

[인텔 26Q3 Preview] 가이드스 163 억 달러 이행 여부에 주목, 투자의견 적극 매수 상향

26.10.21 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



10 월 30 일, 시장은 "두 분기 연속 가속"을 확인하려 한다

인텔은 한국시간 10 월 30 일 26 년 3 분기 실적을 발표한다. 직전 분기에 매출 161 억 달러, 전년 대비 25% 성장을 찍으며 4 개 분기 동안 136 억 달러 언저리에 머물던 정체 구간을 크게 벗어났다. 문제는 그 한 분기가 일회성이었는지, 아니면 성장 궤도가 실제로 바뀐 것인지를. 경영진이 제시한 이번 분기 **회사 가이드스(자체 전망)**는 매출 158 억~168 억 달러, 중간값 163 억 달러다. 이 숫자를 지켜내느냐가 이번 발표의 전부라고 해도 과장이 아니다.

데이터센터 사업이 성장 스토리의 중심축이다

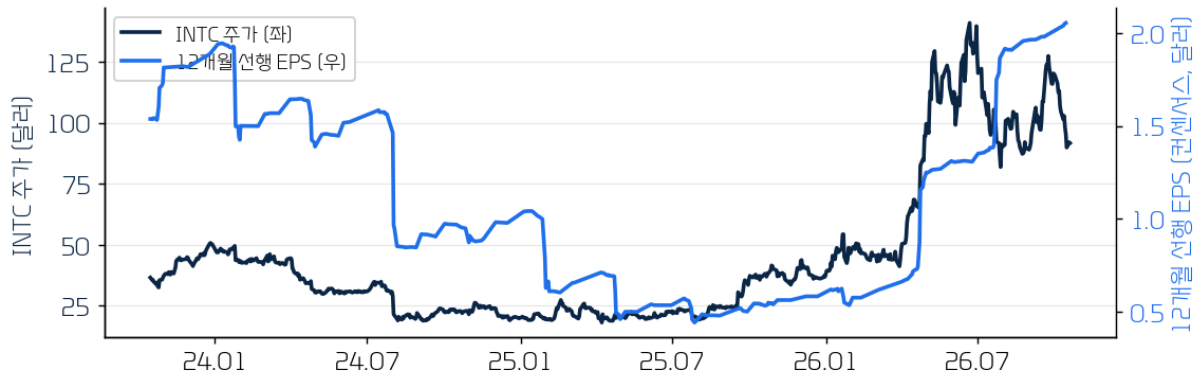
직전 분기 성장을 끌어올린 건 데이터센터·AI 부문(DCAI)이었다. 매출 63 억 달러, 전년 대비 59% 증가다. AI 추론과 에이전트 워크로드가 늘면서 서버용 중앙처리장치 수요가 같이 올라온 결과로 읽힌다. 엔비디아식 그래픽처리장치가 없어도 AI 수요 사이클에 올라탈 경로가 있다는 뜻이고, 주문형 반도체(ASIC) 매출이 연환산 20 억 달러에 근접한 점이 그 증거다. 이번 분기에는 18A 공정 기반 Xeon 6+ 출시 효과가 없힐 차례다. 데이터센터 성장률이 50%대를 유지하느냐, 아니면 기저가 높아지며 30%대로 내려앉느냐가 내러티브의 톤을 정할 가늠자다.

73 배 멀티플은 이미 턴어라운드를 상당 부분 담고 있다

주가는 올해 들어 170% 넘게 올랐고, 12 개월 선행 주가수익비율은 73 배 수준이다. 5 년 평균의 두 배가 넘는 값이다. 직전 분기 서프라이즈로 분모인 이익이 커지면서 90 배대에서 내려오긴 했지만, 절대 수준은 여전히 높다. 이 말은 부합 정도로는 주가가 크게 움직이기 어렵고, 조금만 어긋나도 하방이 커지는 비대칭 구조라는 뜻이다. 회사가 제시한 이번 분기 주당순이익 가이드스 0.38 달러는 직전 분기 실적치 0.42 달러보다 낮다. 설비투자 확대에 따른 감가상각 증가가 반영된 숫자인데, 시장이 이 하락을 '투자 사이클의 비용'으로 받아들일지 '이익 모멘텀 둔화'로 읽을지가 갈림길이다.



