ISSUE & PITCH

19 Mar. 2026

고영민 반도체/소부장 I ym.ko@daolfn.com
김연미 연구원 I ym.kim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

반도체 (Overweight)

[마이크론 FY2Q26] 안달난 고객들

Issue

Micron 실적 발표 Review 및 단기 업종 전략 점검

Pitch

금일 실적은 최근의 강한 업황을 그대로 보여주는 더할 나위 없이 좋은 내용들. 세부 내용은 공개되지 않았으나 5년 SCA 체결 등을 통해 고객이 조달 불확실성을 얼마나 우려하는 국면인지 다시 한번 체감. 현재 매크로 변수로 시장 전반의 변동성이 만들어지는 구간이나 4월 말까지 국내 실적 발표가 이어지며 강한 하방 지지와 상승 탄력이 확인될 전망. 변동성을 활용할 시기. 업종 비중확대 의견 유지

Rationale

Micron FY2Q26 실적 발표 요약

- 매출액 239억달러(+75%, 이하 QoQ), 영업이익 165억달러(+156%)로 컨센서스(매출액 197억달러, 영업이익 121억달러) 대비 상회. 차분기 가이던스(매출액 327.5~342.5억달러) 역시 기존 눈높이(225억달러) 대폭 상회

- 금번 실적에서의 핵심 체크 포인트는 3가지
  ① **수요 전망 상향**: 견조한 수요 속 제한적 공급으로 인해 극심한 수요-공급 불균형 지속 중. CY26 PC/모바일 출하량 전망치를 10%대 초반 감소로 제시했으나 AI 서버와 일반 서버 모두 워크로드 수요 및 교체 수요 발생 → 연간 수요 B/G 20% 초반으로 상향. 현재 핵심 고객 수요의 50~60% 중반 정도 충족 가능하다고 언급
  ② **SCA 계약**: Strategic Customer Agreement라는 새로운 계약 구조 소개. 기존 LTA는 통상 1년이고 SCA는 다년 계약. 세부적인 구조는 공개하지 않았으나 장기적인 Cycle 측면에서 안정성을 확보할 수 있는 구조임을 강조. 대형 고객과 첫 5년 기간의 SCA 체결을 완료
  ③ **CapEx 상향**: 직전 대비 FY26 계획치를 상향 조정(200억달러 → 250억달러). 메모리 병목의 핵심인 클린룸 확충을 위한 인프라 투자 확대가 주된 요인. FY27 건설 관련 CapEx 또한 FY26 대비 100억달러 이상 증가. 그 어느 때보다 인프라 투자가 집중되는 시기

업종 투자전략

- 4월 말까지 국내 메모리 대형주 및 미국 빅테크 실적 발표가 이어지는 과정에서 강력한 업황 재확인 및 실적 컨센서스 상향 흐름 지속될 예정. 변동성이 단기에 끝나지 않고 지속되는 매크로 구간이나 그럼에도 업종 주가는 하방 지지 및 상승 탄력이 강해질 것으로 기대

- 특히 실적 추정치 상향이 강하게 나타나는 와중에 상대적으로 주가가 눌려 있는 대형주의 상승세가 돋보일 수 있는 국면

Fig. 1: Micron Datapoint

	FY4Q25 (6~8 월)	FY1Q26 (9~11월)	FY2Q26 (12~2월)
실적 내용 ($Bil, $)			
매출액	11.3	13.6	23.9
GPM	44.7%	56.0%	74.9%
EPS	3.03	4.78	12.2
ASP(%)			
DRAM	10%대 초반 증가	약 20% 증가	60%대 중반 증가
NAND	한자릿수 후반 증가	10%대 중반 증가	70%대 후반 증가
B/G(%)			
DRAM	10% 초반 증가	소폭 증가	한자릿수 중반 증가
NAND	한자릿수 중반 감소	한자릿수 중후반 증가	한자릿수 초반 증가
CY26 수요 B/G(%) 전망			
DRAM	-	20% 증가	20% 초반 (상향)
NAND	-	20% 증가	20% 증가

