



Micron Technologies, Inc. (MU)

자발적 공급 조절 지속 중

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

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 72.63USD

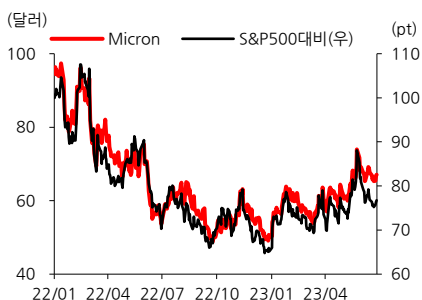
현재 주가(6/28, USD)	67.07
상승여력	▲ 8.3%
시가총액(백만 USD)	73,401
발행주식수(천주)	1,094,394
52 주 최고가 / 최저가(USD)	74.77 / 48.43
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,091.9
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	MU US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.3	13.1	37.0	15.9
상대수익률(S&P500)	-13.4	2.9	20.9	1.4

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2021	FY 2022	FY 2023E	FY 2024E
순매출액	27,705	30,758	15,345	20,732
영업이익	6,283	9,702	-5,053	214
EBITDA	12,605	16,943	2,407	7,865
지배주주 순이익	5,861	8,687	-5,748	-402
EPS	5.23	7.81	-4.67	0.16
PER	13.3	7.2	-	429.9
PBR	1.9	1.3	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.3	3.5	30.6	9.4
배당수익률	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	15.3	19.1	-10.9	-0.0

주가 추이



마이크론은 FY 3Q23 실적 및 FY 4Q23 가이던스 발표와 함께 메모리 반도체 업황이 저점을 지나고 있다고 했습니다. 고객들의 재고 상황이 호전되고 있으며, 업계 전반의 공급 조절 효과가 계속 나타나고 있다고 설명했습니다. CEO는 AI 덕분에 메모리 반도체 사용처가 다양해지고 있으나, PC 및 모바일, 전통 서버 등의 수요에 대해서는 보수적인 관점이었습니다. 반도체 구매가 크게 늘어나기 전까진 메모리 반도체 기업들은 공급 조절로 대응해야 하며, 주요 경쟁 기업들의 적극적인 동참 여부나 감소 정도가 주가 흐름에 중요한 영향을 미칠 것입니다. 메모리 반도체 기업들이 적극적으로 공급 조절에 참여한다면, 하반기 경제 및 소비 회복 기대감과 함께 본격적으로 주가 흐름이 좋아질 것입니다.

FY 3Q23 실적 컨센서스 상회

마이크론은 FY 3Q23 매출액 38억 달러(YoY -56.6%), EBIT -15억 달러(YoY 적자 전환), EPS -1.43 달러(YoY 적자 전환)을 발표했으며, 각각 시장 컨센서스 대비 1.6%, 13.6%, 9.8% 상회했다. 이번 분기 호실적은 수요와 공급 모두에서 나타난 우호적인 상황 덕분이다. 수요 측면에선 고객들의 재고 수준이 낮아지고 있고, 메모리 이용처가 늘고 있다. 공급 측면에선 업계 전반에 걸친 감산이 효과적이었다. CEO는 수급이 균형을 맞춰가면서 메모리 가격 회복이 나타나고 있으며, 업황은 최악을 지나는 중이라고 평가했다.

제품 가격 상승 긍정적

FY 3Q23 DRAM 매출은 전체 매출의 71%인 27억 달러(YoY -57.4%)이고, NAND는 총 매출의 27%인 10억 달러(YoY -55.7%)다. 제품별 출하량은 DRAM 10%, NAND는 30% 상단 수준으로 늘어났다. 제품들의 평균 판매 단가는 각각 전년 동기보다 10%, 10% 중반 수준 낮아졌는데, 이전 분기보다 향상되었다는 점이 고무적이다. 사업 부별 매출은 컴퓨팅 및 네트워크(CNBU) 14억 달러(YoY -64.3%), 모바일(MBU) 8억 달러(YoY -58.4%), 스토리지(SBU) 6억 달러(YoY -53.2%), 임베디드(EBU) 9억 달러(YoY -36.5%)다.

데이터센터: AI 영향 긍정적

생성형 AI용 반도체는 견조한 수요를 보인 반면 기존 서버용 제품 판매는 부진이 계속되었다. 마이크론은 AI 서버용 메모리와 스토리지 매출이 커질 수 있다고 했는데, AI 서버는 일반 서버보다 DRAM 용량이 6~8배, NAND 용량은 3배 이상 필요하기 때문이다. 고성능 컴퓨팅에 필요한 고광대역 메모리 반도체(HBM)도 AI 덕분에 판매 호조를 보이고 있다.

