

# Micron

## FY4Q17 (1) 업황 추가 개선 징후 재발견

반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 주민우

02. 6098-6688  
minwoo.ju@meritz.co.kr

DRAM 수급의 추가 개선 가능성 재확보 Micron의 제한된 공급 확대 의지

큰 그림에서 DRAM 업황은 당사의 전망대로 흘러가고 있다는 판단임. 금일 실적을 발표한 Micron은 예상대로 공급확대 의지보다 개선되는 업황에 주목했고 그를 통한 부채상환 등 재무구조 개선을 더 많이 언급했음. 삼성전자의 공급확대를 유도할 수 있는 위험성을 지니고 있는 Micron과 SK하이닉스의 절제된 의욕은 업황의 추가 개선을 유도하리라 예상됨.

당사는 금년 내 DRAM 업황 둔화 우려와 관련해, 수요가 아닌 공급 측의 변화에 주목해야하며 그 관점에서 업황의 추가 개선이 지속 가능하다고 예상해왔음. 결국 이제부터 전개될 업황은 안정적이며 꾸준한 성장을 시현하며, 과거 투자자들이 목격해온 극심한 Cyclical 특성과는 상반될 가능성이 높음.

투자자들이 일반적으로 우선 바라보는 수요 측면에서는, 긍정적 흐름이 예상대로 진행되고 있음. 중국 등 신흥국의 스마트폰 수요가 일부 시장 기대를 하회했으나 계절성에 기반해 회복되고 있고, SSD 채용 확대 속에 서버 및 클라우드 수요는 거둬 예상을 상회하고 있음. 이에 따라 수요의 하향 이탈이 차단되고 있으며, 특히 서버 수요의 경우 DRAM 및 NAND의 판가 민감도가 크게 떨어지며 업체들의 수익성에 보다 긍정적으로 작용하고 있음.

당사가 중요하게 여기고 관찰하는 공급의 경우, 여전히 DRAM 수급 변곡점이 형성될만한 의사결정이 도출되기는 매우 어려운 상황이 지속되고 있다는 판단임. 1) 업황 개선기에서 빈번히 발생해오던 Bit growth 또는 Capex의 '깜짝 증가' (증가 후 사후 발표)가 찾아보기 어려우며, 2) 투자효율성이 지속 체감되고 있고, 3) 선두업체의 45-50%의 DRAM 점유율을 감안 시 대규모 투자가 발표된다면 이는 DRAM보다는 NAND/Logic을 향할 가능성이 높기 때문임.

금번 Micron의 FY4Q17 실적설명회는 이와 같은 당사의 시각을 지속 확인시켜주는 이벤트로 풀이됨. 당사는 건조한 실적에 이어 내년까지 안정적인 산업수급을 예측했으며, 무엇보다 '설비투자, 점유율'보다는 '실적, 부채상환, 재무구조개선'에 집중하는 모습을 보임.

심지어 당사는 FY2018 DRAM Bit growth의 산업 평균 하회 전망을 유지했음. 지속되는 공급 확대 의지 절제는 10월 말 SK하이닉스/삼성전자의 3Q17 실적설명회에서도 재확인될 수 있으리라 예상됨. 특히 개선세가 지속될 현물가와, 재상승이 예상되는 10월 고정거래가를 통해 투자자들의 DRAM Upcycle 연장 확신은 강화될 수 있음.

**[마이크론 FY4Q17 실적 발표 세부내용]**

(실적발표 슬라이드 링크: <https://goo.gl/UxLYCg>)

**▶ 동사 FY4Q17 실적에서 주목할 내용**

- 1) FY4Q17 영업이익률은 41%, FY1Q18 가이드스 41-47% 제시
- 2) 1Ynm DRAM과 64L 3D NAND 생산 안정화 등 신공정 개발은 순조롭다 언급되었지만, 물량 증가 의욕은 절제됨
- 3) 금년 견조한 Bit growth 달성 이후 FY2018 DRAM bit growth는 산업 평균 하회를 전망한다는 동사 기존 계획 재언급
- 4) 2017 연간 capex 51억달러 사용 (vs 기존 48-52억달러 상단 가이드스)
- 5) 금년 발생한 FCF 중 50%는 부채 상환에 사용했으며, FY2018 관련해 생산 등 영업계획보다 부채상환 계획 등 재무구조 개선책이 많이 언급됨

### ▶ FY4Q17 실적 개요

- 매출 61억달러(+10% QoQ), EPS 2.02달러 (+24% QoQ) 기록
- DRAM B/G +5% QoQ, ASP +8% QoQ, GP +59%, cost/bit -4% QoQ
- NAND B/G +3% QoQ, ASP +5% QoQ, GP +40% cost/bit +6% QoQ
- 동기간 Capex는 15억달러 (+15% QoQ)

### ▶ Micron 가이드스

#### [DRAM]

- 2017년 bit growth는 20%대 유지되며 공급부족 지속될 전망
- 2018년 bit growth는 20%대를 예상하며 양호한 클라우드향 수요로 수급은 견조할 전망
- 2018년중에 1Xnm DRAM bit crossover 기록 예상
- 1Ynm 개발 막바지 단계

#### [NAND]

- 2017년 bit growth는 30%후반대 예상하며 공급부족 지속될 전망
- 2018년 bit growth는 50%대를 예상하며 지금의 공급부족은 일부 완화될 전망. 당사 b/g는 64단 비중확대로 산업평균을 상회할 전망
- 2H FY2018에 64단 3D낸드 bit crossover 예상
- 3세대 3D NAND FY2018 말부터 양산개시 예상
- 2018년에도 DRAM · NAND 모두 견조한 수요 이어질 전망

#### [Earnings]

- 매출 61~65억달러, OP 26~28억달러, EPS 2.09~2.23달러 (vs Bloomberg consensus 매출 61억달러, OP 24억달러 EPS 1.74달러)

#### [Capex]

- 2018년 Capex는 71~78억달러 예상 (2017년 Capex 51억달러)
- 26~33억달러는 DRAM향, 26~33억달러는 NAND향으로 비슷할 전망
- 공정전환에 집중할 계획이며 Capa추가는 계획하고 있지 않음

## ▶ 사업부문별 실적

### [Compute Networking]

- 4Q 매출 28억달러 (+19% QoQ)
- 데이터센터향 클라우드 고객의 강한 수요
- 20nm & 1Xnm DRAM 출하량의 증가로 마진 개선

### [Mobile]

- 4Q 매출 11억달러 (+4% QoQ)
- 우호적인 가격과 모바일향 eMCP 및 낸드 출하량 증가
- 1Xnm 공급 인증획득했으며 PoP제품확대로 원가절감에 기여

### [Embedded]

- 4Q 매출 8억 달러 (+18% QoQ)
- 커넥티드홈과 차량용으로의 견조한 수요
- 차량용메모리의 탑재용량 증가가 매출증가의 주요요인

### [Storage]

- 4Q 매출 13억 달러 (-1.5% QoQ)
- TLC제품의 부품이슈로 인한 출하정지로 매출감소
- 관련 이슈는 해결되었으며 견조한 엔터프라이즈와 클라우드향 SSD 수요를 바탕으로 1Q에는 회복예상
- 클라이언트향 SSD 탑재율 증가 또한 긍정적

[실적발표 Q&A를 포함한 보고서가 곧 이어 발간될 예정임]

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.