

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

## 매수

목표주가 \$300.00

### BUY EARNINGS PREVIEW

#### Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	—	\$300.00
FY26E EPS (net)	—	\$5.43
FY27E EPS (net)	—	\$7.83
FY26E Rev (net)	—	\$22.72B
FY27E Rev (net)	—	\$30.32B

Price (04/20/26):	\$263.16
52-Week Range:	\$273.50 - \$61.14
Market Cap.(mm):	\$332,108
Shr.O/S-Diluted (mm):	1,262.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	10,821,979
Dividend / Yield:	\$1.04 / 0.4%
Cash (mm):	\$6,180
Debt (mm):	\$4,484
FYE	Jun

EPS (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$0.86	\$1.26A	\$1.67
Q2	\$0.91	\$1.27A	\$1.87
Q3	\$1.04	\$1.38	\$2.04
Q4	\$1.33	\$1.52	\$2.25
	\$4.13A	\$5.43	\$7.83
P/E	63.7x	48.5x	33.6x

Results and estimates include stock options.

Rev (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$4.17B	\$5.32BA	\$6.80B
Q2	\$4.38B	\$5.34BA	\$7.40B
Q3	\$4.72B	\$5.80B	\$7.80B
Q4	\$5.17B	\$6.25B	\$8.32B
	\$18.44B	\$22.72B	\$30.32B

#### Price Performance



## [Preview] 상승 사이클을 통해 맺는 결실

### 기업개요

램 리서치(Lam Research, LRCX)는 반도체 산업의 최첨단 집적회로 생산에 필수적인 식각 및 증착 장비와 기술을 공급하는 선도 기업이다. 식각 및 증착 시장 규모는 2021년 기준 400억 달러 이상이며, LRCX의 표면 세정 및 제거 제품을 포함할 경우 전체 웨이퍼 제조 장비(WFE) 지출의 약 50% 중후반에 해당하는 것으로 추정된다. 본사는 캘리포니아주 프리몬트에 위치하며, 제조 시설은 주로 미국과 아시아(한국, 말레이시아, 대만)에 분포되어 있다.

### Summary

램리서치(LRCX)는 현지시간으로 수요일장 마감 후 3분기(3월 결산) 실적을 발표할 예정이다. 최근의 동향을 감안해 3분기 및 4분기를 비롯해 하반기에 대한 실적 추정치를 상향 조정한다. 일부 추가적인 업사이드도 예상되며 올해 램 리서치 실적은 크게 성장할 것으로 전망한다. 램 리서치가 2026년(CY26) WFE 매출액 전망치를 1,350억 달러에서 1,400억 달러 수준(전년대비 20% 중후반대 성장)으로 수정하더라도 놀랍지 않을 상황이다. 램리서치는 메모리 및 파운드리 공정 전반에 사용되는 식각 및 증착 분야에서 확보한 역량을 바탕으로 평균 이상의 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 한편, 당사에서 진행한 산업현황 점검 결과에 따르면 램리서치는 공급망 준비도 측면에서 대부분의 경쟁사보다 더 큰 규모의 생산량 확대를 라인 운영을 조정하는 방식만으로도 달성할 수 있는 것으로 보인다. 시스템 매출은 전년 동기 대비 30% 중반대 성장률을 기록할 것으로 예상하며, 하반기 해당 분야 투자 지출이 확대될 경우(고객 및 지역) 40% 이상으로 상승할 가능성도 있다.

### Key Points

3분기(F3Q, 3월 결산) 매출액 및 Non-GAAP 기준 EPS 추정치: 각 58억 달러/1.38 달러 vs. 컨센서스 57.3억 달러/1.36 달러, 가이던스 54억~60억 달러/1.25~1.45 달러 (중간값 57억 달러/1.35 달러)

- 전사 매출액이 전분기 대비 8.5% 증가할 것으로 추정하며, 시스템 매출은 38억 5,000만 달러로 전분기 대비 15% 증가하고 CSBG(Customer Support Business Group) 매출은 19억 5,000만 달러로 전분기 대비 2% 감소할 것으로 예상된다.
- 메모리 매출은 전분기 대비 34% 증가할 것으로 예상되며(시스템 매출의 40% 차지 vs. 지난 2분기 기준 34%), 이는 SK 하이닉스의 M15X 확장 지속과 12월 NAND 부문의 저조한 실적으로 기저가 낮았던 영향이다.
- 파운드리-로직 통합 매출이 전분기 대비 5% 증가할 것으로 예상하며, 이는 시스템 매출의 60%에 해당한다(vs. 지난 2분기 기준 66%).
- Non-GAAP 기준 매출총이익률은 49.2%(-50bp QoQ)로 추정한다.

# STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 주식 또는 채권에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

4분기(F4Q, 6월 결산) 매출액 및 Non-GAAP 기준 EPS 추정치: 각 62.5억 달러/1.52 vs. 컨센서스 60.4억 달러/1.45 달러

- 전체 매출액은 전분기 대비 8% 증가할 것으로 예상되며, 시스템 매출은 42.5억 달러로 전분기 대비 10% 증가하고 CSBG 매출은 20억 달러로 전분기 대비 3% 증가할 것으로 전망한다.
- 메모리와 파운드리-로직 매출 비중은 42% 대 58%로 거의 유사하게 유지될 것으로 예상된다.
- Non-GAAP 기준 매출총이익률 예상치는 49.0%(-20bp QoQ)이다.

램 리서치가 고객 수요 증가 대응을 위해 속도를 높였다고 판단하지만, 램 리서치 및 동종업체들의 2026년 하반기 인도용 슬롯 가용성은 계속해서 타이트해질 것으로 보인다(2027년 가시성 개선이라는 점은 제외). 기존 고객 내 수요는 강화되고 첨단 파운드리(삼성전자 테일러 공장) 및 DRAM(CXMT) 분야로 확장이 진행될 것으로 예상되며, 3월(또는 6월분기) 이연 수익증가는 하반기 확장 가능성을 시사하는 신호가 될 가능성이 높다.

한국투자증권 리서치 리포트 - 제베포 및 복제 불가

Lam Research Corp.

Income Statement (\$ in millions except per share data)

