



2021년 7월 2일 | 미국

마이크론, Micron (MU.US)



실적을 발표하고 주가는 왜 하락했을까

실적 발표 다음 날, 정규장에서 전일 대비 5.7% 하락

마이크론은 미국의 메모리 반도체 공급사이며 SK하이닉스, 삼성전자의 경쟁사이다. 6월 30일 수요일에 실적을 발표한 이후 시간 외로 2% 가까이 하락했고, 7월 1일 목요일에 정규장에서 전일 대비 5.7% 하락했다. 3분기(3월~5월) 실적이나 4분기(6월~8월) 가이던스가 무난해 보였고 대체로 컨센서스를 상회했지만, 주가가 하락한 이유는 2가지 때문으로 추정된다. 4분기(6월~8월) 이후 2021년 연말 혹은 2022년 초의 메모리 반도체 가격에 대해 시장의 기대보다 우려가 여전히 크다는 점과, 마이크론도 DRAM 생산에 극자외선(EUV) 노광 장비를 도입하면서 P, Q, C 중에 C(Cost)가 커지기 때문이다.

DRAM 시장에서 마이크론을 비롯한 공급사가 유리하지만...

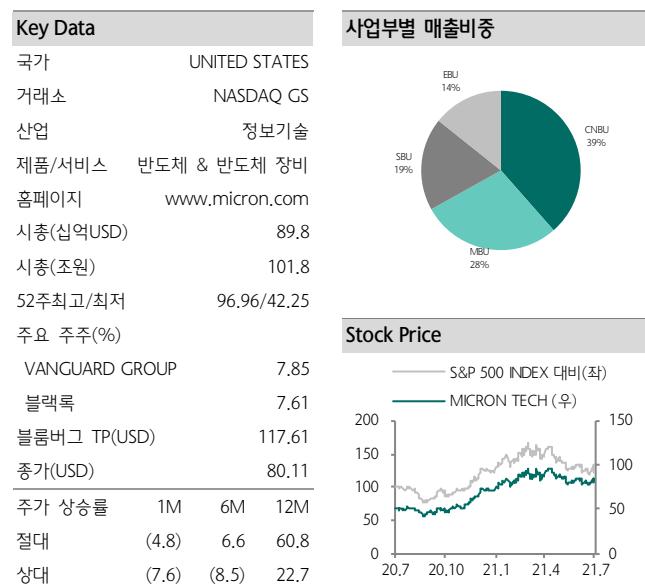
앞서 언급했던 것처럼, 4분기(6월~8월) 이후 2021년 연말 혹은 2022년 초의 메모리 반도체 가격에 대해 시장의 기대보다 우려가 여전히 크다. 마이크론에서는 메모리 반도체 공급 부족이 현재 진행형일 뿐만 아니라 적어도 2022년까지 이어진다는 입장이다. 이는 지난 5월 말 마이크론의 Sell-side conference에서 CEO의 발언을 통해 이미 한번 언급된 내용이다. 아울러 한국 메모리 반도체 업계에서도 DRAM 공급 부족이 이번 가을까지 지속되는 것이 아니라 그 이후에도 이어질 것이라는 시각이 확대되고 있다. DRAM 공급사가 이렇게 판단하는 이유는 최근 수요 대비 공급이 부족하며, 공급사의 재고가 2주 미만 혹은 이하 수준으로 낮기 때문이다. 공급사의 재고가 적을 때에는 제품 가격 협상 시 공급사가 수요처 대비 상대적으로 유리하다. 그러나 마이크론의 실적 발표 이후 주가의 반응을 보면 투자자들은 DRAM 공급사 중에 마이크론뿐만 아니라 Nanya Technology, SK하이닉스, 삼성전자도 이와 비슷한 입장인지 지켜보는 한편, 2021년 10월~12월에 DRAM 공급사들이 여전히 유리한 입장을 견지할 수 있는지 확인하고 싶어하는 것으로 추정된다.

