

마이크론 (MU/US)

실적 Duration 장기화와 주주환원의 동반

반도체. 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

Signal: 수요 강세 속 공급부족 심화, SCA 확대

Key: SCA 기간, 비중 증가와 실적 안정성 및 가시성 동반 제고

Step: 끝나지 않은 실적 상향과 주주환원 본격화, 다운턴을 미리

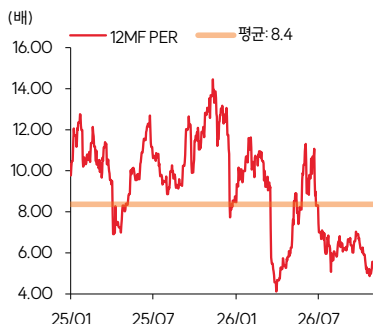
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	8월
시가총액 (조달러)	1.06
시가총액 (조원)	1,420.9
현재 주가 (달러)	934.3

주가 추이



PER 추이 및 평균



수요 강세 속 공급부족 심화, SCA 확대

메모리 업계의 실적 Duration 이 장기화되기 시작했다. Agent AI 확산에 따른 CSP 들의 데이터센터 투자 가속화와 더불어 프론티어 AI 업체들의 자체 데이터센터도 확대되며 AI 인프라 투자는 가속화 국면이기 때문이다. 반면, 공급은 여전히 수요에 후행 중이다. 메모리 공급자들의 설비투자액 역시 크게 상향되고 있지만, 공간 부족 속 신규 공간에 대한 건설비 증가, 설비 가격 상승, 설비 수급 문제, HBM 테크 전환에 따른 Die-penalty 등을 고려하면 공급 증가에 대한 기여가 가파르게 증가하기 어려운 상황이기 때문이다. 마이크론은 SCA 가시성을 바탕으로 ID1, 2, 일본, 싱가포르 등 건설 먼저, 이후 설비는 수요에 맞춰 규율있는 투입 정책과 향후 수 년간 건설 비중의 확대를 강조했다. 이는 마이크론 뿐 아니라 삼성전자, SK 하이닉스의 정책과도 일치한다. 타이트한 메모리 수급은 FY2026 보다 FY2027, 2028에 더욱 심화될 것으로 전망되며, 이는 SCA 확대에 이어지고 있다.

SCA 기간, 비중 증가와 실적 안정성 및 가시성 동반 제고

SCA 는 더욱 장기화 될 가능성이 높다고 판단한다. 구조적 공급 부족 심화 속 메모리의 안정적인 수급 없이는 AI 인프라의 확장은 불가능 하기 때문이다. 마이크론은 FY4Q26 컨퍼런스콜에서 다년간의 Take-or-pay 계약을 26 건 체결, 2030년까지 예상 매출액의 35% 이상을 커버할 것이라 밝혔다. 이후 더욱 더 구체화되는 공급 부족의 심화를 감안할 경우 고객들은 메모리 공급사에 구체적 증설의 유인을 제공해야하며, 그 유인은 더 강한 약정 물량과 기간, 가격 등이 될 것이다. 이는 실적 Duration 의 장기화와 그 가시성을 제고시키는 AI 시대 메모리의 핵심 가치이며, 주주환원을 통한 재평가의 근간이다.