DDR5 출하량은 2분기보다 2배 이상 증가했으며, DDR5를 채택하는 기업이 많아지는 것을 낙관적으로 봤다. 2024년 1분기에서 중순까지 고객들의 DDR5 사용이 DDR4를 넘어설 것이라고 예측했다. 마이크론은 이에 대응해 경쟁사보다 가성비 좋은 제품을 개발해 대응할 계획이다.

모바일: 고객사의 프리미엄 제품 집중해 판매량 감소를 상쇄

마이크론은 스마트폰에 사용되는 메모리 판매량이 줄어들 수 있지만, 대당 메모리 탑재량이 늘어나 매출 확대가 가능하다고 설명했다. 고객이 2023년 하반기에 신제품을 내놓기 때문에 4분기 모바일 부문의 매출이 성장할 수 있을 것이다.

자동차 및 산업 시장: 하반기 실적 개선 예상

자동차 및 산업 시장 모두 하반기에 좋아질 것이라고 했다. 자동차 산업은 하반기 공급망 완화, 고객사들의 재고 정상화, 차량당 많아지는 메모리 탑재량 등을 실적 개선 요인으로 꼽았고, 산업 시장은 낮은 재고 수준, 공장들의 IoT, AI, 머신러닝 채택 등이 호실적을 이끌 것이라고 내다봤다.

공급 조절 노력 계속: 장비 투자 축소

마이크론의 2023년 자본 지출 계획은 70억 달러로 전년 대비 40% 이상 투자를 줄이는 것을 목표로 하고 있으며, 신규 장비 투자의 경우 50% 이상 감축시킬 것이다. FY 3Q23 자본 지출은 14억 달러(YoY -46.4%)로 계획에 따르면 FY 4Q23 자본 지출은 10억 달러로 전년보다 71.5% 투자를 줄여야 한다. 이번 분기에는 DRAM과 NAND 웨이퍼 투입이 30% 감소했는데, 지난 분기보다 5%p 낮아져 2개 분기 연속 웨이퍼 투입량이 5%p씩 축소되었다. 자발적 공급 조절을 통해 업황 개선을 가속화하고, 경쟁사들의 적극적인 동참을 구하고 있는 것으로 보인다.

중국 리스크 언급

중국 정부는 지난 5월부터 안보 문제를 구실로 마이크론의 중국 영업을 막고 있다. FY 2022 기준 중국은 마이크론 총 매출의 10.8%를 차지하고 있는데, 이번 제재로 인해 중국 매출의 절반 수준이 악영향을 받을 수 있다고 걱정했다. 중국향 매출의 영향은 분기마다 다를 것이며, 다음 분기에 미칠 영향력은 2024년에 받을 수 있는 영향력보다 제한적일 것이라고 분석했다.

FY 4Q23 가이던스: 좋아질 메모리 업황에 주목하는 시장

마이크론의 FY 4Q23 실적 가이던스는 매출액 39억 달러(YoY -41.3%), 매출총이익률 -10.5%(YoY -50.8%p), EPS -1.19 달러(YoY 적자 전환)를 제시했다. 매출액은 블룸버그 컨센서스를 0.7% 상회했으나, 매출총이익률과 EPS는 각각 시장의 전망치를 7.7%p, 8.2% 하회했다. 중국 실적 우려와 예상보다 낮은 이익 가이던스에도 시간 외 주가가 상승한 이유는 단기 실적 우려보다 메모리 반도체 업황이 저점을 형성할 것이란 투자자들의 바람이 더 크게 작용했기 때문이다.

경쟁사들의 적극적인 공급 조절 동참이 관건

마이크론은 AI 덕분에 메모리 사용처가 다양해지고 있지만, PC와 스마트폰, 전통 서버 수요는 보수적으로 제시했다. 메모리 반도체 구매가 크게 늘어나기 전까지 공급 조절로 대응해야 하며, 경쟁사들의 동참 여부나 감소 정도가 메모리 반도체 산업 회복 기대감에 중요한 영향을 미칠 것이다. 다른 주요 메모리 반도체 기업들이 제품 공급 속도 조절에 동조한다면 하반기 경제 및 소비 회복 전망과 함께 본격적으로 주가 흐름이 좋아질 것이다.

