

Micron Technology MU.US

FY4Q26 리뷰 (1) 더 높고, 더 긴 사이클

반도체/디스플레이

Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.krRA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 10. 1

마이크론은 FY4Q26 실적 컨퍼런스 (=CY3Q26)를 통해 시장 기대치를 큰폭으로 증가하는 실적과 차분기 가이드언스를 발표. 메모리 업황에 대한 높은 기대감으로 실적 눈높이 역시 크게 상향되어 왔음에도, 분기 실적과 가이드언스는 서프라이즈 수준으로 제시됨. 다만, 국내 메모리 업체들의 실적 성과급 반영 결정과 마찬가지로, 동사 역시 차분기 성과급 지급을 위한 비용반영을 결정하며 CY4Q26을 이익률 개선이 정체된 후 내년말까지 지속 상승할 것으로 전망함. 이에 기반해 긍정적인 실적 및 산업 전망에도 불구하고 동사 주가는 시간외 강보합 수준에 머무르는 중

동사는 지난분기부터 SCA(구속력 있는 장기공급계약, Strategic Customer Agreement)의 구체적인 내용을 공개하며 업사이클 장기화 및 메모리 산업의 구조적 변화를 선제적으로 주장함. 금번 설명회에서는 SCA 내용이 더욱 긍정적으로 변모함. 지난분기 공개했던 16건의 SCA 계약은 26개로 증가했으며, 일부 기존 계약은 기간이 연장되고 더 우호적인 조건으로 변모했음. 또한 총 SCA 계약으로 인한 선수금은 320억달러에 달하며 대부분 현금 납입 보증금 형태임

SCA는 2030년까지 동사 매출의 35% 이상을 차지할 것으로 전망되며, 그 중 75% 가량은 판가 구조가 확정돼있으며, 공급사에 유리한 가격 밴드(Floor/Ceiling Price)의 구속력을 지님

동사는 데이터센터 중심 서버 출하량 전망을 2026년에 이어 2027년에도 10%대 후반 YoY 성장이 가능할 것으로 전망. 내년 메모리 수급 역시 공급부족 상황이 더욱 심화될 것으로 전망함. DRAM 산업 출하량의 경우 올해 20%대 중반 성장하며, 2027년과 2028년 공히 20%대 초반 성장할 것으로 예상함. 특히 HBM의 출하 확대 속도가 커머리티 DRAM을 능가하며, 생산 전환비율 (Trade Ratio)을 감안 시 출하제약 (= 공급부족)은 더욱 심화될 수 있음을 시사함. 아울러 NAND 산업의 경우 올해 20% 초반 성장하며, 2027년과 2028년 모두 20%대 중반 성장하며 공급부족 상황이 지속되리라 예상함

이에 따라 동사는 설비투자를 일부 상향조정하며, 증분의 상당 부분은 중장기 클린룸/건설 투자에 할당할 것으로 언급함. 아울러 여전히 시장 상황 및 수요 동향에 맞춘 합리적 투자 기조 (Disciplined Capex)를 유지할 것을 강조함

동사 실적 및 가이드스가 기대를 능가하는게 반복되며, 메모리 업체들 주가는 서프라이즈에 무감각해지는 구간을 지나가고 있음. 하지만 당사는 여전히 DRAM 업황이 업사이클의 중반도 채 지나지 않았다고 판단하며, 추가적인 내년 실적 추정치 상향조정이 강력한 주가 상승을 야기하리라 예상함

이는 과거 메모리 수요가 ‘가격탄력성’을 지닌 상품시장의 특징을 보여왔지만, 이제 수요의 성격이 확연히 바뀐데 근거함. 과거 B2C 수요가 ‘소비’에 기반하며 세트 제조사들 역시 수익성 개선에 초점을 맞춘데 반해, 이제 AI 고도화를 위한 B2B 수요는 ‘투자’에 기반하며 AGI 선착순 도달을 위한 경쟁적 지출이 불가피한 상황임. 이에 따라 향후에 발생하는 메모리 수요는 가격 역탄력적 성향이 드러날 것으로 예상됨

