



Bloomberg 평균목표주가 USD 67.91 상승여력: 35.4%		
Buy	Hold	Sell
78.9%	15.8%	5.3%
최고목표주가	USD 100.00	
최저목표주가	USD 45.00	

* Bloomberg 기준

Micron Technology (MU US)

불황 대응법: Capex 축소 · 가동률 조정

FY4Q22 Review: 예견된 실적 부진

Micron의 FY4Q22 매출과 영업이익은 각각 66.4억 달러(-23% QoQ, -20% YoY), 16.6억 달러(-45% QoQ, -44% YoY)를 기록하며 시장 예상치에 부합함. IT 제품 최종 수요 약세와 고객사 재고 조정으로 부진한 실적을 기록함. B2C 수요 급감에 더해 데이터센터 향 매출 역시 전분기 대비, 전년 대비 감소함. 수요처 중 서버는 상대적으로 견조하나 공급망 이슈로 서버 빌드가 제한되고 있으며, 매크로 불확실성으로 고객사들의 메모리 반도체 재고 조정이 발생하는 중임

불황 대응법: Capex 축소 · 가동률 조정

전방위적으로 최종 수요처의 재고 수준은 높은 가운데 Micron의 FY4Q22 평균 재고일수는 139일로 전분기 대비 30일 증가했음. FY1Q23 150일 이상, FY2Q23까지 재고일수 증가세 지속될 것으로 예상함. 예상을 크게 하회하는 FY1Q23 가이던스가 급격하게 악화되고 있는 메모리 업황을 반증함. Micron은 메모리 다운턴에 대응하기 위해 1) FY23 Capex 축소와 2) 가동률 조정을 언급함. FY23 Capex는 전년 대비 30% 축소하는 가운데 장비 투자의 경우 전년 대비 50% 축소할 것임을 표명함. 재고와 공급 증가율을 감안해 DRAM, NAND에 걸쳐 한자릿수 중반대의 가동률을 조정 중이며, 유휴 장비 및 공간은 신규 공정 전환에 배치해 Capex 효율성을 개선 중임

수요 급감에 따른 재고 우려에 대해 Capex 축소와 가동률 조정이라는 대응책을 제시하며 추가 우려를 불식시킴. 지난주 Kioxia 역시 NAND 감산을 발표했으며 10월 말 예정인 메모리 선두업체들의 실적 컨콜에서는 공급 대응책에 주목해야 함. 1) 중국 모바일 위주 IT 수요 회복, 2) 선두 공급사들의 구체적인 공급 조절 표명, 3) 메모리 재고 소진 가속화사 목격될 시 메모리 반도체 주가의 탄력적인 반등이 예상됨

결산기(8월)	2021A	2022P	2023F	3Q22	4Q22P
매출액(십억달러)	27.71	30.76	21.08	8.64	6.64
영업이익(십억달러)	6.28	10.46	2.09	3.00	2.00
영업이익률(%)	22.7	34.0	9.9	34.76	30.05
지배순이익(십억달러)	5.86	8.69	1.79	2.63	1.49
EPS(달러)	6.06	8.35	2.70	2.59	1.45
ROE(%)	15.3	19.2	4.6	21.7	18.5
PER(배)	13.3	7.1	18.6	8.3	7.1

주: Non-GAAP, Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Micron, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

At a glance

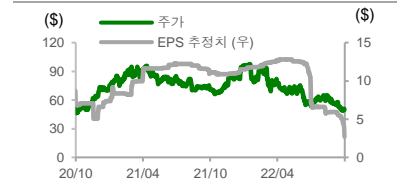
(기준일: 2022. 9. 30)

현재주가(USD)	50.10
시가총액(bil USD)	55.3
시가총액(억원)	794,399
Shares	1,103 (백만주)
52주 최고/최저(USD)	98.45 / 48.45
평균거래대금(90일, USD)	1,004.0 (백만)
MKT PER(23F, 배)	18.5
배당수익률(23F, %)	0.9
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Semiconductors
주요주주(%)	
1. CAPITAL GROUP COMPAN	9.1
2. VANGUARD GROUP	8.3
3. BLACKROCK	7.7

