

Issue Comment

2018. 9. 21

마이크론(Micron)

FY4Q18 – 정당화의 함정

반도체/디스플레이

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

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

마이크론 실적 - 긍정적 장기 전망 속 드러난 단기 위험 요인들

FY4Q18 실적설명회에서 마이크론은 장기 수요 성장의 장밋빛 전망을 제시했음. 하지만, 단기적 관점에서 1) 고객사들의 재고 조정 시작, 2) 인텔 CPU 공급 차질 이슈에 기인한 기대 이하의 실적 가이던스를 제시하며 투자자들의 우려를 유발했음

장기적 관점에서 메모리 수요 확대는 명확하며 DRAM 공급사들의 전략 방향은 그에 맞춰질 수 밖에 없음. 현 시점은 그에 대응하기 위한 공급 성장의 전략 구축과정에서 발생한 물량 증가와 수요 위축의 충돌 구간으로 판단됨

이러한 메모리 실적 훼손 구간은 내년 중반까지 향후 2~3개 분기 동안 지속될 전망임. 당사는 DRAM 판가 하락이 10월부터 본격화되며 실제 판가 하락 궤적은 시장의 기대치를 하회하리라는 기존의 보수적 시각을 유지함

긍정 신호들 등장하나 이는 표면적일 뿐, 이는 단기 위험 요인의 심각성을 내포

DRAM 업황 고점 우려 속 표면적으로는 업황 내 긍정적인 신호들이 최근 포착되고 있음. 삼성전자는 최근 올해 연말로 일부 계획되어있던 보완투자 중 일부를 내년으로 연기시켰으며, SK하이닉스 역시 유사한 결정을 내린 상황으로 파악됨. 금일 마이크론 역시 FY2019 내 웨이퍼 Capa의 증가를 배제하고 미세공정전환만으로 공급 증가를 실행하겠다 밝힘

하지만 이러한 움직임들은 단기 수요 냉각에 기반한 급진적 결정으로 보여짐. 여전히 DRAM 수급은 타이트한 상황이지만, 최근 일부 서버고객들의 가격저항과 재고조정은 DRAM 시장을 판매자 우위 시장 (Seller's market)에서 구매자 우위 시장으로 (Buyer's market)으로 급변시키고 있으며 이는 수요처 영역 내 점진 확대되고 있음. 역사적으로 주도권의 전환 이후 메모리 판가 흐름이 선형적 비선형적 행적을 보여왔음을 고려한다면 4Q18부터 시작될 판가 하락은 가속화를 동반할 가능성성이 극히 높음

관성적 의구심과 극심한 저평가 모멘텀의 충돌구간. 탄성적 주가 회복 예상

기타 산업 대비 DRAM 판가와 주가의 선행성을 감안 시 DRAM 업황은 이미 고점을 통과했다는 당사의 기존 보수적 시각은 여전히 유효함. 3Q18부터 선두 업체의 공급증가가 시장 성장을 능가하며 내년 중반까지 DRAM의 마찰적 판가 하락은 불가피할 전망임

결국 유례없던 DRAM 산업의 '초호황'은 내년 '호황' 수준으로 격하될 전망임. '미세 공정 개발의 난도 증가'와 '견조한 서버수요'라는 장기추세는 여전히 유효하지만, 경험적으로 메모리 업체들의 판가와 실적 전망 가이던스는 향후 지속 하향 조정될 전망임

[마이크론 FY4Q18 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 링크: <https://goo.gl/Bc6FUy>)

▶ 동사 FY4Q18 실적에서 주목할 내용

- 1) 2018년 DRAM 산업 공급 증가는 20%를 소폭 상회하리라 예상 (vs 기존 전망 20%). 2019년의 경우 20% 수준 예상하며 마이크론은 시장성장과 유사한 수준 기록할 계획

NAND의 경우 올해 45%의 산업 공급증가율에서 내년 35~40% 수준으로 전망. 마이크론은 산업 성장률을 상회할 계획

- 2) 100억달러 규모의 자사주 매입 프로그램 시작. 재무구조가 견고해짐에 따라 주주환원정책의 강화 시작
- 3) 새로운 Fab 건설에 대한 언급은 없었음. 히로시마와 대만 Fab의 클린룸 확충 이후 뚜렷한 Capa 증설 없이 미세공정만으로 2019년 DRAM 생산 증기를 모색할 계획
- 4) FY4Q18 Capex는 21억달러 기록하며 예상치를 상회. FY2018 연간 Capex는 91억달러를 기록하며 기존 가이던스 80억달러를 능가함. FY2019 연간 Capex는 전년 대비 15% 증가한 105억달러 (+-5%)로 가이던스 제시
- 5) 1Ynm 매출은 19년 초부터 발생 시작되며 FY3Q19부터 대량 양산. 1Znm 개발도 순조로움. 96단 NAND 양산 시작됐으며 4세대 제품은 원활히 개발 중

▶ FY4Q18 실적 개요

- 매출 84억달러(+8% QoQ), EPS 3.15달러 (+15% QoQ) 기록
- DRAM B/G +mid-to-upper single digit% QoQ, ASP flat %QoQ, GPM 71%
- NAND B/G +mid-30s% QoQ, ASP -mid-teens % QoQ, GPM 48%
- 동기간 Capex는 21억달러

▶ Micron 가이던스

[DRAM]

- 1Xnm 제품 FY 1Q19 내 양산 crossover 목표
- 1Ynm 제품 FY 3Q19 생산 시작하여 CY19 내 출하 예정
- 1Znm 제품 개발 순조롭게 진행 중

[NAND]

- CY18에 96단 낸드 제품 생산 예상
- 4세대 NAND 개발 진행은 긍정적

[Earnings]

- 매출 79~83억달러, OP 38~40억달러, EPS 2.88~3.02달러
(vs Bloomberg consensus 매출 79억달러, OP 39억달러, EPS 2.54달러)

[Capex]

- FY19 Capex 100~110억 달러 예상. 2H19보다는 1H19에 Capex 투자 집중
- Capex의 25%는 경쟁사와의 DRAM 기술 격차 축소 위해 공정전환을 위한 시설 확충에 투자

▶ 사업부문별 실적

[Compute Networking]

- 4Q 매출 44억달러 (+9% QoQ)
- 클라우드 서버와 그래픽메모리의 견조한 수요로 전년대비 매출 2배 증가

[Mobile]

- 4Q 매출 19억달러 (+8% QoQ)
- MCP와 NAND 수요 강세

[Embedded]

- 4Q 매출 9억달러 (+3% QoQ)
- Automotive와 Industrial 시장이 매출 성장 견인

[Storage]

- 3Q 매출 12억달러 (+9% QoQ)
- SATA SSD가 시장 내 우위 점하면서 SSD 매출 최고치 기록

[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 2018년 9월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 21일 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.