meritz 메리츠증권

Issue Comment

2024. 9. 26

Micron Technology MU.US

FY4Q24 리뷰 (1) 수요 전망 상향 + 공급 억제

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

마이크론 FY4Q24 – 긍정적 가이던스 및 전략적 생산 계획

마이크론의 FY4Q24 (=CY3Q24, 이하 모두 CY 기준) 실적은 기존 가이던스의 상단 수준으로 발표되며, 시장 기대치를 소폭 능가. 매출액과 Non-GAAP EPS는 77.5억달러, 1.18달러로 발표되며 Bloomberg 4Q23 매출액 컨센서스 76.3억달러, Non-GAAP EPS 1.11달러를 각각 1.5%, 6.3% 상회

이에 더해 차분기 가이던스는 시장의 기대치를 훌쩍 뛰어넘음. 매출액 가이던스는 85~89억달러, Non-GAAP EPS는 1.66~1.85달러로 제시되며, Bloomberg 컨센서스 81.9억달러, 1.48달러를 중위값 기준으로 각각 6.2%, 17.6% 상회

최근 업황 호조 불구 투자자들의 우려가 기대보다 커진 상황에서, 동사의 실적 눈높이도 지속 하락해 옴. 그럼에도 불구하고 가이던스가 기대치를 크게 상회하며 동사 주가는 실적발표 이후 시간외 +14.5%를 기록 중

동사의 3Q24 출하량과 제품 판가는 각각 (DRAM: flat/+15%, NAND: +9%/+9%) 수준 기록. DRAM의 경우 무난히 개선된 수치로 보여지며, NAND는 기대 이상의 물량과 판가를 기록한 것으로 평가됨

늘 전략적 실적발표회를 구사하는 동사는 금번 역시 같은 맥락을 유지. 이는 크게 수요와 공급, 그리고 동사의 기술 선도력에 관해 시장에 긍정적 메시지를 전달하고자하는 목적이 컸음.

1) 수요: 2024년 산업 수요 증가율 가이던스를 기존의 15%에서 19%로 상향 조정. 최근 수요 둔화 우려가 남아있는 상태에서 이는 시장 기대를 능가하는 전략적 코멘트로 해석. 서버 수요의 견고함을 내세우는 동시에, 특히 모바일 고객들의 재고가 건전하다고 강조하며 전반적인 수요 둔화 우려감을 불식시킴

2) 공급: 기존의 투자 가이던스를 유지하되, 미국 내 진행하는 인프라 투자가 2025/26년 생산 증가에는 영향이 없을 것임을 강조함. 특히 동사는 언제나 절제된 투자로, 점유율보다는 수익성 위주의 경영 전략을 구사하겠다고 재차 밝힘

3) 기술 선도력: 동사의 1bnm DRAM 원가 경쟁력, G8/G9 NAND 비중 확대 강조. 금번 실적설명회에서 원가 절감 (Cost Reduction) 계획을 밝힌 점은 놀라움. 동사는 FY25에 DRAM과 NAND bit cost를 각각 7~8%, 3% 가량 절감하겠다고 발표함. 통상적으로 메모리 제조사들이

원가 절감 계획에 대한 가이던스를 제공하지 않는 점을 감안 시 이는 동사의 기술 개발 자신감을 드러내는 부분으로 해석 가능함

향후 AGI 고도화 흐름 속 HBM 시장 성장을 강조하며, 동사도 내년에는 보다 존재감을 드러낼 것임을 암시함. 동사는 내년 HBM 시장이 250억달러를 상회하며, 해당 시장 내에서 일반 DRAM 점유율 수준을 차지하겠다고 밝힘. 이를 감안 시 동사는 50~70억달러 수준의 2025년 HBM 매출액을 목표하고 있는 것으로 해석 가능 (올해 매출 4~5억달러로 추정). 이에 관해 당사는 동사의 HBM 전망이 1) 시장 규모는 다소 보수적으로 책정되었으며, 2) 동사 매출 계획은 합당한 수준 (50억Gb 출하 목표)로 해석함. 향후 HBM 수요가 급등하는 가운데, 동사는 올해 겪었던 생산 문제 (파티클 이슈) 및 HBM3E 12단 품질 인증 시점, HBM4 개발 시점 등 다양한 불확실성을 극복해야할 전망임