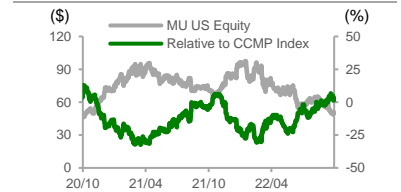
Share Performance

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.0	-36.7	-29.4
상대주가	0.0	-13.6	-3.6

주가 vs EPS 추정치



Company vs 시장 composite



반도체 담당 서승연

T.02)2004-9893

seo.seung-yeon@shinyoung.com

실적 요약

[DRAM]

B/G: 전분기 대비 약 -10%

ASP: 전분기 대비 -10% 초반

[NAND]

B/G: 전분기 대비 -20% 초반

ASP: 전분기 대비 -한자릿수 중후반%

[재고]

재고평균일수는 139일(전분기 109일)

도표 1. Micron FY4Q22 실적 Review

(단위 : 십억달러)

구분	4Q22P	3Q22	% QoQ	4Q21	% YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	6.64	8.64	-23%	8.27	-20%	6.71	-1%
매출총이익	2.68	4.04	-34%	3.91	-32%	2.64	1%
GPM(%)	40.3%	46.7%		47.3%		39.4%	
영업이익	1.66	3.00	-45%	2.95	-44%	1.69	-1%
OPM(%)	25.0%	34.8%		35.7%		25.1%	
당기순이익	1.62	2.63	-38%	2.72	-40%	1.64	-1%
EPS(달러)	1.45	2.59	-44%	2.42	-40%	1.34	8%

주 : FY, Non-GAAP 기준

자료 : Micron, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

가이드런스

[FY1Q23]

매출 40.0~45.0억 달러 (컨센서스 59.4억 달러)

GPM 24.0~28.0% (컨센서스 30.6%)

EPS -0.06~0.14달러 (컨센서스 0.82달러)

[CY22]

- DRAM

공급 증가율은 수요 증가율을 크게 상회할 전망

산업 수요 B/G: +한자릿수 초중반% 예상

- NAND

산업 수요 B/G: +10% 초반 예상

[CY23]

- DRAM

수요 성장률을 하회할 공급 전망

산업 공급 B/G: +한자릿수 중반% 예상

산업 수요 B/G: 장기 수요 성장률(+10% 중반 vs 당초 +10% 중후반) 예상

- NAND

산업 공급 B/G: 수요 성장률 하회 예상

산업 수요 B/G: 장기 수요 성장률(약 +28%) 예상

[FY23]

Capex 약 80억달러(-30% YoY, FY22 120억 달러)

WFE -50% YoY로 tech migration에 집중할 것

수요처별 코멘트

[데이터센터]

FY4Q22 매출은 ASP 하락으로 전분기, 전년대비 모두 감소함. AI, 디지털경제의 구조적 성장으로 클라우드 최종 수요는 여전히 견조함. 그러나 데이터센터 시장(클라우드+엔터프라이즈) 내 공급망 이슈로 서버 빌드가 제한되고 있으며, 고객사들은 매크로 불확실성에 대응해 메모리 재고를 조정 중

[PC]

FY4Q22 클라이언트 매출은 PC 최종 수요 약세와 고객사 재고 조정으로 전분기, 전년대비 모두 감소함. CY22 PC 출하 성장률은 약 10% 중반 감소 예상

[모바일]

FY4Q22 전분기, 전년대비 모두 감소함. CY22 스마트폰 출하 성장률은 한자릿수 후반 % 감소 예상. 5G의 대당 탑재량 증가 추세는 지속되고 있으며, CY22 5G 침투율은 50%를 능가할 것으로 예상. FY4Q22 LPDRAM 모바일 bit 출하의 70%는 1 α 가 차지했으며, 모바일 NAND bit 출하의 약 95%는 176단이 차지

[Auto]

