

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$550.00

BUY
COMPANY UPDATE

Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	\$360.00	\$550.00
FY26E EPS (net)	\$32.80	\$45.70
FY27E EPS (net)	—	\$68.55
FY26E Revenue	\$75.34B	\$93.97B
FY27E Revenue	—	\$134.72B

Price (02/27/26):	\$412.37
52-Week Range:	\$455.50 - \$61.54
Market Cap.(mm):	473,401
Shr.O/S-Diluted (mm):	1,148.0
Enterprise Val. (mm):	\$266,615.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	32,307,246
Dividend / Yield:	\$0.46 / 0.1%
Cash (mm):	\$12,015
Debt (mm):	\$11,756
FYE	Aug

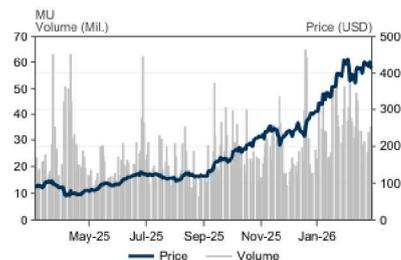
EPS (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$1.79	\$4.78A	\$NE
Q2	\$1.56	\$9.70	\$NE
Q3	\$1.94	\$15.00	\$NE
Q4	\$3.03	\$16.23	\$NE
	\$8.32A	\$45.70	\$68.55

P/E	49.6x	9.0x	6.0x
-----	-------	------	------

Revenue	2025A	2026E	2027E
Q1	\$8.71B	\$13.64BA	\$NE
Q2	\$8.05B	\$20.80B	\$NE
Q3	\$9.30B	\$28.75B	\$NE
Q4	\$11.31B	\$30.77B	\$NE
	\$37.38B	\$93.97B	\$134.72B

EV/Rev	7.1x	2.8x	2.0x
--------	------	------	------

Price Performance



가파른 마진과 매출 성장을 반영해 추정치와 목표주가 상향

기업개요

마이크론 테크놀로지(MU)는 DRAM 및 NAND 메모리 기반 스토리지 제품 및 장치의 선도적인 공급업체다. 매출 기준 상위 5위반도체 공급업체로서, 미국과 동남아시아를 포함한 12개국 이상에서 글로벌 운영 및 제조 시설을 운영하고 있다. 마이크론의 장기적인 경쟁력은 메모리 장치 기술 및 제조 로드맵을 유지하는데 달려 있으며, 이를 통해 더 높은 용량과 개선된 비용(비트당)을 갖춘 고부가가치 혁신 메모리 기반 제품(SSD, MCP, 고대역폭 메모리)을 설계하는 것이다.

Summary

- 메모리 가격은 천정부지로 치솟고 있다. 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하고 있으며, 그 격차가 벌어지고 있기 때문이다.
- HBM뿐만 아니라 서버 DDR5도 노다지다. 서버 RDIMM의 매출총이익률은 80% 이상 확대되어 HBM을 크게 넘어설 것으로 전망한다.
- 과거 약점으로 지목되었던 소비자 부문은 최근 몇 달간 Gb당 가격이 1달러 이상으로 두 배 증가했다. 2026년 중순 기준 혼합 매출총이익률을 소프트웨어와 유사한 70%대 중후반 수준으로 모델링하며, 이는 CY26 말까지 지속될 것으로 예상된다.
- 공급업체들을 통해 확인한 바로는 메모리 공급이 향후 12개월 동안 빠르게 증가할 가능성은 낮다고 판단한다. 이에 따라 가격은 강세를 이어갈 것으로 보인다.
- 결론적으로 컨센서스가 향후 분기에 걸쳐 상향 조정될 수 있는 실적 개선 폭과 속도를 과소평가하고 있기 때문에 잘못되었고 너무 낮게 설정되어 있다고 판단한다.
- 당사의 추정치 상향 조정에서 보듯, FY27에 나타날 것으로 예상했던 실적 수준이 약 1년 앞당겨질 것으로 전망하며, 이에 따른 상승여력은 아직 충분치 반영되고 있지 않다고 판단한다.
- 목표주가를 기존 360달러에서 550달러로 상향 조정한다. 목표주가는 향후 12개월 기준 PER 9~12배 하단에 해당하는 수준을 적용해 산출했다.

