

# Intel (INTC.US)

## 밑 빠진 독일지도...

투자의견

**NA**

현재주가

**31.8**USD(4/26)

시가총액

**136**(십억달러)

**187**(조원)

이승우\_swlee6591@eugenefn.com

- 1Q 실적은 매출 127.2억 달러 Non GAAP GPM 45.1%, EPS \$0.18로 예상치에 부합. 다만 이는 지난 3개월 전 발표에서 인텔이 당시 시장 예상보다 훨씬 낮은 전망치를 제시한 이후 형성된 것.
- 이번에도 비슷한 상황이 발생. 2분기 가이드는 매출 125~130억 달러, Non GAAP GPM 43.5%로 컨센서스 (136억 달러, 49.5%)를 대폭 하회. 결국 실적 발표 후 주가는 9.2% 하락. (3개월 전엔 11.9% 하락)
- 하반기 실적은 개선되겠지만, 올해 매출은 3% 증가에 그친 561억 달러, Non GAAP 영업이익 53억 달러, EPS 1.17 달러로 추정되어 현재 컨센서스인 매출 606억 달러, 영업이익 86억 달러를 크게 하회할 전망.
- 인텔은 미국 반도체법의 핵심 수혜주로 85억 달러의 보조금과 110억 달러의 대출 지원을 받으며 미국 반도체 제조의 부활을 이끌 선봉장으로 언급되었다. 하지만, 우리가 이미 5년 전 보고서를 통해 언급했듯 과거 인텔을 최고의 회사로 이끌었던 많은 인재들이 회사를 떠나고 말았다. 더 이상 과거의 인텔을 머리 속에 두고 전략을 짜는 것은 작동하기 어려운 상황이 되었다.
- SI로 반도체가 각광받고 있지만 인텔 주가는 올해 들어서도 37% 하락할 정도로 시장에서 외면받고 있다. 어쩌면 미국 정부가 쏟아 붓는 막대한 보조금이 밑 빠진 독에 물 붓기가 되지 않을까 하는 의구심이 든다.**

현지명	Intel Corporation		
한글명	인텔		
시가총액(조원)	187		
설립연도	1968년		
설립자	고든무어, 로버트노이세		
본사 위치	캘리포니아 산타클라라		
현 CEO	패트릭 겔싱어		
52주 최고/최저(USD)	594/489		
배당수익률(24F, %)	1.6		
주요주주 지분율(%)			
National Develop Fund	9.06		
블랙록	8.01		
Capital Group Company	4.42		

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-27.8	-10.3	-36.6

### 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 하시기를 바랍니다.

12월 결산	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액(백만달러)	63,054	54,228	56,620	63,600
영업이익(백만달러)	7,917	4,667	5,562	9,136
당기순이익(백만달러)	7,594	4,423	5,097	8,614
EPS(원)	1.84	1.05	1.13	1.98
증감률(%)	-66.36	-42.93	7.62	75.22
PER(배)	28.37	143.27	31.97	28.26
ROE(%)	8.14	1.63	3.99	4.20
PBR(배)	1.08	2.01	1.28	1.31
EV/EBITDA(배)	8.19	24.36	11.15	8.42