끝나지 않은 실적 상향과 주주환원 본격화

마이크론의 실적 전망 상향은 여전히 진행형이다. CY2027 HBM 물량 대부분이 완판된 가운데 큰 폭의 가격 인상이 반영될 것이며, 메모리 공급 부족 심화는 비 LTA 시장에서 예상을 상회하는 가격으로 나타나기 시작했기 때문이다. FY1Q27 인센티브 보상 등에 따라 수익성 하락이 불가피하지만, 이후 업황 강세에 따라 재차 회복되기 시작할 것으로 전망한다. 주주환원 역시 Target Cash에 도달하는 FY1Q27에 본격화 되기 시작할 것이다. 실적은 여전히 지속 상향되고 있는 가운데 12MF P/E 는 5.4X 수준으로 다운턴을 반영하고 있는 상황이다. 과도한 우려의 되돌림과 메모리 밸류의 재논의 국면 진입을 전망한다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2023	2024	2025	2026	2027E	2028E
매출액	십억달러	15.5	25.1	37.4	133.2	274.1	316.4
영업이익	십억달러	-5.7	1.3	9.8	99.3	227.9	261.6
순이익(지배주주)	십억달러	-5.8	0.8	8.5	85.0	192.1	224.1
EPS	달러	-5.3	0.7	7.7	75.4	172.0	205.2
PER	배	N/A	140.3	30.3	12.2	5.3	4.8
PBR	배	1.9	2.4	4.8	7.4	3.5	2.3
EV/EBITDA	배	40.1	12.6	14.5	8.8	3.8	2.9
ROE	%	-12.4	1.7	17.2	88.3	81.5	57.7

자료: Bloomberg, SK증권

Micron 제품별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	13,643	23,860	41,456	54,229	61,469	66,589	71,582	76,056	37,378	133,188	273,441
DRAM	10,812	18,768	31,328	39,771	44,559	48,317	52,028	55,329	28,578	100,679	202,790
NAND	2,743	4,997	9,943	14,102	15,482	16,306	17,419	18,245	8,503	31,785	68,889
Other	88	95	185	356	265	288	316	350	297	724	1,220
DRAM 비중 (%)	79%	79%	76%	73%	74%	74%	74%	75%	76%	76%	74%
NAND 비중 (%)	20%	21%	24%	26%	26%	26%	25%	25%	23%	24%	25%
YoY (%)	57%	196%	346%	379%	375%	235%	101%	48%	49%	256%	111%
DRAM	69%	207%	343%	343%	335%	210%	88%	44%	62%	252%	104%
NAND	22%	169%	361%	526%	535%	308%	127%	48%	18%	274%	131%
Other	29%	27%	147%	351%	235%	223%	238%	122%	6%	144%	147%

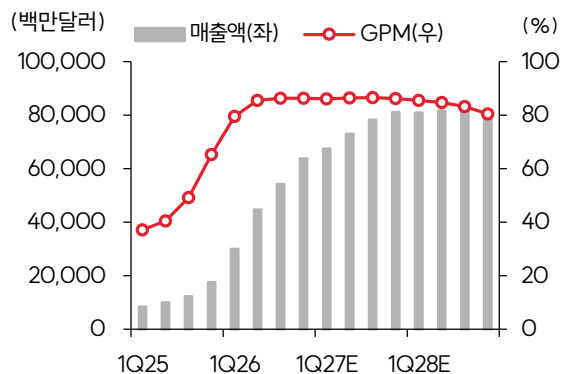
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

Micron 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	13,643	23,860	41,456	54,229	61,469	66,589	71,582	76,056	37,378	133,188	273,441
CMBU	5,284	7,749	13,769	16,283	17,261	18,090	18,864	19,731	13,524	43,085	70,464
CDBU	2,379	5,687	11,524	18,002	16,147	16,918	17,898	18,396	7,229	37,592	77,903
MCBU	4,255	7,711	11,521	13,114	14,353	14,097	14,517	15,438	11,859	36,601	49,427
AEBU	1,720	2,708	4,634	6,824	6,225	6,468	6,784	7,024	4,753	15,886	29,089
YoY (%)	57%	196%	346%	379%	375%	235%	101%	48%	49%	256%	111%
CMBU			307%	258%	229%	135%	77%	30%		219%	165%
CDBU			653%	1042%	841%	486%	163%	62%		420%	320%
MCBU			254%	249%	269%	152%	49%	19%		209%	131%
AEBU			311%	376%	317%	176%	93%	48%		234%	269%
영업이익	6,419	16,455	33,681	44,636	51,168	55,633	60,067	63,852		101,191	228,236
OPM (%)	47	69	81	82	83	84	84	84		76	84