12개월 선행 PBR 1.6배, EV/EBITDA 10.6배

마이크론의 12개월 선행 PBR은 1.6배로 5년 평균(1.6배), 2년 평균(1.6배) 수준이며, 12개월 선행 EV/EBITDA는 10.6배로 5년 평균(5.0배), 2년 평균(5.8배)보다 높다.

매수 비율 71.1%, 평균 목표 주가 72.63달러

마이크론에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 38곳이다. 매수 비율은 71.1%이고, 평균 목표 주가는 72.63달러다. 현재 주가 대비 8.3%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 80달러(상승 여력 +19.3%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q22	FY 2Q23	FY 3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,642	3,693	3,752	-56.6	1.6	3,693	1.6
EBIT	3,144	-2,077	-1,469	-146.7	29.3	-1,701	13.6
순이익	2,939	-1,945	-1,414	-148.1	27.3	-1,732	18.4
EPS	2.59	-1.91	-1.43	-155.2	25.1	-1.59	9.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 분기 가이드스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q22	FY 3Q23	FY 4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	6,643	3,752	3,900	-41.3	3.9	3,874	0.7
매출총이익률	40.3	-17.8	-10.5	-50.8	7.3	-2.8	-7.7
EPS	1.45	-1.43	-1.19	-182.1	16.8	-1.10	-8.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

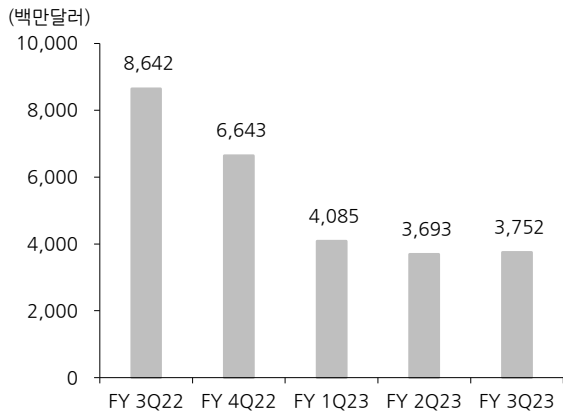
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

2월 결산	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23(E)	FY 1Q24(E)
매출액	8,642	6,643	4,085	3,693	3,752	3,874	4,346
(YoY)	16.4	-19.7	-46.9	-52.6	-56.6	-41.7	6.4
영업이익	3,144	1,662	-65	-2,077	-1,469	-1,161	-718
(YoY)	33.0	-45.9	-102.4	-175.5	-146.7	-169.8	-1,005.1
영업이익률	36.4	25.0	-1.6	-56.2	-39.2	-30.0	-16.5
순이익	2,939	1,621	-39	-1,945	-1,414	-1,174	-676
(YoY)	35.3	-41.7	-101.6	-175.9	-148.1	-172.4	-1,634.1
EPS	2.59	1.45	-0.04	-1.91	-1.43	-1.12	-0.59
(YoY)	37.8	-40.1	-101.9	-189.3	-155.2	-177.2	-13,75.0
PER	8.3	7.1	9.6	32.7	-	-	-
PBR	1.7	1.3	1.2	1.3	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA	4.4	3.5	4.1	6.5	7.7	12.4	9.1
ROE	21.7	18.5	13.0	3.4	-3.1	-	-

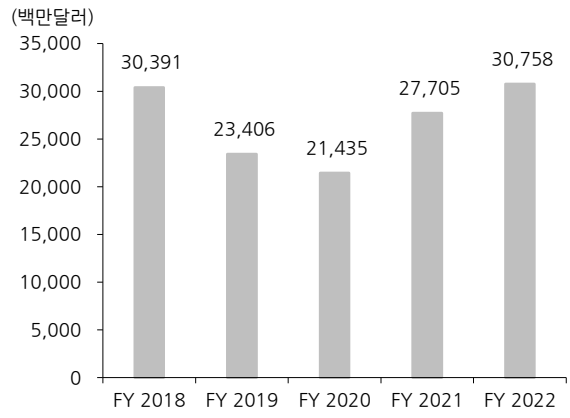
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