FY4Q22 사상 최대 분기 매출을 기록. FY1Q23 비메모리 반도체 부족과 생산 문제에 따른 고객사의 메모리 재고 조정 영향으로 오토 수요 둔화 예상. 그러나 FY2H23 차세대 인포테인먼트 시스템 램프업과 ADAS 채택 확대에 강한 성장세 예상. 자동차 DRAM, NAND 장기 CAGR는 전체 DRAM, NAND 시장의 2배가 될 것으로 예상

주요 코멘트

- 그린필드/CHIPS법 관련: 최근 통과된 CHIPS법은 미국과 아시아 간 메모리 제조 비용 차이를 줄이는데 일조할 것. CHIPS법 통과 후 당사는 CHIPS법 지원에 따라 미국의 최첨단 메모리 생산에 400억 달러 투자를 발표한 바 있음. 해당 투자로 미국 내 고용 창출과 미국 공급망이 강화될 것. 9월 초 당사는 미국 내 예정인 최첨단 DRAM 팹 2 곳 중 1곳으로 Boise를 발표했으며, 해당 사이트에는 약 150억 달러 투자될 것으로 예상. 또한 가까운 시일 내 미국 내 두번째 DRAM 팹 계획을 발표할 예정임
- CY23초 고객사 재고 개선되어 2Q23부터 수요 반등할 것으로 예상. FY23 DRAM 산업 공급은 수요 증가율을 크게 상회할 것으로 예상됨. CY23 NAND 공급 증가율 역시 수요 성장율 보다 낮을 것으로 예상. FY1H23 약세를 감안 시, FY2H23 고객사 재고 개선에 따른 bit 수요 반등으로 강한 매출 성장이 예상됨
- 지난 실적 발표 이후 메모리 업황은 급격하게 악화됨. 중국 코로나 봉쇄, 러-우 전쟁, 인플레이션 등 매크로 영향과 최종 수요처단의 고객사 재고 조정로 수요 약세에 기여함. 급격한 단기 수요 감소로 CY22 공급 증가율은 수요 증가율을 크게 상회할 것으로 예상하며 이는 메모리 재고 증가로 이어질 것. 전방위적으로 최종 고객 수요처의 재고는 높은 재고 수준임. 당사 재고는 FY1Q23 150일 이상 상승할 것으로 예상되며 FY2Q23까지 상승이 예상됨(vs 정상 재고 100~110일)
- 재고와 공급 증가율을 감안해 DRAM, NAND 모두 가동률 낮추고 있음. 가동률은 DRAM, NAND에 걸쳐 약 한자릿수 초중반대에서 낮추고 있음. 유휴 장비와 공간은 테크 전환에 배치해 Capex 효율성을 개선 중. 당사의 Capex와 가동률 정책은 FY23 비용 부담으로 이어질 것이나 재고 및 공급을 산업 수요에 맞추기 위해서는 필요한 상황임

도표 2. Micron 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억달러)

구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021A	2022P	2023F
매출액	7.69	7.79	8.64	6.64	4.25	4.68	5.25	5.98	27.71	30.76	21.08
% QoQ	-7.1%	1.3%	11.0%	-23.1%	-36.0%	10.2%	12.1%	13.8%			
% YoY	33.2%	24.9%	16.4%	-19.7%	-44.7%	-39.8%	-39.2%	-10.0%	29.3%	11.0%	-31.5%
DRAM	5.6	5.7	6.3	4.8					20.0	22.4	
NAND	1.9	2.0	2.3	1.7					7.0	7.8	
매출총이익	3.57	3.68	4.04	3.07	1.26	1.24	1.41	1.70	10.47	14.34	6.20
% QoQ	-8.9%	3.1%	9.8%	-23.9%	-59.0%	-1.1%	13.1%	21.1%			
% YoY	105.4%	116.5%	29.1%	-21.6%	-64.7%	-66.2%	-65.2%	-44.5%	59.8%	37.0%	-56.8%
GPM(%)	46.4%	47.2%	46.7%	46.2%	29.6%	26.5%	26.8%	28.5%	37.8%	46.6%	0.3
영업이익	2.55	2.55	3.00	2.00	0.14	0.23	0.47	0.76	6.28	10.46	2.09
% YoY	-13.7%	-0.1%	18.0%	-33.5%	-92.8%	62.1%	101.6%	63.0%			
% QoQ	194.2%	284.0%	67.0%	-32.4%	-94.4%	-90.9%	-84.4%	-61.8%	106.4%	66.5%	-80.0%
OPM(%)	33.1%	32.7%	34.8%	30.1%	3.4%	5.0%	8.9%	12.8%	22.7%	34.0%	9.9%
세전이익	2.52	2.51	2.99	1.55	0.40	0.27	0.53	0.84	6.22	9.57	2.42
당기순이익	2.31	2.26	2.63	1.49	0.20	0.13	0.32	0.64	5.86	8.69	1.79
NPM(%)	30.0%	29.1%	30.4%	22.5%	4.8%	2.9%	6.1%	10.7%	21.2%	28.2%	8.5%
EPS(달러)	2.16	2.14	2.59	1.45	0.26	0.18	0.34	0.60	6.06	8.35	2.70

