

# Micron Technology (MU.US)

## 비현실적 컨센서스와 대비되는 약화된 전망으로 주가 급락

투자의견  
**NA**

---

현재주가  
**449**USD(12/19)

---

시가총액  
**97**(십억달러)

**140**(조원)

이승우\_ swlee6591@eugenefn.com

- FY 1Q25 실적은 매출 87.1억 달러, 영업이익 23.9억 달러, EPS \$1.79로 가이던스(87억 달러, 23.5억 달러, 1.74)를 소폭 상회. 유진 추정치(매출 87.1억 달러, 26억 달러, \$1.80)에는 비슷하거나 소폭 못 미치는 수준.
- FY 2Q25 가이던스는 매출 79억 달러, 영업이익 19.4억 달러, EPS \$1.43으로 컨센서스(90.4억 달러, 37.8억 달러, \$1.93)을 큰 폭으로 하회. 이로 인해 주가는 장중 4.3% 하락 이후, 시간외에서 16% 추가 급락.
- PC, 스마트폰의 수요부진과 재고조정으로 출하 증가는 기대하기 어려웠고, 가격은 눈에 띄 정도로 하락중인 상황. 그런데 놀랍게도 월스트리트의 컨센서스는 이 같은 현실과 동떨어진 수준이었다는 점이 충격을 배가 시킴.
- 25년 HBM 시장 전망은 오히려 상향(250억 달러 → 300억 달러). 또한, 하반기(3월~8월)부터는 재고조정이 마무리되고, 수요가 증가할 것이라는 기대감 표명. CXMT에 대해서는 경계감을 보이면서도 점유율 5% 수준의 기업으로 중국 내수를 타겟으로 하고 있다며, 25년에는 마이크론에 위협적 존재가 될 것이라는 분석을 우회적으로 반박.
- 디스인플레이션 둔화와 관세 부담으로 연준의 경로가 안개 속에 헝가리는 등 트럼프 2기 출범을 앞둔 경계감이 연말 증시의 복병이 되고 있음. 유진 추정 12개월 FWD P/E 17.7배로 주가는 SK하이닉스와 비교할 때 상당히 높아 보이는 것이 사실. 투자 포인트는 재고조정의 마무리 시점과 트럼프 행정부의 실제 관세 정책의 적용 정도.

현지명	MICRON TECHNOLOGY
한글명	마이크론 테크놀로지
설립연도	1978
설립자	워드 파킨슨, 조 파킨슨
본사 위치	미국 아이다호주
현 CEO	산제이 메로트라
52주 최고/최저(USD)	158/79
배당수익률(25F, %)	0.5
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.9
블랙록	8.5
스테이트 스트리트	4.3

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-10.9	-43.2	2.3

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(Non GAAP)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(백만달러)	15,540	25,111	36,036	44,716
영업이익(백만달러)	-5,745	1,304	9,727	15,508
당기순이익(백만달러)	-5,833	778	8,425	12,928
EPS(달러)	-4.45	1.27	7.32	11.28
증감률(%)	적전	흑전	945.7	54.1
PER(배)	N/A	108.0	11.9	7.7
ROE(%)	-12.4	1.7	16.9	21.0
PBR(배)	1.7	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	37.4	12.2	5.5	4.1

주: 블룸버그 컨센서스

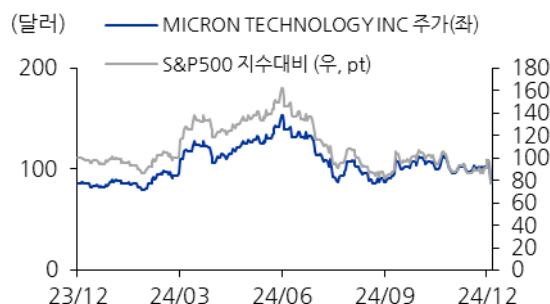


도표 1. 마이크론 FY 1Q25 실적 리뷰 요약

Review Summary	FY 1Q25			
	가이던스	유진예상	실제발표	컨센대비
매출액 (\$ mil)	8,700	8,710	8,709	0%
DRAM	-	6,312	6,400	
NAND	-	2,305	2,200	
GP (\$ mil)	3,437	3,699	3,441	0%
OP (\$ mil)	2,352	2,601	2,394	2%
EPS (\$)	1.74	1.80	1.79	3%