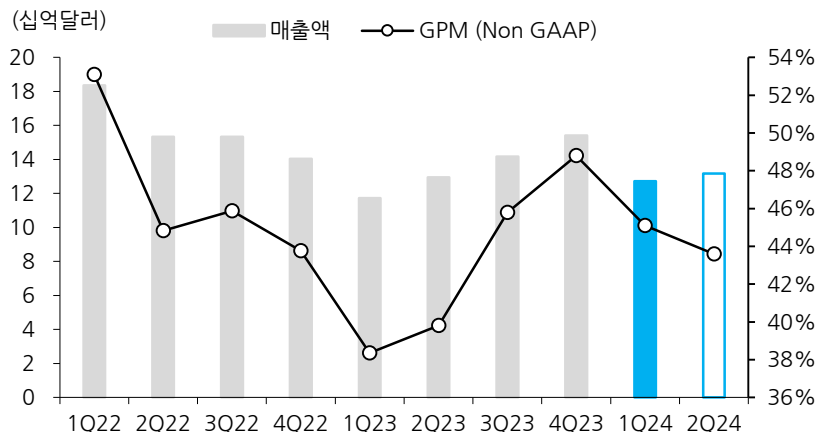
주: 블룸버그 컨센서스



## 1Q 실적 요약 및 2Q가이던스

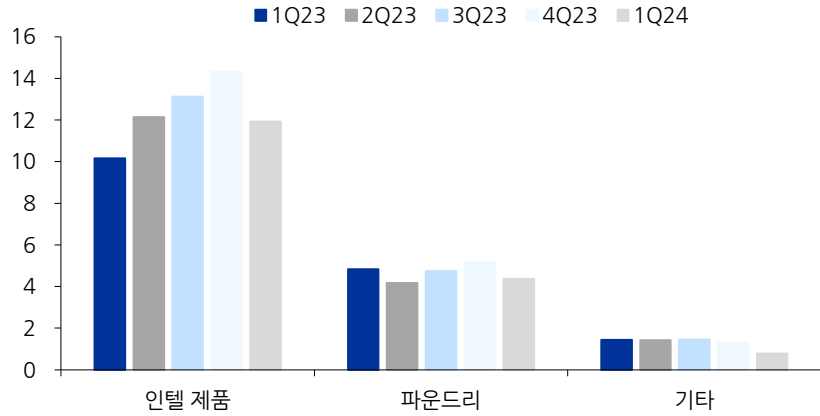
- 매출 127.2억 달러로 전년비 8.6% 증가했지만, 전분기 대비로는 17.4% 감소. 참고로 TSMC의 매출은 인텔의 약 1.5배인 188.7억 달러였으며, 엔비디아 매출은 인텔의 약 2배 수준이 될 것으로 추정됨.
- Non-GAAP 기준 GPM 은 45.1%로 전분기 48.8% 대비 다시 악화되었고 영업이익도 7.2 억 달러로 전분기 25.8 억 달러 대비 큰 폭 감소. EPS 는 \$0.18을 기록
- 부문별 매출: CCG(PC), DCAI(데이터센터), NEX(네트워크)로 구성된 인텔 제품군 매출은 119.3 억 달러로 전년비 17.5% 증가했지만, 전분기비 13.6% 감소. 인텔 파운드리 사업부는 매출 43.7 억 달러로 전년비 9.6%, 전분기비 15.6% 감소함. 특히, 모바일과 알테라 등으로 구성된 기타 사업부는 재고 조정의 영향으로 매출이 7.75 억 달러에 그쳐 전년비 46%, 전분기비 40% 감소함.
- 부문별 영업이익률: 인텔 제품 사업부의 영업이익률은 27.7%로 전년동기 대비로는 되었지만, 파운드리와 기타 부문의 영업이익률은 각각 -56.6%, -23.6%로 오히려 전분기 대비 큰 폭 악화됨.
- 2분기 가이던스는 매출 125~135 억 달러로 제시되었는데, 이는 컨센서스인 136 억 달러보다 낮을 뿐만 아니라, GP 마진 가이던스도 컨센서스 49.5%보다 약 6%p 낮은 43.5%에 그침. 사업 부문 조정에 따른 셋업 비용 증가로 2분기 수익성은 오히려 1분기 대비 더 악화할 것으로 전망됨

