

2024. 04. 29



Company Analysis | 테크 미드스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Not Rated

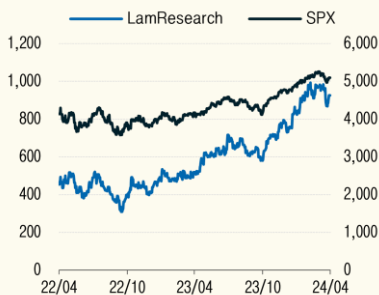
목표주가 Not Rated
현재주가 USD 925.4

블룸버그 컨센서스 목표주가 USD 973.7

Stock Data

거래소	NASDAQ
SPX (04/26)	5,099.96 pt
시가총액	12,098 억달러
발행주식수	130,736 천주
52 주 최고가/최저가	1007.39/507.19 USD
90 일 일평균거래대금	96,691 만USD
기관투자가 유통주식	92.42 %
배당수익률(23.12)	0.85 %
SPX 대비 상대수익률	1개월 -1.9 % 6개월 27.9 % 12개월 44.4 %
주주구성	블랙록 9.0% VANGUARD GROUP 9.0% 스테이트 스트 4.5%

Stock Price



램리서치 (NASDAQ: LRCX)

중국과 NAND 식각 장비 점유율 불확실성 존재

FY3Q24 컨센서스 상회

FY3Q24 실적은 매출액 \$3.8Bil(+1%QoQ, -2%YoY), 영업이익 \$1.1Bil(+0%QoQ, +12%YoY, OPM 27.9%), FY4Q24 가이드는 매출액 \$3.8B±\$300Mil, OPM 29.5%±1%로 모두 컨센서스를 소폭 상회했다. CY2024 WFE는 Low ~ Mid \$90Bi로 기존 대비 소폭 상향 조정했으며 주요 요인은 Legacy Foundry 업체들의 Capex는 소폭 감소했으나 중국 업체들의 노광 관련 수요가 증가하며 상쇄했기 때문이다. 중국향 매출 비중은 CY2024에도 가장 높을 것이지만 향후에는 점차 축소될 것으로 전망했다. 램리서치는 TSV 공정의 독점적인 점유율을 보유하고 있으며 CY2024 HBM 관련 장비 출하는 전년 대비 3배 이상 증가할 것이며 GAA 관련 실적 또한 \$1Bil을 초과할 것으로 예상했다.

NAND 산업 전망은 긍정적이지만 점유율 하락 우려 존재

AI 관련 수요는 DRAM과 Foundry 위주였지만 향후 NAND까지도 확산될 전망이다. SSD는 HDD 대비 속도가 50 빠르고 전력 효율이 2~5배 높으며 50% 공간을 덜 활용하지만 아직도 80%의 Enterprise Data가 HDD에 저장되어있기 때문이다. 램리서치는 NAND WFE가 수요 회복 및 텅스텐 → 몰리브덴 전환으로 인해 CY2024에 이어 CY2025에 더욱 증가할 것으로 예상했다. 경쟁사인 TEL의 극저온 식각 장비 출시에 따른 점유율 관련해서 램리서치는 NAND용 극저온 식각 장비 챔버를 1,000개 가까이 출하했으며 점유율을 지켜오고 있다고 밝혔다. 하지만 NAND 식각장비 주요 고객사인 삼성전자가 ~V8까지는 램리서치 식각 장비를 주로 채택했으나 V9 이후부터는 TEL의 식각 장비로의 전환이 예상되는 만큼 점유율 하락에 대해서는 불가피할 것으로 예상된다.

중국과 NAND 식각 장비 점유율 불확실성 존재

현 주가는 Bloomberg Consensus 기준 12M Fwd P/E 25.5x로 과거 밴드 최상단에 위치해 있다. HBM 공급 업체들의 TSV 장비에 대한 강한 수요 및 NAND 산업에 대한 긍정적인 전망은 고무적이다. 하지만 CY2024에도 가장 높은 비중을 차지할 것으로 예상되는 중국 업체들의 불확실성과 Channel Hole Etching 시장에 대한 점유율 하락에 대한 우려는 향후 주가의 하방 압력으로 작용할 것이다.

