

Issue Comment

2025. 9. 24

Micron Technology MU.US

FY4Q25 리뷰 (1) '계단식 수요 증가'에 주목

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현

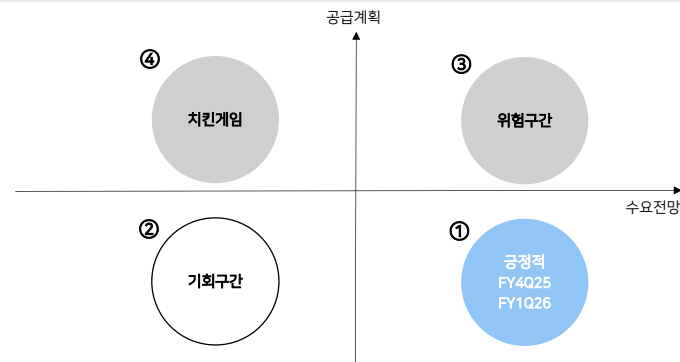
02. 6454-4907

seohyun.woo@meritz.co.kr

마이크론 FY4Q25 시사점 - 데이터센터 매출 비중 56%, 왜 중요한가?

마이크론의 FY4Q25 (=CY3Q25, 이하 모두 CY 기준) 실적은 발표 한달 전부터 이미 시장 기대치가 가파르게 상향조정된 상황이었음. 그럼에도 불구하고 동사 실적 및 실적 설명회는 2026년 메모리 초호황을 재증명하는 이벤트로 평가됨. 비록 동사의 2026년 설비투자가 올해 대비 증가하기는 하겠지만 여전히 국면 해석 상 '① 긍정' 영역에 존재한다 판단됨 (그림 1)

그림1 메모리 업체들의 수요 전망과 투자 계획 상관관계



주: ① 마이크론 FY4Q25, FY1Q26 수요 전망 및 투자 계획 / 자료: 메리츠증권 리서치센터

당사는 이번 분기 동사 매출 내 데이터센터 비중이 56%를 차지한데 주목함. 이는 당사가 올해 내내 강조해온 바와 같이, DRAM 수요가 B2C 소비자 중심에서 B2B 기업/데이터센터 중심으로 변화하며 생기는 파급효과가 막대하기 때문임. 수십억대로 구성되던 과거의 메모리 수요 (B2C)는 이제 수십건의 초거대 DC (데이터센터) 수요로 변모됨. 경기 흐름을 따라 움직여오던 수요 곡선은 이제 계단식으로 변모함. 이 과정에서 메모리 공급 업체의 수요의 양과 시점 예측 정확도는 과거와 달리 크게 떨어질뿐더러, 예측이 빗나갔을 경우의 위험이 막대해지는 변화가 생김. 결국 공급업체들은 과거의 물량 경쟁구도보다, 공동의 위험회피 경향이 짙어지리라 예상됨. 결국 2026년부터 강력히 발생하는 AI DC 위주의 수요 증가는 공급 준비를 최소화 시키며, 결국 급격한 '공급 부족 사태'를 야기할 가능성이 높음

아울러 당사는 이러한 데이터센터 수요 증가 원인으로 1) AI Agent와 2) 전통 서버 워크로드를 꼽음. 이는 최근 당사가 발간한 콜라보 보고서 'AI 진화론 Ep.3 중, 횡, 무진'에서 전망한 바와 정확히 일치 함. AI Agent가 파생하는 연산량의 증가 및 결과물 전송 과정에서, 서버 투자 역시 AI 서버 일변도에서 일반 서버 동반 설치가 급증하고 있음. 이러한 추세는 적어도 내년까지 이어질 전망

마이크론 FY4Q25 실적 - 건조한 실적 및 기대 이상의 가이드런스

마이크론의 FY4Q25 (=CY3Q25, 이하 모두 CY 기준) 실적은 기존 가이드نس를 뛰어넘으며, 시장 기대치를 상회했으나, 시장 기대치가 높았던 탓에 시간외 주가는 1% 내외로 상승 중

매출액과 Non-GAAP EPS는 113.2억달러, 3.03달러로 발표되며 Bloomberg 3Q25 매출액 컨센서스 112.2억달러, Non-GAAP EPS 2.85달러를 각각 0.8%, 6.5% 상회

차분기 가이드نس 또한 시장 기대치를 뛰어넘는 수준으로 제시. 매출액 가이드نس는 122~128억달러, Non-GAAP EPS는 3.60~3.90달러로 제시되며, Bloomberg 컨센서스 120.5억달러, 3.13달러를 중위값 기준으로 각각 3.9%, 20.1% 상회

동사의 3Q25 출하량과 제품 판가는 각각 (DRAM: +10%이상/+10%이상, NAND: -5%/+8%) 수준 기록. DRAM과 NAND 공히 계절성 회복과 컨슈머향 제품 판매 확대로 물량 증가 발생

