IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Global Research

Analyst 이건재
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

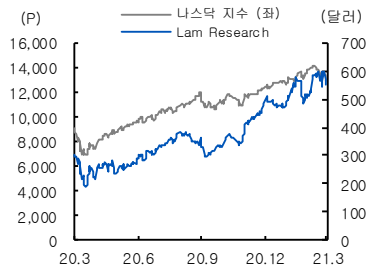
Lam Research (LRCX US)

반도체 싸이클에 올라탄 대표 해외기업

산업 분류(GICS)	반도체 & 반도체 장비
상장거래소	NASDAQ GS
현재가 (3/3, 달러)	551.23
최고 목표가	670.00
최저 목표가	505.00
평균 목표가	600.52
나스닥 지수 (3/3)	12,997.8pt
시가총액 (달러)	79십억달러
시가총액 (원)	88,706십억원
유동주식수	142백만주
52주 최고가	603.60
최저가	181.38
주주구성	
VANGUARD GROUP	8.15%
BLACKROCK	7.90%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	48%	43%
절대기준	11%	59%	94%

Lam Research 주가추이



반도체 식각 장비 전문

Lam Research는 대표적 글로벌 반도체 장비업체로 주로 식각(etch), 증착(ALD, CVD), 세정 장비를 제작 공급하고 있음. 동사가 제작하는 제품은 실리콘 웨이퍼에 특수 박막을 증착하고 박막 일부를 식각해 회로 설계를 제작하는 공정에 주로 사용되고 있으며 오랜 기간 기술력을 독자적으로 발전시켜 글로벌 대형 고객사를 안정적으로 보유하고 있음.

5G, 클라우드, 전기차와 같이 반도체 사용량이 증가되는 어플리케이션이 보편화됨에 따라 동사 전방산업 업황은 성장 사이클에 진입해 있음. 메모리 반도체, 시스템 반도체 모두 가파른 실적 개선 구간에 진입한 것으로 판단됨. 증가하는 반도체 수요에 맞춰 주요 고객사들은 추가 장비 투자를 계획하고 있으며 고객사 투자 사이클에 맞춰 Lam Research 장비 매출 또한 증가할 것으로 예상됨.

FY21 실적 성장 확실

FY21 예상 실적은 매출액 141억달러(+40%, YoY), 영업이익 43억달러(+60%, YoY)로 전년대비 가파른 실적 성장 나타날 것으로 전망됨.

동사의 실적 성장세는 이미 주가에 선반영되어 있지만 고객사들의 투자계획이 점차 확대되고 있어 추가적인 주가 상승 흐름 또한 나타날 가능성이 있다고 판단됨.
하지만 과거 10년 PER 추이를 고려했을때(최저 5.96, 최고 37.79) 현재 PER 27.38은 최고점에 도달해 있지는 않지만 밸류에이션 부담이 나타날 수준이기 때문에 주가의 가파른 상승보다는 완만한 상승이 나타날 것으로 예상됨.

(단위:억달러,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	111	97	99	141	147
영업이익	32	25	26	43	45
세전이익	31	25	41	43	48
당기순이익	24	22	23	36	38
EPS(달러)	13	14	15	25	27
증가율(%)	40.7	-2.4	9.6	57.3	6.2
영업이익률(%)	29.0	25.5	26.6	30.6	30.5
순이익률(%)	21.5	22.7	22.9	25.7	25.6
ROE(%)	35.7	39.2	46.6	67.8	66.9
PER	10.6	13.5	36.1	22.0	20.7
PBR	4.2	5.8	15.5	14.1	11.7
EV/EBITDA	7.0	9.5	26.8	17.2	16.2

자료: Company data, 예상치는 Bloomberg 컨센서스

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

기업 개요

반도체 전공정 장비 전문

Lam Research는 1980년 설립된 반도체 장비 전문 제조업체로 식각(etch), 증착(ALD, CVD), 세정 장비를 제작 판매하고 있다. 특히 식각장비시장에서 압도적인 글로벌 점유율을 보여주고 있으며 AMAT, ASML, TEL과 더불어 반도체 장비 시장 내 Tier 1 기업으로 평가 받고 있는 상황이다.