Key Points

메모리 가격의 급격한 상승에 시장이 다소 둔감해졌다고 판단한다. 약 3 개월 전, 당사는 HBM > DDR5 서버 > 소비자용 메모리 간의 Gb 당 가격 차이를 강조했으며, 마이크론과 같은 공급업체들은 자연스럽게 고용량 서버 DDR5 로 더 많은 비트 공급을 할당하는 경향을 보였다.

최근 흥미로운 업데이트는 소비자 PC 및 모바일 DRAM 의 Gb 당 가격이 서버 DRAM 과 수렴하여 상승했다는 점이다. 서버 DRAM 은 자체적으로 계속 상승해왔다. 메모리 기업들은 Gb 당 0.70~0.80 달러가 가능할 것이라고 생각했지만, DDR5 SO-DIMM(노트북) 및 LPDDR5(휴대폰)의 계약가격은 이미 Gb 당 1 달러 수준에 도달했다.

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel 은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개업체(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel 은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel 에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권 또는 매도에 대한 청약은 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel 과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

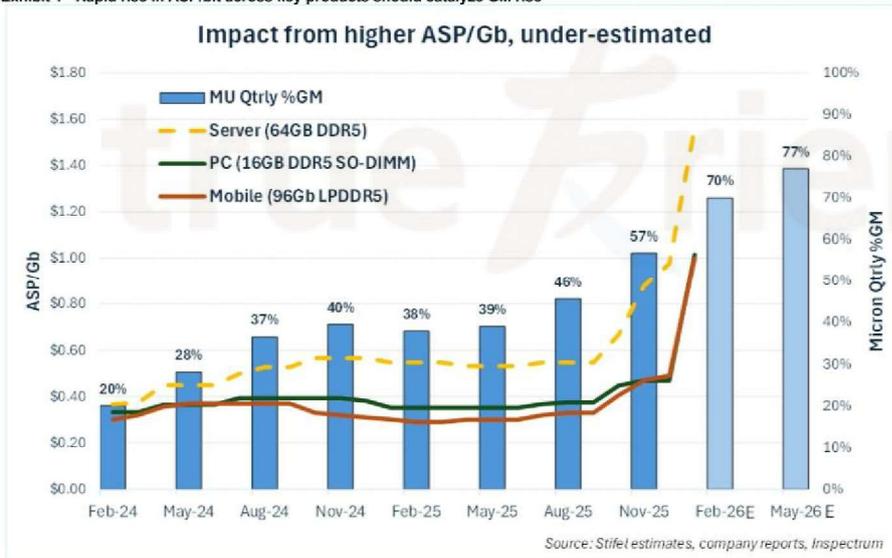
비트당 가격이 상품/최종 시장 전반에 걸쳐 빠르게 상승하는 동안, 비트당 비용은 비교적 보합세이거나 심지어 감소해야 한다는 점(1-감마 DRAM 및 ~276L NAND로의 이전 고려 시)이 중요하다. 비트 성장이 단기적으로 크게 변하지 않는다고 하더라도(마이크론은 CY26에 DRAM과 NAND 모두에서 약 20%의 비트 성장을 목표로 한다), 3분기(5월 결산)까지 매출 성장과 매출총이익률 확대 규모는 현재 컨센서스가 반영하는 것보다 크게 높아야 한다.

당사의 추정치 상향 조정은 마이크론의 모든 주요 클라우드, 데이터센터 및 모바일/클라이언트 부문에 걸쳐 효과적으로 ASP 주도 강세를 포착하려는 시도이다. 업계의 1분기 비트 성장률은 완만하거나 오히려 낮을 수 있다는 소식을 들었다. 그러나 아래 그림 Exhibit 1에서 알 수 있듯이, 당사는 부문별 가격이 상향 수렴함에 따라 마이크론의 의미 있는 매출총이익률 확대를 예상한다. CY26 하반기에는 비트당 비용이 비교적 보합세를 보이고 Gb당 가격이 비교적 중립적일 것으로 모델링했으며, 이는 여전히 보수적일 수 있다.

