

Micron Technology (MU.US)

Margin Matters

투자의견

NA

현재주가

94.72 USD(03/23)

시가총액

106 (십억달러)

155 (조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- FY 2Q25 실적은 매출 80.5억 달러, 영업이익 20.1억 달러, EPS \$1.56로 가이드스(79억 달러, 19.4억 달러, \$1.43)를 상회. 하지만, GP마진은 37.9%로 가이드스(38.5%)를 하회했고, 재고자산은 90억 달러로 다시 증가.
- FY 3Q25 가이드스는 매출 88억 달러로 컨센서스 85억 달러를 상회, 그러나 GP마진 및 EPS 가이드스는 36.5%와 \$1.57로 매출 대비 기대에 못 미치는 수준으로 제시. 주가는 시간외에서 최대 6% 상승세를 기록 했지만, 기대보다 낮은 마진과 늘어난 재고로 인해 익일(3/21) 주가는 8% 하락 마감.
- 25년 HBM 시장 전망을 추가 상향 (250억 → 300억 → 350억 달러). HBM 수요의 증가와 이에 대한 투자 확대는 결과적으로 Non-HBM DRAM의 공급 증가를 제한해 DRAM 업황 전체에 긍정적인 영향을 줄 전망. 그러나, NAND 비즈니스에 대해서는 향후에도 당분간 수익성에 악영향을 줄 것이라는 우려를 표명.
- 최근 대만과 일본의 메모리 주가 상승으로 메모리 업권에 기대가 높아졌음. 유진 리서치도 3개월 전 전망에 비해 메모리 산업 전망 상향 조정을 검토 중에 있음. 그러나, 현실은 여전히 불확실한 변수들이 너무나 많은 상황. 그나마 확실하다고 할 수 있는 것은 HBM에 대한 긍정적 전망일 것임. 결국, 2025년에도 2024년과 마찬가지로 결국 스페셜티 경쟁력의 차이가 주가 차이로 나타나게 될 것.

현지명	MICRON TECHNOLOGY INC
한글명	마이크론 테크놀로지
설립연도	1978
설립자	워드 파킨슨, 조 파킨슨
본사 위치	미국 아이다호주
현 CEO	산제이 메모트라
52주 최고/최저(TWD)	158/84
배당수익률(25F, %)	0.5
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.94
블랙록	8.57
CAPITAL GROUP	6.66

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-4.2	5.6	12.5

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	35,453	45,174
영업이익(백만달러)	-4,819	1,935	8,964	14,900
당기순이익(백만달러)	-4,862	1,472	7,943	12,728
EPS(원)	-4.45	1.30	6.95	10.97
증감률(%)	적전	흑전	892.7	57.8
PER(배)	N/A	134.3	13.6	8.6
ROE(%)	-12.4	1.7	15.0	19.9
PBR(배)	1.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	32.6	12.3	6.7	4.8

