

2024. 04. 30



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Not Rated

목표주가 Not Rated

현재주가 USD 31.36

블룸버그 컨센서스 목표주가 USD 42.39

Stock Data

거래소	NASDAQ
SPX (04/29)	5,116.17 pt
시가총액	1,335 억달러
발행주식수	4,256,872 천주
52 주 최고가/최저가	51.28/26.855 USD
90 일 일평균거래대금	230,654 만 USD
기관투자자 유통주식	68.09 %
배당수익률(23.12)	2.89 %
SPX 대비 상대수익률	1개월 -27.1 %
	6개월 -29 %
	12개월 -17.7 %
주주구성	VANGUARD GROUP 9.1%
	블랙록 8.0%
	스테이트 스트 4.4%

Stock Price



Intel (NASDAQ: INTC)

AI 파티에서 소외된 인텔

FY1Q24 실적 컨센서스는 부합했으나 가이던스가 크게 하회

FY1Q24 실적은 매출액 \$12.7Bil(-18%QoQ, +18%YoY), 영업이익 \$0.7Bil(-72%QoQ, 흑자전환 YoY, OPM 5.7%)으로 컨센서스에 부합했지만 FY4Q24 가이던스는 \$12.5~13.5Bil, Non-GAAP GPM 43.5%로 컨센서스를 크게 하회했다. 1H24 업황의 회복이 예상 대비 부진했으며 당사의 공급 제약이 실적 부진에 기여했다고 밝혔다. CXL 2.0을 지원하는 최초 CPU Sierra Forest의 CY2Q24 출시 및 CY3Q24 Granite Rapids, CY2025 Clearwater Forest로 이어지는 제품 출시 일정은 유지했다. Foundry 사업부는 Legacy 과잉 공급으로 인해 OPM -57%로 저조한 수익성이 지속되었으나 향후 EUV 적용을 통해 수익성이 개선될 것으로 예상했다.

AI 파티에서 소외된 인텔

2024년 글로벌 Server 출하량은 13,630K(+2%YoY)로 증가할 것이지만 AI Server 출하량인 1,662K(+41%YoY)를 제외한 Traditional Server 출하량은 11,968K(-2%YoY)로 역성장이 예상된다. CY2024 AI Server 출하량 비중은 12%까지 증가하며 Traditional Server Capex를 Cannibalization하고 있다. 인텔은 Traditional Server에서는 선두 업체의 지위를 유지하고 있지만 2024년 AI Server 관련 예상 매출액은 \$0.5Bil로 Nvidia \$40Bil, AMD \$3.5Bil 대비 저조한 상황이다. 2025년에는 Edge Device인 AI PC의 관련 수요를 기대할 수 있을 것이나 Qualcomm, AMD 등과의 경쟁 심화가 예상된다. Tech 산업의 관심이 AI에 집중되고 있으며 인텔은 AI 산업에서 소외될 뿐만 아니라 기존 사업에도 악영향을 받고 있는 상황이다.

수요 회복은 좀 더 지켜봐야할 것

현 주가는 Bloomberg Consensus 기준 12M Fwd P/B 1.2x로 과거 밴드 하단에 위치해 있다. FY1Q24를 저점으로 순차적인 실적의 성장 및 수익성 개선이 이루어질 것이라 예상했지만 2025년 AI PC 및 Cloud Datacenter 투자가 기대치를 하회하게 된다면 실적의 부진이 이어질 것이다. 인텔이 기대하고 있는 수요는 AI관련 초기 투자가 마무리되고 AI PC 제품이 출시되는 4Q24에 확인할 수 있을 것이며 이전까지는 보수적인 접근이 적절할 것이다.

Financial Data

(백만 달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	71,965	77,867	79,024	63,054	54,228
영업이익	22,035	23,678	19,456	2,334	93
순이익	21,048	20,899	19,868	8,014	1,689
EPS (\$)	4.8	5.0	4.9	2.0	0.4
증감률 (%)	4.4	4.4	-1.8	-60.1	-79.5
PER (x)	13.0	11.0	11.2	28.4	143.3
PBR (x)	3.3	2.4	2.2	1.1	2.0
영업이익률 (%)	30.6	30.4	24.6	3.7	0.2
EBITDA 마진 (%)	45.9	46.4	39.8	24.7	18.2
ROE (%)	27.6	26.3	22.5	8.1	1.6

