

# Intel (INTC.US)

## 망해가는 부잣집의 3년 차...

투자의견

**NA**

현재주가

**43.65**USD(01/26)

시가총액

**185**(십억달러)

**247**(조원)

이승우\_ swlee6591@eugenefn.com

- 4Q 실적(매출 154억 달러, Non GAAP EPS \$0.54)은 예상(152억 달러, \$0.45)을 상회. 하지만, 1분기 매출 가이드스(122~132억 달러)는 컨센서스 142억 달러를 한참 밑도는 수준. 실적 발표 후 주가는 11.9% 급락.
- 인텔은 팬데믹 이후 '22년부터 2년 연속 매출이 두 자릿수 감소했지만, 1Q23을 저점으로 회복세를 그리며, '23년 주가는 90% 상승. 그러나, 1Q24의 부진한 가이드스로 다시 우려감이 커진 것. 컨퍼런스콜에서 켈싱어는 1Q 부진은 계절성과 모바일이, FPGA의 일시적 부진 때문이라고 항변. 그 후 인터뷰에서 그는 올해는 매 분기 매출과 어닝이 YoY 성장할 것이기 때문에 주가 하락은 시장의 과잉반응이라고 주장.
- 하지만, 월스트리트는 인텔에게 그 이상을 기대하고 있었던 것이다. 1Q24 DCAI 매출액 감소의 가이드스는 실망 그 자체라 해도 과언이 아니다. 10년 전 경영진의 오판과 관료화된 직원들의 자만심으로 모바일 경쟁에서 뒤쳐진 인텔이 AI 에서도 거리를 좁히지 못할 우려가 커졌다. 부자 망해도 3년은 간다고 했다. 올해가 인텔에게는 그 3년 차가 된다. AI에서 의미 있는 진전을 증명하지 못한다면 투자자들의 외면을 피하기 어려워 보인다.

|                          |                   |
|--------------------------|-------------------|
| 현지명                      | Intel Corporation |
| 한글명                      | 인텔                |
| 시가총액(조원)                 | 247               |
| 설립연도                     | 1968년             |
| 설립자                      | 고든무어, 로버트노이세      |
| 본사 위치                    | 캘리포니아 산타클라라       |
| 현 CEO                    | 패트릭 켈싱어           |
| 52주 최고/최저(USD)           | 51.28/24.73       |
| 배당수익률(23F, %)            | 1.7%              |
| 주요주주 지분율(%)              |                   |
| Vanguard Group Inc       | 9.04              |
| Blackrock Inc            | 7.88              |
| State Street Corporation | 4.24              |

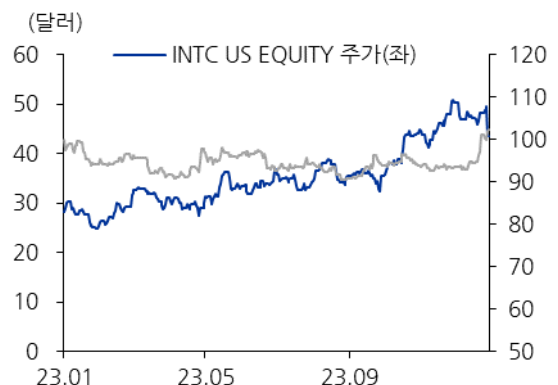
|          | 1M      | 6M     | YTD    |
|----------|---------|--------|--------|
| 주가상승률(%) | -13.13% | 22.03% | -8.68% |

### 고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

| 12월 결산       | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(백만달러)    | 63,054 | 54,228 | 58,368 | 64,960 |
| 영업이익(백만달러)   | 7,917  | 4,667  | 6,596  | 10,576 |
| 당기순이익(백만달러)  | 7,594  | 4,423  | 5,961  | 9,848  |
| EPS(원)       | 1.84   | 1.05   | 1.42   | 2.24   |
| 증감률(%)       | -66.4  | -42.9  | 35.2   | 57.7   |
| PER(배)       | 12.2   | 139.4  | 30.8   | 19.5   |
| ROE(%)       | 8.1    | 1.6    | 5.1    | 7.5    |
| PBR(배)       | 1.1    | 2.0    | 1.8    | 1.7    |
| EV/EBITDA(배) | 7.6    | 24.8   | 14.3   | 10.6   |