도표 1. 매출 및 GPM 추이



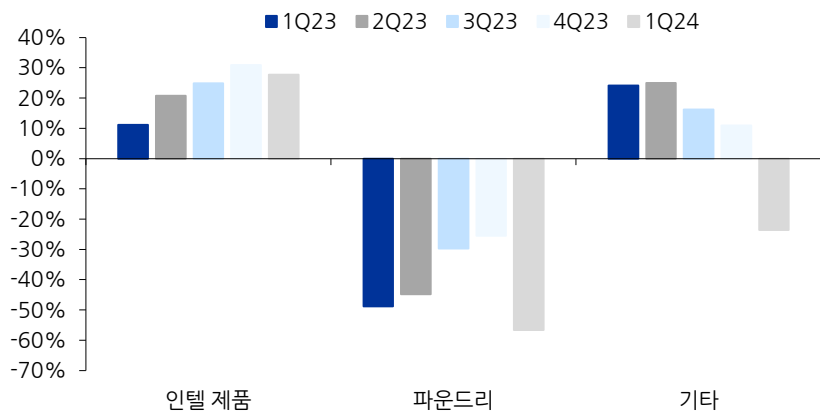
자료: 유진투자증권

도표 2. 부문별 매출 추이



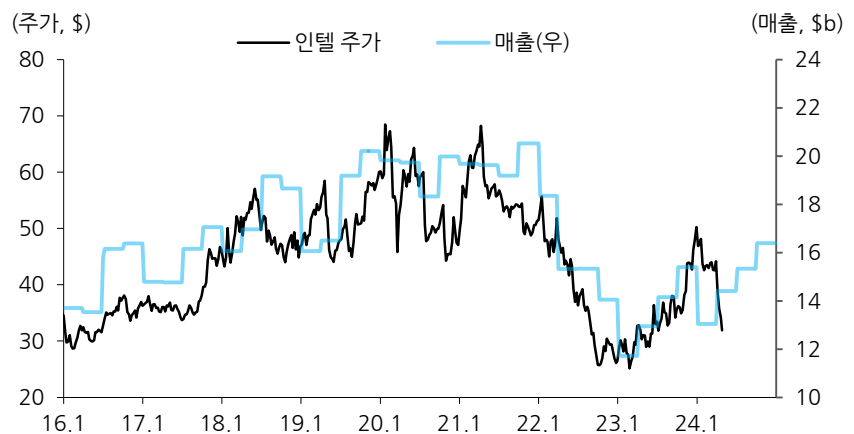
자료: 유진투자증권

도표 3. 부문별 OPM 비교



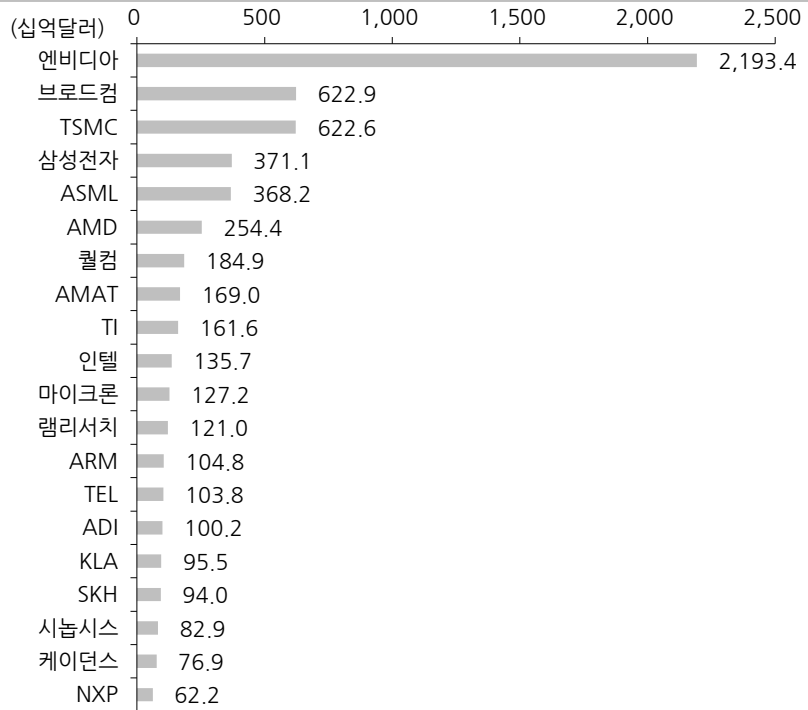
자료: 유진투자증권

도표 4. 인텔 분기 매출 vs. 주가



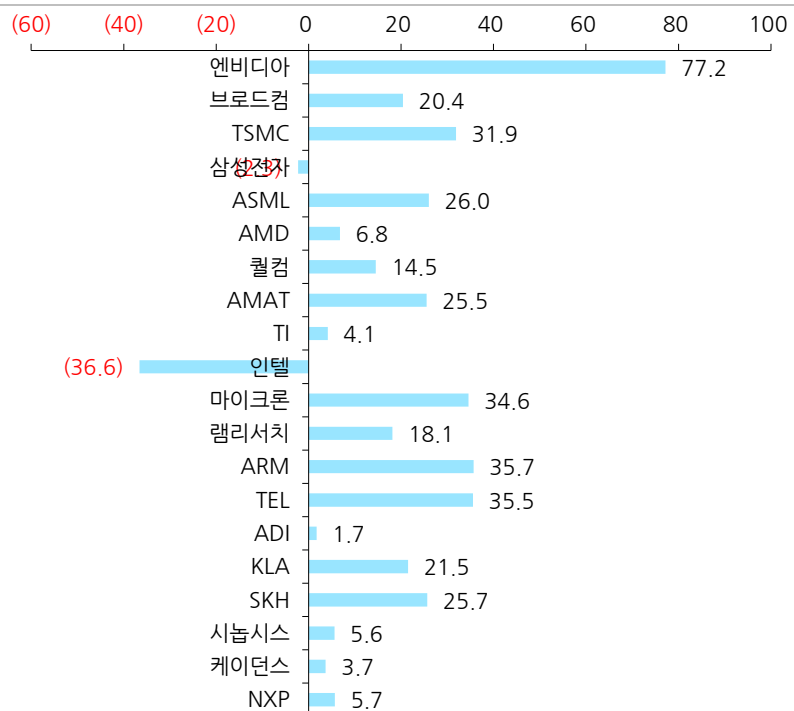
자료: 유진투자증권

도표 5. 반도체 시가총액 상위사



자료: 유진투자증권

도표 6. 반도체 시가총액 상위사 YTD 추가 수익률



자료: 유진투자증권

도표 7. 인텔 사업부별 매출

부문별 매출	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024F	2025F
<b>인텔 제품</b>	<b>10.16</b>	<b>12.15</b>	<b>13.13</b>	<b>14.30</b>	<b>11.93</b>	<b>13.33</b>	<b>14.05</b>	<b>14.95</b>	<b>59.61</b>	<b>49.74</b>	<b>54.26</b>	<b>58.41</b>
CCG	5.77	6.78	7.87	8.84	7.53	8.03	8.55	9.15	31.74	29.26	33.26	34.70
DCAI	2.90	4.00	3.81	3.99	3.04	3.85	4.00	4.30	19.33	14.70	15.19	17.50
NEX	1.49	1.36	1.45	1.47	1.36	1.45	1.50	1.50	8.54	5.77	5.81	6.21
<b>파운드리</b>	<b>4.83</b>	<b>4.17</b>	<b>4.73</b>	<b>5.18</b>	<b>4.37</b>	<b>4.50</b>	<b>5.03</b>	<b>5.44</b>	<b>27.50</b>	<b>18.91</b>	<b>19.34</b>	<b>21.90</b>
