

# Micron Technology (MU.US)

It's Time For Memory

투자의견  
**NA**

---

현재주가  
**110**USD(03/22)

---

시가총액  
**122**(십억달러)  
**164**(조원)

이승우\_ swlee6591@eugenefn.com

- Non-GAAP 기준: 매출 58.2억 달러, GPM 20.0%, EPS 0.43로 가이드스(53억 달러, 13.0%, -0.28)를 대폭 상회
- 비트그로스는 DRAM +2%, NAND -2%에 그쳤으나, ASP가 +19%, +31% 상승하면서 실적이 대폭 개선됨
- 5월 분기 매출 가이드스는 66억 달러, GPM 26.5%, 영업이익 7.59억 달러, EPS 0.45로 제시되었고, 유진 리서치는 매출 69.4억 달러, GPM 29.1%, 영업이익 10.34억 달러, EPS 1.00을 예상
- 2년간 부진했던 IT 제품 수요가 일정 수준 회복되는 가운데 HBM 생산 캐파 확대로 메모리 공급은 최소 향후 수 분기 동안 타이트할 것으로 전망. 다이사이즈, 리드타임, 수율을 고려할 때 HBM의 캐파 확대가 일반 DDR5 캐파에 미치는 영향은 거의 3배에 달하기 때문
- Non-GAAP 기준 FY24 연간 추정 실적은 매출 249억달러(+60%), 영업이익 +21.7억 달러 (OPM +8.7%)로 예상되나, FY25 실적은 매출 339억 달러, 영업이익 116억 달러, EPS 10.32달러로 대폭 증가 전망
- 주가 상승으로 PBR은 현재 기준 2.75배, FY25 기준 PBR 2.3배 수준으로 부담스러운 영역에 진입. 그러나, 앞으로 메모리 사이클의 구조적 업턴이 진행될 것이라는 점에서 당분간 반도체 섹터 주요 관심 종목이 될 것으로 예상

현지명	Micron Technology
한글명	마이크론 테크놀로지
시가총액(조원)	164
설립연도	1978
설립자	워드 파킨슨, 조 파킨슨
본사 위치	미국 아이다호주
현 CEO	산제이 메로트라
52주 최고/최저(달러)	594/489
배당수익률(24F, %)	0.4
주요주주 지분율(%)	
National Develop Fund	8.6
블랙록	7.8
Capital Group Company	6.0

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	28.2	60.0	29.1

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

8월 결산	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액(백만달러)	30,758	15,540	24,146	34,559
영업이익(백만달러)	9,702	-5,745	325	10,781
당기순이익(백만달러)	8,687	-5,833	-94	7,746
EPS(원)	8.35	-4.45	0.51	7.54
증감률(%)	37.79	적전	흑전	1,387
PER(배)	7.20	-	228.40	14.70
ROE(%)	19.10	-	0.90	15.30
PBR(배)	1.30	1.70	2.70	2.40
EV/EBITDA(배)	3.50	37.40	14.50	7.50

주: 블룸버그 컨센서스



메모리 가격 상승에 힘  
입어 시장 예상보다 1  
개분기 빠른 흑자전환  
실현

**마이크론(MU)**의 FY2Q24 Non-GAAP 기준 매출액은 58.2 억 달러, GPM 20%, 주당 순이익 0.42 달러로 컨센서스(매출액 53.4 억달러, GPM 13%, 주당 순이익 -0.25 달러)를 큰 폭으로 상회하는 실적을 기록.

강력한 AI 서버 수요는 메모리와 스토리지 가격에 긍정적인 영향을 미쳤고, 메모리 3 사의 감산효과에 힘입어, 마이크론은 **시장 예상보다 한 분기 빠르게 영업이익과 순이익의 흑자전환을 실현.**

**빙그로스**는 DRAM 낮은 한 자릿수 증가, 낸드 낮은 한 자릿수 감소를 기록했고, ASP는 각각 +10%, +30% 이상으로 전분기에 이어 가격 상승세 지속됨.

**FY3Q24F 가이드언스:** 매출액 66 억달러, GPM 26.5%, 주당 순이익 0.45 달러로 컨센서스(매출액 59.7 억달러, GPM 21%, 주당 순이익 0.23 달러)를 큰 폭으로 상회.

도표 1. 마이크론의 5월 분기 가이드언스와 컨센서스 비교

	발표일	3Q(5월) 가이드언스	컨센서스	평가	추가반응	비고
MU	3/20	64~68 억달러.	59.7 억달러	상회	+14%	FY25 DRAM 비트 점유율과 동등한 수준의 HBM 비트 점유율을 확보할 것으로 기대. 3월 초, 12 단 HBM3E 제품 샘플링 완료. 해당 제품 FY25에 대량 생산 시작 전망.