투자들은 DRAM 수요처의 재고 축적 의지를 확인하길 원해

DRAM 공급사 중에 삼성전자, SK하이닉스, Nanya Technology에 이어 마이크론도 드디어 극자외선(EUV) 노광 장비를 도입한다. 2024년 1y nm 양산 시부터 도입될 것으로 추정된다. LNG 운반선 가격에 육박하는 극자외선 노광 장비의 도입에 따른 영향으로 DRAM 공급사들은 대규모 증설에 부담을 느끼게 되고 중장기적으로 공급이 증가하는 속도는 지금보다 더욱 느려질 것으로 예상된다. DRAM 공급 과잉 가능성성이 훨씬 낮아졌다라는 점에서 서로 경쟁하던 DRAM 공급사 입장에서는 평화 시대의 서막이라고 할 수 있지만, 시장에서는 DRAM 수요처들의 입장, 특히 서버 DRAM 수요처들의 재고 축적이 올해 연말이나 내년 연초에도 계속 이어질지 확인하고 싶어하므로, 이러한 의심과 불안은 당분간 DRAM 공급사(제조사)의 주가에 부담이 될 것으로 전망된다.

투자선호도 ★★★☆☆

성장성 ★★☆ 모멘텀 ★☆☆ 밸류에이션 ★★☆



Financial Data				
백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출액	23,406	21,435	27,567	36,577
영업이익	7,376	3,003	7,243	14,528
순이익	6,313	2,687	5,612	12,418
EPS(USD)	5.9	2.5	5.9	11.4
EPS(YOY, %)	(49.1)	(56.7)	130.3	94.7
ROE(%)	18.5	7.2	15.3	24.1
PER(배)	7.6	18.2	13.7	7.0
PBR(배)	1.4	1.3	2.1	1.6
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.4



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

clairekm.kim@hanafn.com

표 1. 마이크론의 핵심지표(분기 기준)

(단위: 백만\$, \$, %)

	Q2 2020 02/27/2020	Q3 2020 05/28/2020	Q4 2020 09/03/2020	Q1 2021 12/03/2020	Q2 2021 03/04/2021	Q3 2021 06/03/2021	Q4 2021 예상 08/31/2021	Q1 2022 예상 11/30/2021	Q2 2022 예상 02/28/2022
시가총액	56,245.0	51,674.6	51,565.3	78,078.3	94,533.9	91,764.6			
현금과 현금등가물	8,067.0	9,235.0	9,190.0	8,296.0	8,500.0	9,748.0			
우선주자본금&기타	98.0	98.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
총부채	6,023.0	7,280.0	7,230.0	7,213.0	7,205.0	7,228.0			
기업가치	54,299.0	49,817.6	49,605.3	76,995.3	93,238.9	89,244.6			
매출	4,797.0	5,438.0	6,056.0	5,773.0	6,236.0	7,422.0	8,167.2	8,637.9	8,783.0
성장률%, YoY	-17.8	13.6	24.4	12.2	30.0	36.5	34.9	49.6	40.8
매출총이익	1,349.0	1,756.0	2,062.0	1,729.0	1,301.0	3,140.0	3,783.6	4,234.1	4,365.4
마진(%)	28.1	32.3	34.0	29.9	20.9	42.3	46.3	49.0	49.7
EBITDA	1,836.0	2,344.0	2,707.0	2,387.0	2,667.0	3,824.0	4,450.7	4,829.6	4,470.0
마진(%)	38.3	43.1	44.7	41.3	42.8	51.5	54.5	55.9	50.9
순이익	437.2	869.9	1,075.0	812.5	990.5	2,092.7	2,583.9	3,004.6	3,159.2
마진(%)	9.1	16.0	17.8	14.1	15.9	28.2	31.6	34.8	36.0
EPS	0.39	0.77	0.95	0.72	0.87	1.83	2.30	2.62	2.76
성장률%, YoY	-74.6	-18.8	152.3	67.6	123.7	138.2	143.1	264.9	217.8
영업활동 현금흐름	2,001.0	2,023.0	2,271.0	1,967.0	3,057.0	3,560.0			
자본지출	-2,056.0	-1,944.0	-2,280.0	-2,738.0	-3,018.0	-2,259.0	-1,743.9	-2,716.6	-2,805.6
잉여현금흐름	-55.0	79.0	-9.0	-771.0	39.0	1,301.0	2,149.6	1,664.8	1,822.8

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 마이크론의 핵심지표(연간 기준)

(단위: 백만\$, \$, %)