<b>기타</b>	<b>1.44</b>	<b>1.42</b>	<b>1.45</b>	<b>1.30</b>	<b>0.78</b>	<b>0.99</b>	<b>1.17</b>	<b>1.35</b>	<b>5.50</b>	<b>5.61</b>	<b>4.29</b>	<b>5.72</b>
Altera	0.82	0.85	0.74	0.48	0.34	0.36	0.40	0.48	2.00	2.88	1.58	2.32
MBE	0.46	0.45	0.53	0.64	0.24	0.43	0.57	0.67	1.87	2.08	1.91	2.60
Other	0.17	0.12	0.19	0.18	0.19	0.20	0.20	0.20	1.63	0.65	0.79	0.80
<b>총매출</b>	<b>16.43</b>	<b>17.74</b>	<b>19.32</b>	<b>20.77</b>	<b>17.08</b>	<b>18.82</b>	<b>20.25</b>	<b>21.74</b>	<b>92.61</b>	<b>74.25</b>	<b>77.89</b>	<b>86.03</b>
내부조정	-4.71	-4.79	-5.16	-5.37	-4.35	-5.66	-5.81	-6.00	-29.56	-20.03	-18.71	-21.98
<b>순매출</b>	<b>11.72</b>	<b>12.95</b>	<b>14.16</b>	<b>15.41</b>	<b>12.72</b>	<b>13.16</b>	<b>14.44</b>	<b>15.74</b>	<b>63.05</b>	<b>54.23</b>	<b>59.18</b>	<b>64.05</b>
YoY	-36%	-15%	-8%	10%	9%	2%	2%	2%	-16%	-14%	9%	8%
QoQ	-17%	11%	9%	9%	-17%	3%	10%	9%				

