Issue Comment

2019. 9. 27

마이크론(Micron)

FY4Q19 리뷰 (1) 중대한 태도 변화가 감지

반도체/디스플레이

Analyst **김선우**
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA **서승연**
02. 6454-4880
sy.seo@meritz.co.kr

마이크론 실적 - 양호한 실적 대비 부진한 가이던스, 그보다 중요한 향후 공급 전망

마이크론 실적발표와 관련해 시장은 우선 1) 부진한 차분기 가이던스 (GPM, EPS 기대치 하회)와 2) 화웨이 공급차질 가능성에 주목하고 있지만 당사는 더 큰 중기적 우려요인이 등장했다 판단함. 이는 바로 마이크론의 공급확대 가능성으로, 당사가 오랜 기간 예상해온 DRAM 사이클 저점 시기(2Q20)를 다소 후퇴시킬 수 있는 요인임

지난 4개 분기동안 마이크론의 공급 정책은 일관적이었음. 지속해서 시장의 공급증가율을 하회하는 가이던스를 제시했으며, 실제로 2H17-1H18의 가파른 업황 회복기에도 신규 Capa 확대에 가장 보수적이었음. 덕분에 점유율에 집착하는 선두업체 불구 4Q18부터의 다운사이클 내 경쟁강도는 상대적 완화가 가능했다 보여짐

하지만 이번 마이크론의 실적설명회에서는 동사의 태도 변화가 감지됨. 동사는 2020년 수요 증가율을 18-20%로 제시하며 동사 역시 시장 공급 증가율 예상치 15%를 넘어서는 수요증가율 수준의 공급증가를 시현하겠다 밝힘. 필연적인 점유율 확대를 예고한 상황에서 경쟁사들의 맞대응 및 고객사들의 구매 지연은 반복돼온 역사임을 상기할 필요가 있음. 한편 동사는 재고일수가 전분기 143일에서 131일로 감소했다 밝혔지만, 막상 재고 금액은 49억달러에서 51억달러로 증가했으며 이는 경쟁사 대비 재고 부담이 더욱 심화돼있다고 추정되는 부분임

한편 2020년 DRAM과 NAND 원가절감율이 각각 8-9%와 극미한 수준으로 떨어진다는 동사의 전망 대비 내년 연간 평균 가격 하락폭은 그 수준을 크게 넘어설 전망임. 내년 컨센서스로 형성된 이익 개선의 폭과 시기 공히 대폭 조정이 필요한 상황임

결국 당사는 DRAM 판가 하락이 2020년 중반까지 장기화되리라는 기존의 전망을 유지하며, 오히려 후퇴할 수 있다는 가능성을 열어 놓음. 현재 산업 내에는 1) 여전히 높은 재고량 (재고일수는 줄었다지만 재고량은 소폭 감소에 그침), 2) 장기 수요 공략을 위한 Capa 및 전략재고 비축, 3) 3Q19 중 공급차질 우려에서 비롯해 강하게 발생한 선행구매 (Pull-in demand)와 이어질 수요 둔화 가능성을 감안 시 판가 하락 기간은 단축되기 어려움

[마이크론 FY4Q19 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 링크: http://bit.ly/2nDGIGp)

▶ 동사 FY4Q19 실적에서 주목할 내용

1) 2020년 DRAM 산업 수요 증가는 18-20% vs 산업 공급증가율 15%. 마이크론은 수요증가율 수준의 공급증가 계획
NAND의 경우 28-30% 수요 증가 예상 vs 산업과 마이크론 공급증가율은 모두 수요증가율을 하회할 전망

2) DRAM 공급 조절은 기존 수준 유지 (DRAM: 5% 혹은 이하의 가동률 조절을 유지 중임. DRAM과 NAND 원가 절감률은 2020부터 각각 7-9%와 미약한 수준으로 떨어질 전망

3) FY2020 설비투자는 70-80억달러 예상 (vs FY2019 91억 달러). FY2020 전 공정 투자는 전년대비 30%가량 감소할 전망

4) 다음 분기 가이던스는 매출액 50억달러 (+-2억달러), EPS 0.42달러 (+-0.07달러)로 블룸버그 컨센서스 매출 48억달러는 능가했으나, EPS 0.49달러 하회

5) 화웨이 향 공급 불확실성 대두. 재허가 신청했으나 승인 시기 및 여부는 미확정

▶ FY4Q19 실적 개요

- 매출 48.7억달러(+2% QoQ), EPS 0.56달러 (-47% QoQ)기록

- FY4Q19 DRAM B/G 약 +30% QoQ, ASP 약 -20% QoQ
FY2019 DRAM B/G -한자릿수 초반 % YoY, ASP -30% YoY

- FY4Q19 NAND B/G +10% 초중반 % QoQ, ASP -한자릿수 후반% QoQ
FY2019 NAND B/G 견조, ASP -40% 중반 YoY

- 동기간 Capex는 19.7억달러

- 모바일향: FY2019 모바일 NAND B/G 전년대비 3배 이상. LPDDR5 DRAM이 모바일 매출 견인

- 데이터센터/그래픽향: 데이터센터향은 클라우드와 엔터프라이즈 시장에서 전분기 대비 견조한 수요 성장. 그래픽향은 디램 재고 축소 및 전분기 대비 견조한 b/g 시현

- SSD향: 컨슈머 SSD의 경우 매출과 출하량 사상 최대치 기록. FY2020 NVMe SSD 시장에서 유의미한 점유율 차지 전망

- 전장향: 부진한 자동차 산업에도 불구, 전년대비 매출 증가. FY2019 LPDDR4 출하량은 전년대비 5배 이상

▶ Micron 가이던스

[DRAM]

- CY2019 산업 수요증가율 10% 중반, 공급증가율 10% 중반 소폭 하회 예상

- CY2020 산업 수요증가율 10% 후반~20%, 공급증가율은 산업 수요 성장과 비슷한 수준 예상. 당사 DRAM bit growth는 장기적으로 산업 in-line 예상

- FY2020 원가절감은 한자릿수 후반% YoY 대비 하락하리라 예상

[NAND]

- CY2019 산업 수요증가율 40% 초반, 공급증가율 30% 전망

- CY2020 산업 수요증가율 20% 후반~30% 초반, 공급증가율은 수요 성장 대비 하회 전망. 당사 NAND bit growth는 장기적으로 산업 in-line 예상

- FY2020 원가 절감 최소화, FY2021 대폭 원가 절감할 계획

[Earnings]

- 매출 48.0~52.0억달러, OP 5.4~5.5억달러, EPS 0.35~0.49달러
  (vs Bloomberg consensus 매출 49.1억달러, OP 6.9억달러, EPS 0.49달러)

[Capex]

- FY20 Capex는 FY19 대비 대폭 축소된 70~80억달러 예상

- 건물과 후공정 Capex 확대, 전공정 Capex는 전년대비 30% 축소할 계획

▶ 사업부문별 실적

[Compute Networking]

- 4Q 매출 19억달러 (-8% QoQ)

- ASP 하락이 매출 부진을 견인

[Mobile]

- 4Q 매출 14억달러(+20% QoQ)

- 1) 성수기, 2) 스마트폰 컨텐츠 증가세 지속으로 견조한 디램과 낸드 b/g 시현

[Storage]

- 4Q 매출 0.85억달러 (+4% QoQ)

[Embedded]

- 4Q 매출 0.71억달러 (+1% QoQ)

[실적발표 Q&A를 포함한 보고서가 곧 이어 발간될 예정임]

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.