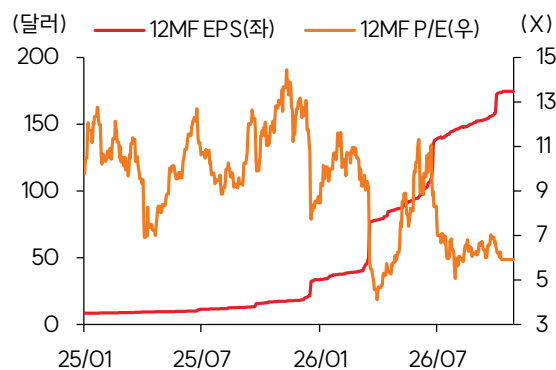
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

매출액 및 매출총이익률 추이



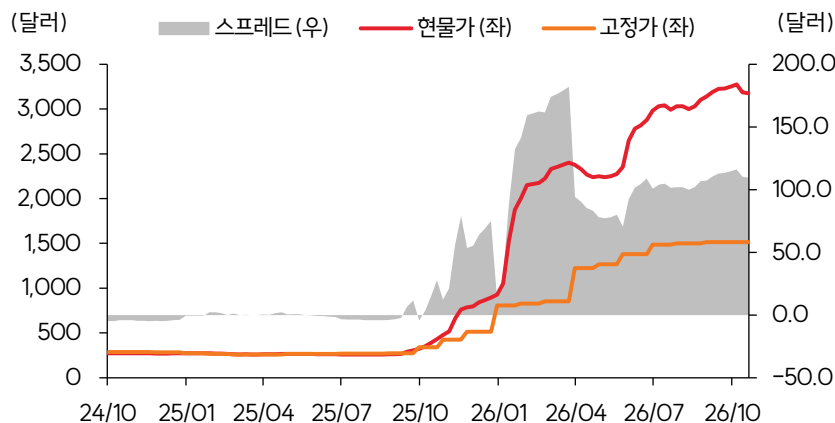
자료: Bloomberg, Micron, SK 증권

12MF EPS 와 P/E



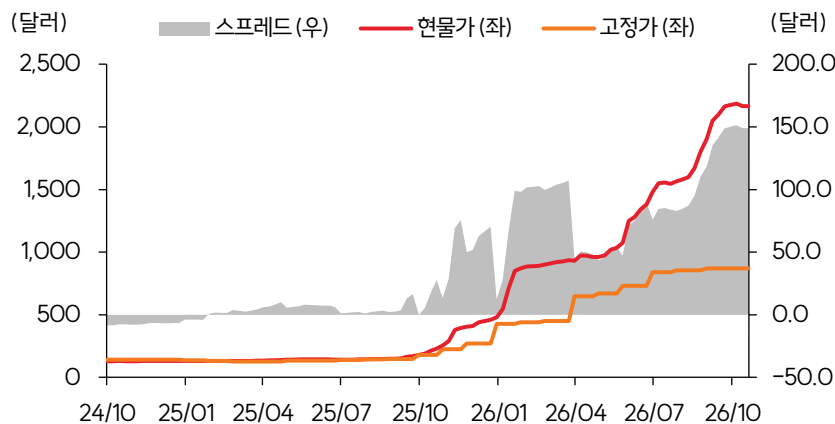
자료: Bloomberg, SK 증권

DDR5 RDIMM 64GB 현물, 고정가, 프리미엄 추이



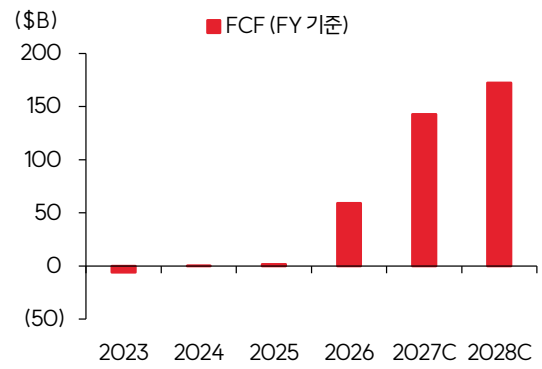
자료: DRAMeXchange, SK 증권

DDR5 RDIMM 32GB 현물, 고정가, 프리미엄 추이



자료: DRAMeXchange, SK 증권

Free Cash Flow 추이 및 컨센서스



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도