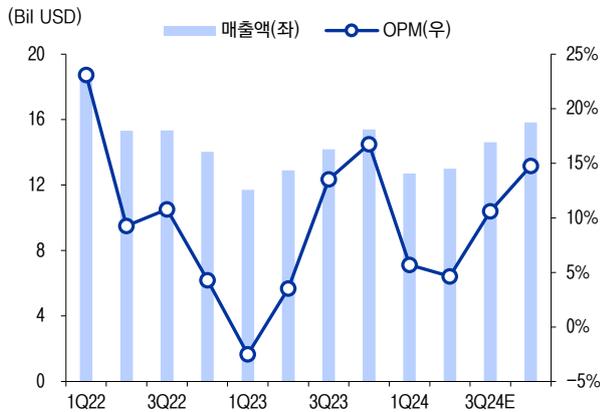
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY, US GAAP 기준

표1 Intel 실적 추이 및 전망

(단위: Mil USD)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	CCG	5.8	6.8	7.9	8.8	7.5				31.7	29.3	
	DCAI	2.9	3.2	3.1	3.5	3.0				19.1	12.7	
	NEX	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4				8.9	5.9	
	Foundry	4.8	4.2	4.7	5.2	4.4				0.9	18.9	
	Altera	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3				0.8	2.9	
	Mobileye	0.5	0.5	0.5	0.6	0.2				1.9	2.1	
	기타 및 연결 조정	-4.6	-4.0	-4.3	-4.7	-4.2				-0.2	-17.5	
	합계	11.7	12.9	14.2	15.4	12.7	13.0	14.6	15.8	63.1	54.2	56.2
	QoQ	-17%	10%	10%	8%	-18%	2%	12%	8%			
	YoY	-36%	-16%	-7%	10%	8%	1%	3%	3%	-17%	-14%	4%
영업이익	CCG	1.2	2.0	2.8	3.5	2.6				6.2	9.5	
	DCAI	0.0	0.5	0.4	0.7	0.5				2.3	1.6	
	NEX	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2				0.7	0.2	
	Foundry	-2.3	-1.9	-1.4	-1.3	-2.5				-0.3	-7.0	
	Altera	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0				-1.7	0.9	
	Mobileye	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1				0.7	0.7	
	기타 및 연결 조정	0.5	-0.7	-0.4	-0.7	0.0				0.0	-1.3	
	합계	-0.3	0.5	1.9	2.6	0.7	0.6	1.6	2.3	7.9	4.7	5.2
	QoQ	적전	흑전	322%	34%	-72%	-17%	157%	50%			
	YoY	적전	-68%	16%	329%	흑전	32%	-19%	-10%	-64%	-41%	12%
영업이익률	CCG	21%	29%	35%	40%	35%				20%	32%	
	DCAI	1%	15%	13%	21%	16%				12%	13%	
	NEX	-5%	5%	7%	7%	14%				8%	4%	
	Foundry	-49%	-45%	-30%	-26%	-57%				-36%	-37%	
	Altera	36%	41%	36%	1%	-11%				-205%	31%	
	Mobileye	27%	28%	32%	38%	-29%				37%	32%	
	합계	-2.5%	3.5%	13.5%	16.8%	5.7%	4.6%	10.6%	14.8%	12.6%	8.6%	9.3%

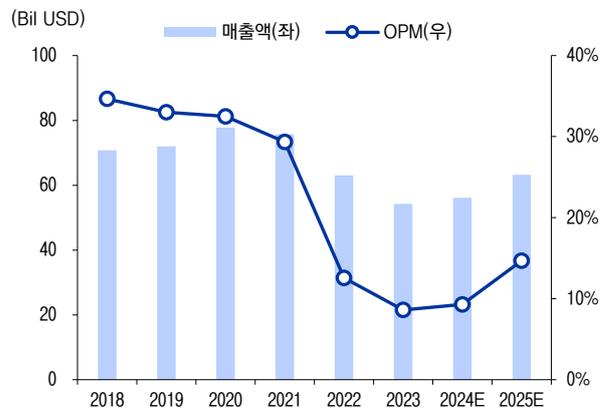
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: FY, Non-GAAP 기준