	FY 2015 09/03/2015	FY 2016 09/01/2016	FY 2017 08/31/2017	FY 2018 08/30/2018	FY 2019 08/29/2019	FY 2020 09/03/2020	현재/LTM 06/03/2021	FY 2021 예상 08/31/2021	FY 2022 예상 08/31/2022
시가총액	17,983.6	18,204.2	37,117.2	61,254.4	49,405.0	51,565.3	89,836.6		
현금과 현금등가물	5,634.0	4,812.0	6,045.0	7,275.0	9,119.0	9,190.0	9,748.0		
우선주자본금&기타	937.0	848.0	849.0	967.0	987.0	0.0	0.0		
총부채	7,341.0	9,910.0	11,134.0	4,636.0	5,851.0	7,230.0	7,228.0		
기업가치	20,627.6	24,150.2	43,055.2	59,582.4	47,124.0	49,605.3	87,316.6		
매출	16,192.0	12,399.0	20,322.0	30,391.0	23,406.0	21,435.0	25,487.0	27,567.4	36,577.5
성장률%, YoY	-1.0	-23.4	63.9	49.5	-23.0	-8.4	25.9	28.6	32.7
매출총이익	5,215.0	2,510.0	8,321.0	17,871.0	10,533.0	6,525.0	8,232.0	10,666.7	18,216.3
마진(%)	32.2	20.2	40.9	58.8	45.0	30.4	32.3	38.7	49.8
EBITDA	5,661.0	3,239.0	9,824.0	19,667.0	13,037.0	8,762.0	11,585.0	13,344.8	20,466.9
마진(%)	35.0	26.1	48.3	64.7	55.7	40.9	45.5	48.4	56.0
순이익	2,910.5	-223.8	5,424.9	14,183.3	6,821.1	2,892.8	4,970.7	6,661.0	13,218.8
마진(%)	18.0	-1.8	26.7	46.7	29.1	13.5	19.5	24.2	36.1
EPS	2.48	-0.22	4.67	11.55	5.88	2.55	4.37	5.86	11.42
성장률%, YoY	-10.2	-	-	147.5	-49.1	-56.7	122.6	130.3	94.7
영업활동 현금흐름	5,208.0	3,168.0	8,153.0	17,400.0	13,189.0	8,306.0	10,855.0		
자본지출	-4,021.0	-5,817.0	-4,734.0	-8,879.0	-9,780.0	-8,223.0	-10,295.0	-9,599.6	-11,109.7
잉여현금흐름	1,187.0	-2,649.0	3,419.0	8,521.0	3,409.0	83.0	560.0	3,090.5	7,914.2

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 부문별 실적

(단위: 백만\$, %)

	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
	05/30/2019	08/29/2019	11/28/2019	02/27/2020	05/28/2020	09/03/2020	12/03/2020	03/04/2021	06/03/2021
매출(사업부별)	4,788.0	4,870.0	5,144.0	4,797.0	5,438.0	6,056.0	5,773.0	6,236.0	7,422.0
Computer & N/W	2,079.0	1,903.0	1,979.0	1,967.0	2,218.0	3,020.0	2,546.0	2,636.0	3,304.0
Mobile	1,174.0	1,406.0	1,457.0	1,258.0	1,525.0	1,462.0	1,501.0	1,811.0	1,999.0
Embedded	700.0	705.0	734.0	696.0	675.0	654.0	809.0	935.0	1,105.0
Storage	813.0	848.0	968.0	870.0	1,014.0	913.0	911.0	850.0	1,009.0
매출(디바이스별)									
DRAM	3,041.0	3,073.0	3,469.0	3,083.0	3,587.0	4,371.0	4,056.0	6,236.0	7,422.0
NAND	1,461.0	1,530.0	1,422.0	1,514.0	1,665.0	1,530.0	1,574.0	4,444.0	5,448.0
3D XPoint & NOR	286.0	267.0	253.0	200.0	186.0	155.0	143.0	1,650.0	1,812.0
매출비중(%)									
Computer & N/W	43%	39%	38%	41%	41%	50%	44%	42%	45%
Mobile	25%	29%	28%	26%	28%	24%	26%	29%	27%
Embedded	15%	14%	14%	15%	12%	11%	14%	15%	15%
Storage	17%	17%	19%	18%	19%	15%	16%	14%	14%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 4. 실적 발표일의 서프라이즈 여부와 실적 발표 익일의 주가

(단위: \$, %)