모바일 수요 저항 속 단기 실적은 HBM이 결정, 향후 'Capex cut'이 최대 화두

투자자들이 메모리 산업에 관해 유념해야하는 가장 큰 변화점은, 향후 시장이 과거와 달리 '분절화 (fragmented) 시장'으로 변모하고 있다는 점임. 과거 메모리 산업은 수요는 B2C (PC, 모바일)이 주로 차지하며 매크로 경기를 그대로 반영하는 수동적 특징을 지니고 있었음. 하지만 B2B 수요인 서버, 그리고 그 중 더 선택적 수요가 두드러지는 AI 서버가 DRAM 총 수요의 반 가까이 차지하게 되면서 B2C 가격 흐름과는 확연히 다른 가격을 책정하는 능동적 시장으로 변모하고 있음

쉽게 말해, 과거에는 똑같은 제품 만들어서 똑같은 가격에 팔며, 시장 가격이 선두 업체 또는 업황에 따라 동시에 오르고 내렸다면 (=상품 시장), 이젠 좋고 나쁜 제품이 개별 가격을 지니고, 제조사에 의해 선택적인 가격이 책정되는 (=제품 시장) 산업으로 변해 버림

이 과정에서 기술적으로는 전공정 (=원가) 경쟁이, 후공정 (=성능과 완성도) 중심 경쟁으로 변해가고 있으며, 이는 보다 아날로그적인 특징을 띄기에 경쟁력의 진보 속도는 더디고 느림

당분간 HBM으로 대변되는 스페셜티 메모리 시장에서는 수요 훈풍이 예상되는 가운데, 금일 마이크론의 실적설명회가 다른 제조사들의 소통 방식에도 영향을 줄 것으로 예상됨. 10월말에 있을 삼성전자와 SK하이닉스 역시, 긍정적 수요 전망 외에도 보수적 공급 의지가 확고히 전달될 것으로 보임

특히 마이크론이 주주환원을 위해 꾸준히 FY21~24년에 걸쳐 자사주 매입 (44억달러), 배당 (15억달러)을 해왔음을 감안 시 삼성전자와 SK하이닉스도 기존의 분기 배당 정책에서 벗어나 최근의 주가 하락 대응 자사주 매입 등도 충분히 검토 가능한 상황으로 보임

이번 DRAM 업사이클은 수요 개선 대비 제한된 공급 증가 노력에 기반해 2025년까지 이어지는 장기 사이클로 판단됨. 당사는 지속 2012~14년의 사이클을 강조하고 있음. 당시 2012년 적자를 거쳐온 메모리 공급사들이, 순부채 상황에서 점유율보다는 수익성 위주로 변모하며 장기 호황 사이클이 13년이후 14년까지 이어졌음. 이번 역시 판매자 우위 시장은 2025년말까지 이어지며 메모리 업체들의 주가 고점은 25년 중반쯤 도출될 가능성이 높아 보임

[마이크론 FY4Q24 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 링크)

▶ 동사 FY4Q24 실적 (= CY3Q24)에서 주목할 내용 (이하 CY 기준)

1) 4Q24 DRAM BG flat, ASP 15% 상승 (QoQ)
4Q24 NAND BG 9% 상승, ASP 9% 상승 (QoQ)

2) 2024년 DRAM 산업 수요 성장률은 19% 내외를 기록할 전망. NAND는 15% 수준을 예상 (DRAM 성장율을 기존 15%에서 상향조정)
장기 DRAM과 NAND 수요 성장률 전망치는 공히 15%로 예상

3) FY2024 설비투자는 81억달러. 내년은 매출액의 35% 가량으로 예상하며, 그중 반 이상은 대지공사로 사용될 예정이라는 기존 전망 유지. 이러한 인프라 투자분은 FY25/26에 생산 기여 없음을 강조 (vs FY2023 설비투자 77억달러, FY2022 121억달러, FY2021 100억달러, FY2020 79억달러)

▶ FY4Q24 실적 개요

- 매출 77.5억달러(+14% QoQ), EPS 1.18달러 (+90% QoQ)기록

- 데이터센터/HBM: CY2024 서버 출하량은 한자릿수 중후반% 증가 전망. 마이크론의 HBM은 경쟁사 대비 전력 소모가 20% 낮은 동시에 50% 더 높은 DRAM 용량을 제공하기 위해 노력 중. GP마진의 경우 HBM이 전체 DRAM보다 높아 수익성 개선 효과도 있었음

HBM 시장 점유율은 2025년 내로 전체 DRAM 점유율과 유사한 수준 도달할 전망. CY24~25 HBM 전체 물량이 sold out 됐으며 CY25 대부분의 공급 예정 물량의 가격까지 책정 완료. 2025년 연초에 12hi HBM3E 36GB 제품을 출시를 목표로 하며, CY25 양산을 통해 생산 비중을 늘려나갈 계획

