던스가 컨센서스를 14% 웃돌았고, 그 앞 두 분기도 7~9%씩 상회했던 흐름이 이번에 끊겼다. 순차 증가율도 실적 22.3%에서 가이던스 중간값 기준 4.6%로 완만해진다. 반면 중기 언어는 더 세졌다. 경영진은 "디램 매출이 달러 기준으로 순차 성장하며 사상 최대를 기록했고, 2027 년 예비 전망은 2,000 억 달러를 넘는 지출이며 성장률은 디램이 주도한다"라고 밝혔다. 통상 1 월에 내놓던 이듬해 전공정 장비 투자 전망을 수개월 앞당긴 것이다. 톤과 숫자의 속도차가 벌어진 분기다.

견제 축은 두 군데서 새로 생겼다. 중국 매출 비중이 26%에서 35%로 되튀며 네 분기 이어진 하락 궤적을 한 번에 되돌렸고, 고객지원 사업(CSBC) 매출 24.9 억 달러는 전분기 대비 0.6%로 보합에 머물러 3 분기 연속 기록 경신이 멈췄다. 경영진은 "2027 년에도 고객지원 매출이 전년 대비 15%를 웃도는 성장을 이어간다"라며 처음으로 숫자 가이드를 제시했지만, 이번 분기 보합과의 간극은 다음 분기에 검증받아야 한다. 월가는 12 월 분기 매출이 자체 공급망 병목으로 얼마나 억눌렸는지, 3 월 분기에 온전히 회복되는지를 첫 질문으로 던졌다. 제약 규모가 수치로 제시되지 않아 둔화의 원인이 수요인지 공급인지는 이번 자료로 갈리지 않는다.



펀더멘털은 **강함**이다. 사상 최고 이익률과 매출의 40%에 달하는 잉여현금흐름은 다들 여지가 없다. 밸류에이션은 **적정**으로 본다. 향후 12 개월 예상 주가수익배수 25.5 배는 5 년 평균 22.9 배 대비 11% 할증인데, 주가가 3 개월간 17.6% 빠지는 동안 이익 전망이 올라가며 프리미엄이 상당 부분 깎였다. 투자자의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간). 가이던스 상향 서프라이즈라는 주가 동력은 당분간 쉬어가겠지만, 2027 년 투자 전망 상향과 반복 매출 기반이 유지되는 한 이번 조정은 사이클 종료가 아니라 증분 둔화에 대한 재평가로 보는 편이 합리적이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	82.2 억 달러	81.4 억 달러	+0.8%	—
영업이익	32.9 억 달러	32.2 억 달러	+2.1%	—
순이익	27.5 억 달러	27.3 억 달러	+2.1%	—
조정 주당순이익	2.20 달러	2.18 달러	+1.0%	—
영업이익률	40.0%	—	—	12 월 분기 40.5% ±1%p
고객지원(CSBG) 매출	24.9 억 달러(전분기 대비 +0.6%)	—	—	2027 년 15% 초과 성장
잉여현금흐름	32.4 억 달러	—	—	장기 85% 환원 목표
다음 분기 매출	—	85.7 억 달러	부합	82.0~90 억 달러

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	26 Q1	26 Q4	27 Q1 컨센	27 Q1 실적	27 Q1 서프라이즈	27 Q2(E)
매출	5.32	6.72	8.15	8.22	+0.81%	8.53
순이익	1.60	2.28	2.71	2.77	+2.10%	2.85
EPS	1.26	1.82	2.18	2.20	+1.01%	2.31

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자자의견 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.