Financial Data

(백만 달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	9,654	10,045	14,626	17,227	17,429
영업이익	2,465	2,674	4,482	5,382	5,175
순이익	2,191	2,252	3,908	4,605	4,511
EPS (USD)	14.4	15.6	27.2	32.9	33.3
증감률 (%)	-2.4	8.2	75.0	20.9	1.2
PER (x)	13.5	19.4	23.4	13.7	17.9
PBR (x)	5.8	8.5	14.9	9.8	9.9
영업이익률 (%)	25.5	26.6	30.6	31.2	29.7
EBITDA 마진 (%)	28.7	29.8	33.1	33.6	32.1
ROE (%)	39.2	45.7	69.8	74.8	62.3

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

표1 램리서치 실적 추이 및 전망

(단위: Mil USD)		CY	22/09	22/12	23/03	23/06	23/09	23/12	24/03	24/06		
		FY	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
매출액	DRAM		660	581	65	289	801	1,165	873		1,877	
		YoY	-19%	-40%	-86%	-56%	21%	101%	151%		-47%	
		QoQ	2%	-12%	-89%	344%	177%	45%	-25%			
	NAND		1,979	2,058	166	577	522	639	797		5,504	
		YoY	2%	39%	-76%	-69%	-74%	-69%	-10%		-20%	
		QoQ	7%	4%	-92%	248%	-10%	22%	25%			
	Foundry		1,725	1,636	1,038	1,507	1,254	1,428	1,669		6,649	
		YoY	60%	25%	86%	25%	-27%	-13%	-6%		50%	
		QoQ	43%	-5%	-37%	45%	-17%	14%	17%			
	Logic / Integrated Device		710	1,003	2,601	834	905	905	526			
		YoY	50%	115%	11%	-10%	27%	-48%	-47%			
		QoQ	-23%	41%	159%	-68%	9%	-42%	-13%			
	합계		5,074	5,278	3,870	3,207	3,482	3,758	3,794	3,818	17,429	14,852
		YoY	18%	25%	-5%	-31%	-31%	-29%	-2%	19%	1%	-15%
		QoQ	9%	4%	-27%	-17%	9%	8%	1%	1%		
매출비중 (부문별)	DRAM		13%	11%	2%	9%	23%	31%	23%		11%	
	NAND		39%	39%	4%	18%	15%	17%	21%		32%	
	Foundry		34%	31%	27%	47%	36%	38%	44%		38%	
	Logic / Integrated Device		14%	19%	67%	26%	26%	14%	12%		19%	
매출비중 (지역별)	China		30%	24%	22%	26%	48%	40%	42%		26%	
	Korea		17%	20%	22%	24%	16%	19%	24%		20%	
	Japan		9%	11%	10%	10%	9%	14%	9%		10%	
	Taiwan		22%	19%	18%	20%	7%	13%	9%		20%	
	ETC		22%	26%	27%	20%	20%	14%	16%		24%	
영업이익			1,698	1,680	942	855	1,023	1,057	1,057	1,127	5,175	4,264
		YoY	24%	26%	-21%	-42%	-40%	-37%	12%	32%	-4%	-18%
		QoQ	15%	-1%	-44%	-9%	20%	3%	0%	7%		
영업이익률			33.5%	31.8%	24.4%	26.6%	29.4%	28.1%	27.9%	29.5%	29.7%	28.7%

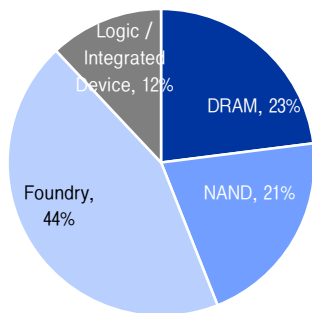
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 램리서치 WFE 관련 전망 FY2Q24 vs FY3Q24

(Fiscal Year)	FY2Q24	FY3Q24
CY2024 WFE	Mid to High \$80Bil	Low to Mid \$90Bil
DRAM	HBM Capa 증설 및 공정 전환 수요 전망	HBM 및 중국의 강한 수요
NAND	공정 전환 수요 전망	CY2024 성장 전망. 가동률 상승은 CY2025 셋업 강세의 지표.
Foundry/Logic	선단 공정 성장이 중국 외 레거시 수요 감소에 상쇄	선단 공정 성장이 중국 외 레거시 수요 감소에 상쇄