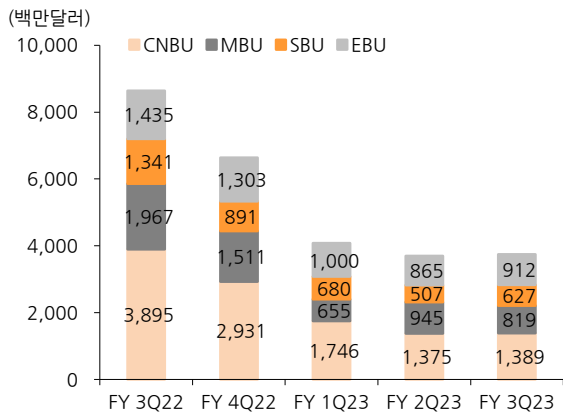
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



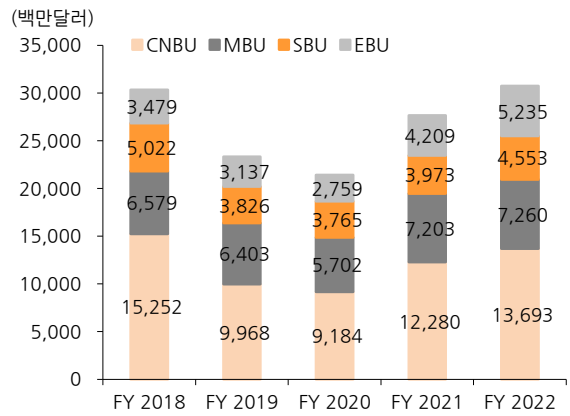
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출 추이



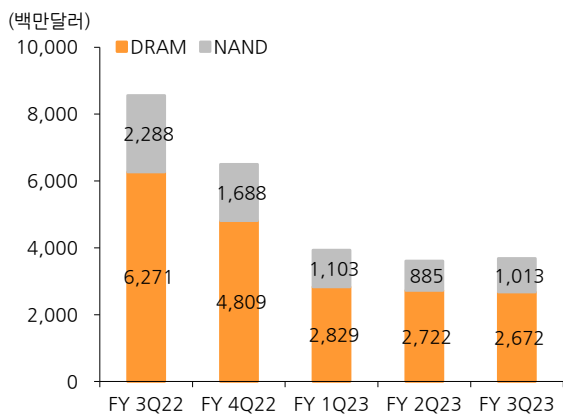
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 사업부별 매출 추이



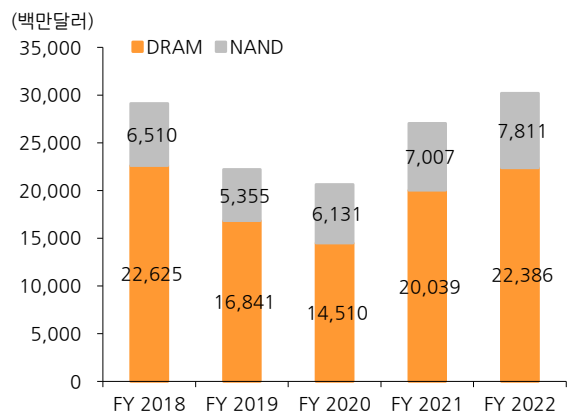
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 제품별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

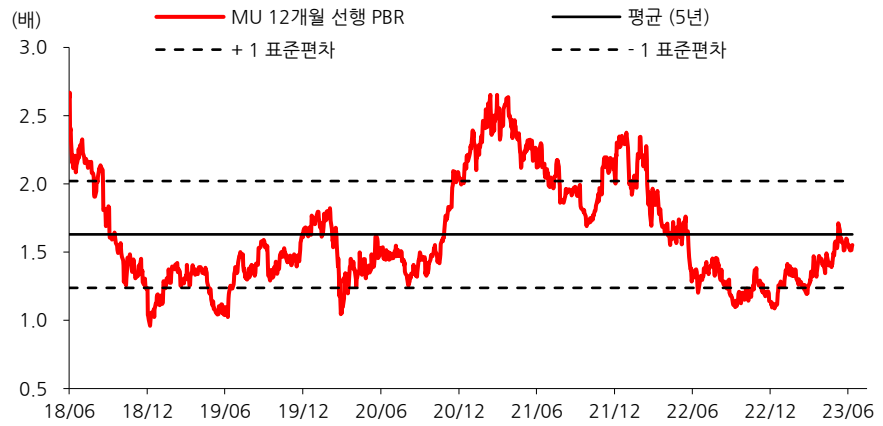
[그림6] 연간 제품별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 PBR(5년): 평균과 표준편차