주 : FY, Non-GAAP 기준. 1Q23~4Q23, 2023년은 Bloomberg 컨센서스 추정치

자료 : Micron, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. Micron - DRAM 주요 가정

(단위 : 백만Gb, 달러/Gb)

구분	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	2020A	2021A	2022P
출하량	8,924	9,736	9,970	10,199	9,567	10,466	11,596	10,274	30,603	38,828	41,903
% QoQ	-3%	9%	2%	2%	-6%	9%	11%	-11%			
% YoY	20%	46%	36%	11%	7%	7%	16%	1%	33%	27%	8%
ASP	0.45	0.46	0.55	0.60	0.58	0.55	0.54	0.47	0.47	0.52	0.53
% QoQ	-5%	0%	20%	9%	-2%	-6%	-1%	-13%			
% YoY	-2%	-2%	11%	25%	28%	20%	-1%	-22%	-30%	9%	4%

주 : FY 기준

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. Micron - NAND 주요 가정

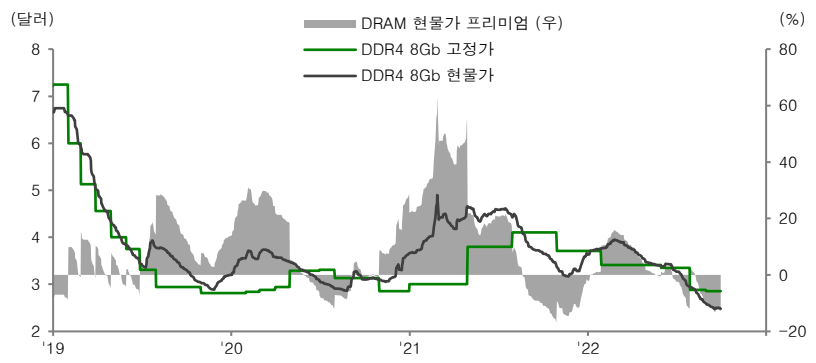
(단위 : 백만GB, 달러/GB)

구분	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	2020A	2021A	2022P
출하량	15,452	16,720	16,937	17,326	17,378	17,378	20,420	16,132	52,048	66,435	71,308
% QoQ	18%	8%	1%	2%	0%	0%	18%	-21%			
% YoY	19%	30%	30%	33%	12%	4%	21%	-7%	25%	28%	7%
ASP	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10	0.12	0.11	0.11
% QoQ	-13%	-3%	8%	6%	-5%	4%	0%	-7%			
% YoY	-7%	-16%	-16%	-3%	6%	14%	5%	-8%	-26%	-10%	4%

주 : FY 기준

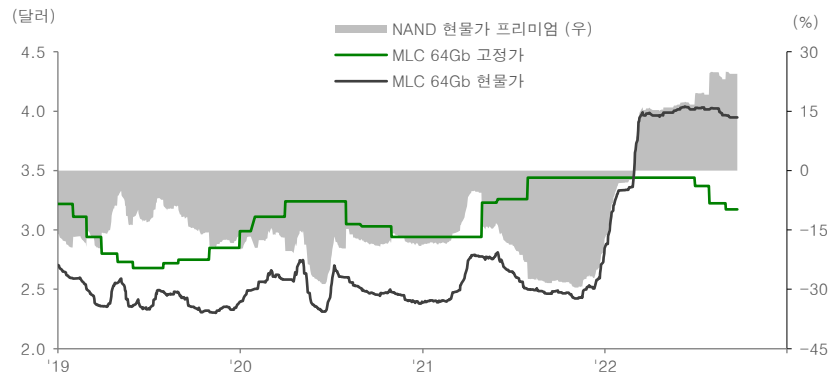
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. DRAM 현물가 및 고정가 추이