그림1 분기 실적 추이 및 전망



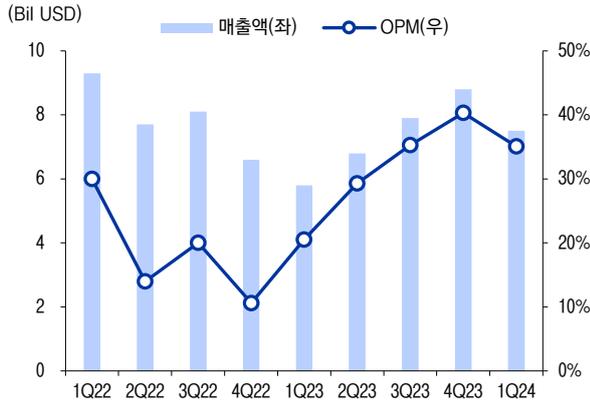
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 연간 실적 추이 및 전망



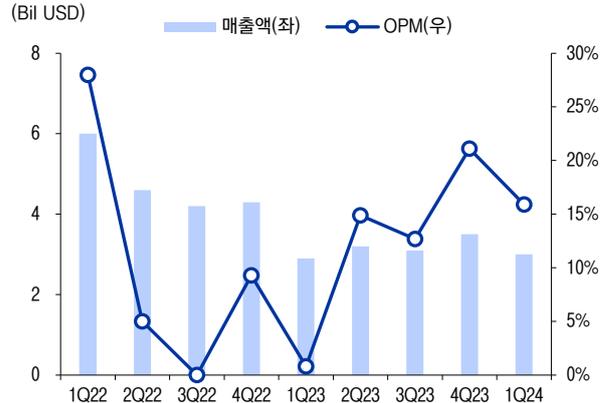
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CCG(Client Computing Group) 사업부 실적 추이



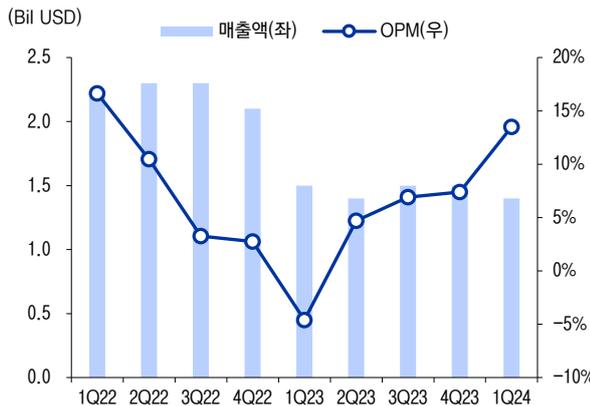
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 DCAI(Datacenter & AI Group) 사업부 실적 추이



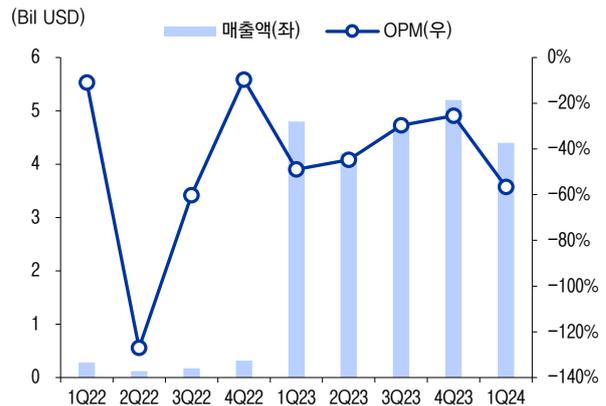
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 NEX(Network & Edge Group) 사업부 실적 추이



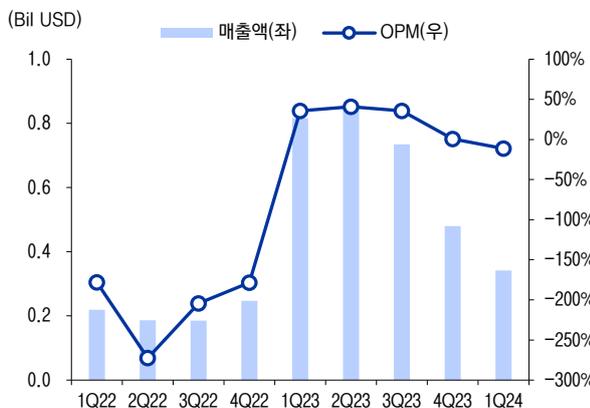
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 Foundry 사업부 실적 추이



