

반도체/장비

Micron FY4Q24 실적 코멘트

FY4Q24(6~8월) 실적 리뷰

전사 매출액은 78억불(YoY +93%, QoQ +14%)로 가이던스 상단 수준에 부합하고, 시장 컨센서스를 소폭 상회.

DRAM 매출액은 53억불로 전분기대비 14% 증가. ASP는 전분기대비 10% 중반대 상승한 반면, Shipment는 전분기와 유사한 수준.

NAND 매출액은 24억불로 전분기대비 15% 증가. ASP는 전분기대비 한자리 후반% 상승하고, Shipment는 한자리 후반% 증가.

FY4Q24 전방시장별 동향 및 전망

Compute/Networking 30억불(YoY +152%, QoQ +17%): HBM을 포함한 고용량 메모리 수요 증가 때문. 한편 PC 시장은 2025년 상반기까지 건전한 재고 수준을 유지할 것. 2025년은 AI PC 및 Window 12 런칭으로 하반기에 교체 주기가 본격적으로 도래할 것으로 전망.

Mobile 19억불(YoY +55%, QoQ +18%): 계절적 수요 영향으로 전분기대비 증가. 2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 기존 예상대로 한자리 초반% 수준 증가하고 2025년도 성장할 것. 최근 Android OEM 업체들은 AI 스마트폰 내 DRAM 탑재량을 12/16GB로 기존(8GB)대비 크게 늘리는 중.

Storage 17억불(YoY +127%, QoQ +24%): Data center향 SSD 매출액은 전년동기대비 3배 증가. 지속되는 강한 수요와 더불어 동사의 점유율이 올라갔기 때문. Traditional Server 시장내 SSD 수요 증가세도 향후 성장에 긍정적일 것.

Embedded 12억불(YoY +36%, QoQ -9%): Automotive향 수요가 4개 분기 연속 증가하며 사상 최대 실적을 달성했기 때문.

차기분기 FY1Q25(9~11월) 가이던스

전사 매출액 가이던스는 85~89억불로 시장 컨센서스(83억불)를 상회. 전사 EPS 가이던스는 1.66~1.82불로 시장 컨센서스(1.52불) 상회.

Capex 및 메모리반도체 수급 동향

FY2024 연간 Capex는 81억불로 기존 예상대비 소폭 증가했으며, FY2025 Capex 역시 금년대비 유의미하게 증가할 것. HBM과 Infra 투자가 증가할 것으로 예상하기 때문. 참고로 향후 중장기 수요를 대응하기 위해 미국 Idaho/NY 투자를 진행하지만, FY2025/2026의 생산 Bit에 기여하는 바는 없을 것. 동사는 점유율을 유지하기 위한 최소한의 Capex를 집행하고 수익성에 집중할 계획. (2페이지로 넘김)



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

| 종목 | 투자의견 | 목표주가 (원) |
|---------|--------|-------------|
| 삼성전자 | 매수 (M) | 90,000 (M) |
| SK 하이닉스 | 매수 (M) | 220,000 (M) |

HBM 관련 업데이트

FY2024 동사는 HBM 판매를 통해 수백만 달러 매출을 기록. 2025년 연내 HBM의 동사 점유율은 DRAM 시장 점유율 수준으로 높아질 것으로 기준 가이던스를 유지. 한편 글로벌 시장 기준 HBM Bit 기여도는 2025년 6% 수준으로 증가하고, TAM은 250억불 수준에 도달할 것으로 전망.

HBM3e 12단 36GB 제품을 주력 고객사에 출하하고 Qualification 절차를 진행하고 있으며, 본격적인 양산은 2025년 초에 시작할 예정. 2024/2025년 HBM은 Sold out 된 상태이며 가격도 이미 정해진 바. 2025년 연내 12단 제품의 비중을 지속 높여나갈 것. 2025~2026년은 HBM3e 기반으로 고객과 제품 다변화를 추구할 것.

유안타증권 Comments

당사 리서치센터는 단기적으로 Legacy 메모리반도체 가격 상승 모멘텀이 둔화될 가능성을 고려하여 2H24~2025년 실적 추정치를 최근에 하향 조정하였으나 이는 대부분 최근 주가 조정에 반영되었다는 판단임. 한편 중국 메모리반도체 기업들의 High-end 시장 내 진입 가능성은 단기적으로 제한적일 것으로 판단. 1H25 재고 조정 종료 및 AI 기반 IT 수요 회복에 따른 실적 성장세와 Valuation 매력이 재차 부각될 것으로 기대한다는 점을 주목. 특히 SK하이닉스(000660 KS)의 HBM 및 선단공정(1b/c nm) DRAM 시장 내 경쟁력이 재차 강화될 것으로 전망.