주: 컨센서스는 3/16 일자 기준 Bloomberg 데이터를 기준으로 취합  
자료: 유진투자증권

서버 mid-single ↑  
PC low-single ↑  
모바일 mid-single ↑

**HBM 관련**

관련하여, 마이크론은 FY2Q24에 HBM3E 제품의 첫 수익을 인식했으며 해당 제품은 엔비디아의 H200 GPU에 일부 공급될 예정. FY24에 생산될 HBM 물량은 전부 매진되었으며, FY25 공급량도 대부분 이미 고객사에 할당된 상황. 한편, DRAM 시장에서 HBM의 점유율 증가는 메모리 기업들의 수익 성장의 큰 동력이 될 전망이다.

CEO 메흐로트라 HBM3E가 같은 기술 노드에서 동일한 용량의 DDR5에 비해 거의 세 배에 달하는 캐파가 필요하다고 설명. 이로 인해 Non HBM 메모리 공급에 큰 압박을 가하고 있어, 결과적으로 D5 등 DDR 제품들의 수익성도 개선될 것으로 예상. 2025년까지 HBM 시장 점유율을 기존의 DRAM 시장 점유율 수준까지 끌어올린다는 계획

**엔드마켓 전망**

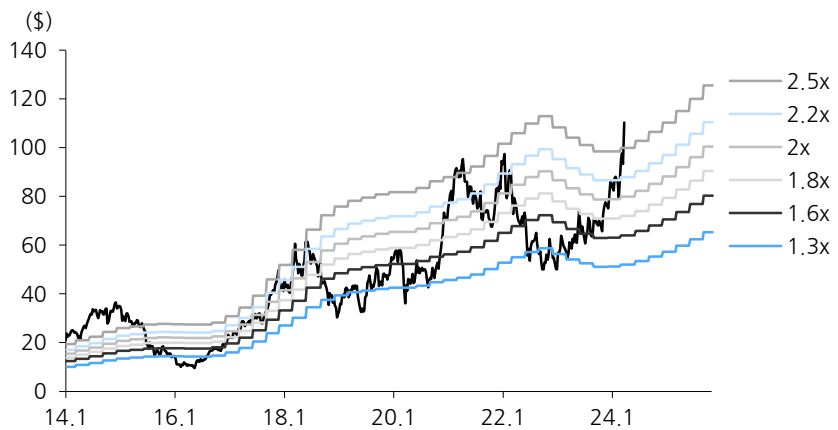
1) **데이터센터:** 메모리 및 스토리지 재고가 큰 폭 개선되어 상반기 중 정상화 지속 및 연간 출하량 YoY 한 자릿수 중반 성장을 전망. 2) **PC**는 FY4Q23에 일부 전략적인 구매가 진행되었으며 연간 판매량 YoY 한 자릿수 초반의 성장을 전망. DELL, HPQ 등 여타 PC OEM/ODM 업체들의 전망과 마찬가지로, AI PC 시장이 개화한다면 전체 PC 시장에서 상당히 의미 있는 비중을 빠른 시간 내 차지할 것을 전망. 3)

모바일은 FY4Q23 에 일부 전략적인 구매가 진행되었으며 연간 판매량 YoY 한 자릿수 중반의 성장을 전망. 4) 자동차는 비메모리 반도체 공급 제약 완화로 메모리, 스토리지에 대한 수요가 지속적으로 견조할 것을 전망. 산업 부문 역시 정상화된 재고 수준으로 수요 가시성이 개선 되었음을 언급.