주: 블룸버그 컨센서스

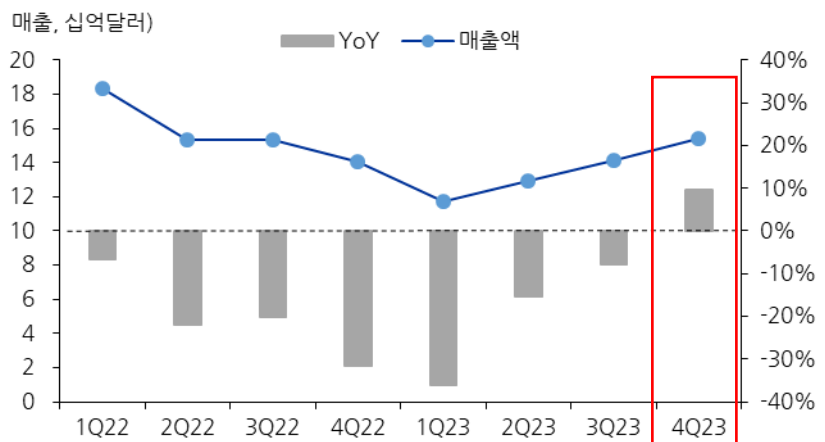


### 4Q23 실적 요약

- 매출 154억 달러로 일곱 분기 연속 전년비 (-)에서 벗어나는 데 성공
- GAAP 기준 영업이익도 25.8억 달러(OPM 16.8%)를 기록해 여섯 분기 연속 영업적자에서 탈피
- EPS는 GAAP 기준 \$0.63, Non GAAP \$0.54로 컨센서스(\$0.45) 상회
- 부분별로는 CCG(PC) 부문과 모빌이기가 전년비 매출 증가를 기록하며 실적 개선을 이끌었음. 하지만, DCAI(데이터센터 & AI)와 NEX(네트워크 & 엣지) 부문은 계속해서 전년비 매출 감소세가 이어짐.
- 결과적으로 4Q 실적은 예상을 상회했지만, 질적인 측면에서는 시장 기대를 충족했다고 보기 어려운 결과로 평가됨.

2010년 1분기 인텔 매출은 TSMC의 3.6배였지만, 2024년 1분기 매출은 0.7배에 그칠 것으로 예상된다

도표 1. 인텔 분기 매출 및 전년비 증감율



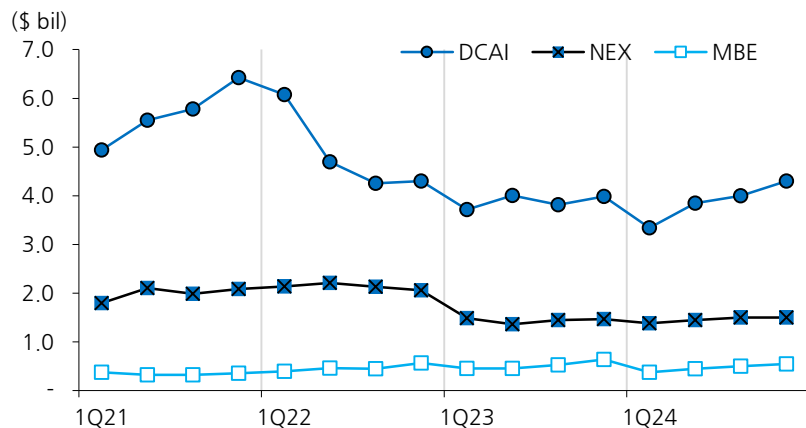
자료: 유진투자증권

## 1Q24 가이던스

- 매출액 122~132 억 달러 → 컨센서스 142 억 달러를 크게 하회
- EPS 는 GAPP 기준 -\$0.25, Non GAAP \$0.13 으로 Non GAAP 컨센서스인 \$0.34 를 하회
- 계절적 요인으로 실적 개선을 이끈 CCG 부문 실적이 다소 둔화할 것이라는 점은 그렇다 치더라도 향후 인텔의 근본적인 경쟁력을 가늠할 수 있는 DCAI 부문 매출도 전분기 대비 두 자리 감소할 것이라는 점은 투자자들을 좌절시키는 변수. 2024년 빅테크들의 투자는 AI 서버에 집중될 전망. 이에 따라, 인텔이 아직 경쟁력을 갖고 있는 일반 서버 분야 투자는 크게 늘어나지 못할 것으로 보여, 인텔에 유리하지 않은 환경이 더 심화될 전망.
- 인텔의 또 다른 미래 성장 축이라 할 수 있는 모바일의 실적도 부진할 것으로 예상됨. 모바일은 인텔 사업부로 통합된 이후 이후 매년 두 자리수의 매출 성장과 30%대 이상의 조정영업이익률을 기록해왔음. 그러나, 2024년은 다른 자동차 반도체 업체들과 마찬가지로 큰 폭의 재고조정을 겪을 것으로 예상됨.
- 모바일은 4분기 실적 발표에서 2024년 연간 매출을 18.3~19.6 억 달러, 연간 조정영업이익을 2.7~3.6 억달러 (OPM 14.8% ~ 18.4%)로 제시. 참고로 2023년 실적은 매출 20.8억 달러, 조정영업이익 6.9억 달러.