자료: 유진투자증권

도표 8. 인텔 사업부별 손익

부문별 영업이익	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024F	2025F
<b>인텔 제품</b>	<b>1.13</b>	<b>2.52</b>	<b>3.27</b>	<b>4.41</b>	<b>3.31</b>	<b>3.53</b>	<b>3.82</b>	<b>4.76</b>	<b>13.90</b>	<b>11.34</b>	<b>15.43</b>	<b>17.52</b>
CCG	1.18	1.99	2.78	3.57	2.65	2.79	3.09	3.69	8.20	9.51	12.22	13.23
DCAI	0.02	0.47	0.39	0.74	0.48	0.55	0.52	0.85	4.20	1.62	2.40	3.33
NEX	-0.07	0.06	0.10	0.11	0.18	0.19	0.21	0.23	1.50	0.20	0.81	0.96
<b>파운드리</b>	<b>-2.36</b>	<b>-1.87</b>	<b>-1.41</b>	<b>-1.32</b>	<b>-2.47</b>	<b>-2.03</b>	<b>-2.01</b>	<b>-1.96</b>	<b>-5.20</b>	<b>-6.96</b>	<b>-8.47</b>	<b>-7.45</b>
<b>기타</b>	<b>0.35</b>	<b>0.36</b>	<b>0.24</b>	<b>0.14</b>	<b>-0.18</b>	<b>-0.08</b>	<b>0.02</b>	<b>0.09</b>	<b>1.20</b>	<b>1.08</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.47</b>
Altera	0.29	0.35	0.26	0.00	-0.04	-0.04	-0.02	0.00	0.29	0.90	-0.10	0.15
MBE	0.12	0.13	0.17	0.24	-0.04	0.06	0.14	0.19	0.69	0.66	0.35	0.72
Other	-0.07	-0.12	-0.20	-0.10	-0.11	-0.10	-0.10	-0.10	0.22	-0.49	-0.41	-0.40
<b>합계</b>	<b>-0.88</b>	<b>1.01</b>	<b>2.10</b>	<b>3.24</b>	<b>0.65</b>	<b>1.43</b>	<b>1.83</b>	<b>2.89</b>	<b>9.90</b>	<b>5.46</b>	<b>6.81</b>	<b>10.55</b>
내부조정	-0.59	-2.02	-2.11	-0.65	-1.72	-2.24	-1.90	-1.40	-1.88	-3.78	-5.72	-6.34
<b>영업이익 (GAAP)</b>	<b>-1.47</b>	<b>-1.02</b>	<b>-0.01</b>	<b>2.59</b>	<b>-1.07</b>	<b>-0.81</b>	<b>-0.07</b>	<b>1.49</b>	<b>8.02</b>	<b>1.68</b>	<b>1.09</b>	<b>4.20</b>
OPM	-12.5%	-7.8%	-0.1%	16.8%	-8.4%	-6.1%	-0.5%	9.5%	12.7%	3.1%	1.8%	6.6%
<b>인텔 제품</b>	<b>11.2%</b>	<b>20.7%</b>	<b>24.9%</b>	<b>30.9%</b>	<b>27.7%</b>	<b>26.5%</b>	<b>27.2%</b>	<b>31.9%</b>	<b>23.3%</b>	<b>22.8%</b>	<b>28.4%</b>	<b>30.0%</b>
CCG	20.5%	29.3%	35.3%	40.3%	35.1%	34.7%	36.2%	40.3%	25.8%	32.5%	36.7%	38.1%
DCAI	0.8%	11.7%	10.3%	18.5%	15.9%	14.4%	12.9%	19.7%	21.7%	11.0%	15.8%	19.0%
NEX	-4.6%	4.7%	6.9%	7.4%	13.5%	13.0%	14.0%	15.0%	17.6%	3.5%	13.9%	15.5%
<b>파운드리</b>	<b>-48.9%</b>	<b>-44.8%</b>	<b>-29.7%</b>	<b>-25.5%</b>	<b>-56.6%</b>	<b>-45.0%</b>	<b>-40.0%</b>	<b>-36.0%</b>	<b>-18.9%</b>	<b>-36.8%</b>	<b>-43.8%</b>	<b>-34.0%</b>
<b>기타</b>	<b>24.1%</b>	<b>25.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>10.9%</b>	<b>-23.6%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>1.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>21.8%</b>	<b>19.2%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>8.3%</b>
Altera	35.5%	40.8%	35.8%	0.8%	-11.4%	-10.0%	-5.0%	0.0%	14.3%	31.4%	-6.0%	6.6%
MBE	26.9%	28.4%	32.1%	38.0%	-16.3%	14.0%	24.6%	28.4%	36.9%	31.9%	18.4%	27.7%

