

[마이크론 테크놀로지] 대만 노조 파업 초읽기

- AI 슈퍼사이클 이익배분 갈등 표면화



26.09.01 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 대만 노조 80%, 파업 찬성 설문 결과 공개
- 영업이익 15% 분기 배분 신제도 요구
- HBM4 핵심 거점, 파업 시 로드맵 변수

대만 타오위안·타이중 마이크론 노조가 보너스 체계 개편을 요구하며 파업 초읽기에 들어갔다. 대만 인력 약 1만 5000명 중 거의 3분의 2인 1만명이 가입한 노조는 8월 내부 설문에서 조합원 80% 이상이 파업 행동에 찬성했다고 밝혔다. 대만은 마이크론이 약 439억달러(대만달러 1.4조)를 투자해 D램과 HBM(고대역폭메모리)을 생산하는 최대 생산기지다.

노조는 기존 인센티브 페이 플랜(IPP)이 수익성보다 매출 성장에 연동돼 있다며, 26 회계연도에는 1인당 약 83개월치 급여에 해당하는 일회성 보너스를, 27 회계연도부터는 영업이익의 15%를 분기마다 배분하는 제도로 바꿔달라고 요구했다. 지난 5월 삼성전자가 반도체 부문 영업이익의 10.5%를 특별 보너스 재원으로 배정하며 파업을 봉합한 전례가 이번 요구의 근거다. 마이크론은 올해 성과급이 사상 최대 수준이 될 것이라며 기존 채널을 통한 협의를 지속하겠다고 밝혔다. 회사는 26 회계연도 3분기 매출 414.6억달러, 순이익 282.4억달러로 사상 최대 실적을 냈고 시가총액은 1조 1000억달러 수준이다.

우리가 직전 view에서 짚은 극단적 영업 레버리지 — 매출 급증에도 매출원가가 거의 정체돼 마진이 84.9%까지 오른 구조 — 가 이번 노조 요구의 배경이다. 27 회계연도 영업비용이 10억달러 늘어난다는 기존 가이드언스에 인건비 재협상 결과가 추가로 없힐 여지가 생겼고, 대만이 HBM4 양산 거점이라는 점에서 실제 파업으로 번지면 우리가 낙관해온 공급 로드맵 실행에도 변수가 된다. 다만 현재는 예고 단계이고 회사가 협상 지속 의사를 밝힌 만큼 즉각적 생산 차질 가능성은 낮다. 주가에는 당장 큰 압력보다는 협상 경과에 따른 단기 변동성 요인으로 작용할 수 있는 정도이며, 노사 협상 결과가 향후 마진 가이드언스에 어떻게 반영되는지 지켜볼 필요가 있다.