June Fiscal Year

Calendar Date	Jun-23	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26	Dec-26	Mar-27	Jun-27	Jun-27		
Fiscal Date	2023A	2024A	Q1-25A	Q2-25A	Q3-25A	Q4-25A	2025A	Q1-26A	Q2-26A	Q3-26E	Q4-26E	2026E	Q1-27E	Q2-27E	Q3-27E	Q4-27E	2027E
<b>Total Revenue</b>	\$ 17,428.5	\$ 14,905.4	\$ 4,168.0	\$ 4,376.0	\$ 4,720.2	\$ 5,171.4	\$ 18,435.6	\$ 5,324.2	\$ 5,344.8	\$ 5,800.0	\$ 6,250.0	\$ 6,800.0	\$ 7,400.0	\$ 7,800.0	\$ 8,325.0	\$ 8,325.0	\$ 30,325.0
Cost of Goods Sold	\$ 9,651.6	\$ 7,852.6	\$ 2,165.3	\$ 2,303.1	\$ 2,406.5	\$ 2,581.7	\$ 9,456.5	\$ 2,839.3	\$ 2,893.6	\$ 2,952.2	\$ 3,187.5	\$ 3,468.0	\$ 3,737.0	\$ 3,900.0	\$ 4,120.9	\$ 4,120.9	\$ 15,225.9
Gross Profit	\$ 7,776.9	\$ 7,052.8	\$ 2,002.7	\$ 2,073.0	\$ 2,313.7	\$ 2,589.7	\$ 8,979.1	\$ 2,684.9	\$ 2,651.2	\$ 2,847.8	\$ 3,062.5	\$ 3,332.0	\$ 3,663.0	\$ 3,900.0	\$ 4,204.1	\$ 4,204.1	\$ 15,099.1
<b>Non-GAAP Adjusted Gross Profit</b>	\$ 7,886.4	\$ 7,184	\$ 2,009.0	\$ 2,077.2	\$ 2,312.4	\$ 2,601.0	\$ 9,000	\$ 2,693.6	\$ 2,658.3	\$ 2,850.8	\$ 3,065.5	\$ 3,335.0	\$ 3,666.0	\$ 3,903.0	\$ 4,207.1	\$ 4,207.1	\$ 15,111
R&D Expense	\$ 1,727.2	\$ 1,902.4	\$ 495.4	\$ 494.9	\$ 525.9	\$ 580.2	\$ 2,096.4	\$ 576.4	\$ 573.3	\$ 585.6	\$ 612.5	\$ 646.0	\$ 688.2	\$ 706.6	\$ 691.0	\$ 691.0	\$ 2,703.8
SGA Expense	\$ 832.8	\$ 868.2	\$ 243.1	\$ 244.2	\$ 226.0	\$ 268.4	\$ 981.7	\$ 279.3	\$ 267.7	\$ 278.4	\$ 287.5	\$ 312.8	\$ 333.0	\$ 335.4	\$ 341.3	\$ 341.3	\$ 1,322.5
Other Operating Expenses	\$ 42.2	\$ 18.2	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Income From Operations (EBIT)	\$ 5,174.9	\$ 4,263.9	\$ 1,264.2	\$ 1,333.9	\$ 1,561.8	\$ 1,741.1	\$ 5,901.0	\$ 1,829.1	\$ 1,810.2	\$ 1,983.6	\$ 2,162.5	\$ 2,373.2	\$ 2,641.8	\$ 2,886.0	\$ 3,171.8	\$ 3,171.8	\$ 11,072.8
<b>Non-GAAP Adjusted Operating Profit</b>	\$ 5,355.3	\$ 4,512.7	\$ 1,286.9	\$ 1,342.7	\$ 1,549.1	\$ 1,776.6	\$ 5,957.2	\$ 1,861.7	\$ 1,830.8	\$ 1,986.4	\$ 2,165.3	\$ 2,391.4	\$ 2,660.0	\$ 2,888.8	\$ 3,174.6	\$ 3,174.6	\$ 11,114.9
Other income (expense), net	\$ 65.7	\$ 96.3	\$ 30.1	\$ 14.3	\$ (25.0)	\$ 37.9	\$ 57.2	\$ 30.1	\$ 26.4	\$ 9.0	\$ 22.0	\$ 87.4	\$ 25.0	\$ 25.0	\$ 25.0	\$ 25.0	\$ 99.9
<b>Income Before Income Taxes (EBIT)</b>	\$ 5,109.2	\$ 4,360.2	\$ 1,294.3	\$ 1,346.1	\$ 1,536.7	\$ 1,779.0	\$ 5,958.1	\$ 1,859.2	\$ 1,836.6	\$ 1,992.6	\$ 2,184.5	\$ 2,398.2	\$ 2,666.8	\$ 2,911.0	\$ 3,196.8	\$ 3,196.8	\$ 11,172.7
Provision For Income Taxes	\$ (598.3)	\$ (532.5)	\$ (177.8)	\$ (157.1)	\$ (206.1)	\$ (58.9)	\$ (599.9)	\$ (290.5)	\$ (242.6)	\$ (239.0)	\$ (284.0)	\$ (311.8)	\$ (346.7)	\$ (378.4)	\$ (415.6)	\$ (415.6)	\$ (1,452.5)
<b>Net Income</b>	\$ 4,510.9	\$ 3,827.8	\$ 1,116.4	\$ 1,191.0	\$ 1,330.7	\$ 1,720.1	\$ 5,358.2	\$ 1,568.7	\$ 1,594.0	\$ 1,733.5	\$ 1,900.5	\$ 2,086.4	\$ 2,320.1	\$ 2,532.6	\$ 2,781.2	\$ 2,781.2	\$ 9,720.3
<b>Net Income (Non-GAAP)</b>	\$ 4,639.7	\$ 3,997.8	\$ 1,121.5	\$ 1,175.0	\$ 1,336.0	\$ 1,697.7	\$ 5,330.2	\$ 1,604.6	\$ 1,597.6	\$ 1,737.0	\$ 1,903.9	\$ 2,089.0	\$ 2,324.4	\$ 2,536.0	\$ 2,784.6	\$ 2,784.6	\$ 9,734.0
Basic Shares Outstanding	1,385	1,314	1,299	1,287	1,284	1,274	1,286	1,264	1,255	1,251	1,247	1,243	1,239	1,235	1,232	1,232	1,237
Diluted Shares Outstanding	1,358	1,320	1,304	1,291	1,288	1,277	1,290	1,269	1,262	1,258	1,254	1,251	1,249	1,242	1,238	1,238	1,244
<b>Diluted EPS (GAAP, As-Reported)</b>	\$ 3.32	\$ 2.90	\$ 0.86	\$ 0.92	\$ 1.03	\$ 1.35	\$ 4.15	\$ 1.24	\$ 1.26	\$ 1.38	\$ 1.52	\$ 1.67	\$ 1.86	\$ 2.04	\$ 2.25	\$ 2.25	\$ 7.82
<b>Diluted EPS (Non-GAAP)</b>	\$ 3.41	\$ 3.03	\$ 0.86	\$ 0.91	\$ 1.04	\$ 1.33	\$ 4.13	\$ 1.26	\$ 1.27	\$ 1.38	\$ 1.52	\$ 1.67	\$ 1.87	\$ 2.04	\$ 2.25	\$ 2.25	\$ 7.83
<b>EBITDA</b>	\$ 5,517.3	\$ 4,623.6	\$ 1,358.5	\$ 1,430.1	\$ 1,659.1	\$ 1,839.6	\$ 6,287.2	\$ 1,930.8	\$ 1,915.4	\$ 2,092.4	\$ 2,275.2	\$ 2,490.2	\$ 2,763.4	\$ 3,012.6	\$ 3,303.7	\$ 3,303.7	\$ 11,570.0

	CY23A	CY24A	CY25E	CY26E	CY27E
Sales	\$ 14,317	\$ 16,209	\$ 20,561	\$ 27,250	\$ 32,685
EBITDA	\$ 4,240	\$ 5,151	\$ 7,345	\$ 9,621	\$ 12,980
EPS	\$ 2.59	\$ 3.20	\$ 4.88	\$ 6.43	\$ 8.84
Non-GAAP EPS	\$ 2.73	\$ 3.36	\$ 4.90	\$ 6.44	\$ 8.85