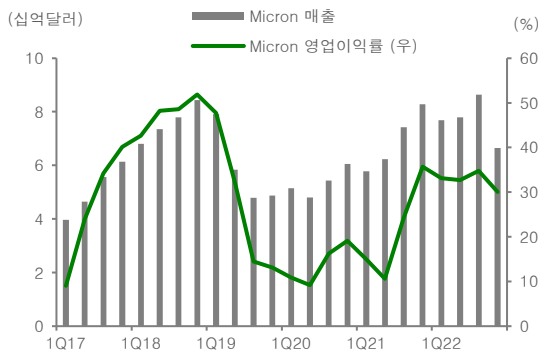
자료 : DRAMeXchange, 신영증권 리서치센터

도표 6. NAND 현물가 및 고정가 추이



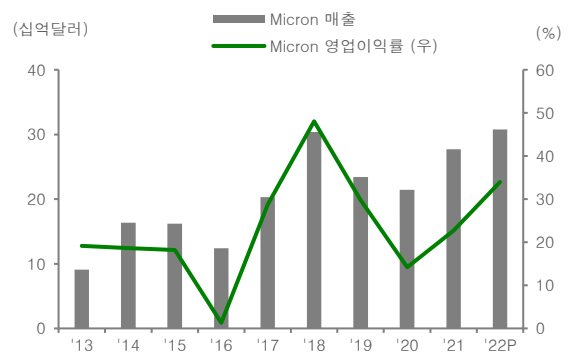
자료 : DRAMeXchange, 신영증권 리서치센터

도표 7. Micron 분기별 매출 및 영업이익률 추이



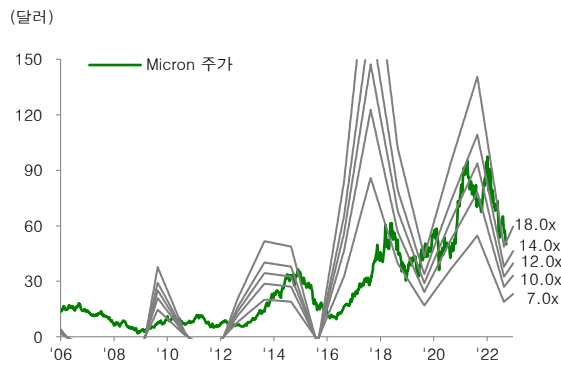
주 : FY, Non-GAAP 기준
자료 : Micron, 신영증권 리서치센터

도표 8. Micron 연간 매출 및 영업이익률 추이



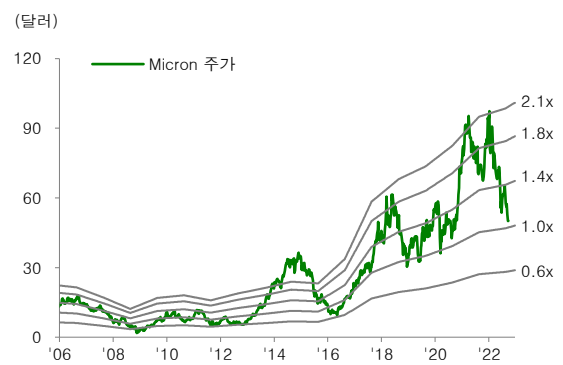
주 : FY, Non-GAAP 기준
자료 : Micron, 신영증권 리서치센터

도표 9. Micron 12M Fwd PER 밴드 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. Micron 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 11. Micron PBR 변동 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목**
- 매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 - 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 - 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업**
- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 - 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 - 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.