반도체 식각장비 시장은 반도체 웨이퍼 증착 및 웨이퍼 처리 산업의 성장에 크게 의존할 수밖에 없는데 최근 클라우드, 5G, 전기차등 다양한 어플리케이션에서 강력한 성장세가 나타나고 있어 글로벌 반도체 호황이 투자 확대로 이어져 실적 개선이 나타날 것으로 예상되고 있다.

동사는 전세계 다양한 글로벌 고객사에 장비를 납품하고 있지만 실적 측면에서 가장 기여도가 높은 국가는 아시아 4개국으로 다음과 같다.
중국(30%), 한국(25%), 대만(20%), 일본(10%), 기타(15%)

특히 최근 중국시장의 경우 분기 매출액 기준 35%까지 올라서며 가장 가파르게 성장하는 시장으로 두각을 나타내고 있으며 적극적인 중국 정부의 반도체 산업 육성 정책에 힘입어 동사의 미래 먹거리를 책임질 가능성이 존재하고 있다고 판단된다.

표 1. 연간 전세계 실리콘 웨이퍼 출하량 & 매출액

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
출하량(in²)	9,043	9,031	9,067	10,098	10,434	10,738	11,810	12,732	11,810	12,407
YoY%	-3.5%	-0.1%	0.4%	11.4%	3.3%	2.9%	10.0%	7.8%	-7.2%	5.1%
매출액(억달러)	99	87	75	76	72	72	87	114	112	112

자료: SEMI, IBK투자증권

표 2. 분기별 실적 테이블

(백만달러, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	2,165.7	2,583.5	2,503.6	2,791.9	3,177.1	3,456.2	3,718.6	3,696.2	9,653.6	10,044.7	14,065.3
YoY%	-7%	2%	3%	18%	47%	34%	49%	32%			
매출총이익	981.7	1,179.6	1,158.4	1,286.7	1,509.4	1,609.9	1,715.0	1,719.4	4,358.5	4,606.4	6,560.1
GPM	45%	46%	46%	46%	48%	47%	46%	47%	45%	46%	47%
영업이익	538.5	686.5	693.3	755.1	961.0	1,009.9	1,119.0	1,129.5	2,483.3	2,673.4	4,283.1
OPM	25%	27%	28%	27%	30%	29%	30%	31%	26%	27%	30%
QoQ	-13%	27%	1%	9%	27%	5%	11%	1%			
YoY%	-10%	-1%	20%	22%	78%	47%	61%	50%			
당기순이익	465.8	514.5	574.8	696.7	823.5	869.2	937.9	933.7	2,191.4	2,251.8	3,571.4

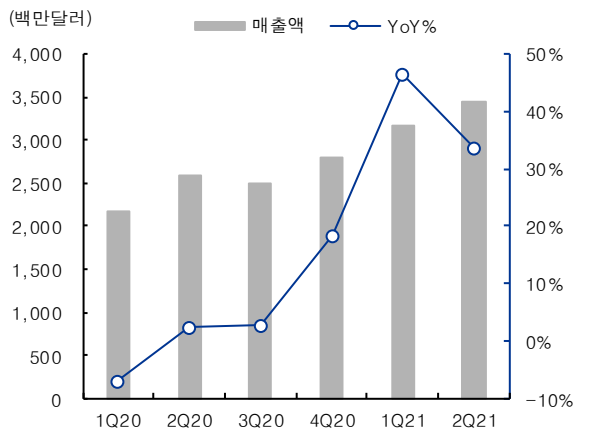
자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 블룸버그 예상치, 회계연도 기준

표 3. 분기별 제품 매출 비중

(백만달러, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출	2,165.7	2,583.5	2,503.6	2,791.9	3,177.1	3,456.2
Memory(NVM,DRAM)	1386	1343	1402	1787	1843	2350
Foundry	347	484	435	411	663	611
Logic/other	38	58	57	53	40	37
매출비중						
Memory(NVM,DRAM)	64%	52%	56%	64%	58%	68%
Foundry	25%	36%	31%	23%	36%	26%
Logic/other	11%	12%	13%	13%	6%	6%

