

Issue Comment

2018. 9. 7

반도체

Micron 투자자 미팅 시사점

● 반도체/디스플레이

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

RA 서승연
02. 6098-6676
sy.seo@meritz.co.kr

DRAM 업황 둔화 우려 시각의 강화 요인 발생

9월 7일 Micron의 투자자 미팅 컨퍼런스콜에서 주목할 내용은 크게 두가지임: 1) 미묘하게 낮아진 톤과 2) 클린룸 투자의 확대 가능성. 9월 20일 실적설명회를 앞둔 시점이라 그랬겠지만, 서버 수요 성장세와 재고 관련 질문 등에서 동사는 즉답을 피하는 모습을 보였음. 아울러 설비투자의 경우 클린룸 공간 부족을 언급함. 이는 머지않아 동사의 새로운 Fab 또는 클린룸 공간 확충 발표가 있을 수 있음을 암시한다고 판단됨

당사는 DRAM 판가와 주가의 선행성을 감안 시 DRAM 업황은 이미 고점을 지나고 있다는 기준의 보수적 시각을 지속 유지함. 3Q18부터 선두업체의 공급 증가가 시장 성장을 능가하며 내년 중반까지 DRAM의 마찰적 판가 하락은 불가피할 전망임. 여기에 더해 Micron과 SK하이닉스 등 경쟁사들의 신규 Fab 건립/자동 이벤트는 구매자측의 가격협상력을 강화시키며 판가하락이 가속화될 전망

결국 유례없던 DRAM 산업의 '초호황'은 내년 '호황' 수준으로 격하될 전망임. '미세공정 개발의 난도 증가'와 '견조한 서버수요'라는 장기추세는 여전히 유효 하지만, 메모리 업체들의 주가는 수익성의 '위치'가 아닌 '방향'을 반영하며 내년 중반까지 중단기 조정이 불가피할 전망임

▶ Micron 투자자 미팅의 주요 Q&A

Micron CFO인 Dave Zinsner은 9월 7일 (현지 시간) 컨퍼런스에 참가해 투자자 미팅을 진행함. 생산성 향상 및 고부가 가치 제품 집중화 등 사측의 경영 성과에 대해 소개한 후 다양한 질문을 받음

Q1) 생산원가?

A1) 디램은 1x에서 20% 가량의 원가 절감 가능. 낸드는 2D/3D 원가 크로스오버 통과 후 64단에서 30% 가량의 원가 절감

Q2) 디램 총평

A2) 디램의 경우, 클라우드에 기반해 견조한 수요 확대를 경험 중. 자율주행 IoT 등은 향후 탑재량 증가를 지속 유도할 전망. 서버의 경우 여전히 업체들의 막대한 투자가 집행 중

Q3) 낸드 총평

A3) Micron 낸드 사업은 올해 상반기 수익성 개선을 기록해 왔으며, 향후 시장 성장 이상의 출하량 증가를 모색 중. 이는 내년에도 지속되며, 제품별로는 다르겠지만 대체로 시장점유율 확대가 가능할 전망

Q4) 향후 수요 성장 수준?

A4) 올해 디램의 수요/공급은 20% 내외에서 성장하는 중. 장기적으로 수요 증가는 20%를 유지할 수 있을 전망. 공급 수요 증가는 40% 내외 성장한다는 기존 전망 유지함

Q5) 낸드 판가 하락세?

A5) FY1Q~2Q에는 MCP 덕분에 당사 낸드 판가와 수익성은 높은편이었음. FY3Q에 낸드 판가가 빠르게 하락하는 것은 사실임. 고부가가치 MCP 비중을 늘리며 대응할 방침. 판가 하락은 수요의 가격탄력성에 기반해 방어할 수 있음

Q6) 인텔 JV 업데이트

A6) 큰 우려는 없음. 낸드 경쟁력에 의구심을 가질 필요는 없음. 인텔과 공동개발하는 3D Xpoint의 공정개발도 순조로운 편. 해당 기술의 시장 침투는 다소 시간이 걸릴 수 있겠지만, 신기술로서 강점은 분명함

Q7) M&A 추진 가능성?

A7) 가능성 높지 않다. 최근 전략 회의에 따르면 동사는 Organic 성장이 기본 방침임

Q8) 설비투자?

A8) 올해 80억달러의 설비투자 전망을 유지함. 내년엔 소폭 증가할 수 있음. 향후 매출액의 30% 초반을 투자에 사용할 방침. 유례 없는 호황에도 설비투자는 증가해도 생산성 향상은 과거와 비교시 확연히 떨어짐. 특히 Micron 입장에서 경쟁사보다 공정이 소폭 뒤쳐져 있는 만큼, 설비투자/연구개발 투자는 ROI 측면에서 유리한 점이 있음. 후공정 역시 점차 복잡해짐을 감안 시 그 분야에도 투자 집중이 필요함. 내년 투자와 관련해 동사는 클린룸 확장이 필요한 상황임. 이미 버지니아, 싱가폴, 히로시마 Fab 확장을 밝힌 상황이지만, 이는 향후 발생할 공정전환 감안 시 빠듯한 수준임

Q9) 중국은 위협 요인?

A9) 지적재산과 기술능력, 생산규모 측면에서 중국 업체들과의 격차는 매우 큰 편. 지금과 같이 기술 진보에 지속 집중한다면 큰 문제 없을 전망

Q10) 자사주 매입 계획 업데이트

A10) 100억달러 자사주 매입 계획은 FY19부터 시작. 전환사채에서 오는 부정적 영향 등을 무력화하는 목적으로 주주환원 차원에서 진행될 프로그램임. 9월 20일 실적설명회에서 세부내용이 공개될 계획임

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 7일 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, 서승연)

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 하시기 바랍니다.