재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

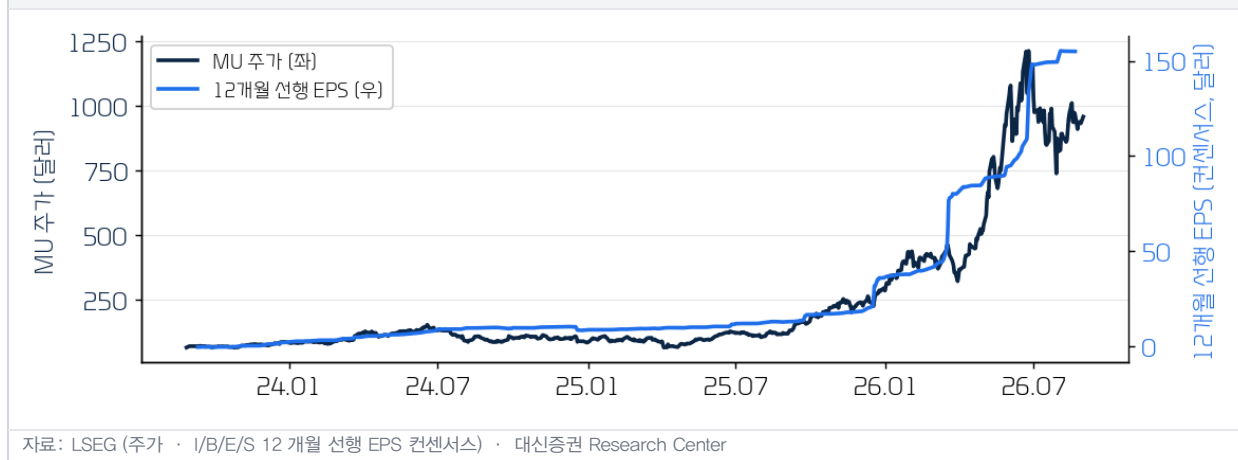
항목	FY Aug-24	FY Aug-25	FY Aug-26 (E)	FY Aug-27 (E)	FY Aug-28 (E)
매출 (Revenue)	25.11	37.38	129.13	248.62	288.27
↳ 증가율	61.59%	48.85%	245.48%	92.53%	15.95%
매출총이익	5.94	15.29	103.96	214.47	240.42
↳ 마진	23.67%	40.90%	80.50%	86.26%	83.40%
EBITDA	9.71	19.20	108.52	226.62	248.98
↳ 마진	38.69%	51.36%	84.04%	91.15%	86.37%
영업이익 (EBIT)	1.94	10.85	97.38	206.49	224.37
↳ 마진	7.71%	29.02%	75.41%	83.05%	77.83%
순이익	1.47	9.47	83.92	178.29	198.19
↳ 마진	5.86%	25.34%	64.98%	71.71%	68.75%
EPS	1.30	8.29	73.02	155.01	177.70
↳ 증가율	-129.21%	537.69%	780.80%	112.29%	14.64%
잉여현금흐름 (FCF)	0.12	1.67	47.22	115.86	144.78
P/E	137.3x	16.1x	13.1x	6.2x	5.4x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

