meritz Securities

Issue Comment

Micron Technology MU.US

FY2Q26 리뷰 (1) Mid Cycle 진입 중 뻔한 우려

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr
RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 3. 19

마이크론은 FY2Q26 실적 컨퍼런스 (=CY1Q26)를 통해 시장 기대치를 능가하는 실적과 차분기 가이던스를 발표. 명확히 개선되는 메모리 업황에 대한 기대감이 컸고, 실적 눈높이 역시 크게 상향되어 왔음에도 실적 가이던스는 그를 능가하는 서프라이즈 수준. 그럼에도 불구하고, 실적발표 전 주가가 사상최고치에 이른 상황에서, 시장 내 막연한 고점 우려가 불거지며 동사의 시간외 주가는 3.9% 가량 하락

언제나 기술 자신감을 표명하는 동사의 특성 상, 이번 분기 역시 자사 경쟁력에 관한 다양한 긍정적 표현이 언급됨. 이는 1cnm DRAM (1-gamma) 생산, 베라루빈 향 HBM4 공급, 차세대 NAND 기술력, 세계 최초 256GB SOCAMM2 샘플링 등 모든 영역에서 긍정적으로 묘사됨

특히, 마이크론은 이번 실적설명회를 통해 SCA (Strategic Customer Agreement, 전략적 고객 협약)을 소개함. 이는 판가 변동성이 큰 상품 성격의 메모리 공급 계약을 1년 내외로 묶는 LTA (Long Term Agreement) 대비, 더욱 장기화 (3~5년)하며 특별 합의가 포함된 협의라고 설명함. 이를 통해 주요 고객과 상호 중장기 사업 가시성을 확보할 수 있으리라 강조. 다만 과거 LTA 역시, 물량과 가격의 구속력이 끝까지 못한 사례가 많았기에, 이번 SCA의 구속력에 대해 시장의 의구심은 남아있는 상태. 차후 계약 조건이 서서히 공개되거나, SCA의 실적 파급력이 입증될 경우 시장의 신뢰도는 올라갈 수 있음

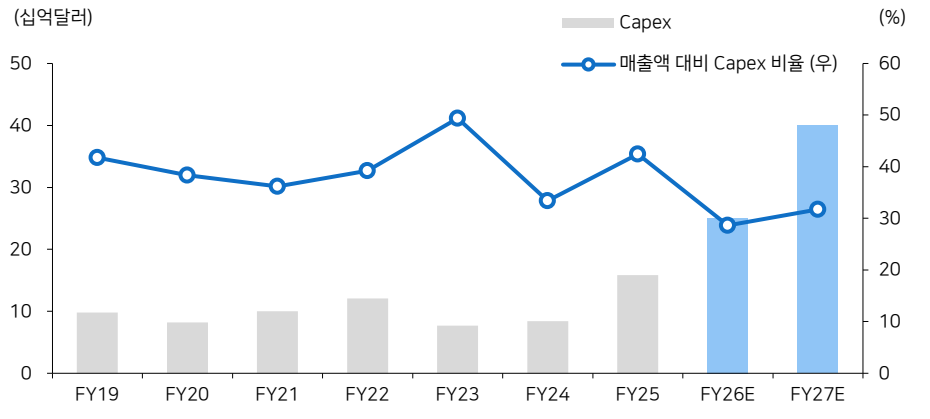
한편 올해 뿐 아니라 내년에도 DRAM과 NAND 수급이 타이트하게 유지될 것으로 예측함. 이는 올해 공급제한 탓, DRAM과 NAND 출하증가율이 각각 20% 초반, 20%수준에 머무르며 수요 증가율을 하회하기 때문. 그 밖에 팹 투자 리드타임, 커머디티 DRAM의 HBM 전환 생산 손실, HBM 수요 증가율 상향, NAND 클린룸 공간부족 등이 내년에도 공급증가를 억제함

다만 투자에 관해, 동사는 여전히 'Capex Discipline (투자 절제)'를 강조했지만 투자액 가이던스는 상향조정됨. 강력한 실적 개선을 시현하는 상황에서 올해 투자를 200억달러에서 '250억달러 이상'으로 상향조정했으며, 내년 역시 인프라 투자가 100억달러 추가될 수 있다고 밝힘. 시장에서는 내년 (FY2027) 대략 400~450억달러까지도 설비투자가 늘어날 수 있다고 인지하는 중. 이럴 경우 2027년 Capex 증분은 인프라 100억달러외에 공정장비 50~100억달러 수준으로, 매출성장율을 감안시 크게 무리되는 수준은 아님 (그림 1)

