

비중확대/유지

반도체

마이크론 실적 리뷰 : 본격적인 메모리 장기계약 시대 개화

장기공급계약의 교본을 보여주다

마이크론은 금일 콜을 통해 최근 메모리 업계의 화두인 장기공급계약의 세부 내역을 공개했다. 마이크론이 현재까지 체결한 SCA(전략적고객협약) **가격 하한선을 기준으로 산정한 계약상 최소 매출액은 잔여 기간 동안 약 \$100B 규모**다. 이는 최소 물량 × 최소 가격 기준의 보수적 수치이며, 실제 인식 매출은 훨씬 클 것으로 기대된다.

현재 SCA는 DRAM 물량의 약 20%, NAND 물량의 약 30%를 커버하며, 매출 기준 약 25% 수준임을 밝혔다. **핵심은 가격 하한선에서도 Gross margin이 과거 사이클 Peak margin을 상회한다는 점**이다. FQ3 말 RPO는 \$5B 이상, 이 중 향후 12개월 매출은 약 \$1.8B로 공시 예정이다.

FQ4에는 16개 SCA 중 14개가 반영될 예정이다. 대형 SCA는 대체로 가격의 하한, 상한이 있는 Price band 구조이며, 기존 제품 상한선은 2분기 시장 가격 수준에 설정되었다. 모든 계획된 SCA가 체결되면 고정가 또는 2분기 근접 상한이 적용되는 계약이 매출의 약 40%를 차지할 전망이다.

일반적인 계약 기간은 26년~30년 말 약 5년이며, 자동차 고객은 약 3년이다. 16개 SCA에는 초대형 고객 4개, 중형 3개가 포함되고 나머지는 주로 자동차 소규모 고객이다. 계획된 체결이 완료되면 매출의 절반 이상이 SCA로 묶여, 매출 구조가 spot/cyclical 중심에서 장기 공급 계약 기반으로 전환될 수 있음을 밝혔다.

2Q26(FQ3-26) 실적 리뷰

동사의 FQ3(3~5월) 실적은 매출액 \$41.5B(QoQ +74%), Non GAAP 영업이익은 \$33.7B(QoQ +105%)를 기록했다. **데이터센터향 매출이 분기 \$25B를 초과했으며, SSD 매출은 \$5B를 넘어 전분기 대비 두 배 이상 증가**했다. DRAM/NAND의 Bit growth는 각 +LS%/+MS%, ASP는 각 +60%대 초반/+80%대 중반을 기록했다.

부문별로는, Cloud Memory(하이퍼스케일러, HBM) \$13.8B(QoQ +78%), Core Data Center(OEM향) \$11.5B(QoQ +103%), Mobile and Client \$11.5B(QoQ +49%), Automotive and Embedded \$4.6B(QoQ +71%, 11%) 등 **전 부문이 분기 사상 최고 매출을 경신했다**.

FQ4-26 가이드는 매출액 \$50.0B±1.0B(QoQ 약 +21%), GPM 86%를 제시했다. DRAM 업계 Bit 출하는 26년 20%대 초중반, NAND는 약 20% 성장을 전망했으며, **마이크론 DRAM 공급은 업계와 유사하게, NAND 공급은 업계 대비 다소 낮게 증가할 것으로 제시**했다.

마이크론은 메모리 시장 수급이 27년 이후까지 타이트하게 유지될 것으로 전망하고 있다. 27년 중반 이후 추가 생산량 발생 시 초기 비용은 있으나 영업 레버리지를 기대함을 밝혔다. 27년 이후에도 추가 웨이퍼 용량 확보에 긴 시간이 필요하고, Bit 증가 둔화와 HBM의 높은 전환 비율이 공급 성장에 큰 제약으로 작용할 전망이다.