- 고용량 서버 DIMM: 고객들의 1bnm 32Gb mono die 기반 128GB 고용량 서버 DIMM의 채택이 증가. 데이터센터 서버용 저전력 DRAM 시장 개척 중

- 데이터센터 SSD: AI 인프라에서 발생하는 수요에 더해 기존 전통적인 컴퓨팅, 스토리지 인프라 수요에서도 회복세 관찰됨. 4Q24 10억 달러 이상의 데이터센터 SSD 매출을 기록하며 최대 분기 실적 달성. FY24 232단 6500 30TB SSD bit 출하량은 3배 이상 증가

- 모바일: CY24 스마트폰 출하량 전망은 전분기와 동일한 한자릿수 초중반% 증가. AI 스마트폰이 스마트폰 교체 주기를 앞당길 걸로 기대. 당사의 LPDDR5X는 최근 안드로이드 Tier-1 고객사의 12GB, 16GB AI스마트폰 지원 중. 용량이 전작 대비 50~100% 증가. 3Q24 2세대 1b 기반 LP5X DRAM과 2세대 G8 NAND UFS 4.0 제품에 대한 고객사 인증 완료

- 전장/산업용: 메모리/스토리지 수요가 견고함. FY24 Auto 부문 사상 최대 매출액 달성. 차량에도 생성형 AI 등 기능 추가되며 탑재량 증가 이어질 전망. 3Q24 9.6Gbps 속도의 1b 기반 16Gb LP5의 고객사 인증을 획득. 디지털 콕핏, ADAS 등으로 AI 채택 이어지며 성능 요구 사항 증가를 뒷받침 할 것으로 예상

- PC: CY24 PC 출하량 전망은 전분기와 동일한 한자릿수 초반% 증가. 고객사들 1) 메모리 가격 상승 추세, 2) AI PC 시장 개화, 3) 데이터센터향 수요로 타이트한 공급 상황으로 선제적 재고 확보 움직임. 차세대 AI PC 출시, Windows 10 지원 종료, Windows 12 출시로 PC 교체 주기가 탄력을 받으면서 2025년 하반기까지 성장 가속화될 전망. AI PC의 최소 요구 사항은 16GB. SSD 필요 용량도 기존 PC 대비 더욱 증가할 예정

▶ Micron 가이던스

[DRAM] - 수요

- CY2024 산업 수요 성장률: 10% 후반 (이전 전망 10% 중반)

- 장기 수요 성장률: 10% 중반 (이전 전망 동일)

[DRAM] - 공급

- CY2025 건전한 수요-공급 환경이 구축될 것으로 전망

[NAND] - 수요

- CY2024 산업 수요 성장률: 10% 중반 (이전 전망 동일)

- 장기 수요 성장률: 10% 중반 (이전 전망 10% 후반)

[NAND] - 공급

- CY2025 건전한 수요-공급 환경이 구축될 것으로 전망

[Earnings Guidance] (Non-GAAP 기준)

- FY1Q25 매출 85.0~89.0억달러, GPM 38.5~40.5%, 영업비용 10.7~11.0억달러, EPS 1.82~1.66달러
(vs Consensus 매출 81.9억달러, GPM 37%, 영업비용 11.3억달러, EPS 1.48달러)

[Capex]

- FY2024 capex: 81억달러. 이전 전망 (80억달러) 대비 증가

- FY2024 장비 투자(WFE) CAPEX: 전년 대비 감소

- FY25 분기 평균 CAPEX는 FY4Q24 수준을 상회할 것. FY25 매출액 대비 30% 내외를 CAPEX로 집행할 계획

- FY25 CAPEX의 50% 이상은 미국 그린필드 fab 투자에 사용됨

▶ 사업부문별 실적

[Compute Networking]

- FY4Q24 매출액 30.2억달러 (+17% QoQ)

- 데이터센터향 DRAM 역대 최대 매출액 기록

[Mobile]

- FY4Q24 매출액 18.8억달러 (+18% QoQ)

[Storage]

- FY4Q24 매출액 16.8억달러 (+24% QoQ)

- 데이터센터 SSD 매출액은 역대 최대 매출액 기록

[Embedded]

- FY4Q24 매출액 11.7억달러 (+9% QoQ)

- 수익성 좋은 제품군의 믹스효과로 인한 수익성 개선

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.