현재 제조사들은 AI 발 수요 증가에 기반한 가파른 판가 상승과 실적 개선을 만끽하는 중. 투자자들은 메모리 사이클의 국면 파악에 기반해 투자 의사를 결정해야 함. 언제나 메모리 사이클은 회복 국면에서, [Trough Cycle (저점) → Mid Cycle (중간점) → Peak Cycle (고점)] 이후 하향사이클 전환돼 온 특성을 지님. 일반적으로 메모리 산업은 Peak Cycle을 6~9개월을 선행해 주가 고점을 형성해 옴. 투자자들은 수익 극대화를 위해, Peak Cycle 판단에 집중해야 함

당사의 판단으로, 여전히 DRAM 업황은 Mid Cycle로 개선되는 경로에 존재함. 이는 '급격한 다년 투자 확대', '본격적 멀티부킹' 등 수급 전환 전제조건들이 이제서야 형성되려 하는 중이기 때문. 금번 마이크론이 올해와 내년 Capex를 일부 상향조정했지만, 이는 실적 개선에 따른 후행적 결정이라는 판단. 당장 2027년까지 전공정 Capa 가동분이 크지 않은 상태에서, 지속적인 판가 상승이 발생할 경우 제조사들의 '야성'에 기반한 물량 경쟁이 시작될 수 있음. 그때야 비로소 업황을 꺾어 내리는 수준의 무리한 Capex가 집행되리라 예상됨. 물론 그 이전 제조사들도 착각할만한 규모의 가수요가 전제되리라 예상됨

그림1 **마이크론, Capex & 매출액 대비 Capex 비율 추이 및 전망**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

아울러 금번 마이크론의 차분기 가이던스 내 GPM (매출총이익률)이 81% 내외로 제시되며 시장의 기대치를 크게 뛰어 넘었지만, 그 절대치가 너무 높다는 측면에서 일부 시장의 우려감이 도출된 것으로 파악됨. 하지만 이는 판가와 이익률의 상관관계를 제대로 해석하지 못한 막연한 두려움이라고 판단됨

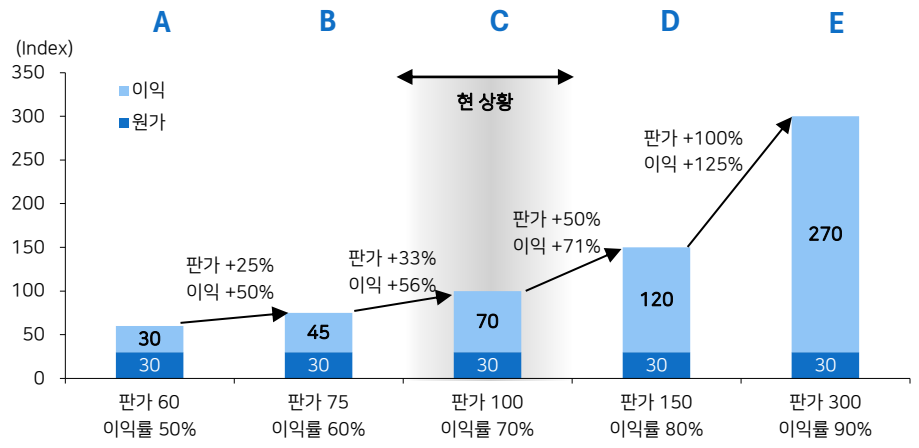
1) 〈그림 2〉는 원가가 고정된 상태를 전제로, 판가 상승율과 이익률의 관계를 설명함. 이익률 50% (상황 A)에서 판가가 25% 오르면 이익률은 10%p가 개선된 60%에 도달 가능함. 하지만 이미 이익률이 70%에 육박하는 상황에서 (상황 C) 판가는 50%가 올라야 이익률 10%P가 개선되게 됨. 이익률이 높은 수준에서는 향후 제품 판가 상승이 이익률에 제한적으로만 영향을 미치는게 당연함. 오히려 투자자들이 주목해야하는 점은 이익률 개선 과정에서 폭발적으로 확대되는 절대 이익 수준임. 여기에 Mid Cycle에서 발생한 투자 확대는 일부 물량 증대 효과를 만들어내며, 기대 이상의 실적 개선폭을 시현하게 됨. 이 과정에서 무리한 수준의 추가 설비투자가 결정될 수 있으며, 투자자들은 그때부터 보수적 전략으로 전환할 필요가 있음