마이크론 주요 Q&A

Q. SCA에서 5년간 하한 가격으로 보장되는 매출 규모는 어느 정도인가?

A. 현재까지 체결된 SCA(전략적고객협약; 장기공급계약) 기준, **Floor price(가격 하한)로 산정한 계약상 최소 매출은 잔여 계약 기간 동안 약 1,000억 달러에 육박**. 다만 이는 최소 물량과 최소 가격을 곱한 회계상 RPO 성격의 보수적 수치이며, 실제 인식 매출은 이보다 훨씬 클 것으로 기대.

현재 체결된 SCA는 DRAM 물량의 약 20%, NAND 물량의 약 30%를 커버하며, 매출 기준으로는 계약 기간 동안 약 25% 수준으로 추정 가능. 핵심은 가격 하한선에서도 **Gross margin이 과거 사이클의 Peak margin을 상회한다는 점으로, 단순한 물량 보장보다 고마진 하방 방어 장치의 의미가 큼.**

Q. SCA가 향후 매출 모델에 어떻게 반영되는지? 구조와 고객 구성은?

A. FQ3 말 기준 RPO는 50억 달러 이상이며, 이 중 향후 12개월 관련 매출은 약 18억 달러로 공시될 예정. 이는 Q3 내 체결된 일부 소규모 계약, 특히 자동차 관련 SCA가 반영된 결과. FQ4에는 16개 SCA 중 14개 계약이 반영되면서 RPO가 약 1,000억 달러로 확대될 예정이며, 이때 향후 12개월 관련 매출도 10-K를 통해 추가 공시될 예정.

다만 RPO는 (계약상 강제 가능한 최소 물량×최소 가격) 기준이기 때문에 실제 매출 전망치가 아니라 하방 보장액으로 해석해야 함. 향후 RPO는 신규 계약 추가, 확정 가격이 붙은 추가 물량 약정, 실제 출하에 따른 이행 의무 감소에 따라 분기별로 변동될 전망.

대형 SCA는 대체로 하한선과 상한선이 있는 Price band 구조이며, 기존 제품의 상한선은 현재 CQ2 시장 가격 수준에 설정되어 있음. 일부 SCA는 고정 가격이거나 가격 밴드 없이 시장 가격에 연동되는 구조이며, 이는 SCA 관련 매출 중 제한적인 비중.

모든 계획된 SCA가 체결될 경우, 고정 가격 또는 CQ2 시장 가격에 근접한 상한선이 적용되는 계약이 회사 매출의 약 40%를 차지할 것으로 예상. Price band가 있는 계약은 계약 기간 동안 가격이 상한과 하한 사이에서 움직이는 구조라, 고객 입장에서는 가격 가시성을 확보하고 Micron 입장에서는 과거 대비 높은 수익성 하방을 확보하는 효과가 있음.

일반적인 SCA 계약 기간은 26년부터 30년 말까지 약 5년이며, 자동차 고객과의 계약은 대체로 3년 구조. 현재 체결된 16개 SCA에는 4개의 초대형 고객과 3개의 중형 고객이 포함되며, 나머지는 주로 자동차 산업의 소규모 고객과 관련됨.

고객군은 데이터센터, 소비자 기기, 자동차 등 여러 End-market에 걸쳐 있으며, 대형 고객에는 데이터센터 고객도 포함되어 있다고 설명. 최종적으로 계획된 SCA 체결이 완료되면 회사 매출의 절반 이상이 SCA 아래 들어갈 수 있음. Micron의 매출 구조가 기존 spot/cyclical 중심에서 장기 공급 계약 기반으로 전환될 수 있음을 의미.

Q. SCA는 take-or-pay 구조인가?

A. take-or-pay 구조. 고객은 다년간 특정 물량 구매에 대해 구속력 있는 약정을 맺으며, Micron은 해당 물량 공급을 보장하는 구조. 이는 **단순한 우선 공급권이나 느슨한 장기공급**

계약이 아니라, 고객이 실제로 공급 안정성을 확보하기 위해 재무적 commitment까지 제공하는 형태.