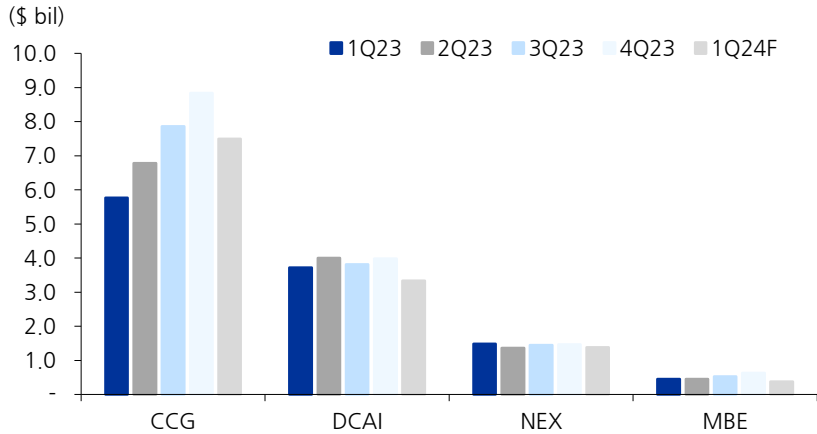
인텔의 주가 상승을 위해서는 DCAI, NEX, Mobileye 에서 확실한 성장이 나와야 하는데, 현재로서는 이를 확신 할만한 투자자는 많지 않아 보인다

도표 2. 인텔의 Non PC 핵심 사업부 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

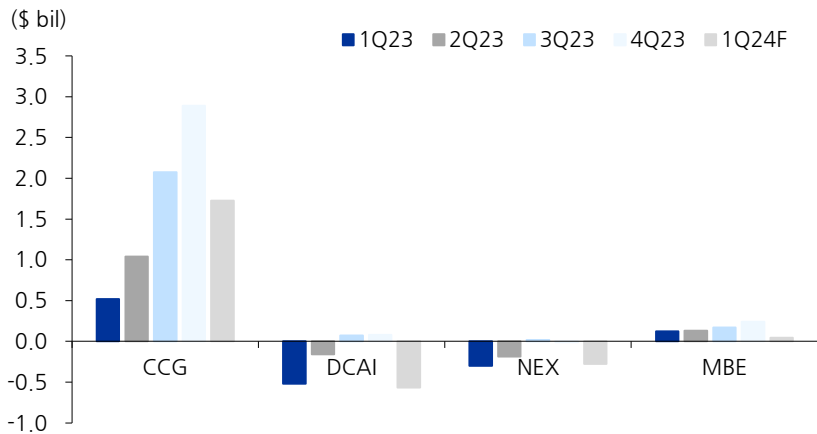
도표 3. 주요 사업부 분기별 매출



자료: 유진투자증권

경영진은 전년비 실적 개선될 것이라고 항변했다. 그러나, 주가는 지난해 73%나 상승했다. 월스트리트는 그 이상을 기대하고 있었던 것이다.