주: 블룸버그 컨센서스

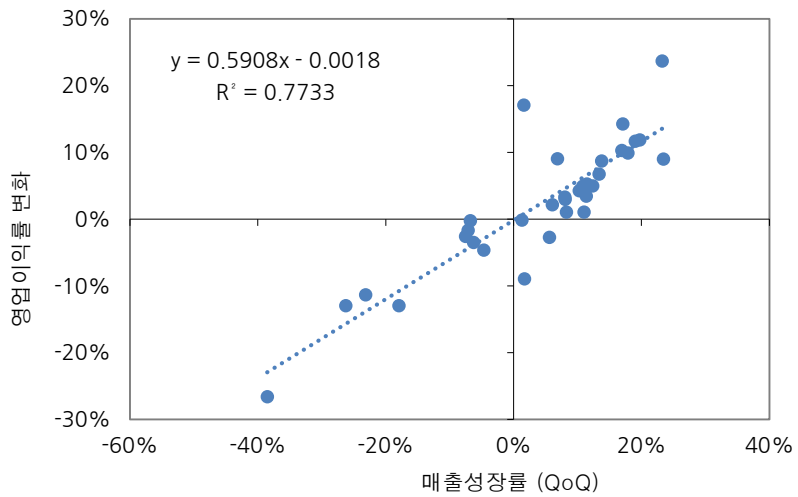


매출은 증가하지만, 이익률이 하락하는 것은 상당히 드문 케이스

마이크론 가이드언스의 특징은 매출이 컨센서스를 상회할 정도로 증가하지만, 마진은 오히려 더 낮아진다는 것. 최근 8 년 6 개월 (총 34 분기) 동안의 마이크론 실적을 분석한 결과 매출이 증가하는데 영업이익률이 하락하는 케이스는 단 2 차례뿐. 즉. 이번 마이크론의 매출은 증가하지만, 마진은 더 떨어진다는 가이드언스가 나올 확률은 6%에 불과.

엔비디아의 마진 하락 가이드언스가 주가 약세로 이어진 것과 마찬가지로 마이크론도 마진 하락이라는 가이드언스가 익일 주가 하락으로 이어짐.

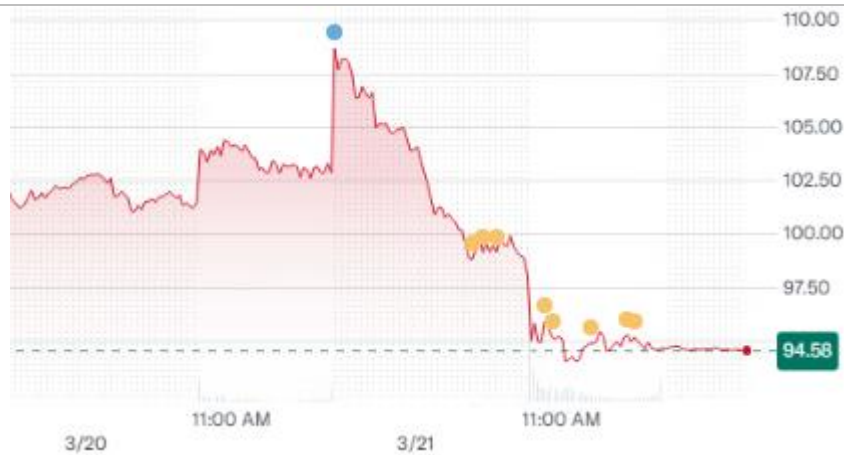
도표 1. 마이크론의 매출성장률과 영업이익률 변화



자료: 유진투자증권

실적 발표 직후
108.8달러까지 치
솟았던 주가는 이후
상승폭을 줄이다가,
결국 익일에는 고점
대비 13%, 전일종
가 대비 8% 하락
으로 마감