Q. 대형 및 중형 SCA 고객 중 데이터센터 비중은 어느 정도이며, 전형적인 데이터센터 SCA는 어떤 구조인가?

A. 대형 고객에는 데이터센터 고객이 포함되어 있으며, 대형~소형 계약이 데이터센터, 소비자, 자동차 시장 전반에 걸쳐 있음. **대형 계약은 일반적으로 가격 밴드를 가지며, 상한 가격은 CQ2 가격 수준에 설정되고 하한 가격도 과거 피크 마진을 훨씬 웃도는 수익성을 보장하는 구조.**

이러한 다년 계약은 수요 가시성, 고객 약정, 현금 예치금 등 금융 약정을 함께 제공. 즉 데이터센터 SCA는 고정 물량과 가격 밴드를 통해 공급 안정성과 투자 가시성을 동시에 확보하는 구조로 볼 수 있음.

Q. 고객 예치금은 어떤 역할을 하며 RPO와 어떤 관계가 있는가?

A. 현재 체결된 계약 관련 예치금 및 금융 약정은 총 220억 달러이고, 이 중 약 180억 달러가 현금 예치금. 3분기에는 4억 달러 이상을 수취했고, 4분기에 약 100억 달러를 추가로 받을 예정. 이 예치금은 매출 선불금이 아니라 재무활동 현금흐름으로 처리되며 FCF에는 영향을 주지 않음. 계약 이행이 진행되면 후반부에 걸쳐 고객에게 반환되는 구조.

Q. 예치금은 CapEx나 주주환원 판단에서 자유롭게 사용할 수 있는 현금인가?

A. 고객 예치금은 제한된 현금이 아닌 Unrestricted cash. 다만 단기적으로 회사가 보유해야 할 적정 현금 규모에 대한 관점은 크게 바뀌지 않을 것. 회사는 계약 이행에 따른 예치금 반환, 대규모 투자 프로젝트, R&D 프로그램을 모두 감안해 충분한 유동성을 유지할 계획. 따라서 회계상 사용 가능 현금이지만, 장기 반환 의무를 고려한 유동성 관리가 병행될 전망.

Q. HBM의 26년 매출, 시장점유율, DDR5 대비 마진 방향성은 어떻게 봐야 하는가?

A. HBM4 제품 성과는 매우 전망이 밝음. 이미 HBM4 매출 10억 달러 이상을 출하. HBM 점유율은 전략적으로 Micron의 DRAM 점유율에 가까운 수준을 목표로 하고 있는데, 이는 HBM이 높은 웨이퍼 투입을 필요로 해 Non-HBM 공급에 압박을 주기 때문. HBM은 bit 기준 Non-HBM 대비 고가 제품이며 AI 생태계 전반에 전략적으로 중요한 제품. ROI도 강함.

Q. 86% 수준의 매출총이익률은 지속 가능한가, 장기 정상 마진은 어떻게 봐야 하는가?

A. 시장 수급이 2027년 이후까지 타이트하게 유지될 것으로 예상. 가격 상승률은 둔화되겠지만, 고성능 메모리 수요와 데이터센터, 엣지용 고부가 제품 믹스가 마진을 지지할 수 있을 것. 2027년 중반 이후 추가 생산량이 의미 있게 발생하면서 초기 비용은 있겠지만 램프가 진행되며 흡수 효과와 영업 레버리지도 기대. 따라서 단순히 과거 사이클 피크와 비교하기보다 SCA, 제품 믹스, 공급 계약을 함께 봐야 함.

Q. 2027년 DRAM과 NAND 공급부족은 올해보다 더 심해지는가?

A. 2027년 전반에도 수급이 타이트할 것이며, 이는 2027년 이후까지 지속될 것. 추가 웨이퍼 용량 확보에는 긴 시간이 필요하고, 기술 전환에 따른 비트 증가 둔화와 HBM의 높은 트레이드 비율이 전체 공급 성장에 큰 압박을 줄 것임. 2028년부터 공급이 점진적으로 개선되더라도 AI 수요가 매우 장기적이고 강한 궤적을 유지할 것으로 보임. 따라서 공급 확충 노력에도 메모리 접근성은 고객의 핵심 우선순위로 남을 가능성이 높음.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.