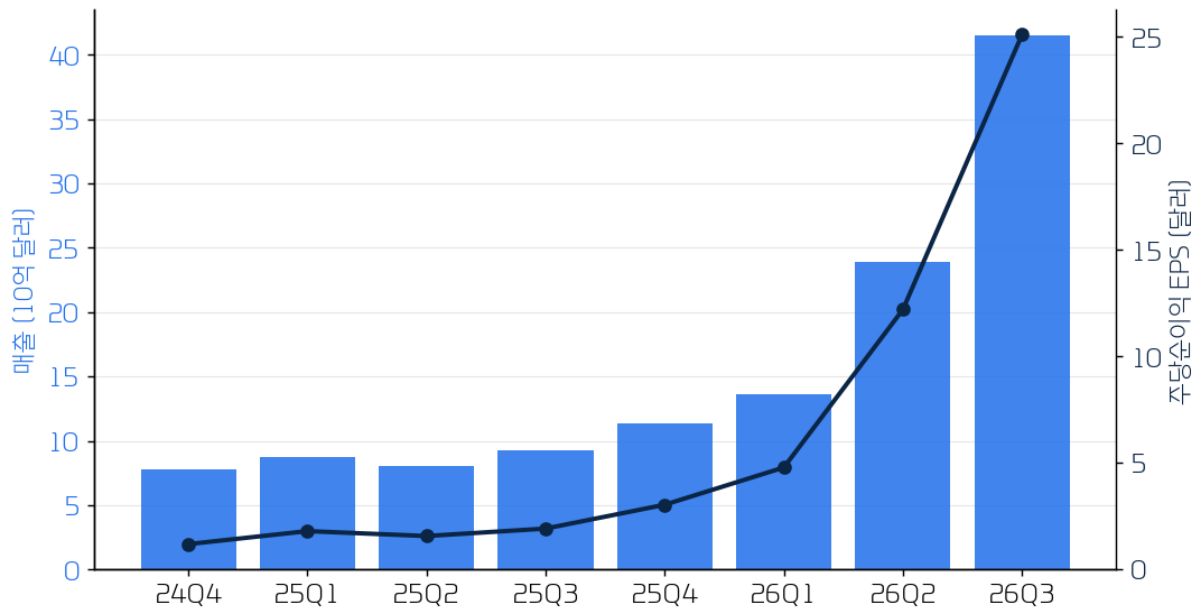
참고 차트

MU 주가·12개월 선행 EPS 추이



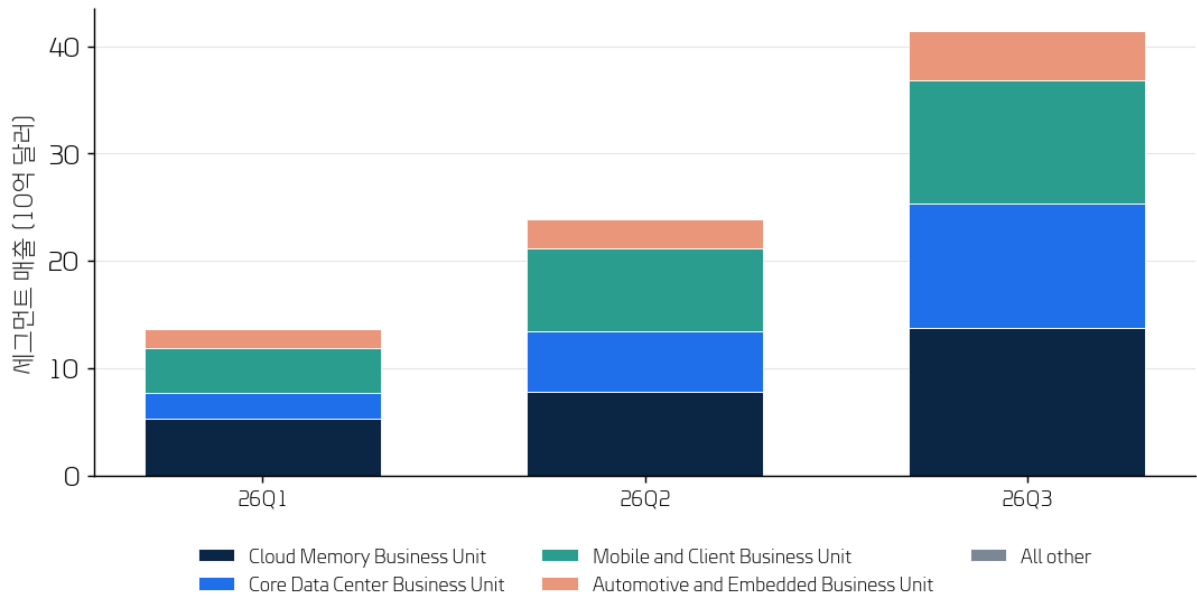
자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