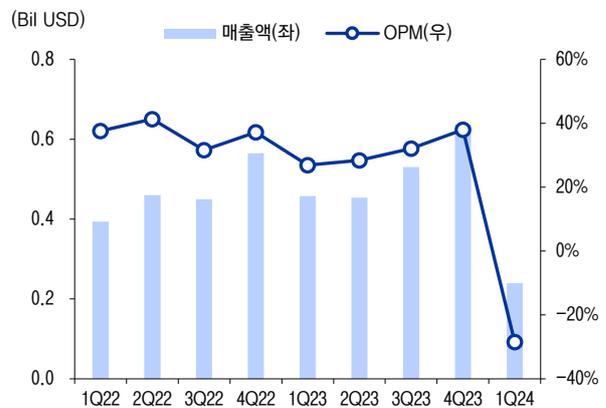
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 1Q23부터 내부 Foundry 포함

그림7 Altera 사업부 실적 추이



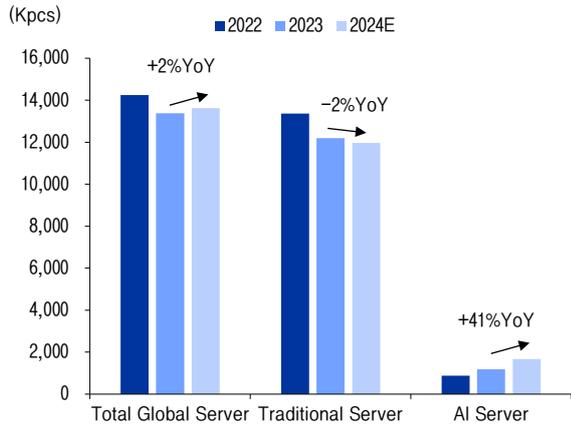
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 Mobileye 사업부 실적 추이



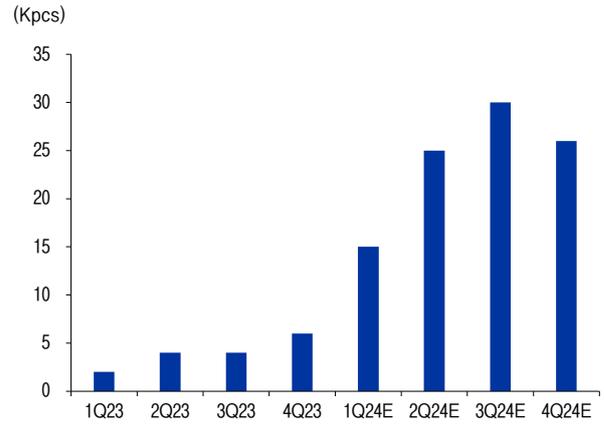
자료: Intel, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 Server 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 AI Chip Gaudi 시리즈 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 인텔 Datacenter CPU 로드맵



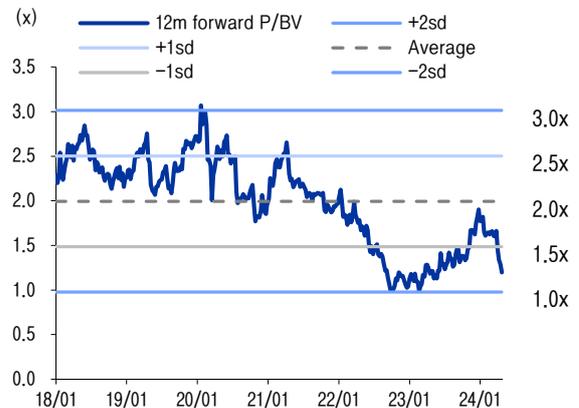
자료: 인텔, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 12M Fwd P/B 밴드



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 12M Fwd P/B 표준편차



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Intel (NASDAQ: INTC)