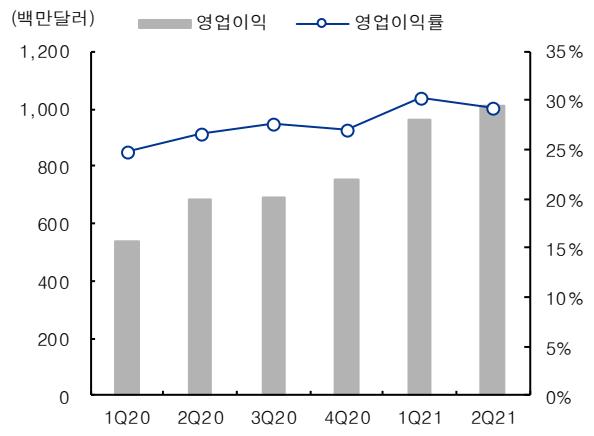
자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 1. 분기별 매출 및 YoY 추이 (FY)



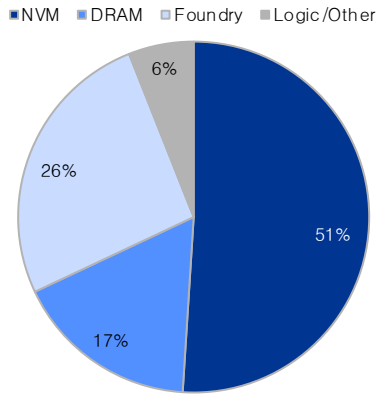
자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 2. 분기별 영업이익 및 이익률 추이 (FY)



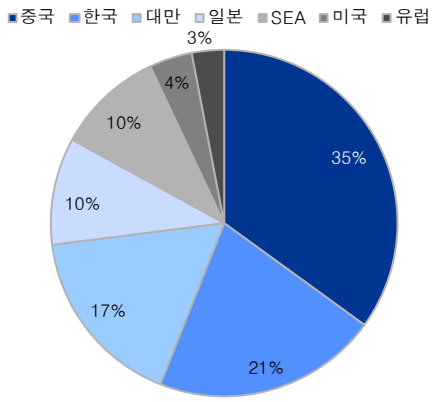
자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 3. 사업부문별 매출 비중 (FY21Q2)



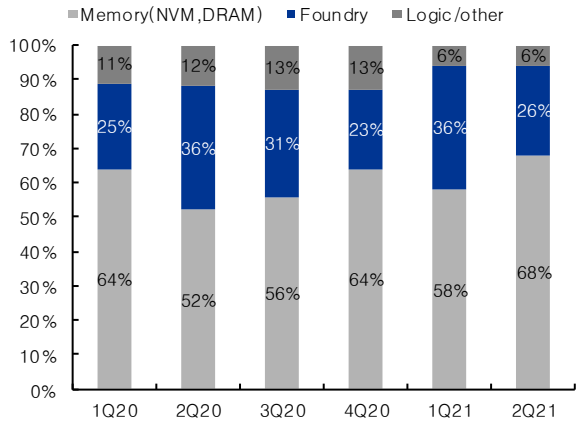
자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 4. 국가별 매출 비중 (FY21Q2)



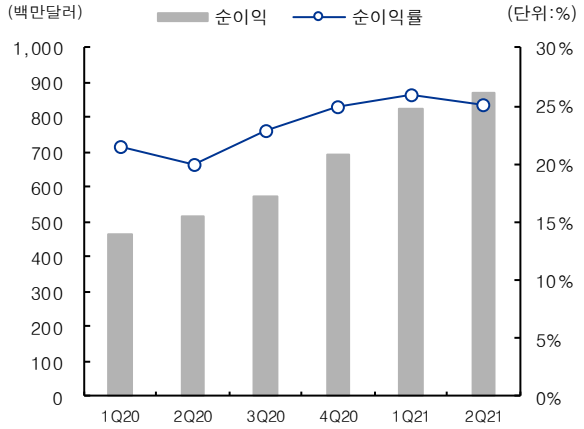
자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 5. 분기별 제품매출 비중 (FY21Q2)



자료: Lam Research, IBK투자증권

그림 6. 당기순이익 추이 (FY21Q2)



자료: Lam Research, IBK투자증권

Lam Research 투자 포인트

반도체 제조 공정과 식각 공정의 중요성

반도체 제조 공정은 수천가지 공정이 있지만 그 공정을 간략하게 설명하기 위해 8대 공정으로 구분할 수 있다.