MU 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



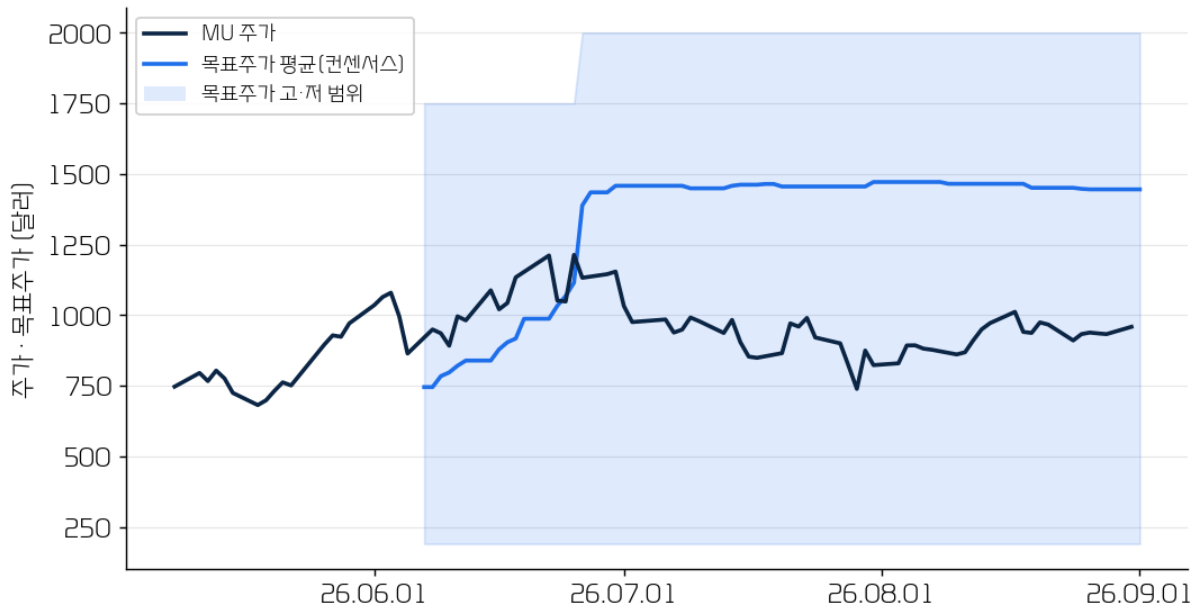
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MU 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



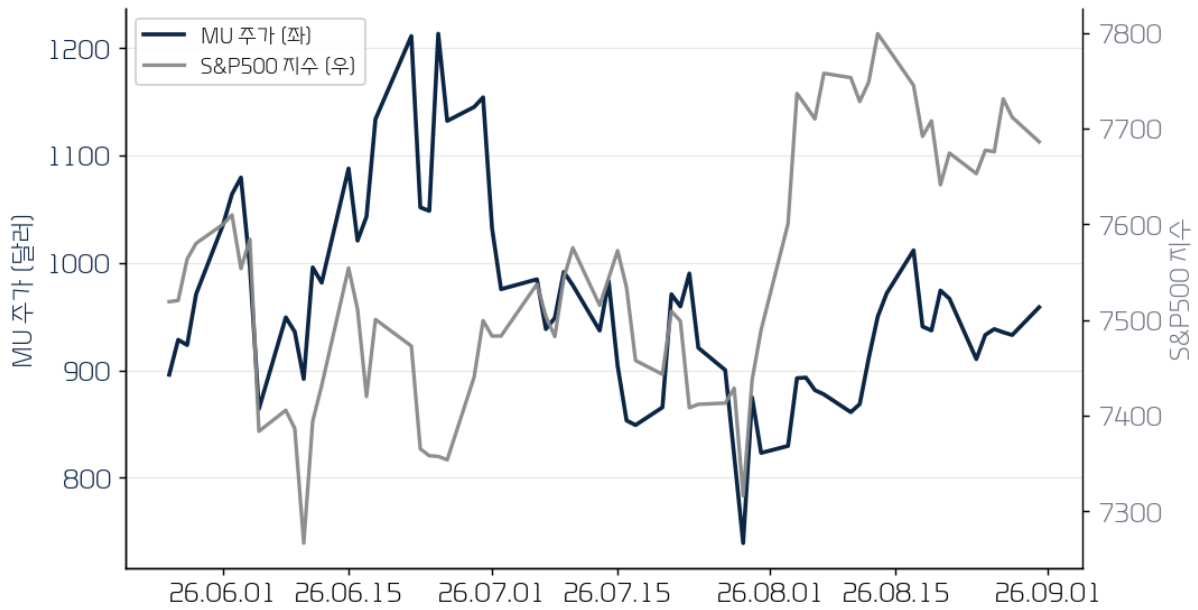
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MU 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MU 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-