**Capex**

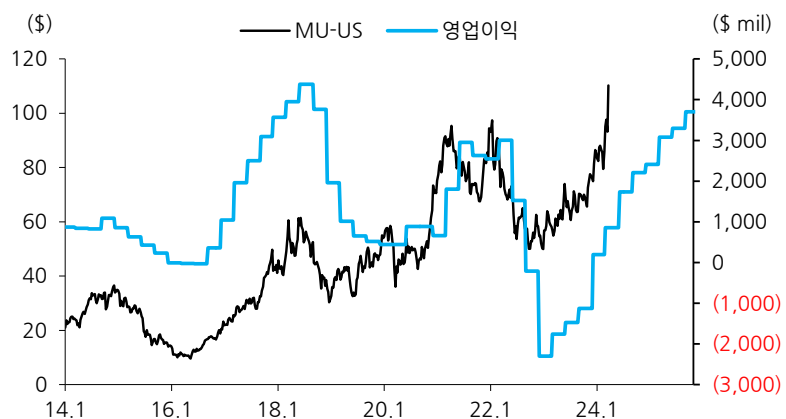
마이크론은 시장의 수요 증가율보다 낮은 공급 증가율을 유지할 것을 재확인하며 연간 타이트한 수급으로 DRAM 과 NAND 의 가격 수준이 지속 상승할 것을 전망. FY24 CAPEX 지출 계획은 75~80억 달러 범위에서 변동이 없으며, FY25 CAPEX 의 경우 인프라와 WFE 지출이 증가하며 전년비 소폭 증가할 것을 전망. 캐פק스는 장기적으로 전체 매출의 35% 수준을 유지할 것

도표 2. 마이크론 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권

도표 4. 주요 가정

8월 결산 (\$M)	23.11	24.02	24.05F	24.08F	24.11F	25.02F	25.05F	25.08F	FY22	FY23	FY24F	FY25F
<b>주요가정</b>												
DRAM B/G	21%	2%	2%	-6%	0%	-5%	18%	7%	10%	-9%	46%	3%
ASP	3%	19%	13%	12%	8%	4%	1%	-2%	2%	-46%	10%	34%
NAND B/G	-15%	-2%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	7%	33%	13%
ASP	20%	31%	10%	8%	1%	1%	0%	-1%	2%	-49%	26%	18%
<b>매출액(\$M)</b>	<b>4,726</b>	<b>5,824</b>	<b>6,943</b>	<b>7,404</b>	<b>7,649</b>	<b>7,615</b>	<b>9,021</b>	<b>9,622</b>	<b>30,758</b>	<b>15,540</b>	<b>24,897</b>	<b>33,907</b>
YoY	16%	58%	85%	85%	62%	31%	30%	30%	12%	-49%	60%	36%
QoQ	18%	23%	19%	7%	3%	0%	18%	7%				
<b>DRAM</b>	<b>3,427</b>	<b>4,158</b>	<b>4,844</b>	<b>5,084</b>	<b>5,472</b>	<b>5,396</b>	<b>6,456</b>	<b>6,773</b>	<b>22,386</b>	<b>10,978</b>	<b>17,512</b>	<b>24,098</b>
YoY	21%	53%	81%	85%	60%	30%	33%	33%	12%	-51%	60%	38%
QoQ	24%	21%	16%	5%	8%	-1%	20%	5%				
<b>NAND</b>	<b>1,230</b>	<b>1,567</b>	<b>1,999</b>	<b>2,193</b>	<b>2,077</b>	<b>2,104</b>	<b>2,445</b>	<b>2,709</b>	<b>7,811</b>	<b>4,206</b>	<b>6,989</b>	<b>9,335</b>
YoY	12%	77%	97%	82%	69%	34%	22%	24%	11%	-46%	66%	34%
QoQ	2%	27%	28%	10%	-5%	1%	16%	11%				
<b>Others</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>100</b>	<b>128</b>	<b>100</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>140</b>	<b>561</b>	<b>356</b>	<b>396</b>	<b>475</b>
<b>매출비중</b>												
DRAM	73%	71%	70%	69%	72%	71%	72%	70%	73%	71%	70%	71%
NAND	26%	27%	29%	30%	27%	28%	27%	28%	25%	27%	28%	28%
Others	1%	2%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	1%

자료: 유진투자증권

도표 5. 마이크론 Non-GAAP 기준 실적 및 가이드스 요약

	2FQ24			3FQ24(F)		
	가이드스	유진예상	실제발표	가이드스	유진예상	예상치변경
매출액 (\$M)	5,300	5,337	5,824	6,600	6,943	18%
GP마진	13.0%	13.8%	20.0%	26.5%	29.1%	+3.4%p
영업이익	(261)	(211)	204	759	1,034	100%
EPS (\$)	(0.28)	(0.17)	0.43	0.45	1.00	84%