재무상태표

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	31,239	47,249	57,718	50,407	43,269
현금 및 현금성자산	13,123	23,895	28,413	28,338	25,034
매출채권 및 기타채권	7,659	6,782	9,457	4,133	3,402
재고자산	8,744	8,427	10,776	13,224	11,127
기타유동자산	224	821	600	3,448	2,531
비유동자산	105,285	105,842	110,688	131,696	148,303
관계기업투자 등	7,760	7,326	7,122	10,463	10,454
유형자산	56,014	57,188	63,794	81,347	97,152
무형자산 및 기타	41,511	41,328	39,772	39,886	40,697
자산총계	136,524	153,091	168,406	182,103	191,572
유동부채	22,310	24,754	27,462	32,155	28,053
매입채무 및 기타채무	18,152	21,267	22,171	26,930	24,983
단기금융부채	3,868	2,677	4,771	4,540	2,430
기타유동부채	290	810	520	685	640
비유동부채	36,555	47,299	45,553	46,662	53,554
장기금융부채	25,683	34,251	33,805	37,920	47,267
기타비유동부채	10,872	13,048	11,748	8,742	6,287
부채총계	58,865	72,053	73,015	78,817	81,607
지배주주지분	77,659	81,038	95,391	101,423	105,590
자본금 및 주식발행초과금	25,261	25,556	28,006	31,580	36,649
이익잉여금	53,523	56,233	68,265	70,405	69,156
비지배주주지분(연결)	0	0	0	1,863	4,375
자본총계	77,659	81,038	95,391	103,286	109,965

손익계산서

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	71,965	77,867	79,024	63,054	54,228
매출원가	29,825	34,255	35,209	36,188	32,517
매출총이익	42,140	43,612	43,815	26,866	21,711
판매비 및 관리비	6,350	6,180	6,543	7,002	5,634
영업이익	22,035	23,678	19,456	2,334	93
(EBITDA)	33,046	36,096	31,426	15,547	9,889
세전계속사업이익	24,058	25,078	21,703	7,768	762
당기순이익	21,048	20,899	19,868	8,014	1,689
매출총이익률 (%)	58.6	56.0	55.4	42.6	40.0
영업이익률 (%)	30.6	30.4	24.6	3.7	0.2
EBITDA마진률 (%)	45.9	46.4	39.8	24.7	18.2
당기순이익률 (%)	30.4	24.7	25.2	6.1	2.7
ROA (%)	15.9	14.4	12.4	4.6	0.9
ROE (%)	27.6	26.3	22.5	8.1	1.6

현금흐름표

(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	33,145	35,864	29,991	15,433	11,471
당기순이익(손실)	21,048	20,899	19,868	8,014	1,689
감가상각&무형자산상각	10,826	12,239	11,792	13,035	9,602
기타비현금항목조정	3,148	338	3,663	-2,386	2,298
운전자본 변동	-1,877	2,388	-5,332	-3,230	-2,118
투자활동 현금	-14,405	-21,524	-25,167	-10,231	-24,041
고정&무형자산 변동	-16,213	-14,453	-20,329	-25,050	-25,750
장기투자순변동	2,166	190	-32	4,451	73
인수 등으로 인한 순현금	-1,958	0	-209	6,579	0
기타투자활동	1,600	-7,261	-4,597	3,789	1,636
재무활동 현금	-17,565	-12,669	-5,862	1,115	8,505
배당금의 지급	-5,576	-5,568	-5,644	-5,997	-3,088
차입금의 증가(감소)	765	5,722	2,474	5,164	6,928
자본의 증가(감소)	-12,826	-13,332	-1,395	2,009	4,001
기타재무활동	72	509	-1,297	-61	664
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터, FY, US GAAP 기준

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	13.0	11.0	11.2	28.4	143.3
P/B	3.3	2.4	2.2	1.1	2.0
EV/EBITDA	8.2	5.5	6.8	7.7	24.3
배당수익률 (%)	2.4	3.1	2.9	5.7	1.5
성장성 (%)					
매출액	1.6	8.2	1.5	-20.2	-14.0
영업이익	-5.5	7.5	-17.8	-88.0	-96.0
세전이익	3.2	4.2	-13.5	-64.2	-90.2
당기순이익	0.2	-12.8	4.3	-79.5	-61.6
EPS	4.4	4.4	-1.8	-60.1	-79.5
주당지표 (USD)					
EPS	4.8	5.0	4.9	2.0	0.4
BPS	18.1	20.0	23.4	24.5	25.0
DPS	1.3	1.3	1.4	1.5	0.7

Intel 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
<p>((USD) 60 50 40 30 20 10 0 22/04 22/10 23/04 23/10 24/04</p>	2024.04.30 변경	NR	차용호 NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)