메모리 공급사들의 2024~2025년 설비투자가 미약한 수준에서 지속돼 온 점을 감안 시 2027년까지 공급 제약은 이미 상수화 되어있음. 스마트폰 및 PC 등 기존 수요자들은 현재 판가 폭등에 저항하고 있지만, 거둬들인 생산 전환 (모바일/PC 메모리 → 서버 및 스페셜티 메모리)으로 인한 공급부족 심화로 인해 추가적인 판가 폭등은 어찌할 방법 없이 강제 수용되리라 예상됨. 당사는 그 시점을 올해말~내년 초에 발생할 것으로 예상하며, 메모리 업체들의 2027년 이익 추정치가 일제히 재상향조정될 것으로 전망함. 성장주 관점에서 메모리 업체들의 주가는 실적 추정치와 방향성을 함께할 것으로 예상됨

[마이크론 FY4Q26 실적 발표 세부내용]

(실적발표 슬라이드 [링크](#))

▶ 동사 FY4Q26 실적 (= CY3Q25)에서 주목할 내용 (이하 CY 기준)

- 1) 3Q26 DRAM BG 한자릿수 중반 % 증가, ASP 10% 후반 상승 (QoQ)
3Q26 NAND BG 10% 증가, ASP 30% 상승 (QoQ)
- 2) 2026년 DRAM 산업 전체 bit 출하량 성장률은 20% 중반을 기록할 전망
NAND 또한 20% 초반 수준을 예상. 고객사들의 추가 수요 고려시, 현재로서는 수급 균형이 언제 회복될지 가시성이 보이지 않음
- 3) 2027/2028년 수급격차는 올해보다 더욱 악화될 것으로 전망. 누적 26건의 SCA (Strategic Customer Agreements) 체결. 2030년까지의 매출 중 35% 이상이 확보된 것으로 추정
- 4) FY2026 설비투자는 연간 274억달러를 기록 (기존 가이드스 270억달러 초과). 2030년 이후까지 이어질 고객 수요를 대응하기 위해 글로벌 생산 Capa 확장에 집중.
* FY1Q27 Capex 115억달러, FY1H27 Capex 250억달러 제시

▶ FY4Q26 실적 개요

- 매출 542억달러(+31% QoQ), EPS 33.42달러 (+33% QoQ)기록

- 시장 전망:

- 1) 2027/2028년의 메모리 및 스토리지 수급 상황은 2026년보다 훨씬 더 타이트해질 것으로 예상

(DRAM) 2026년 연간 산업 전체 Bit 출하량은 20% 중반대 성장할 것으로 예상. 동사의 DRAM 공급 증가율은 업계 평균과 유사한 수준.

2027/2028년 DRAM 산업 전체 Bit 출하량은 각각 20% 초반대 성장할 것으로 예상. 두 해 모두 공급 부족 상태가 지속될 것으로 전망. HBM Bit 출하량 증가율은 2028년까지 일반 DRAM 대비 더 빠를 것으로 예상

(NAND) 2026년 연간 산업 전체 Bit 출하량은 20% 초반대 성장할 것으로 예상. 이는 기존 전망을 소폭 상회하는 수준. 다만, 동사의 NAND 공급 증가율은 2026년 업계 평균을 하회할 것으로 전망

2) 공급 제약에서 비롯되는 메모리 수급 격차는 더욱 확대되고 있음

업계 전반의 DRAM 클린룸 증설이 진행되고 있음에도 불구하고, 고객들의 추가 수요까지 고려시 현재로서는 수급 균형이 언제 회복될지 가시성이 보이지 않음. 공정 전환을 통한 생산 확대가 동반되고 있으나, 수급 격차를 축소하기 위해서는 추가적인 클린룸 증설이 필요한 상황