자료: 유진투자증권

도표 6. 마이크론 Non-GAAP 기준 실적 및 추정치

Non GAAP	23.11	24.02	24.05F	24.08F	24.11F	25.02F	25.05F	25.08F	FY22	FY23	FY24F	FY25F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,943	7,404	7,649	7,615	9,021	9,622	30,758	15,540	24,897	33,907
YoY	16%	58%	85%	85%	62%	31%	30%	30%	12%	-49%	60%	36%
QoQ	18%	23%	19%	7%	3%	0%	18%	7%				
매출총이익	37	1,163	2,024	2,911	3,375	3,598	4,302	4,562	14,113	-1,196	6,135	15,704
YoY	-96%	흑전	흑전	흑전	9022%	209%	113%	57%	28%	-108%	흑전	156%
GPM	0.8%	20.0%	29.1%	39.3%	44.1%	47.2%	47.7%	47.4%	45.9%	-7.7%	24.6%	46.3%
영업이익	-955	204	1,034	1,891	2,335	2,563	3,242	3,462	10,281	-4,819	2,174	11,602
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	-345%	1156%	214%	83%	34%	-147%	-145%	434%
QoQ	적확	흑전	407%	83%	23%	10%	26%	7%				
OPM	-20.2%	3.5%	14.9%	25.5%	30.5%	33.7%	35.9%	36.0%	33.4%	-31.0%	8.7%	34.2%
순이익	-1,048	476	1,109	1,962	2,416	2,688	3,330	3,554	9,475	-4,737	2,499	11,455
YoY	적전	적확	흑전	흑전	흑전	465%	200%	81%	36%	-150%	흑전	358%
NPM	-22.2%	8.2%	16.0%	26.5%	31.6%	35.3%	36.9%	36.9%	30.8%	-30.5%	10.0%	33.8%
EPS (\$, Diluted)	-0.95	0.43	1.00	1.76	2.17	2.41	2.99	3.19	8.35	-4.31	2.25	10.32
YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	465%	200%	81%	38%	적전	흑전	358%
QoQ	적확	흑전	133%	77%	23%	11%	24%	7%				

자료: 유진투자증권

도표 7. 마이크론 GAAP 기준 실적 및 추정치

GAAP	23.11	24.02	24.05F	24.08F	24.11F	25.02F	25.05F	25.08F	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,943	7,404	7,649	7,615	9,021	9,622	30,758	15,540	24,897	33,907
YoY	16%	58%	85%	85%	62%	31%	30%	30%	12%	-49%	60%	36%
QoQ	18%	23%	19%	7%	3%	0%	18%	7%				
매출총이익	-35	1,079	1,934	2,822	3,276	3,507	4,189	4,443	13,898	-1,416	5,800	15,313
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	225%	117%	57%	33%	적전	흑전	164%
GPM	-0.7%	18.5%	27.8%	38.1%	42.8%	46.0%	46.4%	46.2%	45.2%	-9.1%	23.3%	45.2%
영업이익	-1,128	191	858	1,732	2,208	2,410	3,076	3,296	9,702	-5,745	1,653	10,793
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	1162%	259%	90%	54%	-159%	-129%	-
QoQ	적확	흑전	349%	102%	27%	9%	28%	7%				
OPM	-23.9%	3.3%	12.4%	23.4%	28.9%	31.7%	34.1%	34.3%	31.5%	-37.0%	6.6%	31.8%
순이익	-1,234	793	806	1,606	2,005	2,140	2,664	2,788	8,687	-5,833	1,971	10,206
YoY	적확	적확	흑전	99%	25%	7%	25%	5%	48%	적전	적확	흑전
NPM	-26.1%	13.6%	11.6%	21.7%	26.2%	28.1%	29.5%	29.0%	28.2%	-37.5%	7.9%	30.1%
EPS (\$, Diluted)	-1.12	0.71	0.72	1.44	1.80	1.92	2.39	2.50	7.74	-5.34	1.77	9.19
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	170%	231%	74%	51%	적전	적확	흑전
QoQ	적확	흑전	2%	99%	25%	7%	25%	5%				

자료: 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)