Source: Micron, 다올투자증권

Fig. 2: Micron 주요 수요처별 Comment

수요처	FY4Q25 (6~8 월)	FY1Q26 (9~11월)	FY2Q26 (12~2월)
Data Center	- CY25, 서버 성장률 한자릿수 중반% → 10% 전망 (상향) **- 범용 서버 & AI 서버의 동반 성장이 DRAM 강한 수요 견인**	CY25, 서버 성장률 한자릿수 중반% → 10% → 10%대 후반 (상향) **- AI 데이터센터 CAPA 확대는 고성능, 대용량 메모리&스토리지 수요 크게 유발**	- CY26, 서버 출하량 한자릿수 후반% ~ 10% 초반 전망 - 일반 서버 수요 견조 → 배경: 에이전트 AI 가속발한 워크로드 수요 및 전반적인 서버 교체
HBM	**- 당분기 HBM 매출 $2B 달성 (연환산 $8B 수준)** - CY26 HBM3E 공급량 대부분 가격 협의 완료 - CY3Q25, HBM 시장 점유율 = 전체 DRAM 시장 점유율 예상 - CY26, 업계 내 HBM4 대량 생산 예상	**- HBM TAM 25 년 약 $35B → 28 년 약 $100B로 성장 전망, CAGR 40% 예상** - 26 년 HBM4 를 포함한 HBM 전체 가격 및 물량 계약 완료 - HBM4 는 높은 수율 기반으로 CY2Q26 양산 확대 예정 - HBM4는 로직 다이와 DRAM 코어 다이에 최첨단 CMOS 및 금속 배선 공정 기술 적용	- 1Q26, HBM4 36GB 12단 양산 출하 시작. NVIDIA Vera Rubin용 **- HBM4 램프업 및 양산 출하에 따라 3E보다 빠른 성숙 수율 도달 예상** - HBM4 16단(48GB) 샘플 제공중 - 4E 개발 순조롭게 진행 중. CY27 내 양산 확대 예상
PC	- CY25, 출하 한자릿수 초반% → **한자릿수 중반% 전망 (상향)** - Windows 10 EOL 및 AI PC 보급 확대 → PC 수요 전망 개선 촉진 - FY25, 클라이언트 SSD 매출 사상 최대 경신	- CY25, 출하 한자릿수 초반% → 한자릿수 중반% → **한자릿수 후반% 전망 (상향)** - Windows 10 지원 종료와 AI PC 수요 증가 → PC 수요 견인 지속 - 26 년에도 수요 요인은 지속될 전망이나, 메모리 공급 제약이 일부 PC 출하에 영향 끼칠 가능성	**- CY26, PC/스마트폰 출하량 10%대 초반 감소 예상** - PC 는 최근 OpenClaw 와 같은 에이전트 AI를 중심으로 흥미로운 혁신 발생 - 온디바이스 에이전트 AI 를 갖춘 PC 의 메모리 권장 사양은 최소 32GB 이상
Mobile	- CY25, 출하 YoY +한자릿수 초반% 전망 (유지) **- CY2Q25 플래그십 스마트폰 중 1/3 은 12GB 이상 메모리 탑재**	- CY25, 출하 YoY +한자릿수 초반% 전망 (유지) **- CY3Q25 플래그십 스마트폰 중 12GB 이상 메모리 탑재한 비중 59%에 도달 (YoY +2 배)**	- 스마트폰 OEM 이 갤럭시 S26, 픽셀 10 과 같이 에이전트 AI가 통합된 새로운 플래그십 기기 발표 → 12GB 이상 DRAM 탑재한 플래그십 기기 출하 비중은 CY4Q25 80%까지 증가 (1 년 전까지 20% 미만)
Auto	- ADAS 및 AI 기반 차량의 메모리&스토리지 요구량 증가 - 자동차 및 산업 수요 강세 → 초기 전망치 초과	- ADAS LV2+/LV3 채택이 강력한 수요 유발 **- 고객사 로드맵 통해 완전 자율주행 차량은 메모리 탑재량 훨씬 높아짐을 확인**	- L2 이하 ADAS 차량은 약 16GB DRAM 탑재. **반면 L4 자율주행 차량은 300GB 이상을 요구** **- 휴머노이드 로봇은 하이엔드 L4 자율주행 차량급 컴퓨팅 플랫폼으로 구동**