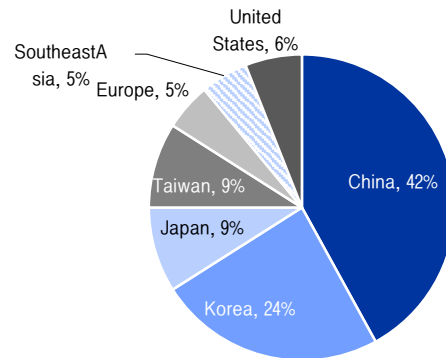
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 FY3Q23 용처별 매출 비중



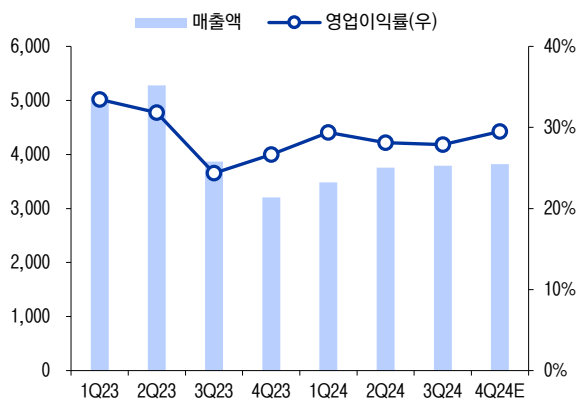
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 FY3Q24 지역별 매출 비중



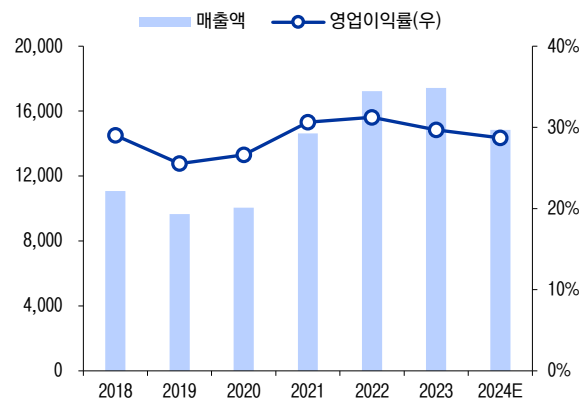
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 분기 실적 추이 및 전망



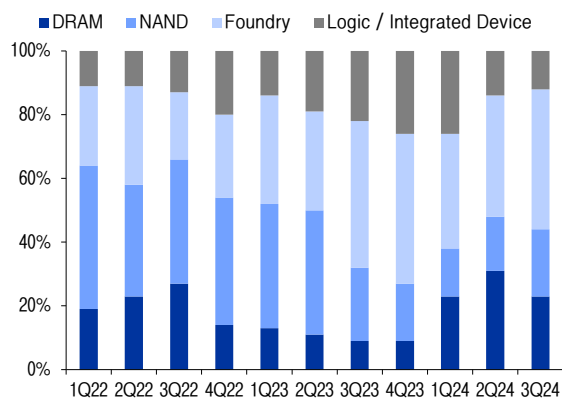
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림4 연간 실적 추이 및 전망



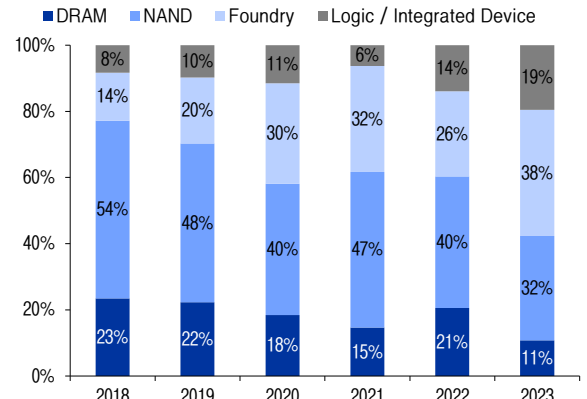
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림5 분기 용처별 비중 추이