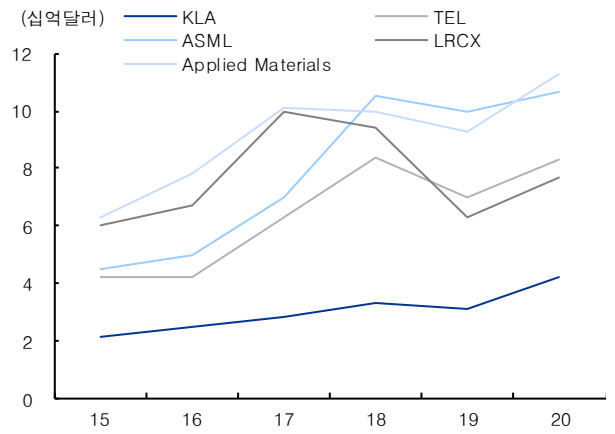
“ 웨이퍼 공정 → 산화 공정 → 포토 공정 → 식각 공정 → 박막 공정 → 금속배선 공정 → EDS → 패키징 공정 ”

이중 식각(Etch) 공정은 말 그대로 소재를 선택적으로 제거해 패턴을 만드는 공정으로 크게 건식과 습식으로 구분할 수 있다. 건식은 제거해야 할 부분을 플라즈마를 이용해 제거하고 습식은 케미칼 용액을 통해 감광액 없는 부분을 깎아내는 방식을 취한다.

식각공정은 반도체 8대 공정 중 높은 비중을 차지하고 있으며 램리서치가 제작 공급하는 식각공정 장비는 글로벌 시장 점유율 1위를 차지하고 있어 전방산업 투자 싸이클에 민감도가 높은 실적 흐름을 나타낸다

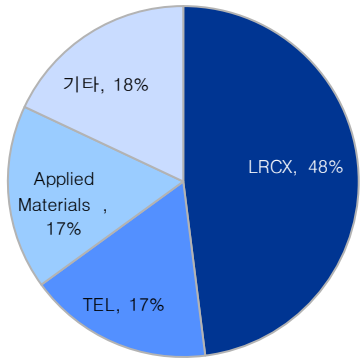
램리서치는 지난 5년간 연평균 성장률이 +15.5% 달할 정도로 고성장을 지속하고 있지만 18년 하반기 실적이 감소하는 모습을 나타냈다. 이는 18년 상반기까지 이어진 반도체 호황과 대형 고객사인 TSMC, 삼성전자가 경쟁적으로 진행한 투자 흐름이 한풀 꺾였기 때문이다. 하지만 침체는 1년을 넘지않고 마무리 되었으며 실적은 다시 성장세를 나타내고 있다. 특히 21년은 대형 고객사들의 투자 계획이 확대되고 있어 동사의 수혜가 확실시 되고 있는 상황이다.