자료: 유진투자증권

도표 2. 마이크론 FY 2Q25 실적 리뷰 요약

Forecast Summary	FY 2Q25 F			
	컨센서스	기존 유진예상	가이던스	컨센대비
매출액 (\$ mil)	9,036	8,202	7,900	-13%
GP (\$ mil)	3,783	3,193	3,042	-20%
OP (\$ mil)	2,604	2,089	1,942	-25%
EPS (\$)	1.93	1.57	1.43	-26%

자료: 유진투자증권

## 컨퍼런스콜 주요 내용 및 해설

### HBM 관련

- 이번 달, 두 번째 대형 HBM 고객에게 대량 출하를 시작했으며, 2025년 1분기에는 세 번째 대형 고객으로 출하 예정.
- Micron의 HBM3E 12H는 경쟁사의 HBM3E 8H 대비 전력 소비가 20% 낮고, 용량은 50% 더 높으며, 업계 최고 성능 제공.
- 2025년 HBM 전체 시장 규모(TAM)를 300억 달러 이상으로 상향 조정함. 2025년까지 HBM 제품은 이미 매진 상태이며, 가격도 확정.
- HBM4는 HBM3E 대비 성능 50% 이상 향상. 2026년에 대량 생산 시작.
- HBM4E 개발이 여러 고객사와 진행 중. 특정 고객을 위해 TSMC의 첨단 로직 공정 로직 기반 다이를 커스터마이징할 수 있는 옵션 제공 예정.

## LP5X 메모리

- LP5X 는 500GB 이상의 용량과 초당 540GB 이상의 메모리 대역폭으로 AI 플랫폼에 높은 성능 대비 전력 효율을 제공.
- NVIDIA 의 Grace CPU 는 Micron 의 LP5X 를 활용해 HBM 을 보완하는 캐시 일관 메모리를 추가로 제공, AI 워크로드의 증가하는 메모리 요구를 충족.

## PC, 스마트폰, 자동차, 산업용 수요

- 2024 년 PC 출하량 성장률은 flat 수준
- AI PC 의 DRAM 용량은 엔트리급 최소 16GB, 고급 모델 24GB 이상 필요.
- Windows 10 의 지원 종료(2025 년 10 월)로 2025 년 PC 시장 성장 기대.
- 2025 년 PC 출하량은 한 자릿수 중반(5% 내외)의 성장률 전망. 주로 2025 년 하반기에 집중될 것으로 예상됨. 재고 수준은 여전히 높지만, 회계연도 후반으로 가면서 감소.
- 2024 년 스마트폰 출하는 한 자리 중반(5% 내외) 성장률 예상되며, 2025 년에는 낮은 한 자릿수(1~2%) 전망됨.
- 2024 년 3 분기(회계 기준) DRAM 콘텐츠 성장이 강세를 보였으며, 8GB 이상의 DRAM 을 탑재한 스마트폰 비중이 60%를 넘어 작년 대비 크게 증가.
- 예상보다 낮은 자동차 생산량과 프리미엄 및 EV 모델 에서 가성비 차량으로의 전환으로 인해 메모리와 저장장치 콘텐츠 성장 둔화 및 OEM 의 재고 조정 발생.
- 산업 시장 수요는 재고 조정의 영향 중, 2025 년 하반기에 회복 기대.

## 비트 수급 전망

- 2024 년 DRAM 비트 수요 성장은 10%대 후반, 2025 년에는 10%대 중반 예상됨.
- 2025 년 DRAM 비트 공급은 수요와 유사한 수준. HBM 공급 증가로 최첨단 노드에서 공급 부족 가능성이 있음.
- 2024 년과 2025 년 NAND 비트 수요 성장률은 10% 초반대로 예상.
- 소비자 기기에서 콘텐츠 성장 둔화와 재고 조정 지속. 데이터센터 SSD 구매가 몇 분기 동안 급성장한 후 단기적으로 완화됨. 고용량 NAND SSD 가 데이터센터의 용량 HDD 를 대체하기 시작할 것.

- 2024 년과 2025 년 NAND 수요 성장률 하락 전망에 따라 공급 조정이 필요
- NAND 기술 전환은 비트 출력량을 크게 증가시키므로, 공급을 수요에 맞추기 위해 기술 전환 속도를 늦출 필요가 있음.
- 기존 계획 대비 NAND 설비 투자를 축소하고 기술 노드 전환 속도를 조정했으며, NAND 웨이퍼 투입량도 기존 대비 10%대 중반 수준으로 축소.