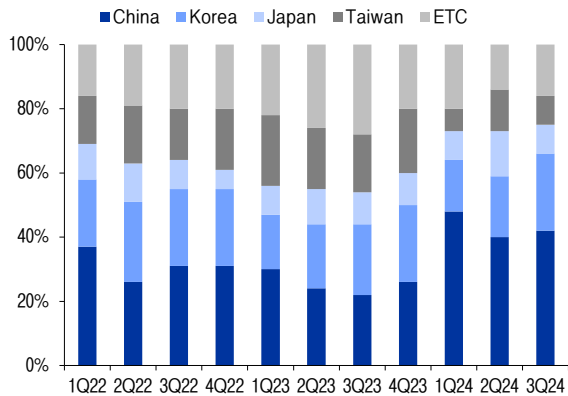
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림6 연간 용처별 매출 비중 추이



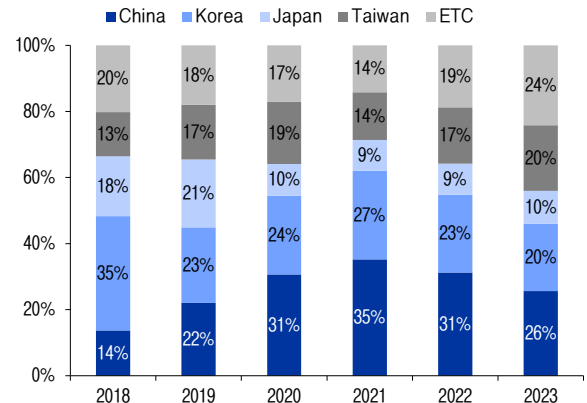
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림7 분기 지역별 비중 추이



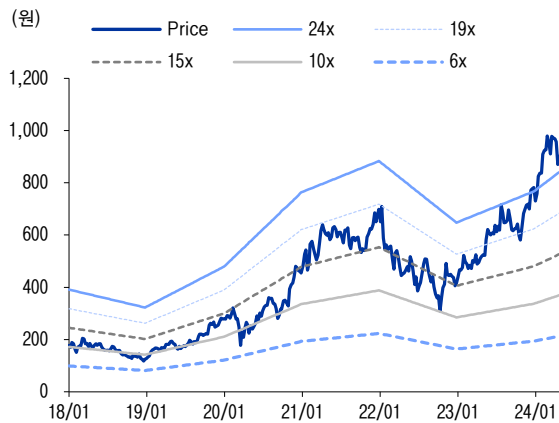
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림8 연간 지역별 매출 비중 추이



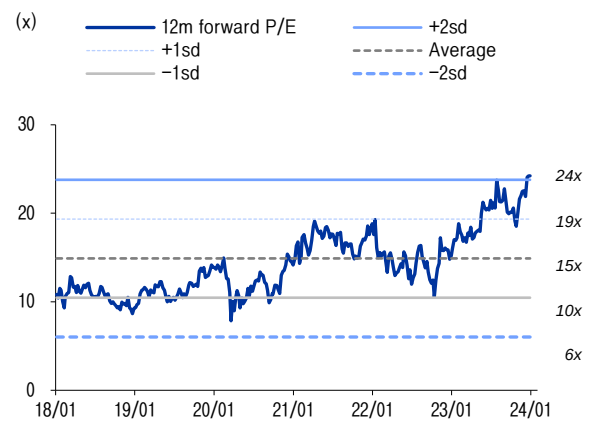
자료: 램리서치, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림9 12M Fwd P/E 밴드



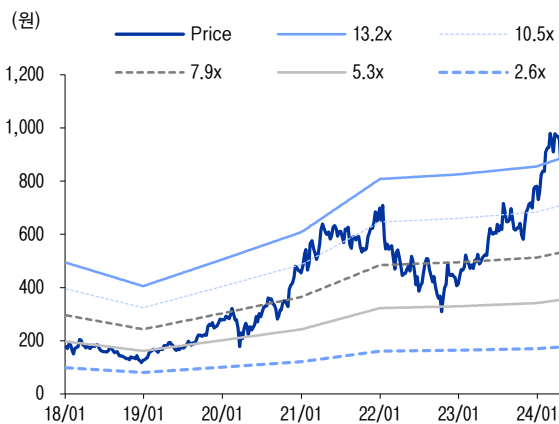
자료: Bloomberg 컨센서스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 12M Fwd P/E 밴드