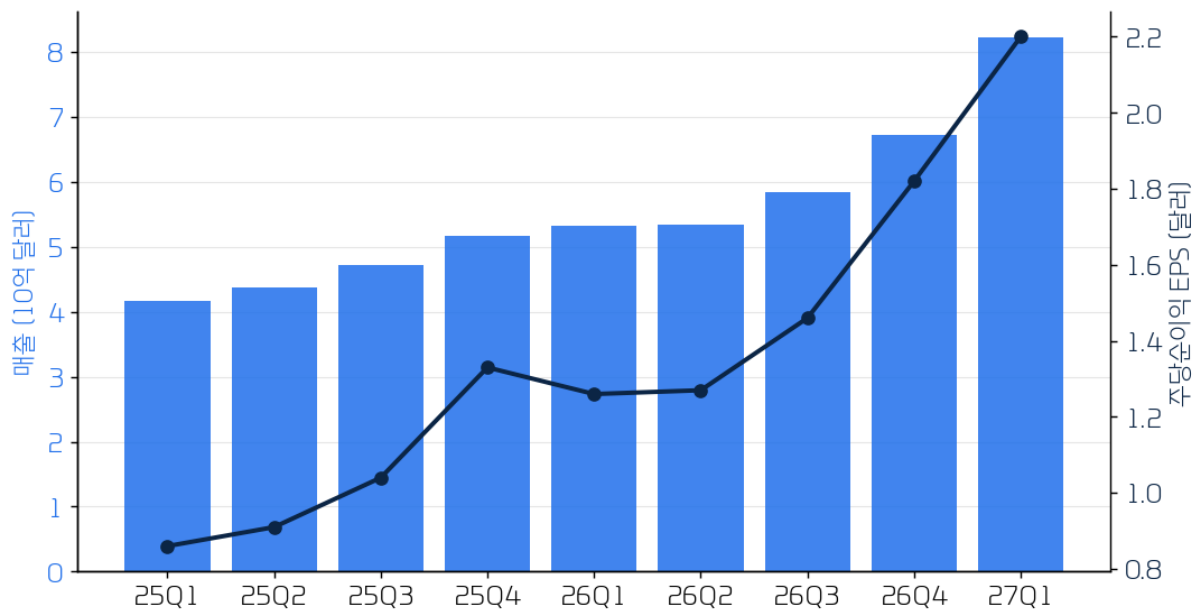
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jun-25	FY Jun-26	FY Jun-27 (E)	FY Jun-28 (E)	FY Jun-29 (E)
매출 (Revenue)	18.44	23.23	34.86	41.63	47.40
↳ 증가율	23.68%	26.02%	50.06%	19.41%	13.85%
매출총이익	9.00	11.73	17.94	21.18	23.78
↳ 마진	48.82%	50.47%	51.46%	50.89%	50.17%
EBITDA	6.33	—	14.42	17.59	20.40
↳ 마진	34.33%	—	41.35%	42.24%	43.04%
영업이익 (EBIT)	5.96	8.32	13.76	17.29	19.48
↳ 마진	32.31%	35.81%	39.46%	41.53%	41.10%
순이익	5.33	7.33	11.85	14.58	16.85
↳ 마진	28.91%	31.57%	34.00%	35.01%	35.56%
EPS	4.13	5.82	9.47	11.90	13.96
↳ 증가율	36.30%	40.92%	62.74%	25.67%	17.25%
잉여현금흐름 (FCF)	5.40	4.89	9.34	12.71	14.19
P/E	23.4x	65.8x	27.5x	21.9x	18.7x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

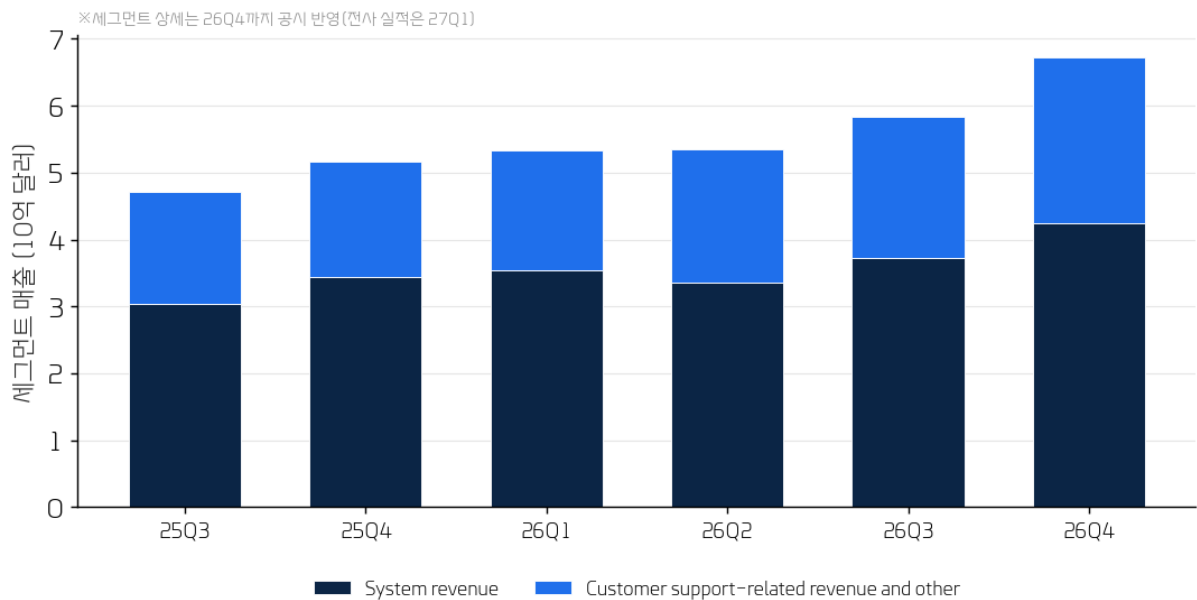
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



