



Micron technology, Inc. (MU)

어려운 업황을 공급조절로 극복 노력 중

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 67.59USD

현재 주가(10/3, USD)	51.72
상승여력	▲30.7%
시가총액(백만 USD)	57,055
발행주식수(천주)	1,103,145
52 주 최고가 / 최저가(USD)	98.45/48.45
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,034.2

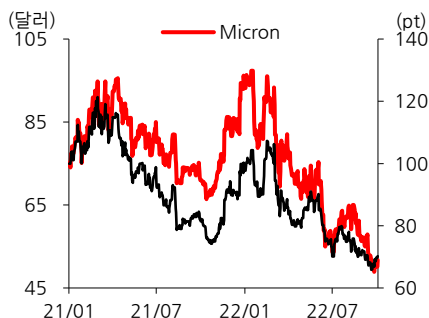
거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	MU US Equity
산업	정보기술

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.9	0.2	-13.0	-11.6
상대수익률(S&P500)	-6.3	-3.8	-19.1	-15.6

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	27,705	30,940	20,602	27,348
영업이익	6,283	10,356	1,786	5,761
EBITDA	12,605	17,053	8,539	13,213
지배주주 순이익	5,861	8,670	1,405	5,408
EPS	5.23	8.28	2.28	4.40
PER	13.3	6.2	22.7	11.8
PBR	1.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.3	3.1	6.2	4.0
배당수익률	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE	15.3	18.9	2.7	9.6

주가 추이



마이크론의 단기적인 실적 불확실성으로 보수적 관점이지만 빠른 업황 개선이 확인된다면 낮은 밸류에이션 매력에 주목할 수 있다고 생각합니다. 마이크론은 실적과 함께 어려운 메모리 업황을 공급조절을 통해 극복하겠다고 발표했습니다. 단기적으로 수익성이 악화될 수 있으나, 중장기적으로 메모리 반도체의 수급조절을 기대할 수 있습니다. 마이크론의 공급조절을 신호탄으로 다른 메모리 반도체 기업들이 동참이 이어진다면 빠른 업황 개선도 가능할 것으로 보입니다.

FY 4Q22 어려운 메모리 반도체 업황을 보여주는 실적

FY4Q22 매출액은 66억 달러(YoY -19.7%)로 컨센서스 대비 1.9% 하회했으나, EPS는 1.45 달러(YoY -40.1%)로 컨센서스 대비 5.1% 상회했다. 제품군별로 DRAM 매출은 48억 달러(YoY -21.0%), NAND는 17억 달러(YoY -14.4%), 기타 1억 달러(YoY -31.1%)였다. ASP는 DRAM은 10%대 초반, NAND는 한 자릿수 중후반 수준의 하락이 있었다. 사업부문별로 컴퓨팅&네트워킹은 29억 달러(YoY -23%), 모바일 15억 달러(YoY -20%), 스토리지 8억 달러(YoY -26%), 임베디드 13억 달러(YoY -9%)였다.

4분기 실적 부진 원인은 고객 수요의 급격한 위축과 엔드마켓 고객들의 재고조정 때문이다. FY 2022 연간 매출액은 308억 달러(YoY +11.0%), EPS 8.35 달러(YoY +37.8%)로 견조했다. 어려운 환경에서도 FY 4Q22에 약 8억 규모의 자사주 매입을 집행해 FY 2022 총 24억 달러의 자사주 매입이 있었다.

컨센서스를 하회한 FY 1Q23 보수적인 실적 가이드런스 제시

FY 1Q23 매출액 가이드런스는 43억 달러(YoY -44.7%), EPS 0.54 달러(YoY -75.0%)로 각각 가이드런스 대비 29.2%, 34.1% 하회한 수치다. 2023년에도 불확실한 거시환경은 지속되는 가운데 업황의 회복을 기대했다. 수요 성장률은 DRAM과 NAND의 장기 성장률 수준으로 전망했다. CY2023 초 고객들의 재고 개선이 기대되며, 2분기부터 수요 반등을 언급했다. DRAM은 공급 증가율은 한 자릿 수 중반 수준, NAND 공급 증가율은 수요증가율을 밑돌 것으로 내다 봤다. 2023년 상반기 업황은 약할 수 있으나 비트 수요가 반등하며 하반기에는 강력한 매출 달성이 가능할 것이라고 발언했다.

