

Micron Technology MU.US

FY3Q24 리뷰 (1) HBM 이 갈라놓는 실적 방향성

반도체/디스플레이

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

마이크론 FY3Q24 - 호실적 불구, 기대 이하의 차분기 가이던스

마이크론의 FY3Q24 (=CY2Q24, 이하 모두 CY 기준) 실적은 시장 기대치 및 기존 가이던스를 소폭 능가했으나, 차분기 가이던스가 기대 이하로 제시됨. Bloomberg 3Q24 매출액 컨센서스 76억달러, Non-GAAP EPS 1.02달러인데 반해, 동사가 제시한 가이던스 (매출액 74~78억달러, 1.00~1.16달러)는 이를 가깝스로 맞추는 수준. 특히 1) 최근 업황 호조 속 투자자들의 눈높이는 컨센서스 이상으로 형성되었고, 2) 지난 수 개 분기 동안 동사 가이던스가 계속해서 컨센서스를 상회했다는 점을 감안 시 실망스럽다는 평가. 이에 동사 주가는 실적발표 이후 시간외 -7.9%를 기록 중

동사의 2Q24 출하량과 제품 판가는 각각 (DRAM: -5%/+20%, NAND: +9%/+20%) 수준 기록. 판가 상승은 시장 기대 수준이나, 동사의 DRAM 출하량은 산업 평균을 하회함. 동사는 실적설명회에서 생산을 늘리기보다는 재고를 소진하여 출하 대응을 하겠다는 영업전략을 언급한 바 있으며, 향후 DRAM 출하량은 지속해서 보수적 수준으로 유지될 것으로 보임

늘 전략적 실적발표회를 구사하는 동사는 금번 역시 같은 맥락을 유지. 우선 올해 DRAM과 NAND 수요가 공급을 초과할 것으로 재차 주장함. 아울러 자사의 기술적 우위 (1nm + 1bnm DRAM이 생산 bit 기준 80% 이상을 차지, NAND 역시 최선단 두 개 비중 90% 이상 차지) 속, AGI, AI PC, 데이터센터 등에서 오는 견조한 중장기 성장성을 강조. 한편 투자에 관해서는 미 정부 지원금에 기반해 미국 중심의 신규투자 (Greenfield 투자)를 시작한다 밝힘. 이에 동사 Capex는 FY24 80억달러에서, FY25에는 매출의 35%까지 증가할 수 있다 언급. 현재 2025년 블룸버그 컨센서스 매출액이 374억달러인 점을 감안 시 동사는 FY25 Capex를 120~130억 달러로 감안한 듯 보임. 동사는 이 중 절반 이상이 대지 공사 등에 활용되며 장비투자는 제한적임을 강조

향후 AGI 고도화 흐름 속 HBM 시장 성장을 강조한 데 반해, 동사의 HBM 관련 상황은 부진한 것으로 평가됨. 우선 실적설명회에서 1) 2Q24 HBM 매출액을 고작 1억달러로 언급했으며, 2) 수율 문제에 관한 질문에, '모든 최첨단 기술은 수율 안정화 문제를 갖는다'고 언급하며 수율 난관을 우회적으로 인정함. 3) 결국 동사는 올해 HBM 매출액 가이던스 '수억달러'를 그대로 유지했음. 동사 3Q24 실적 가이던스가 시장 기대를 하회한 데에는, HBM 생산으로 인한 레거시 DRAM 생산 비중 감소 불구, 출하 지연이 크게 영향 미친다는 판단임

하반기 실적 추이는 HBM이 결정. 4Q24부터는 모바일 DRAM 기여 시작

마이크론의 금번 실적발표를 통해, '보수적 생산과 출하 전략'이라는 산업 긍정적 측면도 발견됐지만 단기 실적은 HBM 출하가 좌우한다는 점이 드러남. 당사의 채널체크에 따르면, 마이크론은 엔비디아 향 HBM3E 8단의 초도 물량이 일부 반려되는 등 HBM 생산 안정화에 어려움을 겪고 있음. 주로 후공정의 문제로 추정되며 수율 개선에는 예상보다 긴 시간이 필요할 것으로 판단됨

과거 커머디티였던 메모리의 전투방식이, '고객 맞춤형 아날로그' 특성의 HBM 산업에서는 쉽사리 통하지 않기 때문임. 당연히 생산 계획 역시 '선생산 후주문' 보다는 '선주문 후생산'으로 이뤄져야함. HBM이 생산 면적을 크게 잠식하는 만큼, 선부른 생산 결정은 레거시 DRAM의 기회 손실로 이어질 수 있기 때문임

당사는 이번 마이크론 실적발표 이후 7월 5일 삼성전자 잠정실적, 7월 25일 SK하이닉스 실적발표회 (날짜는 잠정)에서 메모리 산업 개선의 근거들이 추가로 확보되리라 예상함. 이번 DRAM 업사이클은 수요 개선 대비 제한된 공급 증가 노력으로 2025년까지 이어지는 장기 사이클로 판단됨. 이 과정에서 대부분의 메모리 공급사는 실적 상향조정이 이어지고 증명되는 내년 중순까지 견조한 주가 상승이 가능할 것으로 예상됨

[마이크론 FY3Q24 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 [링크](#))

▶ 동사 FY3Q24 실적 (= CY2Q24)에서 주목할 내용 (이하 CY 기준)