마이크론은 단기적으로 공급을 늘릴 방안을 지속적으로 모색하고 있다. 이를 위해 최근 확인된 바에 따르면 마이크론은 생산성 향상을 위해 구형 DRAM 라인(1a/b)의 장비를 적극적으로 교체하고 있으며, 미국, 일본, 싱가포르(NAND)의 신규 클린룸은 2027~28년에 가동될 예정이다. PSMC P5 팹(인수 진행 중)에 대한 당사의 최신 분석은 TSV 패키징 및/또는 비(非) HBM 웨이퍼 제조에 더 적합할 수 있다는 것이지만, 추가적인 세부 정보를 기다리고 있다.

마지막으로, 급격히 오르는 가격은 구매자들의 반발을 이끌어낼 것이며, 여기에는 메모리 콘텐츠/PC 또는 휴대폰 축소, 심지어 SRAM 기반 추론까지 포함될 것이다. 그러나 향후 12개월 동안 메모리 공급 성장은 제한적이며 총 수요에 크게 미치지 못할 것으로 전망한다.

Exhibit 1 - Rapid rise in ASP/bit across key products should catalyze GM rise



Brian Chih, CFA
(281) 655-4015

Micron Technology

Income Statement (in millions except per share data)
August Fiscal Year

	2024A				2025A				2026E				Aug FY27E					
	Aug FY22A	Nov 10A	Feb 20A	May 30A	Aug 40A	Nov 10A	Feb 20A	May 30A	Aug 40A	Nov 10A	Feb 20E	May 30E		Aug 40E				
Revenues	\$30,758	\$15,540	\$4,726	\$5,824	\$6,811	\$7,750	\$25,111	\$8,709	\$8,053	\$9,301	\$11,315	\$37,378	\$13,643	\$20,800	\$28,750	\$30,775	\$93,968	\$134,725
Cost of Revenues	\$16,645	\$16,736	\$4,689	\$4,661	\$4,894	\$4,924	\$19,168	\$5,268	\$5,000	\$5,678	\$6,146	\$22,092	\$5,890	\$6,240	\$6,613	\$6,771	\$25,513	\$30,376
Stock-based compensation	\$193	\$201	\$67	\$80	\$85	\$85	\$312	\$90	\$89	\$115	\$115	\$409	\$107	\$125	\$110	\$110	\$452	\$455
Gross Profit	\$13,920	(\$1,397)	\$37	\$1,163	\$1,917	\$2,826	\$5,631	\$3,441	\$3,053	\$3,623	\$5,169	\$14,877	\$7,753	\$14,560	\$22,138	\$24,005	\$68,003	\$103,894
Selling, General, & Administrative	\$965	\$782	\$230	\$228	\$254	\$267	\$979	\$261	\$251	\$259	\$298	\$1,069	\$270	\$291	\$345	\$379	\$1,285	\$1,641
Research & Development	\$2,909	\$2,797	\$777	\$731	\$750	\$797	\$3,055	\$788	\$788	\$818	\$915	\$3,309	\$1,062	\$1,144	\$1,265	\$1,354	\$4,825	\$5,561
Other operating expense	(\$42)	(\$38)	(\$15)	\$0	(\$28)	\$17	(\$26)	(\$2)	\$7	\$56	\$1	\$62	\$2	\$0	\$0	\$0	\$2	\$0
Stock-based compensation	\$308	\$363	\$115	\$129	\$137	\$128	\$509	\$127	\$144	\$148	\$148	\$567	\$173	\$180	\$150	\$150	\$653	\$630
Total Operating Expenses	\$4,140	\$3,966	\$1,107	\$1,088	\$1,113	\$1,209	\$4,517	\$1,174	\$1,190	\$1,281	\$1,362	\$5,007	\$1,507	\$1,615	\$1,760	\$1,883	\$6,765	\$8,032
Total Operating Income	\$9,780	(\$5,383)	(\$1,070)	\$75	\$804	\$1,617	\$1,114	\$2,267	\$1,863	\$2,342	\$3,807	\$9,870	\$6,246	\$12,945	\$20,378	\$22,122	\$61,238	\$95,862
Total Operating Income (Non-GAAP)	\$10,281	(\$4,819)	(\$955)	\$204	\$941	\$1,745	\$1,935	\$2,394	\$2,007	\$2,490	\$3,955	\$10,846	\$6,419	\$13,125	\$20,528	\$22,272	\$62,343	\$96,947
Total Interest Income and Other (Expense)	\$172	\$97	(\$28)	(\$23)	(\$9)	(\$16)	(\$76)	(\$25)	(\$12)	(\$10)	(\$14)	(\$61)	\$32	\$45	\$40	\$35	\$152	\$150
Pretax Income	\$9,952	(\$5,286)	(\$1,098)	\$52	\$795	\$1,601	\$1,038	\$2,242	\$1,851	\$2,332	\$3,793	\$10,218	\$6,278	\$12,990	\$20,418	\$22,157	\$61,842	\$96,467
Income Tax (Benefit) Non-GAAP	\$982	\$142	\$59	(\$294)	\$224	\$387	\$376	\$333	\$214	\$306	\$471	\$1,324	\$977	\$2,013	\$3,165	\$3,324	\$9,479	\$15,317