동사는 이번 실적설명회 역시 '기술 자신감 표출'에 상당 부분을 할애했. 1) 성공적인 HBM 개발 및 매출 현황 (3Q25 매출 20억달러 가량 기록하며 DRAM 시장 내 동사 점유율에 근접 + HBM4 11Gbps CS 샘플 공급 등), 2) 1cnm 제품 출시 계획, 3) 서버시장 내 LP DRAM의 선도력, 4) 엔터프라이즈 SSD 경쟁력 강화 등을 강조함

하지만 공급에 있어서는 1) 올해 투자 기초 유지 (140억달러), 2) 수요 증가율을 하회하는 생산계획 (CY2025 DRAM/NAND 수요 증가율 전망치인 10%대후반/20%대후반을 하회), 3) 아이디어 등 신규웹 2027년 가동 일정 등 자체 요인을 강조함

[마이크론 FY4Q25 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 [링크](#))

▶ 동사 FY4Q25 실적 (= CY3Q25)에서 주목할 내용 (이하 CY 기준)

- 1) 3Q25 DRAM BG 10% 초반 상승, ASP 10% 초반 상승 (QoQ)
3Q25 NAND BG 한자릿수 중반 % 감소, ASP 높은 한 자릿수% 상승 (QoQ)
- 2) 2025년 DRAM 산업 수요 성장률은 10% 후반을 기록할 전망.
NAND는 10% 초중반 수준을 예상 (DRAM/NAND 성장률 상향 조정).
장기 DRAM과 NAND 수요 성장률 전망치는 공히 15%로 예상
- 3) FY2025 설비투자는 138억달러. 3Q25 Capex는 49억달러로 CHIPS 보조금을 포함하였음에도 전분기 대비 큰 폭의 증가세(vs2Q25 27억달러). ID1 fab 2H27, ID2/New York fab 2028년 이후 생산에 기여할 것 (vs FY2024 설비투자 81억달러, FY2023 설비투자 77억달러, FY2022 121억달러, FY2021 100억달러)

▶ FY4Q25 실적 개요

- 매출 113억달러(+22% QoQ), EPS 3.03달러 (+59% QoQ)기록
- **데이터센터**: 2025년 연간 서버 시장은 10% 성장이 예상되며, 이전 성장률 전망치를 상향 조정 (기존 한 자릿수 중반 % 성장). 특히, 일반 서버는 정체 상태에서 한 자릿수 중반 %으로 큰 폭의 상향. 이는 1) AI Agent의 확산으로 인한 일반 서버 워크로드 증가, 2) 일반 서버 애플리케이션의 지속적인 성장이 주요. AI 서버 또한 견조한 성장세를 지속하고 있어 DRAM 제품에 대한 강한 수요 견인 역할을 할 것
- **HBM 매출**: FY4Q25 HBM 매출은 약 20억달러를 기록, 연간 80억달러 수준. 동사의 HBM 시장 점유율은 다시 한번 성장세를 보이고 있으며, DRAM 시장 점유율과 일치하는 수준. 동사는 6곳의 HBM 고객처를 확보하였으며, 2026년 HBM3E 가격 합의점에 도달한 상황. HBM4 스펙 및 물량에 대해 고객과 논의 중이며, 앞으로 수개월 내에 2026년 전체 HBM 물량 계약을 마무리할 것으로 예상
- **HBM4/HBM4E**: 동사는 HBM4(대역폭: 2.8TBps, 11Gbps/핀) 샘플을 고객에게 전달. 해당 제품은 1bnm 기반, 자체 개발한 어드벤스드 CMOS 베이스 다이 탑재. HBM4E는 베이스 로직 다이의 맞춤형 옵션 제공 예정. 표준 및 맞춤형 베이스 로직 다이 제조를 위해 TSMC와 협력 중
- **데이터센터 LPDDR5/GDDR7**: LPDDR5, 전분기 대비 50% 이상 성장하였으며 역대 최대 매출 달성. 동사는 엔비디아 GB 시리즈에 LPDRAM을 단독 공급 중. GDDR7은 40Gbps/핀 속도와 전력 효율성을 갖춘 제품으로 고객사의 요구 스펙을 충족할 수 있을 것으로 기대

– **데이터센터 SSD:** AI 서버 시장의 성장으로 대용량 SSD 수요 또한 증가하는 추세. 특히, AI 추론의 확산이 고성능 스토리지 수요를 촉진. 당사는 업계 최초로 PCIe Gen6 SSD를 포함한 G9 NAND 제품군을 출시. 데이터센터 스토리지 시장의 지속적인 성장을 전망하며, HDD 공급 부족이 NAND 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상