Source: Micron, 다올투자증권

컨퍼런스콜 Q&A 정리

Q. 3Q GPM 가이던스가 81%로 매우 높은데, HBM4 비중 확대를 감안해도 이익률 지속 가능할지?

- 3Q GPM 가이던스는 전분기 대비 600bp 상승한 81% 제시
- 회사는 4Q GPM은 제시하지 않았으나, 시장 수급 타이트는 CY26 이후에도 지속될 전망
- 현재 높은 마진은 AI발 Multi-Year 투자 사이클, 고성능 메모리 수요 확대, 공급 제약이 함께 반영된 결과
- 81% 가이던스에는 HBM4 비중 확대를 이미 반영
- 다만 마진 레벨이 매우 높아진 만큼, 추가 가격 상승이 GPM에 미치는 한계효과는 과거보다 작아질 수 있음

Q. 새롭게 언급한 SCA(Strategic Customer Agreement)는 기존 LTA와 어떻게 다른지?

- SCA는 기존 통상 1년 수준이던 LTA와 달리 다년 계약 구조
- 고객의 공급 안정성 확보와 동시에 당사의 가시성·사업 안정성 제고를 목적
- 고객 측 공급 확보 약정뿐 아니라, 당사가 기대할 수 있는 고객의 구체적 commitment도 포함
- 업황이 매우 타이트할 때뿐 아니라, 향후 다른 국면까지 염두에 둔 장기 계약 구조
- 첫번째 5년짜리 SCA 체결 완료. 세부 조항은 공개X

Q. 수급이 타이트한 상황에서 데이터센터에 물량을 우선 배분하면 PC·스마트폰 쪽 수요 훼손 우려는 없는지?

- 공급은 전 end market에서 전반적으로 매우 타이트한 상황
- 산업 TAM 내 데이터센터 비중이 커지고 있어 공급 배분도 그 쪽으로 더 늘어나는 것은 사실
- 다만 회사 전략은 특정 시장 편중이 아닌 diversified supplier 유지
- PC/스마트폰 등 가격 민감 시장은 고가격 영향으로 일부 수요 압박 가능성 존재
- 그럼에도 해당 시장들의 전체 수요는 여전히 견조하다고 평가
- 데이터센터뿐 아니라 PC, 스마트폰, 자동차, 산업용 시장까지 균형 있게 대응 중

Q. 주요 고객 수요를 현재 어느 정도 수준까지 충족시키고 있는지?

- 지난 분기와 동일하게, 일부 핵심 고객 수요의 약 50%~3분의 2 정도만 충족 가능한 상황
- 중기적으로도 여전히 수요 대비 공급 부족이 이어지고 있다는 의미

Q. SCA가 향후 다운사이클에서 마진 하단을 방어하는 장치로 볼 수 있는지?

- 회사는 계약 세부 구조상 직접적인 답변은 어려움
- 다만 SCA는 다년 계약이며 구체적인 commitment를 포함
- 목적은 사업 모델의 가시성과 안정성 제고

Q. 급증하는 현금과 향후 자본배분 계획은? 자사주 매입 여력은 어떻게 보는지?

- 당분기, 기록적인 FCF 및 순현금 기록. 차분기에는 FCF QoQ 두 배 수준까지 확대 가능
- 우선순위는 강한 재무구조 유지 및 R&D & CapEx 등 유기적 투자
- 최근 3개 분기 동안 총부채 50억달러 이상 축소
- 당분기, 분기 배당금 30% 인상
- 향후에는 주식보상 희석 상쇄와 기회적 자사주 매입을 포함한 주주환원 여력도 커질 것

Q. SCA 논의 대상 고객 범위는 어느 정도인지? 특정 고객군에 국한되는지?
- 이미 체결한 첫 SCA는 대형 고객과의 계약
- 현재 복수 고객과 추가 논의 진행 중
- 고객군은 단일 시장이 아니라 multiple markets에 걸쳐 있음
- 향후 공급 계획에 대해 더 높은 확신을 갖고 투자할 수 있게 해주는 구조