[표 01] Micron(MU US) 분기 실적 추이 및 전망 (단위: mn USD)

| | FY 기준 | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24P | 1Q25F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | CY 기준 | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24P | 4Q24F |
| Sales | Total | 7,786 | 8,642 | 6,643 | 4,085 | 3,693 | 3,752 | 4,010 | 4,726 | 5,824 | 6,811 | 7,750 | 8,315 |
| | DRAM | 5,719 | 6,271 | 4,809 | 2,819 | 2,722 | 2,672 | 2,755 | 3,427 | 4,158 | 4,692 | 5,326 | 5,798 |
| | NAND | 1,957 | 2,288 | 1,688 | 1,103 | 885 | 1,013 | 1,205 | 1,230 | 1,567 | 2,065 | 2,365 | 2,490 |
| | CNBW | 3,461 | 3,895 | 2,931 | 1,746 | 1,375 | 1,389 | 1,200 | 1,737 | 2,185 | 2,573 | 3,018 | 3,275 |
| | MBU | 1,875 | 1,967 | 1,511 | 655 | 945 | 819 | 1,211 | 1,293 | 1,598 | 1,588 | 1,875 | 1,897 |
| | EBU | 1,277 | 1,435 | 1,303 | 1,000 | 865 | 912 | 860 | 1,037 | 1,111 | 1,294 | 1,172 | 1,540 |
| | SBU | 1,171 | 1,341 | 891 | 680 | 507 | 627 | 739 | 653 | 905 | 1,353 | 1,681 | 1,585 |
| Sales | Total | 25% | 16% | -20% | -47% | -53% | -57% | -40% | 16% | 58% | 82% | 93% | 76% |
| YoY% | DRAM | 29% | 15% | -21% | -50% | -52% | -57% | -43% | 22% | 53% | 76% | 93% | 69% |
| | NAND | 19% | 26% | -14% | -41% | -55% | -56% | -29% | 12% | 77% | 104% | 96% | 102% |
| | CNBW | 31% | 18% | -23% | -49% | -60% | -64% | -59% | -1% | 59% | 85% | 152% | 89% |
| | MBU | 4% | -2% | -20% | -66% | -50% | -58% | -20% | 97% | 69% | 94% | 55% | 47% |
| | EBU | 37% | 30% | -4% | -18% | -32% | -36% | -34% | 4% | 28% | 42% | 36% | 48% |
| | SBU | 38% | 33% | -26% | -41% | -57% | -53% | -17% | -4% | 79% | 116% | 127% | 143% |
| Sales | DRAM | 73% | 73% | 72% | 69% | 74% | 71% | 69% | 73% | 71% | 69% | 69% | 70% |
| Mix% | NAND | 25% | 26% | 25% | 27% | 24% | 27% | 30% | 26% | 27% | 30% | 31% | 30% |
| | CNBW | 44% | 45% | 44% | 43% | 37% | 37% | 30% | 37% | 38% | 38% | 39% | 39% |
| | MBU | 24% | 23% | 23% | 16% | 26% | 22% | 30% | 27% | 27% | 23% | 24% | 23% |
| | EBU | 16% | 17% | 20% | 24% | 23% | 24% | 21% | 22% | 19% | 19% | 15% | 19% |
| | SBU | 15% | 16% | 13% | 17% | 14% | 17% | 18% | 14% | 16% | 20% | 22% | 19% |
| OP | Total | 2,546 | 3,004 | 1,521 | (209) | (2,303) | (1,761) | (1,472) | (1,128) | 191 | 719 | 1,522 | 2,021 |
| | DRAM | 2,294 | 2,634 | 1,491 | 169 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | NAND | 460 | 542 | 169 | (243) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| OPM% | Total | 33% | 35% | 23% | -5% | -62% | -47% | -37% | -24% | 3% | 11% | 20% | 24% |
| | DRAM | 40% | 42% | 31% | 6% | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | NAND | 24% | 24% | 10% | -22% | - | - | - | - | - | - | - | - |
| OP | Total | 284% | 67% | -49% | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 |
| YoY% | DRAM | 100% | 29% | -42% | -93% | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | NAND | 316% | 70% | -65% | 적전 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| OP | DRAM | 90% | 88% | 98% | -81% | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Contri. | NAND | 18% | 18% | 11% | 116% | - | - | - | - | - | - | - | - |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: FY1Q25는 블룸버그 컨센서스 반영