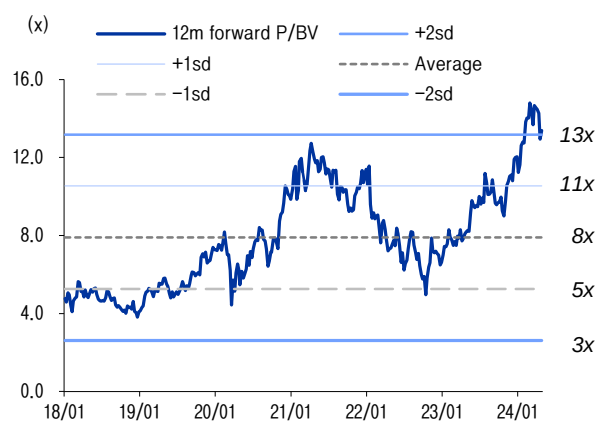
자료: Bloomberg 컨센서스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 12M Fwd P/B 밴드



자료: Bloomberg 컨센서스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 12M Fwd P/B 밴드



자료: Bloomberg 컨센서스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 메모리 3사 HBM TSV Capa 계획

	삼성전자	SK 하이닉스	Micron
HBM TSV Capa in 4Q23	45K/m	45K/m	3K/m
HBM TSV Capa in 4Q24	130K/m	120~125K/m	20K/m
HBM Production in 2023	1.5Bil Gb (188Mil GB)	1.5Bil Gb (188Mil GB)	150Mil Gb (19Mil GB)
HBM Production in 2024	5.0~5.5Bil Gb (625~688Mil GB)	5.7Bil Gb (713Mil GB)	600Mil Gb (75Mil GB)

자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터

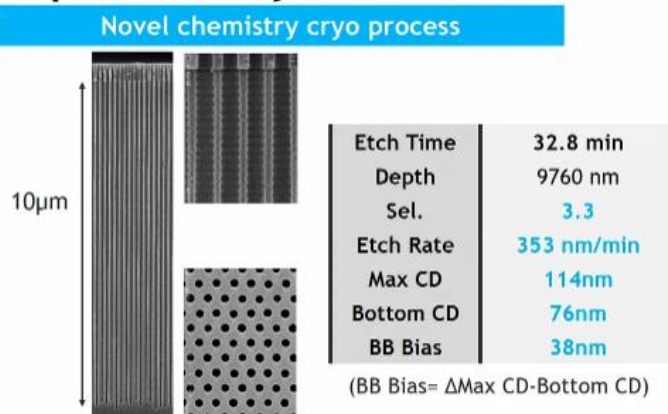
그림13 주요 업체별 NAND 예상 로드맵

업체	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
삼성전자	92단		128단		176단 (Double Stack)	236단 (Double Stack)	300단 (Double Stack)	400+단 (Triple Stack)
Kioxia/ WDC		96단 (Double Stack)		112단 (Double Stack)		162단 (Double Stack)	218단 (Double Stack)	
SK 하이닉스		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)	176단 (Double Stack)		238단 (Double Stack)		321단 (Triple Stack)
Micron		96단 (Double Stack)	128단 (Double Stack)	176단 (Double Stack)		232단 (Double Stack)		300+단 (Triple Stack)

자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 TEL의 2세대 극저온 식각장비 성능

10um Depth Memory Channel Hole Etch



New process can etch 10μm depth of ONON memory channel hole in 32.8 minutes.

자료: VLSI, 이베스트투자증권 리서치센터

램리서치 (NASDAQ: LRCX)