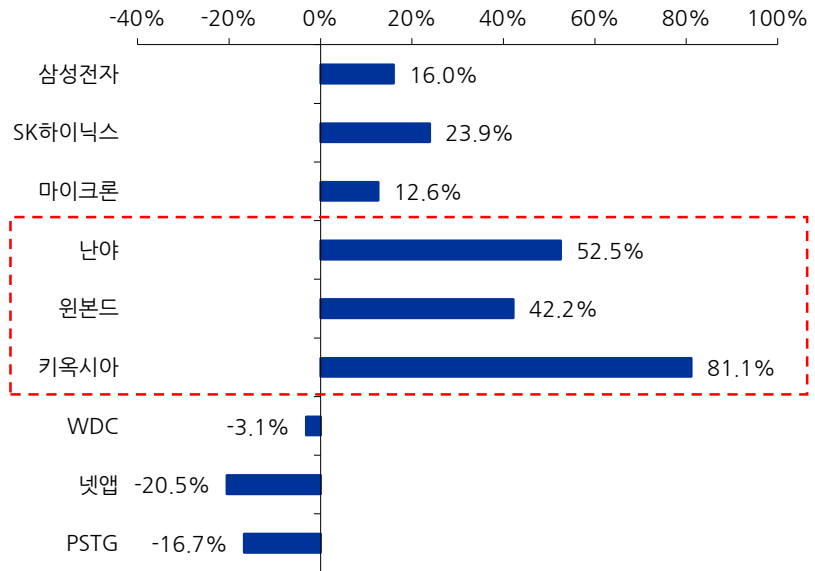
도표 2. 3/20 ~ 3/21 주가 변화



자료: Yahoo Finance, 유진투자증권

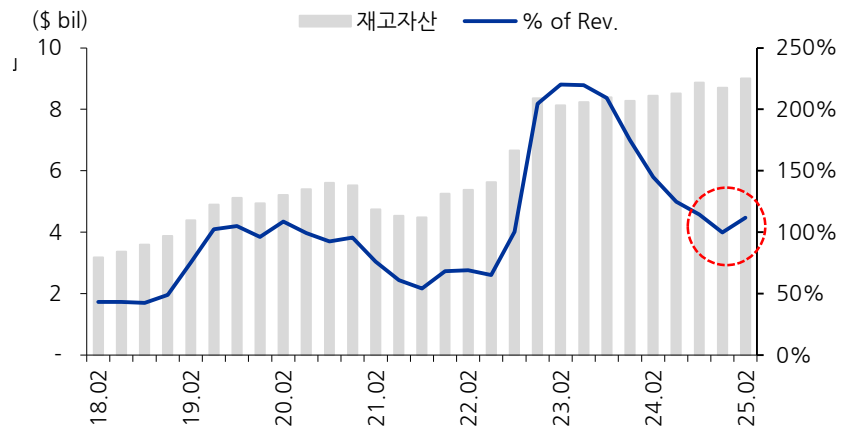
키옥시아를 제외한
NAND 관련 업체들의
주가는 매우 부진

도표 3. 메모리 관련 기업들의 연초 대비 주가 상승률 비교



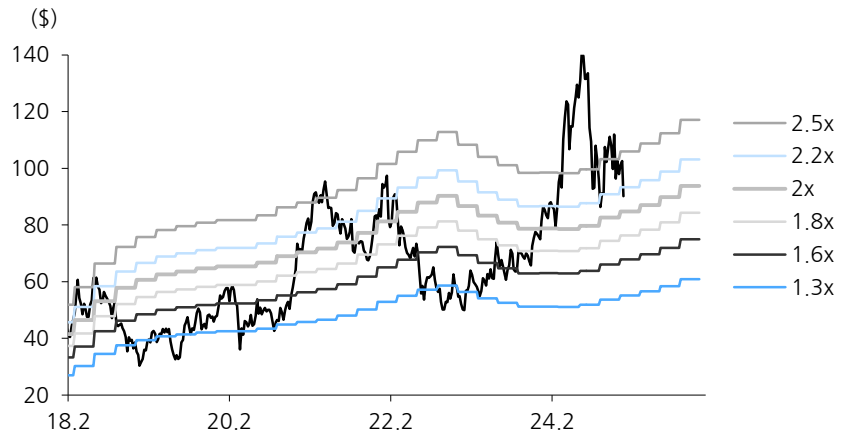
자료: 유진투자증권

도표 4. 다시 증가한 재고 역시 부담 요인



자료: 유진투자증권

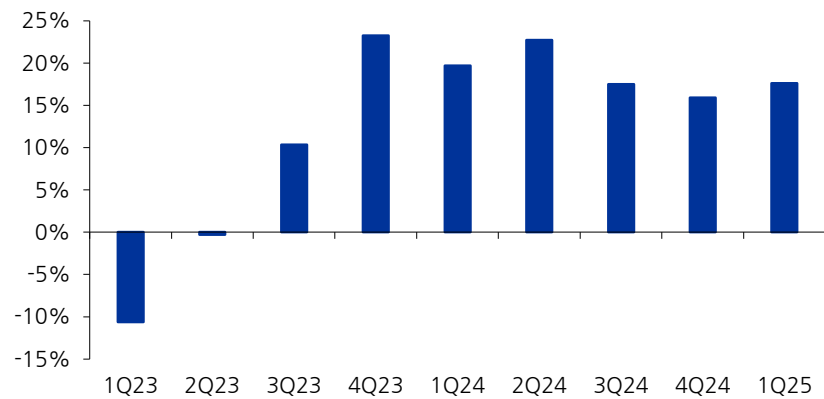
도표 5. 마이크론 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

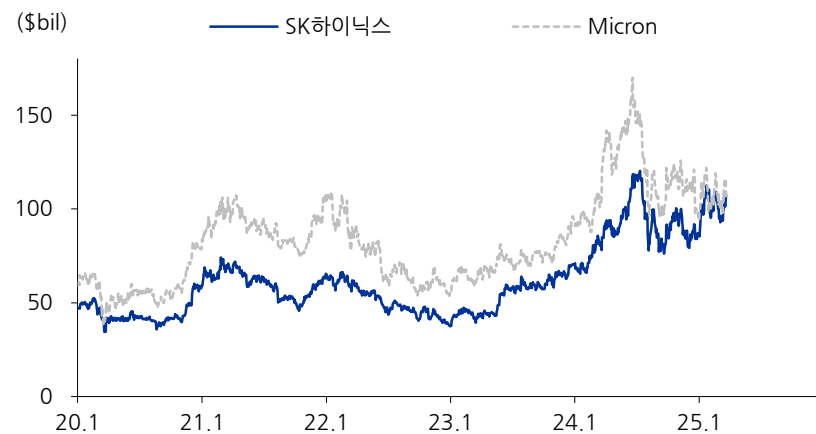
주가에 그토록 중요한
마진에서 마이크론과
삼성전자를 압도하고
있는 SK 하이닉스

도표 6. OP 마진 차이 (SK 하이닉스 - 마이크론)



자료: 유진투자증권

도표 7. 차이가 좁혀진 SK 하이닉스, 마이크론 시가총액 차이



자료: 유진투자증권

1. 데이터센터 및 서버 시장 전망

- 하이퍼스케일러 고객들은 2025 년에도 투자를 확대할 전망.