2030년 이후까지의 수요 가시성이 확보된 것에 기반해 Capex는 기존 계획보다 확대할 예정. 증가하는 투자금의 대부분은 건설 관련 비용으로, 상당 부분 2028년 말 이후 추가 클린룸 공간 확보 시점을 앞당기는데 활용할 예정

또한, 현재 보유한 클린룸 공간의 생산성을 극대화하기 위해, 일부 장비 투자 집행 시점을 앞당기는 중

▶ SCA(Strategic Customer Agreements):

SCA는 비즈니스 모델 전환의 핵심 동인으로 1) 장기 공급 계획의 정확도를 향상시켜 재무성과의 지속성과 예측 가능성을 강화, 2) 고객사와 기술 로드맵 협력을 심화

[계약 내용]

현재까지 26건의 SCA를 체결했으며(FY3Q26 16건), 2030년까지의 매출 중 35% 이상이 확보된 것으로 추정. 해당 매출의 약 75%는 최저/최고가격이 설정된 명확한 가격 밴드를 포함. 나머지 25%의 SCA 매출은 시장 가격을 기준으로 정기적인 협상을 통해 설정될 것

고객사들은 2030년 이후에도 SCA 기반 공급 보장을 요구하고 있어, 2031년까지 연장하는 계약을 논의 및 체결. 아울러, 2건의 기존 계약 역시 2031년까지 1년 연장

신규로 체결하는 SCA 협상에서 가격이 포함되는 경우, 시장 상황과 전망을 반영해 기존보다 높은 가격 수준에서 협상이 진행

체결된 26건의 SCA 및 연장 계약에 대해 고객들의 재무적 약정 규모는 총 320억 달러로 증가하였으며, 이 중 대부분은 현금 예치금 형태

▶ 기술 및 제품 라인업:

동사는 1cnm DRAM 공정과 G9 NAND 공정이 주류 양산 기술로 안정화 완료, 차세대 노드 개발 역시 계획대로 진행 중이며 2H27부터 본격 양산에 돌입할 계획

아울러, 첨단 패키징 역량을 활용해 HBM, 초고용량 SOCAMM, 고용량/고성능 DDR 모듈, 데이터센터용 SSD 제품 등을 선도

- 데이터센터 서버 수요:

2026/2027년 서버 출하량은 10% 후반대 성장할 것으로 예상. 낮아진 메모리 탑재량을 감안하더라도 서버 시장 성장세는 강하게 유지될 것으로 예상. 이는 AI 모델의 파라미터 수와 컨텍스트 길이 증가, 높은 동시 처리량 요구 등에서 메모리 및 스토리지 용량이 지속적으로 확대되기 때문

(HBM) 이번 분기 고객사 확대가 이뤄지며 출하량이 증가. HBM 매출이 전사 매출 성장률을 상회

2027년 HBM Bit 공급량 대부분에 대한 계약을 이미 체결했으며, 전년 대비 큰 폭의 가격 인상을 단행. 기존 DRAM과의 매출총이익률 격차 축소 가능

차세대 HBM 제품 로드맵 역시 순조롭게 진행 중. 특히, 엔비디아와 협력해 업계 최초의 맞춤형 HBM4E인 NVHBM을 개발 중. NVHBM은 차세대 GPU와 NVLink Fusion 플랫폼에 적용될 예정

(NAND) KV Cache 오프로딩을 위한 AI 컨텍스트 메모리 저장 수요와 HDD 대체 수요가 발현하며 SSD 시장 규모를 확대 중

이번 분기 데이터센터 SSD 매출은 100억달러에 달했으며, 이는 전년 동기 대비 10배 이상 증가한 수준. 또한 이는 동사 NAND 매출의 2/3 이상을 차지

- **PC/모바일:** 출하량 감소에도 불구하고, 연간 매출 성장 전망. 두 시장 모두 전체 출하량은 감소하겠으나, 프리미엄 제품군의 강세가 시장 성장을 견인. 이에 따라 더 높은 성능과 더 많은 DRAM/NAND 탑재량을 요구하는 프리미엄 제품 수요가 견조하게 증가. 이번 분기 MCBU(모바일/클라이언트) 매출의 절반은 1cnm 제품에서 발생