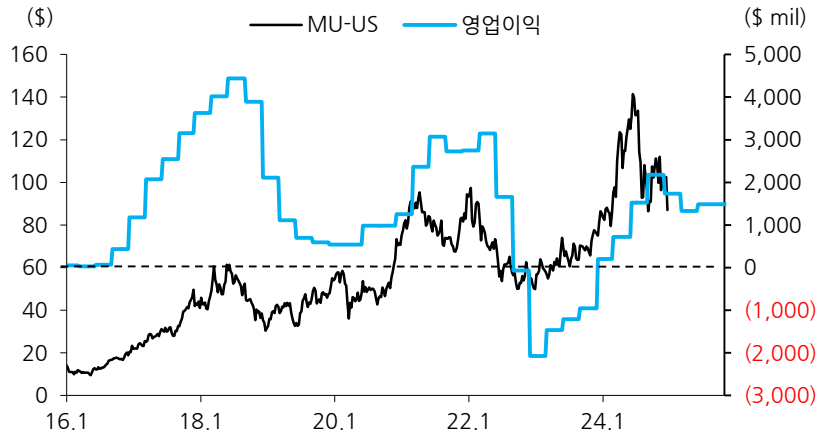
### 중국 메모리 산업

- 2024 년 분석 보고서에 따르면, 중국은 DRAM 산업 비트 공급의 5%대 중반, NAND 는 9%대 중반을 차지할 전망.
- 중국 업체는 주로 중국 내 수요를 충족시키는 데 집중. Micron 의 DRAM 매출 중 중국 비중은 약 10% 수준.

### 설비투자

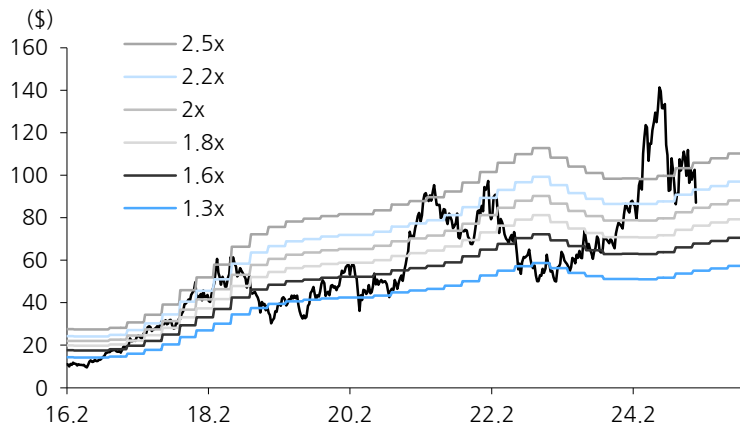
- 2025 회계연도 2분기 순 설비 투자는 약 30억 달러로 예상됨.
- 1β 및 1γ 기술 노드 확대와 DRAM 을 위한 신규 공장(greenfield fab) 투자에 우선순위를 두고 있음. 이는 HBM 및 장기적인 DRAM 수요를 지원하기 위함.
- NAND 설비 투자를 축소하고, NAND 기술 노드 전환 속도를 신중하게 관리하여 공급을 조정 중.
- 2025 회계연도 전체 설비 투자 규모는 약 140 억 달러(±5 억 달러)로 예상됨. 대부분의 설비 투자는 HBM 지원, 시설 건설, 백엔드 제조 및 R&D 투자에 집중

도표 3. 분기 영업이익 vs. 주가



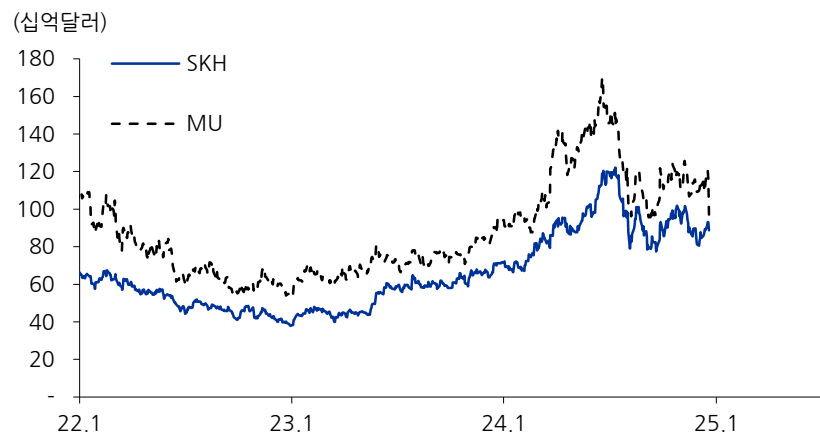
자료: 유진투자증권

도표 4. 마이크론 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 5. SK 하이닉스, 마이크론 시가총액 비교