업계에 공급조절로 어려운 업황에 대응

어려운 반도체 업황을 타개하기 위한 마이크론의 선택은 공급조절이었다. 마이크론의 이런 대응이 메모리 반도체 업체들의 공급조절 움직임으로 이어질 것으로 기대된다. FY 2023의 생산설비 투자를 전년동기 대비 약 30% 감소한 80억 달러 수준을 발표했다. 웨이퍼 생산용량도 전년보다 50% 감소할 것이다. 증가한 고객들의 재고와 공급조절을 위해 DRAM과 NAND의 일부 라인 가동률도 줄이고 있다. 단기적으로 비용적인 측면에서 부정적일 수 있으나, 중장기적인 관점에서 공급 조절을 통한 업황 개선을 유도하는 것으로 보인다. 마이크론의 발표 후 9월 30일 키옥시아는 웨이퍼 생산 규모의 약 30%를 줄이겠다고 발표했다. 다른 메모리 반도체 업체들도 동조할 경우, 빠른 업황 개선을 기대할 수 있을 것이다.

업황과는 별개로 공정 개선은 순항 중

마이크론의 1-알파 DRAM과 176단 NAND 노드는 FY 2022 비용절감에 상당한 역할을 했다고 평가했다. 1-알파 노드는 DUV 기술 기반이다. 상대적으로 EUV 공정 채택이 늦은 마이크론에게 매우 중요한 공정이다. 1-알파의 설계 개선을 통해 비용효율성을 만들고 가격경쟁력을 확보하고 있다. 자본지출 축소로 기존 예상보다 늦어질 수 있지만 연말까지 1-베타 나노급(13나노미터 이하)도 본격 가동을 목표로 하고 있다.

12개월 선행 PBR 1.1배로 밸류에이션은 낮아진 상황

마이크론의 주가는 불확실한 메모리 업황이 반영되며 연초 대비 약 47.7% 하락했다. 12개월 선행 PBR은 1.1배 수준까지 낮아졌다. 2012년 0.8배 이후 최저 수준이다. 2년 평균 1.8배, 5년 평균 1.9배 보다 낮다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 4.3배로 2년 평균 4.8배 보다 낮으며, 5년 평균 수준이다.

매수 비율 78.9%, 평균 목표 주가 67.59달러

최근 3개월 동안 마이크론 테크놀로지에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 41곳이다. 매수 비율은 78.9%이고, 평균 목표주가는 67.59달러이다. 현재 주가 대비 30.7% 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표주가는 110달러 (상승 여력 +120.0%)이다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q21	FY 3Q22	FY 4Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,274	8,642	6,643	-19.7	-23.1	6,795	-2.2%
영업이익	3,073	3,144	1,662	-49.5	-47.1	1,761	-5.6%
순이익	2,778	2,939	1,621	-41.6	-44.8	1,580	2.6%
EPS	2.42	2.59	1.45	-40.1	-44.0	1.37	6.1%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

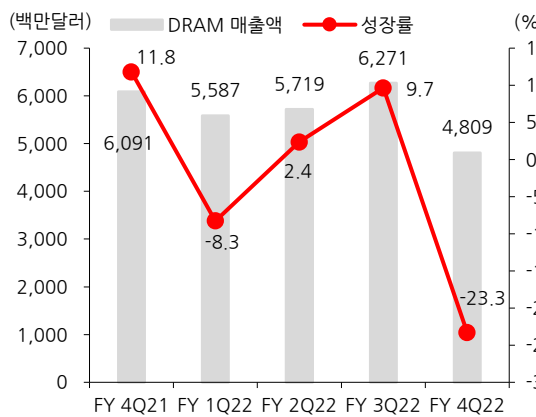
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q21	FY 1Q22	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23(E)	FY 2Q23(E)
매출액	8,274	7,687	7,786	8,642	6,643	5,481	5,227
(YoY)	36.6	33.2	24.9	16.4	-19.7	-28.7	-32.9
영업이익	3,073	2,725	2,750	3,144	1,662	907	612
(YoY)	136.0	180.1	118.8	33.0	-45.9	-66.7	-77.7
영업이익률	37.1	35.4	35.3	36.4	25.0	16.5	11.7
순이익	2,778	2,471	2,563	2,939	1,621	607	411
(YoY)	126.0	175.5	127.2	35.3	-41.7	-75.4	-84.0
EPS	2.42	2.16	2.14	2.59	1.45	0.55	0.37
(YoY)	124.1	176.9	118.4	37.8	-40.1	-74.4	-82.6
PER	13.3	12.0	10.7	8.3	7.1	21.5	18.0
PBR	1.9	2.1	2.1	1.7	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.7	4.4	3.5	4.8	4.5
ROE	14.1	17.2	20.4	21.7	18.5	5.1	3.6