- **피지컬AI:** 자율주행차는 피지컬AI의 첫 번째 대규모 상용화 사례로 향후 휴머노이드 로봇과 기타 지능형 자율 시스템으로 확산될 것으로 예상. 더 복잡해지는 시스템과 실시간 작동을 지원하기 위해서 더 높은 성능과 전력 효율을 갖춘 메모리 및 스토리지 수요가 확대될 것으로 전망. 2030년 이전까지 주요 성장 동력으로 자리잡을 것

▶ Micron 가이드스

2027/2028년은 올해보다 더 타이트한 수급 상황이 지속될 것으로 전망

- 매분기 매출 성장을 이뤄내며, 사상 최대 실적을 경신할 전망. 아울러, 성과급 규모도 증가할 것으로 예상. FY4Q26부터 성과급 지급 규모를 확대하기로 결정하였으며, 제조 부문의 성과급 증가분은 재고자산으로 흡수
- 이에 따라, 높은 원가가 반영된 재고가 판매되는 FY1Q27 매출총이익률에 반영. 1Q27 이후 나머지 기간 동안 매출총이익률은 더 좋아질 것으로 예상되며, 가격 상승률은 보다 완만한 수준일 것으로 전망

[DRAM] - 공급

- 2026년 산업 공급 성장률: 20% 중반 (이전 전망치 +20% 중반)
- 2027/2028년 산업 공급 성장률: 20% 초반
- 2026년 동사의 Bit 성장은 산업과 유사한 수준 전망

[NAND] - 공급

- 2026년 산업 공급 성장률: 20% 초반 (이전 전망치 +20%)
- 2027/2028년 산업 공급 성장률: 20% 중반
- 2026년 동사의 Bit 성장은 산업 평균보다 소폭 부족한 수준 예상

[Earnings Guidance] (Non-GAAP 기준)

- FY4Q26 매출 615억달러, GPM 86.25%, 영업비용 20.6억달러, Non-GAAP EPS 38.15달러 (중간값 기준)
(vs Consensus 매출 567억달러, GPM 87.0%, EPS 36.14달러)

[Capex]

- FY2026 Capex: 연간 274억달러를 기록 (기존 가이드스 270억달러 초과).
2030년 이후의 고객 수요를 대응하기 위해 글로벌 생산 Capa 확장에 집중.
- * FY1Q27 Capex 115억달러, FY1H27 Capex 250억달러 제시

(미국) 버지니아, 아이다호, 뉴욕 Fab에서 DDR, LPDRAM, HBM 제품의 장기적인 공급 안정성을 확보하기 위해 투자를 이어가는 중

(일본) 이번 분기 일본 DRAM 공장 증설을 위한 기공식을 개최했으며, 2028년말 부터 초기 생산에 들어갈 예정

(대만 Tongluo) 2027년 중반부터 의미 있는 수준의 제품 출하 예상

(싱가포르) HBM 첨단 패키징 공장의 클린룸 준비 작업이 계획보다 빠르게 진행 중. 2027년 초부터 생산 돌입

[주주환원]

- 배당금 지급: 주당 0.15달러 예정(2026.10.29)

▶ 사업부문별 실적

[Cloud Memory: CMBU]

- FY3Q26 매출액 162.8억달러 (+18% QoQ)
- 가격 인상 효과와 Bit 출하량 증가

[Core Data: CDBU]

- FY3Q26 매출액 180.0억달러 (+56% QoQ)
- 가격 인상 효과 믹스 개선

[Mobile and Client: MCBU]

- FY3Q26 매출액 131.1억달러 (+14% QoQ)
- 가격 인상 효과가 Bit 출하량 감소를 상쇄

[Auto and Embedded: AEBU]

- FY3Q26 매출액 68.2억달러 (+47% 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.