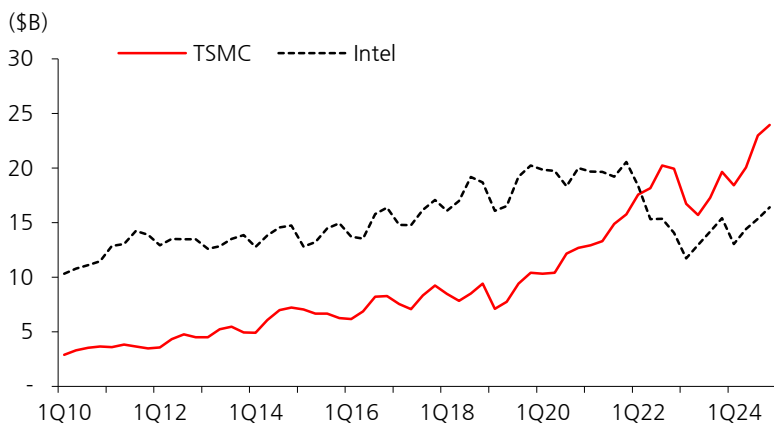
도표 4. 주요 사업부 분기별 조정영업이익



자료: 유진투자증권

2010년 1분기 인텔 매출은 TSMC의 3.6 배였지만, 2024년 1분기 매출은 0.7 배에 그칠 것으로 예상된다

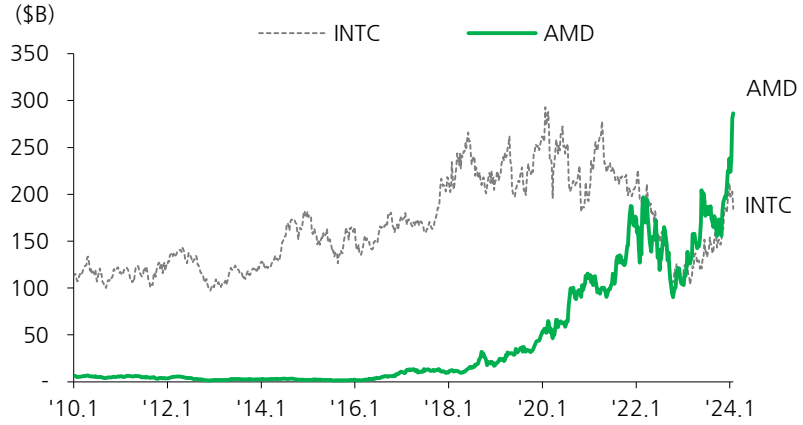
도표 5. TSMC와 인텔 분기 매출 비교



자료: 유진투자증권

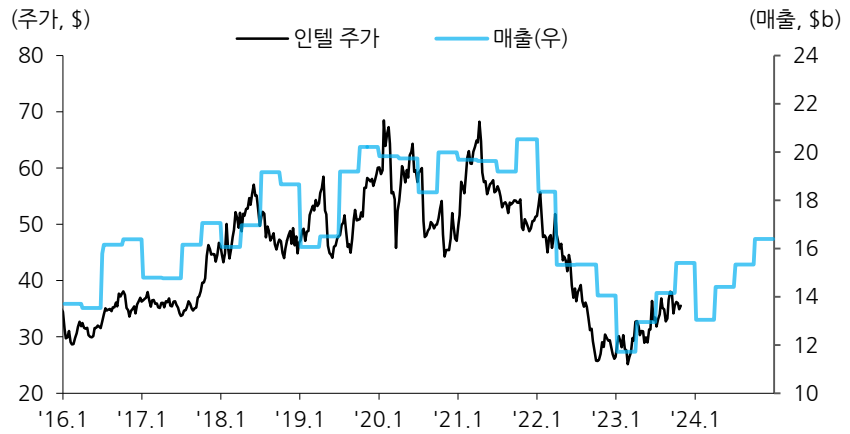
10년 전 인텔 경영진과 직원들의 안중에도 없었던 AMD에게 시가총액이 뒤지는 수모를 겪고 있다.

도표 6. 시가총액 비교 (인텔 vs. AMD)



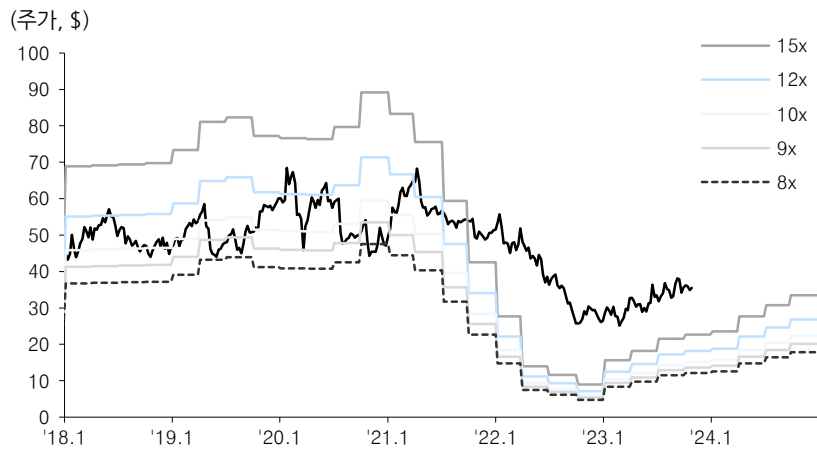
자료: 유진투자증권

도표 7. 인텔 매출 vs. 주가



자료: 유진투자증권

도표 8. 인텔 PER 밴드



자료: 유진투자증권

도표 9. 인텔 분기 실적 (Non GAAP 기준)