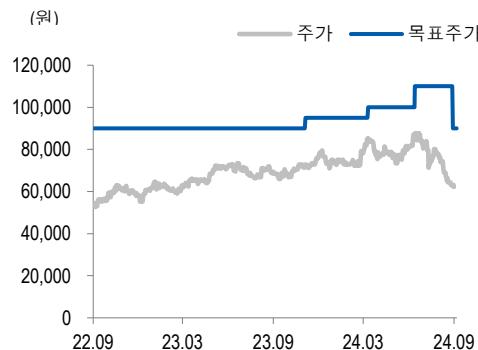
[표 02] Micron (MU US) 연간 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| | | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Sales | Total | 20,637 | 22,064 | 29,619 | 27,156 | 16,181 | 28,700 | 40,933 |
| | DRAM | 14,060 | 15,097 | 21,570 | 19,618 | 11,576 | 19,974 | 29,067 |
| | NAND | 5,474 | 6,283 | 7,311 | 7,036 | 4,333 | 8,487 | 11,394 |
| | CNBW | 8,343 | 9,751 | 13,140 | 12,033 | 5,701 | 11,051 | 15,812 |
| | MBU | 5,648 | 5,746 | 7,609 | 6,008 | 4,268 | 6,958 | 8,706 |
| | EBU | 2,938 | 2,834 | 4,620 | 5,015 | 3,674 | 5,117 | 7,322 |
| | SBU | 3,651 | 3,708 | 4,212 | 4,083 | 2,526 | 5,524 | 7,406 |
| Sales | Total | -34% | 7% | 34% | -8% | -40% | 77% | 43% |
| YoY% | DRAM | -38% | 7% | 43% | -9% | -41% | 73% | 46% |
| | NAND | -29% | 15% | 16% | -4% | -38% | 96% | 34% |
| | CNBW | -47% | 17% | 35% | -8% | -53% | 94% | 43% |
| | MBU | -24% | 2% | 32% | -21% | -29% | 63% | 25% |
| | EBU | -18% | -4% | 63% | 9% | -27% | 39% | 43% |
| | SBU | -24% | 2% | 14% | -3% | -38% | 119% | 34% |
| Sales Mix% | DRAM | 68% | 68% | 73% | 72% | 72% | 70% | 71% |
| | NAND | 27% | 28% | 25% | 26% | 27% | 30% | 28% |
| | CNBW | 40% | 44% | 44% | 44% | 35% | 39% | 39% |
| | MBU | 27% | 26% | 26% | 22% | 26% | 24% | 21% |
| | EBU | 14% | 13% | 16% | 18% | 23% | 18% | 18% |
| | SBU | 18% | 17% | 14% | 15% | 16% | 19% | 18% |
| OP | Total | 4,631 | 3,351 | 8,048 | 6,862 | (6,664) | 4,453 | 13,967 |
| | DRAM | 4,388 | 3,167 | 8,044 | 6,588 | - | - | - |
| | NAND | 25 | 629 | 1,356 | 928 | - | - | - |
| OPM% | Total | 22% | 15% | 27% | 25% | -41% | 16% | 34% |
| | DRAM | 31% | 21% | 37% | 34% | - | - | - |
| | NAND | 0% | 10% | 19% | 13% | - | - | - |
| OP YoY% | Total | -70% | -28% | 140% | -15% | 적전 | 흑전 | 214% |
| | DRAM | -67% | -28% | 154% | -18% | - | - | - |
| | NAND | -99% | 2451% | 116% | -32% | - | - | - |
| OP Contribution | DRAM | 95% | 95% | 100% | 96% | - | - | - |
| | NAND | 1% | 19% | 17% | 14% | - | - | - |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: CY2024~CY2025는 블룸버그 컨센서스 반영

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-09-30 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2024-09-23 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2024-07-08 | BUY | 110,000 | 1년 | -29.95 | -20.18 |
| 2024-04-04 | BUY | 100,000 | 1년 | -20.88 | -12.90 |
| 2023-11-29 | BUY | 95,000 | 1년 | -21.31 | -10.53 |
| 2023-09-20 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -22.73 | -19.11 |
| 2022-09-20 | | 90,000 | 1년 | -28.86 | -18.44 |

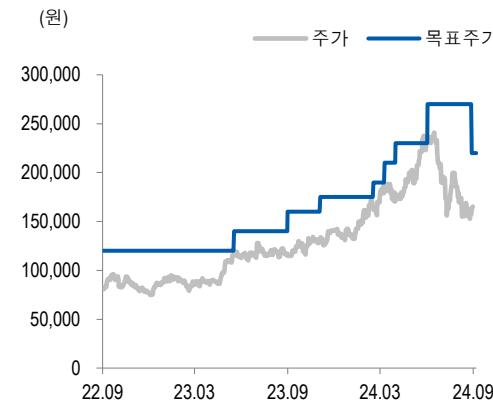
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-09-30 | BUY | 220,000 | 1년 | | |
| 2024-09-23 | BUY | 220,000 | 1년 | | |
| 2024-06-28 | BUY | 270,000 | 1년 | -28.97 | -10.74 |
| 2024-04-26 | BUY | 230,000 | 1년 | -12.14 | 3.26 |
| 2024-04-04 | BUY | 210,000 | 1년 | -14.38 | -10.29 |
| 2024-03-13 | BUY | 190,000 | 1년 | -9.36 | -1.95 |
| 2023-11-29 | BUY | 175,000 | 1년 | -18.68 | -1.77 |
| 2023-09-26 | BUY | 160,000 | 1년 | -21.23 | -16.19 |
| 2023-06-12 | BUY | 140,000 | 1년 | -16.17 | -8.57 |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 87.1 |
| Hold(중립) | 12.9 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-09-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.