자료: 유진투자증권

도표 6. 마이크론 Non-GAAP 기준 실적 및 추정치

Non GAAP	23.11	24.02	24.05	24.08	24.11F	25.02F	25.05F	25.08F	FY22	FY23	FY24F	FY25F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,811	7,750	8,709	7,897	7,519	8,192	30,758	15,540	25,111	32,317
YoY	16%	58%	82%	93%	84%	36%	10%	6%	12%	-49%	62%	29%
QoQ	18%	23%	17%	14%	12%	-9%	-5%	9%				
매출총이익	37	1,163	1,917	2,826	3,441	3,045	2,639	2,817	14,113	-1,196	5,943	11,943
YoY	-96%	흑전	흑전	흑전	9200%	162%	38%	0%	28%	-108%	흑전	101%
QoQ	흑전	3043%	65%	47%	22%	-11%	-13%	7%				
GPM	0.8%	20.0%	28.1%	36.5%	39.5%	38.6%	35.1%	34.4%	45.9%	-7.7%	23.7%	37.0%
영업이익	-955	204	941	1,745	2,394	1,945	1,525	1,682	10,281	-4,819	1,935	7,547
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	-351%	854%	62%	-4%	34%	-147%	-140%	290%
QoQ	적확	흑전	361%	85%	37%	-19%	-22%	10%				
OPM	-20.2%	3.5%	13.8%	22.5%	27.5%	24.6%	20.3%	20.5%	33.4%	-31.0%	7.7%	23.4%
순이익	-1,048	476	702	1,342	2,037	1,640	1,291	1,374	9,475	-4,737	1,471	6,341
YoY	적전	적확	흑전	흑전	흑전	245%	84%	2%	36%	-150%	흑전	331%
NPM	-22.2%	8.2%	10.3%	17.3%	23.4%	20.8%	17.2%	16.8%	30.8%	-30.5%	5.9%	19.6%
EPS (\$, Diluted)	-0.95	0.43	0.63	1.18	1.79	1.44	1.13	1.21	8.35	-4.31	1.32	5.70
YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	238%	80%	2%	37.8%	적전	흑전	331.1%

자료: 유진투자증권

도표 7. 마이크론 GAAP 기준 실적 및 추정치

GAAP	23.11	24.02	24.05	24.08	24.11F	25.02F	25.05F	25.08F	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,811	7,750	8,709	7,897	7,519	8,192	30,758	15,540	25,111	32,317
YoY	16%	58%	82%	93%	84%	36%	10%	6%	12%	-49%	62%	29%
QoQ	18%	23%	17%	14%	12%	-9%	-5%	9%				
매출총이익	-35	1,079	1,832	2,737	3,348	2,943	2,545	2,714	13,898	-1,416	5,613	11,550
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	173%	39%	-1%	33%	적전	흑전	106%
GPM	-0.7%	18.5%	26.9%	35.3%	38.4%	37.3%	33.8%	33.1%	45.2%	-9.1%	22.4%	35.7%
영업이익	-955	204	719	1,522	2,174	1,732	1,328	1,487	10,281	-4,819	1,490	6,721
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	749%	85%	-2%	34%	-147%	-131%	-
QoQ	적확	흑전	252%	112%	43%	-20%	-23%	12%				
OPM	-20.2%	3.5%	10.6%	19.6%	25.0%	21.9%	17.7%	18.2%	33.4%	-31.0%	5.9%	20.8%
순이익	-1,234	793	332	887	1,870	1,493	1,123	1,258	8,687	-5,833	778	5,744
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	88%	238%	42%	48%	적전	흑전	638%
QoQ	적확	흑전	-58%	167%	111%	-20%	-25%	12%				
NPM	-26.1%	13.6%	4.9%	11.4%	21.5%	18.9%	14.9%	15.4%	28.2%	-37.5%	3.1%	17.8%
EPS (\$, Diluted)	-1.12	0.71	0.30	0.79	1.67	1.33	1.00	1.12	7.74	-5.34	0.70	5.12
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	87%	239%	42%	51%	적전	적확	흑전
QoQ	적확	흑전	-58%	167%	111%	-20%	-25%	12%				

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 저작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)