– **PC:** 2025년 PC 시장은 출하량 기준으로 한 자릿수 중반 % 성장할 것으로 예상 (기존 한 자릿수 초반 % 성장). 윈도우 10의 서비스 종료와 AI PC 전환이 성장을 견인할 것으로 전망. 당사는 1cnm 기반 16Gb D5 제품의 OEM 고객사 인증을 취득하였으며, 뒤이어 양산을 시작. G9 NAND SSD 인증 또한 성공적으로 마무리. 이에 따라, FY2025 클라이언트 SSD 역대 최대 매출 달성

– **모바일:** 2025년 스마트폰 출하량은 한 자릿수 초반 % 증가 예상 (기존과 동일). AI 스마트폰이 DRAM 탑재 용량을 늘리는 드라이버로서 역할을 지속할 것. 올해 12GB 이상을 채택하는 비율이 늘어나는 추세. 당사는 FY4Q25 모바일 NAND 제품 개발을 중단하였으며, 수익성 중심의 운영 기조를 이어갈 것

– **전장/산업용:** ADAS 및 AI 기반 차량 인포테인먼트 시스템의 확산으로 차량 내 메모리 용량 및 대역폭 수요가 증가할 것으로 전망. 임베디드(embedded) 부문에서는 드론, 첨단 로봇, AR/VR과 같은 physical AI 수요가 중요한 동력이 될 것으로 예상. 자동차 및 산업 수요는 이번 분기 내내 강세를 보였으며, 당초 예측을 초과

▶ Micron 가이드스

[DRAM] – 수요

- CY2025 산업 수요 성장률: 10% 후반 (이전 전망치 +10% 후반)
- 장기 수요 성장률: 10% 중반

[DRAM] – 공급

- 동사의 bit 성장은 산업 수요치를 밑돌 것으로 예상
- 낮은 재고 수준, D4/LP4 제품군 EOL, 제한적인 Capa 증설로 인해 2026년 DRAM 공급 속도는 제한적
- 1cnm 공정 전환이 DRAM 공급 증가의 대부분에 기여할 것. 또한 1cnm 전환으로 더 많은 1bnm 공정 Capa를 HBM에 할당할 수 있을 것으로 전망

[NAND] – 수요

- CY2025 산업 수요 성장률: 10% 초중반 (이전 전망 10% 초반)
- 장기 수요 성장률: 10% 중반

[NAND] – 공급

- 공정 전환에 따른 제한적인 공급 상황 지속

[Earnings Guidance] (Non-GAAP 기준)

- FY1Q26 매출 125~128억달러, GPM 50.5~52.5%, 영업비용 13.2~13.6억달러, Non-GAAP EPS 3.60~3.90달러
(vs Consensus 매출 120.3억달러, GPM 46.1%, 영업비용 12.9억달러, EPS 3.12달러)

[Capex]

- FY4Q25 Capex: 49억달러 기록. FY2025 연간 Capex 규모는 138억달러. FY2026년 동사는 1cnm DRAM과 HBM 관련 투자를 지속하면서 올해보다 더 많은 Capex를 집행할 것으로 예상. DRAM 전공정 장비와 팹 건설이 많은 부분을 차지할 것
- 이번 분기, 동사는 ID1 fab에 대한 CHIPS 보조금을 수령. 2027년 하반기 생산에 기여할 것으로 예상. ID2 fab는 설계 작업을 시작하였으며, 2028년 이후 생산에 기여할 것. 뉴욕 fab은 환경영향평가 초기 단계를 완료하였으며, 부지 준비 공사를 시작하기 위해 연방 당국과 협력을 이어가고 있음
- 일본에 첫 번째 EUV 장비를 도입하여 1cnm 공정을 구현. 동사는 고객사들의 기술 요구를 충족하기 위해 일본 투자를 지속해갈 계획. 싱가포르 HBM 어셈블리 및 테스트 시설 건설 또한 순조롭게 진행 중이며, 2027년부터 HBM 공급에 기여할 것으로 전망. 지속적인 HBM 투자를 통해 2026년 HBM 물량 요구에 적극 대응할 것

▶ 사업부문별 실적**[Cloud Memory: CMBU]**

- FY4Q25 매출액 45.4억달러 (+34% QoQ)
- HBM의 역대 최대 매출 기록

[Core Data: CDBU]

- FY4Q25 매출액 15.8억달러 (+3% QoQ)
- 가격 인상과 긍정적인 제품 믹스 효과

[Mobile and Client: MCBU]

- FY4Q25 매출액 37.6억달러 (+16% QoQ)
- 가격 인상과 긍정적인 제품 믹스 효과

[Auto and Embedded: AEBU]

- FY4Q25 매출액 14.3억달러 (+27% QoQ)
- 가격 인상 효과

(자료: Micron 실적 설명회)

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 발생 할 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.