그림 7. 반도체 장비시장 TOP5 매출액 추이



자료: 미디어자료, IBK투자증권

그림 8. 식각 공정 장비 시장 점유율



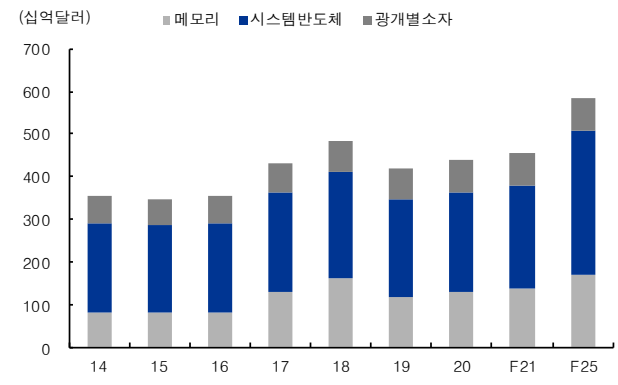
자료: 미디어자료, IBK투자증권

EUV 등장으로 신규 장비 필요성 대두

건식 레지스트 신기술 발표한 Lam Research

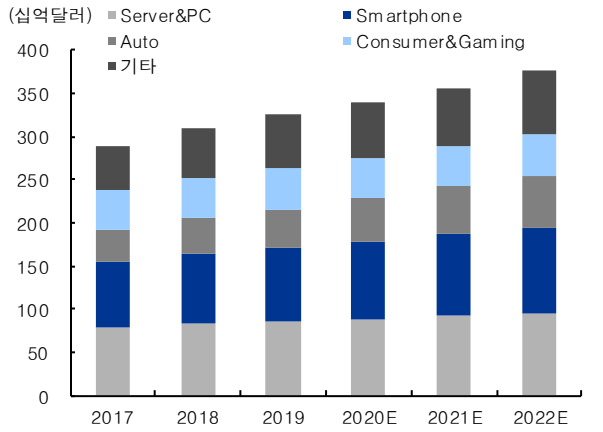
글로벌 반도체 장비 업체의 화두는 EUV(Extreme ultraviolet)다. EUV 장비를 누가 더 빨리 다량을 설치해 수율을 높일수 있는지가 향후 5년 어쩌면 10년까지도 기술 주도권 확보할수 있을지 결정된다고 판단된다. Lam Research는 이러한 산업 흐름에 맞춰 EUV 노광 공정에서 회로 선폭 미세화의 열쇠를 쥔 해상력(resolution)을 높여 수율과 생산성을 높일수 있는 건식 레지스트 장비를 개발해 공개했다. 동사의 신규 장비는 ASML, Imec과 전략적 제휴를 통해 공동개발했으며 향후 ASML의 EUV 장비 보급 확산에 따른 수혜가 나타날 것으로 판단된다.

그림 9. 메모리, 비메모리 반도체 시장 성장 전망



자료: WSTS, 수출입은행, IBK투자증권

그림 10. 비메모리 반도체 수요처별 수요 전망



자료: IDC, IBK투자증권

고래싸움에 배부른 램리서치. (TSMC vs 삼성전자)

메모리 반도체 시장에 이어 비메모리 반도체 시장에서의 격변이 나타나고 있다. 산업 리더인 Intel이 초미세공정에서 주도권을 TSMC와 삼성전자에 빼앗기며 파운더리 부분에서 기회가 나타났다.

실제로 TSMC는 올해 360억 달러 규모의 공격적인 설비투자 계획을 공표했다. TSMC를 누르고 2030년 세계 1위를 발돋음 하겠다는 목표를 세운 삼성전자 또한 올해 역대급 투자를 통해 메모리사업과 비메모리 사업을 동시에 키우겠다는 계획을 세우고 있어 고스펙 반도체 장비를 제작 공급하는 기업들의 수혜가 확실시 되고 있는 상황이다.

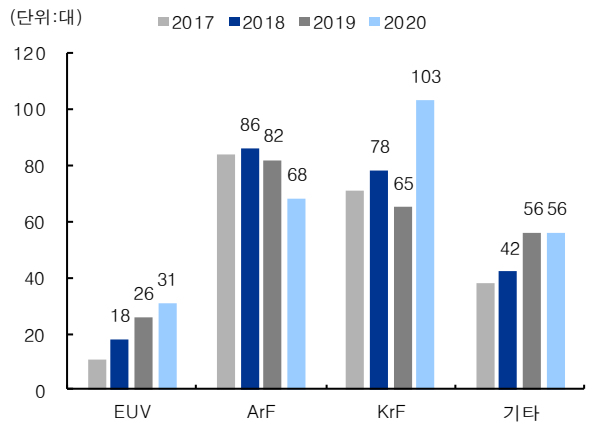
위기와 기회가 동시에 찾아올 21년

반도체 시장을 공략하기 위한 TSMC와 삼성전자의 전략은 "초격차"이다. 양사는 이를 위해 파운드리 첨단 공정의 핵심인 EUV(Extreme Ultra Violet) 장비 확보를 공격적으로 할 가능성이 높다.

EUV광원은 13.5나노미터 파장을 이용하기 때문에 불화아르곤(ArF)광원(193나노미터)에 비해 제조 시간을 단축시킬 수 있다는 강력한 장점이 있다. 이러한 장점으로 인해 EUV장비 사용이 확산 될 수록 식각 공정이 감소할 것으로 예상되며 공정 감소에 의한 동사의 매출액 감소가 나타날 가능성이 있다.

하지만 5나노 이하 반도체 제작을 위해선 EUV 뿐만 아니라 멀티패터닝이 필수적으로 사용되야 하기 때문에 Lam Research에게는 EUV장비 도입 확산이 큰 도전인 동시에 기회가 될 가능성이 있다고 판단한다.

그림 11. ASML 연간 장비 공급 추이



자료: ASML, IBK투자증권

그림 12. Dry Resist Deposition 장비

자료: Lam,Research, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												