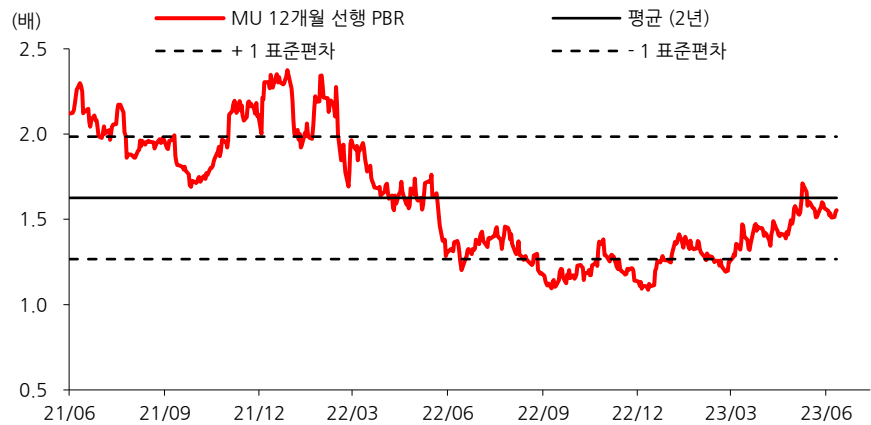
12개월 선행 PBR은 1.6배로
5년 평균(1.6배) 수준이다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 PBR(2년): 평균과 표준편차

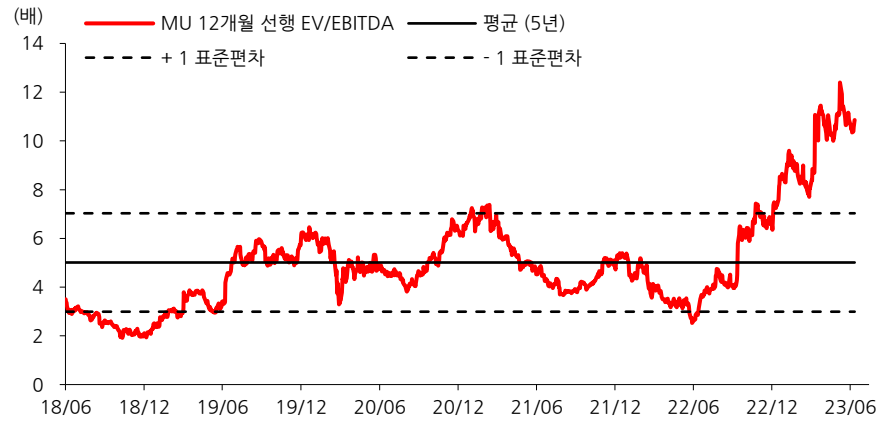
12개월 선행 PBR은 1.6배로
2년 평균(1.6배) 수준이다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 12개월 선행 EV/EBITDA (5년): 평균과 표준편차

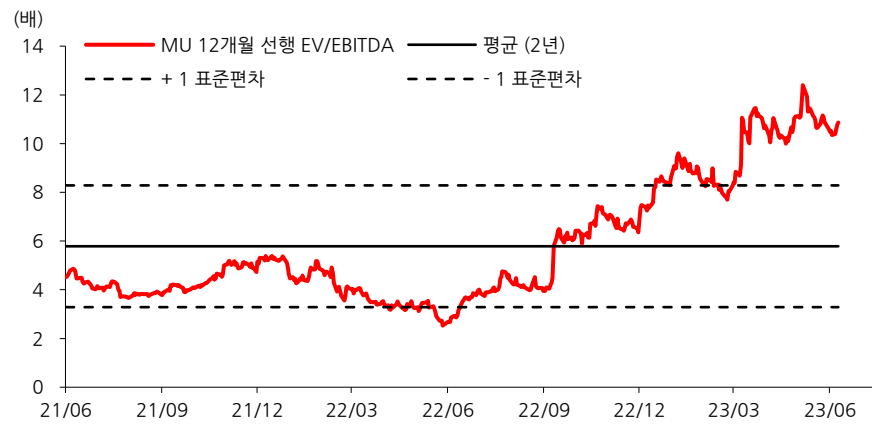
12개월 선행 EV/EBITDA는
10.6배로
5년 평균(5.0배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 12개월 선행 EV/EBITDA (2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
10.6배로
2년 평균(5.8배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 6월 29일)

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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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: 2023년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%