자료: 유진투자증권

도표 9. 인텔 실적 전망 (GAAP)

GAAP (\$b)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11.7	12.9	14.2	15.4	12.7	13.2	14.4	15.7	63.1	54.2	59.2	64.1
YoY	-36%	-15%	-8%	10%	9%	2%	2%	2%	-16%	-14%	9%	8%
QoQ	-17%	11%	9%	9%	-17%	3%	10%	9%				
매출총이익	4.0	4.6	6.0	7.0	5.2	5.3	6.1	7.7	26.9	21.7	25.8	29.1
GPM	34.2%	35.8%	42.5%	45.7%	41.0%	40.6%	42.3%	48.6%	42.6%	40.0%	43.6%	45.4%
영업이익	-1.5	-1.0	0.0	2.6	-1.1	-0.8	-0.1	1.5	2.3	1.0	2.4	5.8
OPM	-12.5%	-7.8%	-0.1%	16.8%	-8.4%	-6.1%	-0.5%	9.5%	3.7%	1.8%	4.0%	9.1%
영업외손익	0.3	0.2	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	5.4	0.7	0.7	0.8
세전이익	-1.2	-0.8	-0.1	2.8	-0.7	-0.5	0.2	1.7	7.8	1.7	3.0	6.6
순이익	-2.8	1.5	0.3	2.7	-0.4	-0.2	0.2	1.6	8.0	1.7	2.4	5.8
EPS (diluted)	-\$0.04	\$0.13	\$0.41	\$0.54	\$0.18	\$0.11	\$0.28	\$0.60	\$1.95	\$0.40	\$0.57	\$1.37
YoY	-	-55%	-30%	467%	-	-15%	-33%	12%	-60%	-80%	44%	139%
QoQ	-	-	215%	31%	-67%	-38%	149%	119%				

자료: 유진투자증권

도표 10. 인텔 실적 전망 (Non GAAP)

Non GAAP (\$b)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11.7	12.9	14.2	15.4	12.7	13.2	14.4	15.7	63.1	54.2	56.1	62.0
YoY	-36%	-15%	-8%	10%	9%	2%	2%	2%	-20%	-14%	3%	11%
QoQ	-17%	11%	9%	9%	-17%	3%	10%	9%				
매출총이익	4.5	5.2	6.5	7.5	5.7	5.7	6.5	8.1	29.8	23.7	26.1	30.7
GPM	38.4%	39.8%	45.8%	48.8%	45.1%	43.6%	45.3%	51.6%	47.3%	43.6%	46.6%	49.5%
영업이익	-0.3	0.5	1.9	2.6	0.7	0.4	1.2	2.9	7.9	4.7	5.3	9.6
OPM	-2.5%	3.5%	13.6%	16.7%	5.7%	3.3%	8.6%	18.4%	12.6%	8.6%	9.5%	15.4%
영업외손익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.4	0.7
세전이익	-0.2	0.6	2.0	2.6	0.9	0.5	1.3	2.9	7.9	5.1	5.7	10.3
순이익	-0.2	0.5	1.7	2.3	0.8	0.5	1.2	2.6	7.6	4.4	5.0	8.9
EPS (diluted)	-\$0.04	\$0.13	\$0.41	\$0.54	\$0.18	\$0.11	\$0.28	\$0.60	\$1.84	\$1.05	\$1.17	\$2.10
YoY	-	-55%	-30%	467%	-	-15%	-33%	12%	-67%	-43%	11%	80%
QoQ	-	-	215%	31%	-67%	-38%	149%	119%				

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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)