| Non GAAP (\$b) | 1Q23    | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24F  | 2Q24F  | 3Q24F  | 4Q24F  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | 11.7    | 12.9   | 14.2   | 15.4   | 13.0   | 14.4   | 15.3   | 16.4   | 74.7   | 63.1   | 54.2   | 59.2   | 64.1   |
| YoY            | -36%    | -15%   | -8%    | 10%    | 11%    | 11%    | 8%     | 6%     | 3%     | -16%   | -14%   | 9%     | 8%     |
| QoQ            | -17%    | 11%    | 9%     | 9%     | -15%   | 11%    | 6%     | 7%     |        |        |        |        |        |
| CCG            | 5.8     | 6.8    | 7.9    | 8.8    | 7.5    | 8.0    | 8.6    | 9.2    | 41.1   | 31.7   | 29.3   | 33.2   | 34.7   |
| DCAI           | 3.7     | 4.0    | 3.8    | 4.0    | 3.3    | 3.9    | 4.0    | 4.3    | 22.7   | 19.3   | 15.5   | 15.5   | 17.5   |
| NEX            | 1.5     | 1.4    | 1.5    | 1.5    | 1.4    | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 8.0    | 8.5    | 5.8    | 5.8    | 6.2    |
| MBE            | 0.5     | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 0.4    | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 1.4    | 1.9    | 2.1    | 1.9    | 2.1    |
| IFX            | 0.1     | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.5    | 0.6    | 0.8    | 0.4    | 1.0    | 1.8    | 2.4    |
| Others         | 0.2     | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.8    | 1.2    | 0.6    | 1.0    | 1.1    |
| 매출총이익          | 4.5     | 5.2    | 6.5    | 7.5    | 5.8    | 6.7    | 7.3    | 7.9    | 43.1   | 29.8   | 23.7   | 27.7   | 31.0   |
| GPM            | 38.4%   | 39.8%  | 45.8%  | 48.8%  | 44.5%  | 46.5%  | 47.5%  | 48.0%  | 57.7%  | 47.3%  | 43.6%  | 46.7%  | 48.4%  |
| 영업이익           | -0.3    | 0.5    | 1.9    | 2.6    | 0.6    | 1.6    | 2.2    | 2.8    | 22.2   | 7.9    | 4.7    | 7.2    | 11.3   |
| CCG            | 0.5     | 1.0    | 2.1    | 2.9    | 1.3    | 2.2    | 2.7    | 3.1    | 15.7   | 5.7    | 6.5    | 9.3    | 10.9   |
| DCAI           | -0.5    | -0.2   | 0.1    | 0.1    | -0.4   | -0.2   | 0.2    | 0.3    | 8.4    | 1.5    | -0.5   | -0.2   | 0.5    |
| NEX            | -0.3    | -0.2   | 0.0    | 0.0    | -0.2   | -0.1   | 0.0    | 0.1    | 1.7    | 1.0    | -0.5   | -0.2   | 0.2    |
| MBE            | 0.1     | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.0    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.3    | 0.5    |
| IFX            | -0.1    | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | -0.3   | -0.5   | -0.2   | 0.2    |
| Others         | 0.0     | -0.2   | -0.3   | -0.5   | 0.0    | -0.2   | -0.8   | -0.8   | -5.5   | -0.8   | -1.0   | -1.8   | -1.0   |
| OPM            | -2.5%   | 3.5%   | 13.6%  | 16.7%  | 4.6%   | 11.2%  | 14.6%  | 16.9%  | 29.7%  | 12.6%  | 8.6%   | 12.2%  | 17.6%  |
| CCG            | 9%      | 15%    | 26%    | 33%    | 17%    | 27%    | 32%    | 34%    | 38%    | 18%    | 22%    | 28%    | 31%    |
| DCAI           | -14%    | -4%    | 2%     | 2%     | -13%   | -5%    | 4%     | 6%     | 37%    | 8%     | -3%    | -1%    | 3%     |
| NEX            | -20%    | -14%   | 1%     | -1%    | -14%   | -10%   | 3%     | 6%     | 21%    | 11%    | -8%    | -3%    | 3%     |
| MBE            | 27%     | 28%    | 32%    | 38%    | 12%    | 14%    | 18%    | 20%    | 40%    | 37%    | 32%    | 16%    | 25%    |
| IFX            | -119%   | -62%   | -28%   | -39%   | -50%   | -15%   | -1%    | 8%     | -3%    | -76%   | -51%   | -9%    | 8%     |
| 영업외손익          | 0.1     | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.0    | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 2.8    | 0.0    | 0.4    | 0.5    | 0.7    |
| 세전이익           | -0.2    | 0.6    | 2.0    | 2.6    | 0.7    | 1.7    | 2.4    | 2.9    | 25.0   | 7.9    | 5.1    | 7.7    | 12.0   |
| 순이익            | -0.2    | 0.5    | 1.7    | 2.3    | 0.6    | 1.5    | 2.1    | 2.5    | 22.7   | 7.6    | 4.4    | 6.7    | 10.4   |
| NPM            | -1.4%   | 4.2%   | 12.3%  | 14.9%  | 4.4%   | 10.4%  | 13.6%  | 15.5%  | 30.4%  | 12.0%  | 8.2%   | 11.3%  | 16.3%  |
| EPS (diluted)  | -\$0.04 | \$0.13 | \$0.41 | \$0.54 | \$0.13 | \$0.35 | \$0.49 | \$0.60 | \$5.55 | \$1.84 | \$1.05 | \$1.57 | \$2.44 |
| YoY            | -       | -      | -30%   | 467%   | -      | 170%   | 19%    | 10%    | 9%     | -67%   | -43%   | 50%    | 56%    |