실적발표일	해당 분기	EPS 예상 상회	EPS 발표치	EPS 컨센서스	매출 예상 상회	매출 발표치	매출 컨센서스	실적 발표 익일 주가
06/30/2021	Q3 21	+9.37%	1.880	1.719	+2.84%	7,422,000,000	7,217,214,286	-5.73%
03/31/2021	Q2 21	+4.48%	0.980	0.938	+0.54%	6,236,000,000	6,202,200,000	+4.76%
01/07/2021	Q1 21	+18.18%	0.78	0.66	+2.76%	5,773,000,000	5,617,965,517	-2.14%
09/29/2020	Q4 20	+8.87%	1.08	0.99	+2.58%	6,056,000,000	5,903,655,172	-7.39%
06/29/2020	Q3 20	+6.63%	0.82	0.77	+2.53%	5,438,000,000	5,303,750,000	+4.83%
03/25/2020	Q2 20	+23.63%	0.45	0.36	+2.37%	4,797,000,000	4,686,083,333	+5.39%
12/18/2019	Q1 20	+1.69%	0.48	0.47	+2.82%	5,144,000,000	5,003,083,333	+2.81%
09/26/2019	Q4 19	+15.46%	0.56	0.49	+6.74%	4,870,000,000	4,562,375,000	-11.09%
06/25/2019	Q3 19	+33.93%	1.05	0.78	+2.31%	4,788,000,000	4,679,923,077	+13.34%
03/20/2019	Q2 19	+3.39%	1.71	1.65	+0.02%	5,835,000,000	5,833,800,000	+9.62%
12/18/2018	Q1 19	+0.58%	2.97	2.95	-1.17%	7,913,000,000	8,006,296,296	-7.92%
03/31/2021	Q2 21	+4.70%	0.98	0.94	+0.54%	6,236,000,000	6,202,200,000	+4.76%
09/26/2019	Q4 19	+15.46%	0.56	0.49	+6.74%	4,870,000,000	4,562,375,000	-11.09%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 백만USD)				
		2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	매출총이익	30,391	23,406	21,435	27,567	36,577
판관비		17,891	10,702	6,552	10,667	18,216
영업이익		2,897	3,326	3,549		
이자 비용		14,994	7,376	3,003	7,243	14,528
기타영업손익		443	177	220		
세전이익		244	151	(200)		
법인세		14,307	7,048	2,983		
소수주주이익		168	693	280		
특별손실		3	45	23		
당기순이익		0	0	0		
성장율(YoY)		14,135	6,313	2,687	5,612	12,418
매출		49.5	(23.0)	(8.4)	28.6	32.7
영업이익률		155.5	(50.8)	(59.3)	141.2	100.6
순이익률		177.8	(55.3)	(57.4)	108.9	121.3
수익성(%)						
매출총이익률		58.9	45.7	30.6	38.7	49.8
영업이익률		49.3	31.5	14.0	26.3	39.7
순이익률		46.5	27.0	12.5	20.4	33.9

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

대차대조표		(단위: 백만USD)				
		2016	2017	2018	2019	2020
유동자산		9,495	12,457	16,039	16,503	17,965
현금성자산		4,140	5,109	6,506	7,152	7,624
매출채권		1,765	3,490	5,056	2,778	3,494
비유동자산		18,045	22,879	27,337	32,384	35,713
투자자산		414	617	473	1,164	1,048
유형자산		14,686	19,431	23,672	28,240	31,615
자산총계		27,540	35,336	43,376	48,887	53,678
유동부채		4,835	5,334	5,754	6,635	6,635
비유동부채		9,777	10,511	4,358	5,629	8,047
부채총계		14,612	15,845	10,112	12,019	14,682
자본금		7,845	8,399	8,318	8,332	9,036
이익잉여금		4,235	10,243	23,979	27,549	29,960
자본총계		12,928	19,491	33,264	36,868	38,996

투자지표		(단위: USD, 배, %)				
		2018	2019	2020	2021F	2022F
조정 EPS		11.5	5.9			
BPS		27.8	32.4	2.5	5.9	11.4
SPS		26.4	21.0	35.0	38.5	49.2
DPS		0.0	0.0	19.3	28.8	33.6
주가지표				0.0	0.0	0.3
PER		4.6	7.6			
PBR		1.9	1.4	18.2	13.7	7.0
EV/EBITDA		3.0	3.7	1.3	2.1	1.6
PSR		2.0	2.1	5.7	6.5	4.2
배당수익률(%)		0.0	0.0	2.4	3.3	2.5
				0.0	0.0	0.4
재무비율(%)		55.5	18.5			
ROE		35.9	13.7	7.2	15.3	24.1
ROA		42.9	18.5	5.2	11.1	18.9
ROIC		13.9	15.9	6.9	-	-
부채비율		2.8	2.6	18.5	-	-
유동비율		30.8	26.3	2.7	-	-
이자보상배율(배)		11.5	5.9	10.1	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 7월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염려진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.