Equity Income in equity method investees	\$4	\$2	(\$6)	\$1	(\$6)	\$0	(\$11)	\$1	\$2	\$7	(\$1)	\$9	\$8	\$0	\$0	\$0	\$8	\$0
Net Income (GAAP)	\$8,687	(\$5,833)	(\$1,234)	\$787	\$332	\$887	\$772	\$1,870	\$1,583	\$1,885	\$3,223	\$8,561	\$5,219	\$10,868	\$17,160	\$18,740	\$51,988	\$80,763
Net Income (Non-GAAP)	\$9,475	(\$4,862)	(\$1,048)	\$476	\$702	\$1,342	\$1,472	\$2,037	\$1,783	\$2,181	\$3,469	\$9,470	\$5,482	\$11,156	\$17,403	\$18,983	\$53,025	\$81,780
Shares Outstanding (Basic)	1,112	1,093	1,100	1,104	1,107	1,108	1,105	1,111	1,115	1,118	1,120	1,116	1,125	1,127	1,137	1,147	1,134	1,115
Diluted Shares Outstanding (non-GAAP)	1,135	1,093	1,100	1,134	1,136	1,137	1,127	1,138	1,143	1,125	1,145	1,138	1,148	1,150	1,160	1,170	1,157	1,193
Continuing Operating EPS (Diluted incl stock expense, ex amort)	\$8.06	(\$4.78)	(\$1.05)	\$0.31	\$0.50	\$1.07	\$0.82	\$1.68	\$1.43	\$1.80	\$2.90	\$7.81	\$4.62	\$9.54	\$14.87	\$16.10	\$45.13	\$68.02
Non-GAAP EPS (Diluted ex stock expense and amort)	\$8.34	(\$4.45)	(\$0.95)	\$0.42	\$0.62	\$1.18	\$1.27	\$1.79	\$1.56	\$1.94	\$3.03	\$8.32	\$4.78	\$9.70	\$15.00	\$16.23	\$45.70	\$68.55
Reported Net Income	\$8,687	(\$5,833)	(\$1,234)	\$787	\$332	\$887	\$772	\$1,870	\$1,583	\$1,885	\$3,201	\$8,539	\$5,199	\$10,868	\$17,160	\$18,740	\$51,968	\$80,763
Reported EPS	\$7.73	(\$5.34)	(\$1.13)	\$0.72	\$0.30	\$0.79	\$0.70	\$1.67	\$1.41	\$1.69	\$2.83	\$7.60	\$4.60	\$9.59	\$15.01	\$16.25	\$45.59	\$69.15
EBITDA (Non-GAAP)	\$17,397	\$2,937	\$960	\$2,128	\$2,896	\$3,731	\$9,715	\$4,424	\$4,086	\$4,584	\$6,104	\$19,198	\$8,631	\$15,425	\$22,928	\$24,772	\$71,755	\$106,847
% of Sales	45.3%	-9.0%	0.8%	20.0%	28.1%	36.5%	22.4%	39.5%	37.9%	39.0%	45.7%	30.8%	56.8%	70.0%	77.0%	78.0%	72.4%	77.1%
Selling, General, & Administrative	3.1%	5.0%	4.8%	3.6%	3.7%	3.4%	3.8%	3.0%	3.1%	3.2%	3.6%	2.9%	2.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.4%	1.2%
Research & Development	9.5%	18.5%	16.4%	12.6%	11.0%	10.3%	12.7%	9.0%	9.0%	9.8%	8.1%	6.9%	7.8%	5.5%	4.4%	4.4%	5.1%	4.3%
Operating Margin	33.4%	-31.0%	-20.2%	3.8%	13.9%	22.5%	17.7%	27.5%	24.9%	26.8%	35.0%	29.0%	47.0%	63.1%	71.4%	72.4%	66.3%	72.0%
Pretax Income	32.6%	-3.6%	-23.6%	0.9%	11.9%	20.3%	14.1%	25.7%	23.0%	26.1%	33.5%	27.3%	46.0%	62.5%	71.0%	73.0%	65.8%	71.6%
Tax Rate (% of Pretax Income)	9.8%	-2.7%	15.6%	28.2%	28.2%	24.2%	36.7%	15.4%	11.6%	13.1%	12.4%	17.0%	15.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.3%	15.9%
Net Income	30.8%	-31.2%	-22.2%	8.2%	10.2%	17.2%	5.9%	23.4%	22.1%	23.4%	30.7%	23.3%	40.2%	53.6%	60.5%	61.7%	56.4%	60.7%
Y/Y Growth																		
Revenue	11%	-49%	16%	58%	82%	93%	62%	84%	38%	37%	46%	49%	57%	156%	209%	172%	151%	43%
Operating Expenses	53%	-4%	2%	8%	16%	30%	13%	6%	9%	13%	13%	11%	28%	36%	37%	38%	35%	19%
Continuing Operating EPS	37%										157%		167%	522%	674%	436%	449%	50%
Revenue																		
Operating Expenses																		
Continuing Operating EPS																		