- 2025 년 서버 출하량은 전통 서버 및 AI 서버 부문 모두에서 한 자릿수 중반 전망.
- 2025 년 HBM 전체 시장(TAM) 규모 추정치를 350 억 달러 이상 상향.

2. HBM 제품의 경쟁력과 공급 상황

- HBM3E 12H 의 양산을 시작했으며, 캐파와 수율 램프업 중. 2025 년 하반기 HBM 출하의 대부분은 HBM3E 12H 가 될 전망.
- HBM3E 8H 제품은 NVIDIA GB200 에, HBM3E 12H 는 GB300 에 채택.
- FY2Q25 분기부터 세 번째 대형 고객사에 HBM3E 제품의 대량 공급 시작.
- 2025 회계연도에 HBM 부문에서 수십억 달러의 매출을 기대.
- HBM4 는 2026 년 본격 양산 예정. HBM3E 대비 대역폭 60% 이상 증가.

3. LP(Low Power) DRAM 데이터센터 적용 확대

- AI 서버에서 LP DRAM 은 기존 D5 대비 전력 소모를 3분의 2 이상 절감.
- LP DRAM 이 SOCAMM 형태로 전환되는 과정에서 선도적 입지를 유지 기대.
- SOCAMM 형태의 LP DRAM 은 서버 제조 및 유지 보수를 용이하게 하며, 서버 시장에서 LP DRAM 채택을 확산시키는 역할을 할 전망.
- FY 25년에는 D5 모듈과 LP 제품으로 데이터센터에서 수십억 달러 매출 기대.