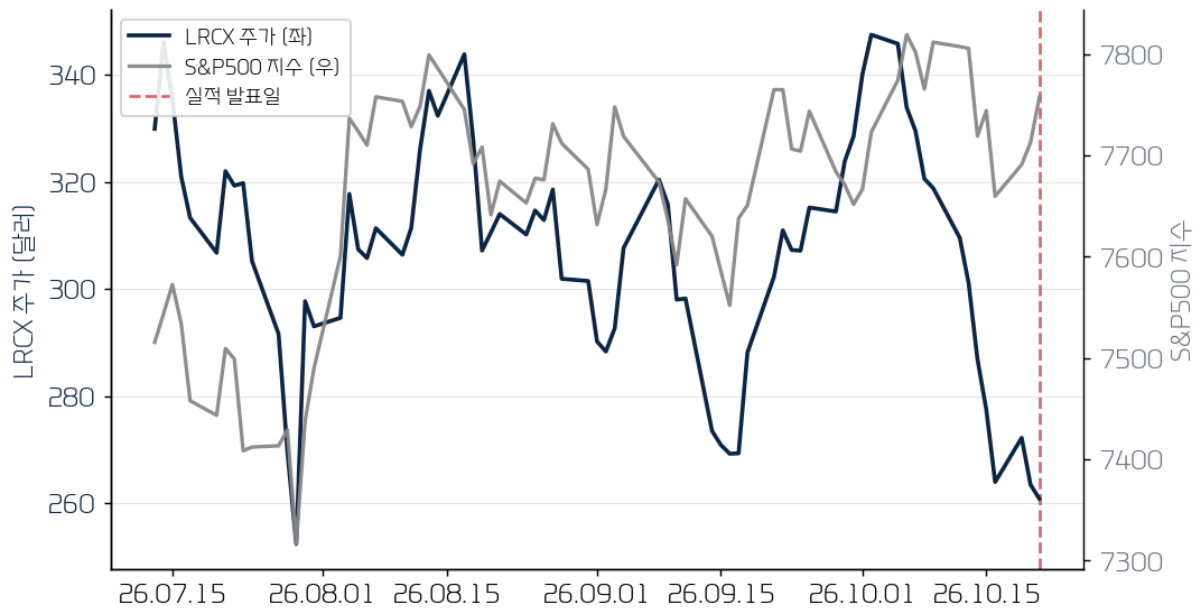
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



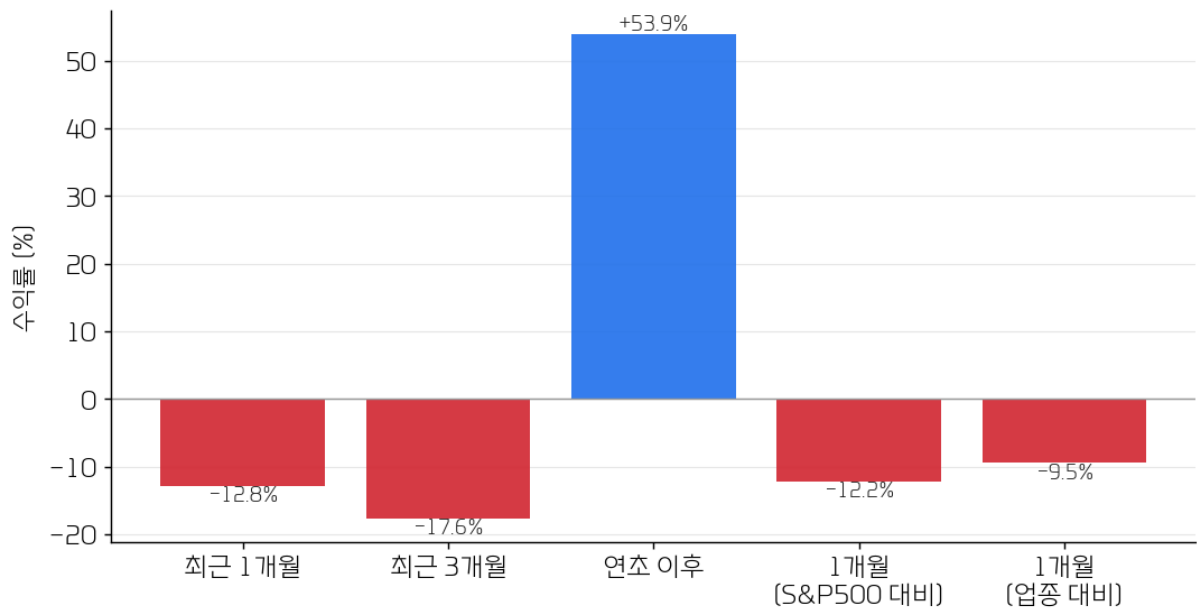
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.