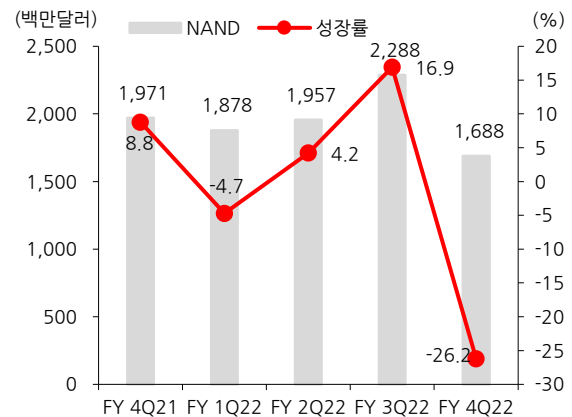
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 DRAM 매출액 및 성장률 추이



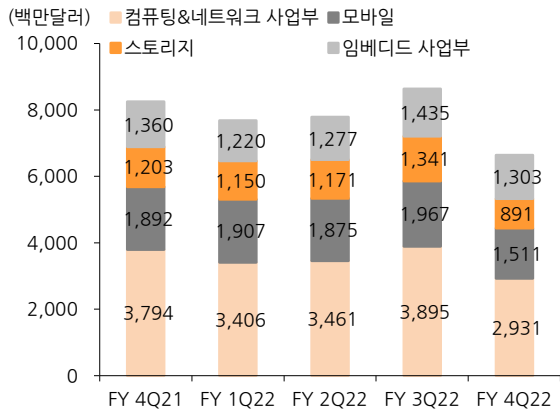
자료: Micron IR, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 NAND 매출액 및 성장률 추이



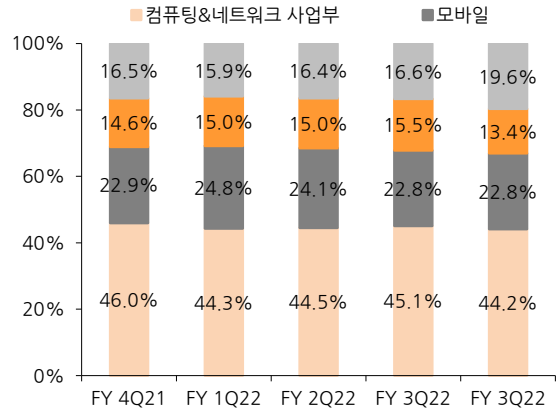
자료: Micron IR, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출액 추이



자료: Micron IR, 한화투자증권 리서치센터

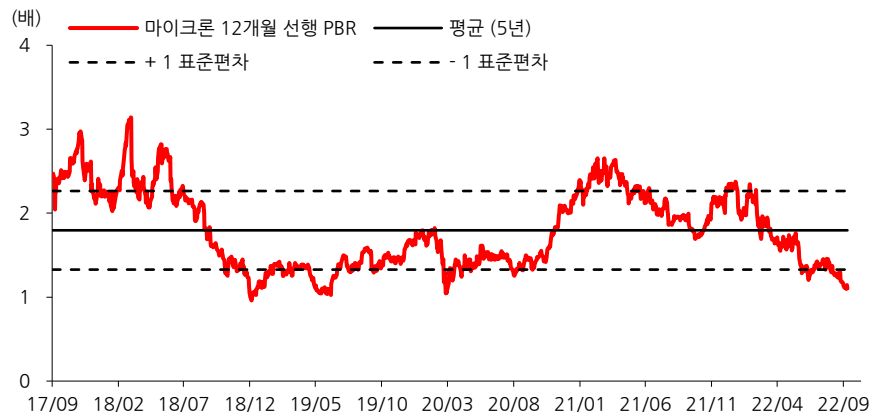
[그림4] 분기 사업부별 매출액 비중



자료: Micron IR, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PBR(5년): 평균과 표준편차