- 1) 2Q24 DRAM BG 5% 하락, ASP 20% 상승 (QoQ)
2Q24 NAND BG 9% 상승, ASP 20% 상승 (QoQ)
- 2) 2024년 DRAM 산업 수요 성장률은 15% 내외를 기록할 전망. NAND 역시 15% 수준을 예상. 장기 DRAM과 NAND 수요 성장률 전망치는 15%, 19%로 예상 (NAND 성장률은 기존 21%에서 소폭 하향조정)
- 3) FY2024 설비투자는 80억달러. 내년은 매출액의 35% 가량으로 예상하며, 그중 반 이상은 대지공사로 사용될 예정 (vs FY2023 설비투자 77억달러, FY2022 121억달러, FY2021 100억달러, FY2020 79억달러)

▶ FY3Q24 실적 개요

- 매출 68.1억달러(+17% QoQ), EPS 0.62달러 (+48% QoQ) 기록

- 데이터센터/HBM: CY2024 서버 출하량은 한자릿수 중후반% 증가 전망. 마이크론의 HBM은 경쟁사 대비 전력 소모가 30% 낮다는 고객사의 피드백 있음. FY3Q24부터 HBM3E 출하 시작해 1억달러 이상 매출액 달성. GP마진의 경우 HBM이 전체 DRAM보다 높아 수익성 개선 효과도 있었음

HBM 가이던스로는 매출액 기준, FY24 수억달러, FY25 수십억달러 규모 예상. 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. CY25 HBM 고객사 확장이 있을 예정. 12hi HBM3E 샘플 공급했고, CY25 양산을 통해 점차 생산 비중을 늘려나갈 계획

- 고용량 서버 DIMM: 1bnm 32Gb mono die 기반 128GB 고용량 서버 DIMM의 고객 검증 완료. FY2H24 고용량 서버 DIMM 매출액은 수억달러 예상. 데이터센터 고객사들의 1bnm LPDRAM 관심도 높아지는 중

- 데이터센터 SSD: 고객사들이 작년의 재고를 소진해가며 강한 수요 회복세 보이는 중. AI 인프라에서 발생하는 수요에 더해 기존 전통적인 컴퓨팅, 스토리지 인프라 수요에서도 회복세 관찰됨. FY3Q24 232단 6500 30TB SSD bit 출하량은 3배 이상 증가. Enterprise 스토리지 시장에 최초로 200단 이상 QLC 제품 공급

- 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

- 전장/산업용: 메모리/스토리지 수요가 견고함. Auto 부문 사상 최대 매출액 달성. 자동차 생산량은 팬데믹 이전 수준으로 회복됐고 디지털 콕핏과 ADAS 채택 증가가 메모리 탑재량 증가 견인 중. 차량에도 생성형 AI 등 기능 추가되며 탑재량 증가 이어질 전망. 산업용은 단기 수요가 불확실하지만 다양한 분야에서 AI 채택 이어지며 장기적 성장 가능성은 확신함

- PC: CY24 PC 출하량 전망은 전분기와 동일한 한자릿수 초반% 증가. 2025년 Windows 10 종료, Windows 12 및 신규 AI PC 출시가 CY24 말 PC 교체 수요를 가속화할 전망. AI PC 출시가 지속되며 PC 교체 수요는 CY25에 가속화될 전망. NPU를 탑재한 AI PC가 Computex에서 소개됨. 해당 PC의 DRAM 탑재량은 일반 PC 대비 40~80% 확대됨. 현재 Copilot+ PC의 최소 요구 사양은 16GB. SSD 필요 용량도 기존 PC 대비 더욱 증가할 예정

▶ Micron 가이드스

[DRAM] - 수요

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

[DRAM] - 공급

- CY2024 산업 공급 증가율: 수요 성장률 하회 (10% 중반 이하)
- FY2024 마이크론 공급증가율: 수요 성장률 하회 (10% 중반 이하)
- FY4Q24 마이크론 공급증가율: flat QoQ

[NAND] - 수요

- CY2024 산업 수요 성장률: 10% 중반 (이전 전망 동일)
- 장기 수요 성장률: 10% 후반 (이전 전망 20% 초반)

[NAND] - 공급

- CY2024 산업 공급 증가율: 수요 성장률 하회 (10% 후반 이하)
- FY2024 마이크론 공급증가율: 수요 성장률 하회 (10% 후반 이하)
- FY4Q24 마이크론 공급증가율: QoQ 소폭 증가

[Earnings Guidance] (Non-GAAP 기준)

- FY4Q24 매출 74.0~78.0억달러, GPM 33.5~35.5%, 영업비용 10.45~10.75억달러, EPS 1.00~1.16달러
(vs Consensus 매출 76.5억달러, GPM 35%, 영업비용 10.6억달러, EPS 0.99달러)

[Capex]

- FY2024 capex: 80억달러. 이전 전망 (75~80억달러) 대비 증가
- FY2024 장비 투자(WFE) CAPEX: 전년 대비 감소
- FY4Q24E CAPEX: 30억달러 (QoQ 증가)
- FY25 분기 평균 CAPEX는 FY4Q24 수준을 상회할 것. FY25 매출액 대비 35% 내외를 CAPEX로 집행할 계획
- FY25 CAPEX의 50% 이상은 미국 그린필드 fab 투자에 사용됨

▶ 사업부문별 실적

[Compute Networking]

- FY3Q24 매출액 25.7억달러 (+18% QoQ)
- 데이터센터향 DRAM 매출액은 +100% YoY 이상 증가

[Mobile]

- FY3Q24 매출액 15.9억달러 (-1% QoQ)
- 가격 상승이 계획된 물량 감소를 상쇄

[Storage]

- FY3Q24 매출액 13.5억달러 (+50% QoQ)
- 모든 전방 시장에서 강한 성장 시현. 데이터센터 SSD 매출액은 역대 최대 매출액 기록 (전분기 대비 약 두 배 증가)

[Embedded]

- FY3Q24 매출액 12.9억달러 (+16% QoQ)
- 차량용 반도체 역대 최대 매출액 달성 효과

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.