2) 특히 현재 발생하고 있는 메모리 업사이클은, 기존 B2C 수요 (스마트폰, PC, 태블릿 등)이 아닌 B2B 수요 (AI DC 등)에 기반한다는 측면에서 예상을 뛰어넘는 이익률 고점 도달이 가능하다는 점을 인지해야 함. B2C 수요의 경우 구매량이 한정돼 있고 (1인당 1~2대 구매) 그에 따라 시장 판매 규모 역시 스마트폰 13~15억대, PC 3~4억대로 상한이 존재했음. 하지만 AI DC 등에서 AGI 도달을 위해 쏟아붓는 투자 규모는 상한 없이 고도화를 위한 최대 투자를 집행하는 경쟁 방식으로 바뀜. 투자자들은 마이크론이 언급한 81% 내외의 매출총이익률은 고점으로 가는 과정으로 판단할 것을 권고함

이번 사이클은 최대생산·선두업체인 삼성전자의 최근 설비투자가 과거와 다른 패턴으로 준비되었다는 점이 특징. 동사는 2023년~25년의 영업이익 확대 불구, 설비투자를 지속 줄여옴. 이는 기술리더십 재점검 과정에서 투자 의욕이 크게 저하됐기 때문. 올해 투자를 일부 증가시키기는 하나, 과거 업사이클에서의 투자 확대 속도와 비교할 수 없을 정도로 제한적인 상황. 올해 마이크론 및 SK하이닉스의 설비투자 상향조정 역시 발생하겠지만, 이는 '점유율 경쟁'이라는 우려요인보다는 공급부족 이익 확대 과정에서, P 중심에서 Q 중심으로 자연스레 넘어가는 과정으로 이해해야함

당사는 현재 발생하고 있는 DRAM 공급부족 현상은 쉽게 해결되기 어려우며, 빨라도 2027년 중반에나 수급 균형이 맞춰질 수 있다고 판단함. 투자자들은 빨라야 2026년말~2027년초로 예상되는 사이클의 정점까지 실적 추정치의 상향조정 및 업사이클의 확신 징후들을 꾸준히 활용할 것이 권고됨

그림2 판가 인상을 통한 이익률 개선은 갈수록 제한적인 구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

[마이크론 FY2Q26 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 링크)

▶ 동사 FY2Q26 실적 (= CY1Q25)에서 주목할 내용 (이하 CY 기준)

1) 1Q26 DRAM BG 한자릿수 중반 % 증가, ASP 60% 중반 상승 (QoQ)
1Q26 NAND BG 한자릿수 초반 % 증가, ASP 70% 후반 상승 (QoQ)

2) 2026년 DRAM 산업 출하량 성장률은 20% 초반을 기록할 전망
NAND 또한 20% 수준을 예상 (DRAM 성장률 재차 상향 조정)

3) FY2026 설비투자는 250억달러 상회하는 규모. 기존 200억달러 대비 상향 조정. 이번 증액의 배경으로는 전례 없는 수급 격차 해소를 위한 것으로, Tongluo fab과 미국 fab 건설 비용 증가가 주요 요인

FY2027 HBM 및 DRAM 관련 투자를 위한 Capex 증가를 전망. 특히, 글로벌 생산 거점 확충에 따라 건설 관련 설비투자는 전년 대비 100억달러 이상 증가할 것으로 예상되며, 장비 투자 또한 증가할 것으로 예상

▶ FY2Q26 실적 개요

- 매출 239억달러(+75% QoQ), EPS 12.2달러 (+155% QoQ)기록

- **시장 전망**: 메모리는 AI 성능에 핵심 요인으로 컴퓨팅 아키텍처 발전은 메모리를 더 집약적으로 변화시킬 것으로 예상. 더 나아가, AI는 단순히 메모리 수요를 증가시킨 것이 아니라, AI 시대의 핵심적인 전략 자산으로 근본적 재정의를 발생

2026년 산업 전반에서 DRAM과 NAND의 공급 제약이 지속될 것으로 예상. 아울러, 2026년 이후에도 DRAM과 NAND의 수급 상황은 타이트한 상태를 지속할 것으로 전망

2026년 DRAM의 산업 전체 Bit 출하량 성장 전망을 지난 분기 대비 상향 조정한 20% 초반으로 예상 (기존 20%). NAND는 20% 성장으로 유지. 동사 역시 DRAM과 NAND Bit 출하량을 산업 전반과 유사한 수준으로 성장시킬 계획