GAAP to Non-GAAP Reconciliation

	2023A	2024A	Q1-25A	Q2-25A	Q3-25A	Q4-25A	2025A	Q1-26A	Q2-26A	Q3-26E	Q4-26E	2026E	Q1-27E	Q2-27E	Q3-27E	Q4-27E	2027E
<b>% of Sales</b>																	
Gross Margin (GAAP)	44.6%	47.3%	48.0%	47.4%	49.0%	50.1%	48.7%	50.4%	49.6%	49.1%	49.0%	49.5%	49.0%	49.5%	50.0%	50.5%	49.8%
Gross Margin (Non-GAAP)	45.3%	48.2%	48.2%	47.5%	49.0%	50.3%	48.8%	50.6%	49.7%	49.2%	49.0%	49.6%	49.0%	49.5%	50.0%	50.5%	49.8%
R&D	9.9%	12.8%	11.3%	11.3%	11.1%	11.2%	11.4%	10.6%	10.7%	10.1%	9.8%	10.3%	9.5%	9.3%	9.3%	9.3%	8.9%
SG&A	4.8%	5.8%	5.6%	5.6%	4.8%	5.2%	5.8%	5.2%	5.0%	4.8%	4.6%	4.9%	4.6%	4.5%	4.3%	4.1%	4.4%
<b>Operating Margin (GAAP)</b>	29.7%	28.6%	30.3%	30.5%	33.1%	33.7%	32.0%	34.4%	33.9%	34.2%	34.6%	34.3%	34.9%	35.7%	37.0%	38.1%	36.5%
<b>Operating Margin (Non-GAAP)</b>	30.7%	30.3%	30.9%	30.7%	32.8%	34.4%	32.3%	35.0%	34.3%	34.2%	34.6%	34.5%	35.2%	35.9%	37.0%	38.1%	36.7%
Tax Rate	11.7%	12.2%	11.7%	11.7%	13.4%	13.3%	10.1%	15.6%	13.7%	13.0%	13.0%	13.7%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
<b>EBITDA Margin</b>	31.7%	31.0%	32.6%	32.7%	35.1%	35.6%	34.1%	36.3%	35.8%	36.1%	36.4%	36.2%	36.6%	37.3%	38.6%	39.7%	38.2%
<b>Net Margin (GAAP)</b>	25.9%	25.7%	26.8%	27.2%	28.2%	33.3%	29.1%	29.5%	29.8%	29.9%	30.4%	29.9%	30.7%	31.4%	32.5%	33.4%	32.1%
<b>Net Margin (Non-GAAP)</b>	26.6%	26.8%	26.9%	26.9%	28.3%	32.8%	28.9%	30.1%	29.9%	29.9%	30.5%	30.1%	30.7%	31.4%	32.5%	33.4%	32.1%

Source: Company reports, Siftel estimates

## 투자 의견 제시 근거

램 리서치는 반도체/반도체 장비 분야에서 기술력과 실행력이 우수한 기업 중 하나로 오랫동안 평가되어왔다. 2023년 웨이퍼 펌 장비(WFE) 부문에서 부진을 겪었으나, 2024~2025년에는 고대역폭 메모리 성장, 첨단파운더리의 SAM 확대, NAND 분야의 기술 로드맵 지출 증가 등으로 반대 현상이 나타났다. 램 리서치는 또, 2026~2027년에도 섹터 평균 이상의 견조한 펀더멘털을 지속할 수 있을 것으로 예상된다.

## 목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 300 달러는 2027년(CY27) Non-GAAP 기준 EPS 추정치의 약 34 배에 해당한다. 경기 확장 국면의 최적의 지점에 진입함에 따라, 반도체 자본 지출은 전반적인 기술 섹터 대비 프리미엄이 정당한 상태이며, 램 리서치는 업계 성장률을 상회하는 최근 실적과 2025~2027년에도 이러한 추세가 지속될 것이라는 당사의 전망을 고려할 때 최고 수준의 멀티플을 받을 자격이 있다고 판단한다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 1) 반도체 자본재 장비 산업의 주기성, 2) 기존 주요 사업 포함 식각 및 증착 시장 내 경쟁, 3) 드라이 레지스트 코터/개발뿐만 아니라 원자층 증착(Atomic Layer Deposition)에서 의미 있는 점유율 확대의 지연 또는 제한, 4) 메모리 매출 비중 증가, 5) 지정학적 리스크나 직접적 또는 간접적 무역 제재, 6) 글로벌 거시경제 리스크 등이 있다.

### Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.