자료: 유진투자증권

도표 10. 인텔 분기 실적 (GAAP 기준)

| GAAP (\$b)    | 1Q23    | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24    | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 11.7    | 12.9   | 14.2   | 15.4   | 13.0    | 14.4   | 15.3   | 16.4   | 79.0   | 63.1   | 54.2   | 59.2   | 64.1   |
| YoY           | -36%    | -15%   | -8%    | 10%    | 11%     | 11%    | 8%     | 6%     | 1%     | -20%   | -14%   | 9%     | 8%     |
| QoQ           | -17%    | 11%    | 9%     | 9%     | -15%    | 11%    | 6%     | 7%     |        |        |        |        |        |
| 매출총이익         | 4.0     | 4.6    | 6.0    | 7.0    | 5.3     | 6.3    | 6.8    | 7.4    | 43.8   | 26.9   | 21.7   | 25.8   | 29.1   |
| GPM           | 34.2%   | 35.8%  | 42.5%  | 45.7%  | 40.7%   | 43.5%  | 44.5%  | 45.0%  | 55.4%  | 42.6%  | 40.0%  | 43.6%  | 45.4%  |
| 영업이익          | -1.5    | -1.0   | 0.0    | 2.6    | -0.8    | 0.5    | 1.1    | 1.6    | 19.5   | 2.3    | -1.5   | 2.4    | 5.8    |
| OPM           | -12.5%  | -7.8%  | -0.1%  | 16.8%  | -6.1%   | 3.4%   | 7.1%   | 9.6%   | 24.6%  | 3.7%   | -2.7%  | 4.0%   | 9.1%   |
| 영업외손익         | 0.3     | 0.2    | 0.0    | 0.2    | 0.1     | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 2.2    | 5.4    | 0.7    | 0.7    | 0.8    |
| 세전이익          | -1.2    | -0.8   | -0.1   | 2.8    | -0.7    | 0.6    | 1.3    | 1.8    | 21.7   | 7.8    | -0.8   | 3.0    | 6.6    |
| 순이익           | -2.8    | 1.5    | 0.3    | 2.7    | -1.0    | 0.6    | 1.2    | 1.6    | 19.9   | 8.0    | 1.7    | 2.4    | 5.8    |
| EPS (diluted) | -\$0.67 | \$0.35 | \$0.07 | \$0.63 | -\$0.23 | \$0.14 | \$0.28 | \$0.38 | \$4.86 | \$1.95 | \$0.40 | \$0.57 | \$1.37 |
| YoY           | -       | -      | -      | -      | -       | -      | -      | -      | -2%    | -60%   | -80%   | 44%    | 139%   |

자료: 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 증가대비 -10%미만          | 1%  |

(2023.12.31 기준)