4. 데이터센터 NAND 수요 및 시장 점유율

- NAND 수요는 단기 재고 조정으로 2 분기 일시적으로 둔화했지만, 데이터센터 SSD 분야에서 역대 최고 시장점유율 기록.
- 고성능 9550 SSD 는 NVIDIA 의 GB200 NVL72 승인 제품 목록에 포함.
- 데이터센터용 G8 QLC 기반 NAND 는 Pure Storage 의 150TB Direct Flash 모듈에 공식적으로 채택되어 양산 승인됨.

5. 기타 주요 내용

- HBM3E 는 동일한 비트 기준 D5 대비 3 배 많은 실리콘이 필요하며, HBM4 와 HBM4E 로 넘어간다면 비율이 4:1 을 초과할 것으로 예상.
- 이런 실리콘 집약도 증가(silicon intensity)는 향후 리딩엣지 노드의 공급과 non-HBM DRAM 의 생산 능력을 제약할 전망.
- NAND 가동률을 계속 낮추고 있어, 웨이퍼 생산량은 이전 대비 10% 중반대로 감소한 상태. FY25 년 말 기준 캐파는 24 년 말 대비 10% 이상 감소 예정. NAND 수급을 맞추기 위해 투자 규모 및 신기술 투자, 가동률을 신중하게 관리할 예정.
- 마이크론의 25 년 DRAM, NAND 공급은 수요 증가율을 하회할 것으로 예상.
- 2025 회계연도 자본지출 계획: 약 140 억 달러. 주요 투자 시설은 미국(Idaho), 싱가포르(HBM 첨단 패키징), 대만(DRAM 테스트 시설) 중심.
- 미국 정부의 캐나다, 멕시코, 중국 관련 관세 부과는 제한적 영향. 다만, 향후 추가 관세 발생 시 고객에게 비용 전가 예정.

도표 8. 마이크론 Non-GAAP 기준 실적 및 추정치

8월 결산 (\$M)	23.11	24.02	24.05	24.08	24.11	25.02	25.05F	25.08F	FY23	FY24	FY25F	FY26F
주요가정												
DRAM B/G	21%	-8%	-5%	1%	11%	-6%	8%	8%	-9%	32%	8%	16%
ASP	3%	19%	20%	16%	8%	5%	1%	3%	-46%	21%	42%	14%
NAND B/G	-15%	-2%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	31%	13%	17%
ASP	20%	31%	20%	8%	-3%	-17%	-7%	0%	-49%	33%	-2%	7%
매출액(\$M)												
YoY	16%	58%	82%	93%	84%	38%	30%	24%	-49%	62%	40%	28%
QoQ	18%	23%	17%	14%	12%	-8%	10%	9%				
DRAM												
YoY	21%	53%	76%	93%	87%	48%	46%	42%	-51%	60%	53%	31%
QoQ	24%	21%	13%	14%	20%	-4%	11%	11%				
NAND												
YoY	12%	77%	104%	96%	82%	18%	-6%	-15%	-46%	72%	11%	18%
QoQ	2%	27%	32%	15%	-5%	-17%	4%	3%				
Others												
	69	99	54	59	68	35	40	40	356	281	183	150
매출비중												
DRAM	73%	71%	69%	69%	73%	77%	78%	79%	71%	70%	77%	79%
NAND	26%	27%	30%	31%	26%	23%	22%	21%	27%	29%	23%	21%
Others	1%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	2%	1%	1%	0%