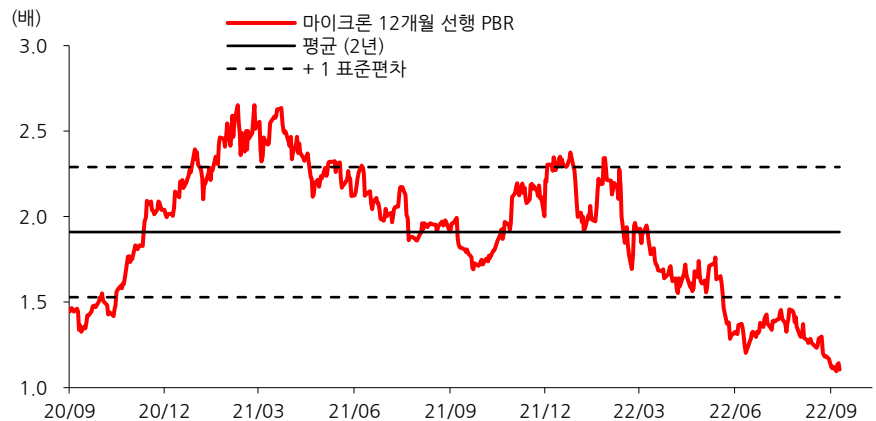
12개월 선행 PBR은 1.1배로
5년 평균(1.9배) 및
-1 표준편차 보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PBR(2년): 평균과 표준편차

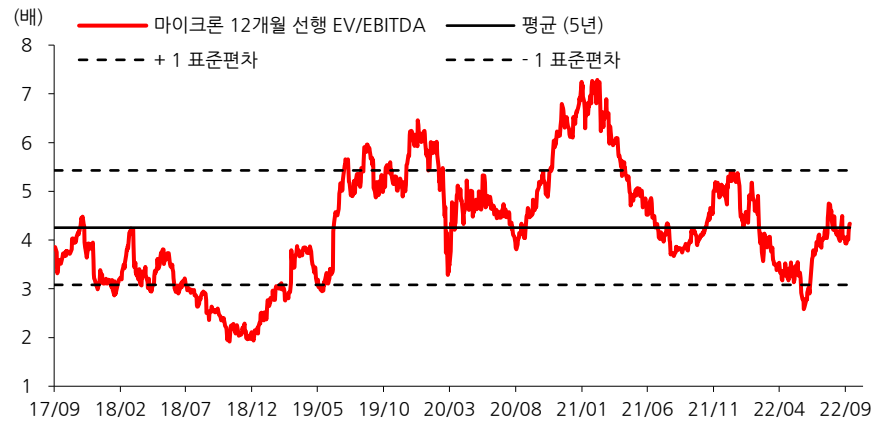
12개월 선행 PBR은 1.1배로
2년 평균(1.8배) 및
-1 표준편차 보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

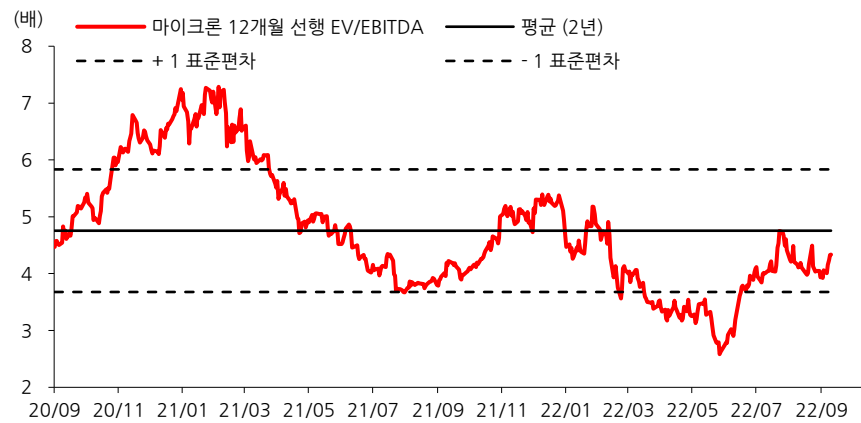
12개월 선행 EV/EBITDA는
4.3배로 5년 평균(4.3배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
4.3배로 2년 평균(4.8배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 10월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.6%	0.0%	100.0%