Q. HBM TAM 전망 유지? 현재는 non-HBM이 HBM보다 마진이 더 높은데, 고객이 DDR5/LPDDR5 쪽으로 선호를 이동시키는 조짐이 있는지?
- 이전에 제시한 HBM 시장 전망치는 아직 업데이트X
- 현재 시점에서는 non-HBM 마진이 HBM보다 더 높음
- 그러나 데이터센터 내 HBM, DDR5, LPDDR, SSD 수요 모두 강한 상황
- 고객 수요와 전체 데이터센터 포트폴리오를 보며 믹스 관리 중
- HBM만이 아니라 LP, SoC RAM, DDR5, 데이터센터 SSD까지 포함한 풀 포트폴리오 성장이 중요

Q. 데이터센터 SSD 성장 지속 가능성과 HBF에 대한 견해
- 데이터센터 SSD는 앞으로도 강한 성장 분야로 평가
- NAND 수급이 매우 타이트한 가운데, 데이터센터 SSD가 NAND 성장의 핵심 동력 중 하나
- 당사는 TLC·QLC를 포함해 용량형/고성능형 SSD 포트폴리오를 모두 갖추고 있어 유리
- 데이터센터 SSD 확대는 수익성 높은 영역으로의 포트폴리오 전환 전략과도 부합
- HBF는 용량 측면 장점은 있으나, NAND 특유의 write speed·power·retention 한계 존재
- 일부 workload에서는 가능성이 있으나 아직 초기 단계이며, 고객과의 value proposition 검증이 필요

Q. SCA는 HBM 커스터마이즈, 베이스다이 협업 등으로 고객과 더 이른 단계부터 협업해야 하는 것과 관련 있는지?
- 특정 고객 유형이나 세부 구조는 언급X
- SCA 통해 고객과의 관계는 더 긴밀해지고, R&D 협업과 로드맵 계획 측면에서 더 밀접한 파트너십 가능
- 공급 계약을 넘어 공동 개발·장기 계획 수립까지 연결

Q. LPU/SRAM 기반 새 AI 아키텍처가 확산되면 DRAM/HBM 수요에 부정적일지?
- AI 인프라 효율성을 높이는 모든 구조는 전체 AI 시장 확대에 긍정적
- 해당 아키텍처들도 기존 HBM·DRAM을 대체한다기보다 보완하는 역할
- 예시: Vera Rubin은 막대한 HBM을 사용하며, Nvidia의 LPU 기반 랙도 12TB DRAM을 탑재
- AI 효율 개선은 토큰 경제성, 전력 효율, 추론 확산을 높여 전체 메모리 수요를 오히려 키울 수 있음
- 메모리는 AI 학습·추론 확장의 핵심 전략 자산

Q. HBM4 점유율은 바로 DRAM 점유율 수준으로 올라갈 수 있는지?
- 이미 CY3Q25 기준 HBM 점유율을 DRAM 점유율 수준까지 끌어올리는 목표를 달성
- 이후부터는 HBM 점유율을 별도로 공개하지 않고 있음
- 다만 HBM3와 HBM4 모두 유의미한 M/S를 차지할 것이며, 두 제품 모두 공급할 예정
- 전반적인 HBM 포지셔닝과 믹스 관리에 대한 자신 있음

Q. 과거 Micron 마진 피크와 비교했을 때, 이번 고마진 사이클이 다른 이유는 무엇인지?

- 단순히 과거 평균으로 돌아간 것이 아니라 AI가 메모리 산업 구조를 바꾸고 있음

- AI는 더 많은 메모리, 더 높은 성능의 메모리를 요구

→ 토큰 비용 절감·에너지 효율 향상·AI 성능 향상으로 연결

- 동시에 낮은 재고, 노드 전환 시 bits/wafer 성장 둔화, HBM trade ratio 상승, 신규 캐파 증설의 장기 리드타임 등 구조적 공급 제약도 지속

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.