자료: 유진투자증권

도표 9. 마이크론 Non-GAAP 기준 실적 및 추정치

Non GAAP	23.11	24.02	24.05	24.08	24.11	25.02	25.05F	25.08F	FY23	FY24	FY25F	FY26F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,811	7,750	8,709	8,053	8,832	9,622	15,540	25,111	35,217	45,017
YoY	16%	58%	82%	93%	84%	38%	30%	24%	-49%	62%	40%	28%
QoQ	18%	23%	17%	14%	12%	-8%	10%	9%				
매출총이익	37	1,163	1,917	2,826	3,441	3,053	3,229	3,762	-1,196	5,943	13,485	20,659
YoY	-96%	흑전	흑전	흑전	9200%	163%	68%	33%	-108%	흑전	127%	53%
QoQ	흑전	3043%	65%	47%	22%	-11%	6%	16%				
GPM	0.8%	20.0%	28.1%	36.5%	39.5%	37.9%	36.6%	39.1%	-7.7%	23.7%	38.3%	45.9%
영업이익	-955	204	941	1,745	2,394	2,007	2,099	2,562	-4,819	1,935	9,062	15,629
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	-351%	884%	123%	47%	-147%	-140%	368%	72%
QoQ	적확	흑전	361%	85%	37%	-16%	5%	22%				
OPM	-20.2%	3.5%	13.8%	22.5%	27.5%	24.9%	23.8%	26.6%	-31.0%	7.7%	25.7%	34.7%
순이익	-1,048	476	702	1,342	2,037	1,783	1,797	2,199	-4,737	1,471	7,816	12,906
YoY	적전	적확	흑전	흑전	흑전	275%	156%	64%	-150%	흑전	431%	65%
NPM	-22.2%	8.2%	10.3%	17.3%	23.4%	22.1%	20.3%	22.8%	-30.5%	5.9%	22.2%	28.7%
EPS (\$, Diluted)	-0.95	0.43	0.63	1.18	1.79	1.56	1.57	1.92	-4.31	1.32	6.85	11.29
YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	265%	150%	63%	적전	흑전	418.1%	64.9%
QoQ	적확	흑전	48%	87%	52%	-13%	1%	22%				

자료: 유진투자증권

도표 10. 마이크론 GAAP 기준 실적 및 추정치

GAAP	23.11	24.02	24.05	24.08	24.11	25.02	25.05F	25.08F	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F
매출액(\$M)	4,726	5,824	6,811	7,750	8,709	8,053	8,832	9,622	15,540	25,111	35,217	45,017
YoY	16%	58%	82%	93%	84%	38%	30%	24%	-49%	62%	40%	28%
QoQ	18%	23%	17%	14%	12%	-8%	10%	9%				
매출총이익	-35	1,079	1,832	2,737	3,348	2,963	3,118	3,640	-1,416	5,613	13,070	20,085
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	175%	70%	33%	적전	흑전	133%	54%
GPM	-0.7%	18.5%	26.9%	35.3%	38.4%	36.8%	35.3%	37.8%	-9.1%	22.4%	37.1%	44.6%
영업이익	-955	204	719	1,522	2,174	1,773	1,848	2,303	-4,819	1,490	8,099	14,464
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	769%	157%	51%	-147%	-131%	444%	79%
QoQ	적확	흑전	252%	112%	43%	-18%	4%	25%				
OPM	-20.2%	3.5%	10.6%	19.6%	25.0%	22.0%	20.9%	23.9%	-31.0%	5.9%	23.0%	32.1%
순이익	-1,234	793	332	887	1,870	1,583	1,584	1,979	-5,833	778	7,016	12,388
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	100%	377%	123%	적전	흑전	802%	77%
QoQ	적확	흑전	-58%	167%	111%	-15%	0%	25%				
NPM	-26.1%	13.6%	4.9%	11.4%	21.5%	19.7%	17.9%	20.6%	-37.5%	3.1%	19.9%	27.5%
EPS (\$, Diluted)	-1.12	0.71	0.30	0.79	1.67	1.41	1.41	1.76	-5.34	0.70	6.25	11.03
YoY	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	98%	377%	124%	적전	적확	흑전	77%
QoQ	적확	흑전	-58%	167%	111%	-15%	0%	25%				

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 당사에 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)