DRAM의 주요 공급 제약 요인으로는 1) 클린룸 제약과 긴 건설 리드타임, 2) HBM 비중 확대 및 높은 성장률, 3) 공정 업그레이드에도 불구 웨이퍼당 bit 증가율 둔화

NAND에서는 일부 공급업체들이 기존 클린룸 공간을 DARM으로 전환하고 있어, Bit 성장이 제한될 것으로 예상

- **데이터센터 서버 수요:** 2026년 AI DC향 DRAM 및 NAND Bit 수요는 전체 메모리 시장 규모의 50%를 초과할 것으로 예상. 일반 서버 수요 역시 견조하게 유지되며, Agentic AI로 촉발된 워크로드 수요와 일반 서버 교체 수요가 결합된 결과. AI 서버 수요 강세는 지속되고 있으며, AI 및 일반 서버 모두 공급 부족을 겪고 있음

2026년 전체 서버 출하량은 10% 초반 성장을 예상하며, 동사는 신규 플랫폼 도입과 더불어 서버 DRAM 탑재 용량의 지속적 상향을 전망

- **HBM 및 LP DRAM:** 동사는 엔비디아 GTC 2026에서 Vera Rubin향 HBM4 12단 제품 양산을 발표. HBM4는 HBM3E 대비 더 빠르게 수율 개선을 달성할 수 있을 것으로 예상. 또한, HBM4 16단 제품 샘플링을 진행 중

차세대 HBM4E 개발 역시 순조롭게 진행 중이며, 2027년 램프업을 시작할 것으로 전망. HBM4E는 1cnm 공정을 활용하여, 성능 향상을 기대

동사는 LP DRAM 선도 기업으로 LP DRAM 서버 모듈은 DDR 서버 모듈 대비 전력 소모가 1/3 수준. 이러한 리더십을 바탕으로, 동사는 업계 최초의 1cnm 기반의 256GB LP SOCAMM2를 샘플링 하였으며, CPU당 최대 2TB의 용량을 가능케할 것으로 전망

AI 추론 시장의 급격한 성장은 새로운 아키텍처의 설계를 촉진하고 있으며, 동사의 HBM, LP, DDR DRAM 및 SSD로 구성된 포트폴리오는 핵심적인 역할을 수행

- **데이터센터 NAND:** 벡터 데이터베이스, KV cache offload와 같은 응용처로 데이터센터에서 NAND Bit 수요가 가속화되고 있음. 현재 동사는 G9 NAND 기반의 PCIe Gen6 고성능 데이터센터 SSD를 양산 중이며, 시장 점유율 확장을 지속하고 있음. 이번 분기 데이터센터 NAND 매출은 전분기 대비 2배 이상 증가하였으며, 다음 분기에도 추가 성장을 전망

향후 상당 기간 동안 NAND 수요가 동사의 가용 공급 물량을 크게 초과할 것

- **PC:** 2026년 메모리 공급 제약 등 여러 요인으로 PC 및 스마트폰 출하량이 10% 초중반 감소할 것으로 예상. 다만, 중장기적으로 온디바이스 AI 확산으로 메모리 탑재량의 강한 성장 전망. 온디바이스 AI PC는 최소 32GB의 메모리 사양을 요구하며, 이는 평균 PC 대비 2배 수준

- **모바일:** 삼성 갤럭시 S26, 구글 픽셀 10 등 신규 플래그십 기기가 발표되었으며, 이들 기기에는 Agentic AI가 통합. 12GB DRAM 이상을 탑재한 플래그십 스마트폰 비중은 4Q25 기준 약 80%까지 증가

1cnm 기반의 LPDDR6 샘플에 대해 고객사들의 긍정적인 피드백이 지속 확인되고 있으며, 10.7Gbps의 1cnm LPDDR5X 16Gb 제품에 대해 추가적인 퀄과 양산을 통해 모멘텀을 확보

- **전장/산업용:** 전장 및 산업용 전반에서 가격 개선이 지속되고 있음. Automotive and Embedded Business Unit 매출은 20억달러를 초과하며, 사상 최고치를 기록. 전장에서는 차량 전반에 걸쳐 L2 + ADAS 도입이 진행 중이며, 여전히 차량 평균 스펙은 16GB DRAM을 탑재한 L2에도 못 미치는 수준 (L4 자율주행 차량은 300GB 이상의 DRAM을 필요)