재무상태표

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	8,560	10,854	11,652	12,285	13,228
현금 및 현금성자산	5,431	6,710	5,729	3,658	5,375
매출채권 및 기타채권	1,456	2,097	3,026	4,314	2,823
재고자산	1,540	1,900	2,689	3,966	4,816
기타유동자산	131	144	208	347	214
비유동자산	3,441	3,706	4,240	4,910	5,553
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	1,059	1,246	1,477	1,874	2,099
무형자산 및 기타	2,382	2,459	2,763	3,036	3,454
자산총계	12,001	14,559	15,892	17,196	18,782
유동부채	2,372	3,162	3,528	4,565	4,185
매입채무 및 기타채무	1,315	1,814	2,504	2,931	2,417
단기금융부채	667	889	57	61	73
기타유동부채	390	459	967	1,572	1,695
비유동부채	4,956	6,224	6,337	6,353	6,387
장기금융부채	3,872	5,106	5,109	5,163	5,176
기타비유동부채	1,084	1,118	1,228	1,189	1,210
부채총계	7,327	9,387	9,865	10,917	10,571
지배주주지분	4,674	5,172	6,027	6,278	8,210
자본금 및 주식발행초과금	6,410	6,696	7,053	7,415	7,809
이익잉여금	9,931	11,521	14,685	18,455	22,032
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,674	5,172	6,027	6,278	8,210

현금흐름표

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	3,176	2,126	3,588	3,100	5,179
당기순이익(손실)	2,191	2,252	3,908	4,605	4,511
감가상각&무형자산상각	309	269	307	334	342
기타비현금항목조정	6	254	559	561	330
운전자본 변동	670	-648	-1,187	-2,401	-5
투자활동 현금	-1,637	-244	73	612	-535
고정&무형자산 변동	-303	-203	-349	-546	-502
장기투자순변동	-1,326	-15	465	1,166	98
인수 등으로 인한 순현금	0	0	0	0	-120
기타투자활동	-7	-26	-42	-8	-11
재무활동 현금	-2,390	-624	-4,167	-4,579	-2,831
배당금의 지급	-678	-657	-727	-815	-908
차입금의 증가(감소)	1,997	1,307	-862	-12	-23
자본의 증가(감소)	-3,696	-1,276	-2,576	-3,752	-1,896
기타재무활동	-13	2	-2	0	-4
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

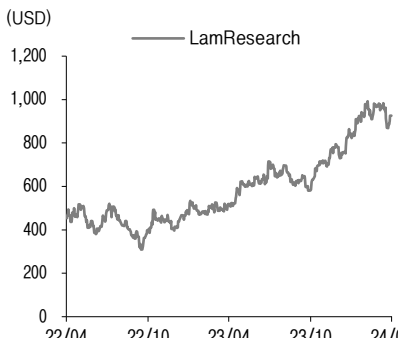
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터, FY기준

손익계산서

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	9,654	10,045	14,626	17,227	17,429
매출원가	5,295	5,436	7,821	9,355	9,652
매출총이익	4,358	4,609	6,805	7,872	7,777
판매비 및 관리비	702	682	830	886	833
영업이익	2,465	2,674	4,482	5,382	5,175
(EBITDA)	2,774	2,988	4,841	5,785	5,593
세전계속사업이익	2,447	2,575	4,371	5,193	5,109
당기순이익	2,191	2,252	3,908	4,605	4,511
매출총이익률 (%)	45.1	45.9	46.5	45.7	44.6
영업이익률 (%)	25.5	26.6	30.6	31.2	29.7
EBITDA마진률 (%)	28.7	29.8	33.1	33.6	32.1
당기순이익률 (%)	23.0	23.1	26.7	26.7	26.5
ROA (%)	17.9	17.0	25.7	27.8	25.1
ROE (%)	39.2	45.7	69.8	74.8	62.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	13.5	19.4	23.4	13.7	17.9
P/B	5.8	8.5	14.9	9.8	9.9
EV/EBITDA	9.5	14.6	18.6	11.0	14.6
배당수익률 (%)	2.5	1.6	0.9	1.4	1.1
성장성 (%)					
매출액	-12.9	4.1	45.6	17.8	1.2
영업이익	-23.3	8.5	67.6	20.1	-3.8
세전이익	-22.4	5.2	69.7	18.8	-1.6
당기순이익	-25.6	4.7	68.1	17.9	0.3
EPS	-2.4	8.2	75.0	20.9	1.2
주당지표 (USD)					
EPS	14.4	15.6	27.2	32.9	33.3
BPS	32.4	35.6	42.3	45.8	61.6
DPS	4.4	4.6	5.2	6.0	6.9

램리서치 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(USD)		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2024.04.29 변경	2024.04.29 NR	차용호 NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	