Source: Company reports and Sufei estimates

투자 의견 제시 근거

마이크론에 대해 투자 의견 매수를 제시한다. 현재 DRAM/NAND 시장은 공급자 우위 시장이다. 메모리 업황과 마이크론에 대한 실적 추정치 상향 사이클은 여전히 진행 중이며, 향후 12개월 동안 공급이 빠르게 증가할 가능성은 낮다고 판단한다. 이에 비해 AI 인프라 수요는 가속화되면서 더욱 커지고 있으며, 제한적인 공급에 더 많은 압력을 가하고 있다. 마이크론이 경쟁사 대비 다년간 유리한 입지를 구축해왔고, 향후 전망 개선 및 속도를 고려할 때, 그 가치는 주가에 충분히 반영되고 있지 않다고 판단한다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가를 기존 360달러에서 550달러로 상향 조정한다. 목표주가는 향후 12개월 Non-GAAP 기준 EPS 추정치 약 58달러의 9~10배에 해당한다. 향후 12개월 동안 메모리 공급 증가는 제한적이다. 이에 따라 메모리 가격은 이미 크게 상향 조정되었고, 이러한 가격 강세는 CY26 말까지 지속될 것으로 보인다. 매출, 매출총이익률, 수익성에 대한 컨센서스가 과소평가되었으며, DRAM/NAND 모두 서버 및 소비자 시장 전반에 걸쳐 명확하게 나타나는 Gb당 ASP의 단계적 증가를 아직 포착하지 못하고 있다고 판단한다. 당사 추정치는 컨센서스를 크게 상회하지만, 밸류에이션은 과거 12개월 평균 대비 1표준편차 낮은 12MF PER 9~10배를 적용해 보수적으로 산정했다.

목표주가에 대한 위험 요인은 다음과 같다. (1) 경기 경착륙 가능성, (2) 공급 억제 조치가 조기에 철회될 위험, (3) 메모리 수요 부진 장기화로 인한 손실 지속, (4) 기존 DRAM/NAND 업체들의 과도한 투자 및 가격 경쟁, (5) 신규 진입자들의 시장 점유율 확대, (6) 기술 및 제조로 드맵 이행 지연·차질로 인한 점유율 손실, (7) AI 주도의 HBM 수요가 소화 국면에 들어서거나 마이크론 제품 채택이 부진할 위험, (8) 대중국 판매 제한 확대 가능성

true friend

Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 3월 3일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.