ADAS의 고도화와 스마트 캐빈 채택이 확대됨에 따라 전장용 메모리 수요는 장기적으로 견조한 수요를 보일 것으로 예상. 아울러, 동사는 업계 최초로 차량용 1cnm LPDDR5 샘플을 출하했으며, NAND에서도 G9 기반 UFS 4.1 차량용 솔루션을 선보임

아울러, AI의 급격한 발전은 로봇의 성능을 크게 향상시키고 있으며, 동사는 로보틱스 분야가 향후 20년에 걸쳐 성장 국면에 진입할 것으로 판단. 이에 따라, 로봇이 산업용에서 가장 큰 카테고리 중 하나로 자리잡을 것으로 예상

휴머노이드 로봇은 고급 L4 자율주행 차량에 필적하는 수준의 컴퓨팅 플랫폼을 필요로 하게 되어, 상당한 메모리 및 스토리지 용량을 요구할 것으로 예상. 동사의 기술력과 고객 관계를 기반으로 이러한 기회를 적극 활용할 수 있는 유리한 위치에 있음을 강조

▶ Micron 가이던스

2026년 이후에도 타이트한 수급 상황이 지속될 것으로 전망

[DRAM] – 공급

- 2026년 산업 공급 성장률: 20% 초반 (이전 전망치 +20%)

- 2026년 동사의 Bit 성장은 산업과 유사한 수준 전망

[NAND] – 공급

- 2026년 산업 공급 성장률: 20% (이전 전망치 +20%)

- 2026년 동사의 Bit 성장은 산업과 유사한 수준 전망

[Earnings Guidance] (Non-GAAP 기준)

- FY3Q26 매출 327.5 ~ 342.5억달러, GPM 81.0%, 영업비용 14.0억달러, Non-GAAP EPS 18.75~19.55달러
(vs Consensus 매출 236.6억달러, GPM 72.4%, 영업비용 15.1억달러, EPS 12.13달러)

[Capex]

- FY2026 Capex: 연간 250억달러 초과로 상향 조정 (기존 200억달러). 이번 증액의 배경으로는 전례 없는 수급 격차 해소를 위한 것으로, Tongluo fab과 미국 fab 건설 비용 증가가 주요 요인

FY2027 HBM 및 DRAM 관련 투자를 위한 Capex 증가를 전망.
특히, 글로벌 생산 거점 확충에 따라 건설 관련 설비투자는 전년 대비 100억달러 이상 증가할 것으로 예상되며, 장비 투자 또한 증가할 것으로 예상

(대만 Tongluo) 이번 주 초 Powerchip Semiconductor로부터 Tongluo fab의 인수를 성공적으로 완료. 이는 당초 계획 대비 앞당긴 것으로, FY2028부터 의미 있는 수준의 제품 출하 예상. 아울러, FY2026 말까지 동일한 규모의 두 번째 클린룸 건설을 해당부지에서 시작할 예정

(아이다호) ID1 fab은 2027년 중반에 초기 생산이 시작될 것으로 예상. ID2 fab은 부지 작업 시작

(뉴욕) NY1 fab 착공을 시작했으며, 초기 부지 작업은 계획 대비 조기 완료

(일본) 히로시마 사이트의 향후 공정 전환을 지원하기 위한 클린룸 확장과 관련된 부지 작업이 순조롭게 진행 중

(싱가포르) NAND의 수요 전망 상향과 제조 시설 내 R&D 클린룸 공동 배치가 결정되며, 동 사이트에 신규 NAND fab 착공을 결정. 2028년 하반기부터 초기 생산이 시작될 것으로 예상. HBM용 첨단 패키징 시설은 2027년 유의미한 기여를 할 것으로 전망

(인도) 조립 및 테스트 시설의 출하 개시

[주주환원]

- **자사주 매입:** 3.5억달러

- **배당금 지급:** 주당 0.15달러 예정(2026.4.15). 30% 증액 결의

▶ 사업부문별 실적

[Cloud Memory: CMBU]

- FY2Q26 매출액 77.5억달러 (+47% QoQ)

- 가격 인상 효과와 믹스 개선

[Core Data: CDBU]

- FY2Q26 매출액 56.9억달러 (+139% QoQ)

- 가격 인상 효과와 Bit 출하량 증가

[Mobile and Client: MCBU]

- FY2Q26 매출액 77.1억달러 (+81% QoQ)

- 가격 인상 효과와 믹스 개선

[Auto and Embedded: AEBU]

- FY2Q26 매출액 27.1억달러 (+57% QoQ)

- 가격 인상 효과

(자료: Micron 실적 설명회)

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 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.