인텔 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이

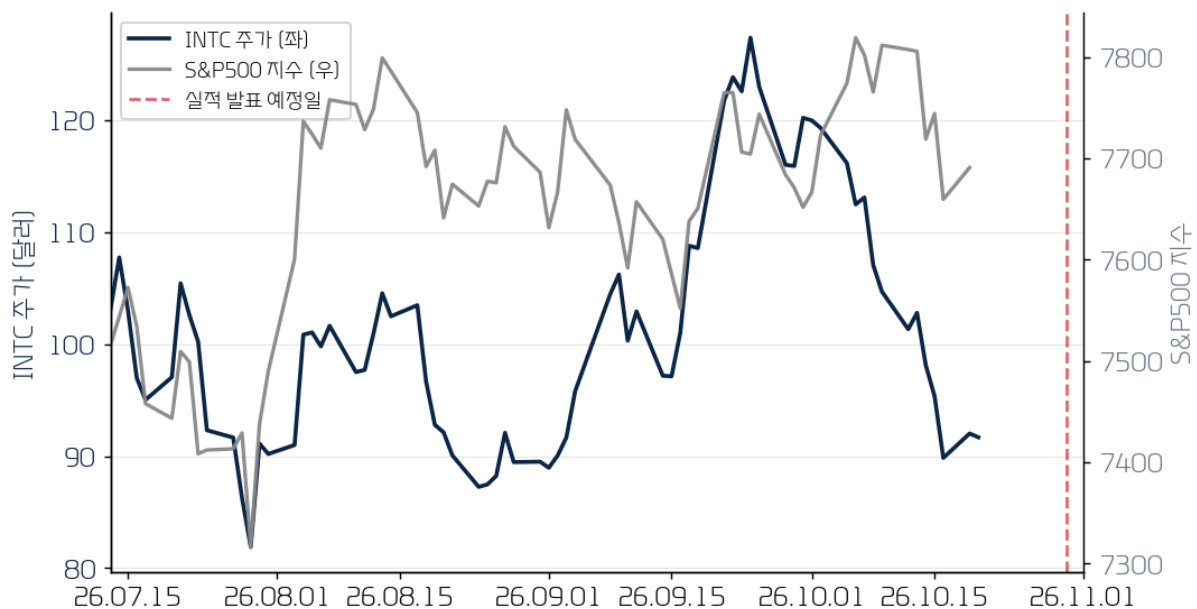


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

옵션시장은 큰 변동을 각오하면서도 위쪽을 보고 있다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 약 15.7%다. 한 번의 실적 발표에 시가총액의 6분의 1이 움직일 수 있다고 본다는 뜻으로, 30일 내재변동성 66%도 평시 대비 상당히 높다. 흥미로운 건 방향성이다. 풋/콜 거래량 비율이 0.29로 콜옵션 쪽에 크게 쏠려 있다. 하방 보험보다 상방 베팅이 많다는 신호다. 애널리스트 쪽은 엇갈린다. JP 모건이 비중축소에서 중립으로 올리며 주가가 하루 4.8% 뚝 반면, TD 코웬은 목표주가를 115달러에서 95달러로 내렸다. 기대와 경계가 동시에 쌓여 있는 상태다.

인텔 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

현금흐름과 파운드리 외부 고객이 남은 숙제다

직전 분기 영업현금흐름 70 억 달러, 표준 정의 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금) 44 억 달러는 분명한 개선이었다. 다만 파운드리 파트너 분배까지 반영한 조정 잉여현금흐름은 마이너스 84 억 달러였다. 공장을 짓는 구조의 현금 부담이 그대로 남아 있다는 뜻이다. 회계 기준 순손실 110 억 달러도 눈에 띄는데, 대부분은 Escrowed Shares 관련 파생상품 평가손실 125 억 달러라는 현금이 나가지 않는 항목이다. 올해 설비투자는 200 억 달러를 넘고 내년은 이를 크게 웃돈다고 예고된 상태다. 이 돈을 정당화하려면 파운드리 외부 고객의 이름과 물량이 나와야 한다. 이번 콘퍼런스콜에서 장기공급계약 관련 언급이 구체화되는지가 숫자 못지않게 중요한 대목이다.

시나리오와 우리 입장

매출이 가이드스 상단인 168 억 달러에 근접하고 **마이(이익률)**이 42%를 지켜내면, 높은 멀티플을 정당화하는 논거가 한 단계 강해진다. 중간값 163 억 달러 부근 부합이라면 성장 지속은 확인되지만 이미 선반영된 부분이 커 주가 반응은 제한적일 수 있다. 반대로 매출이 하단 158 억 달러를 밑돌거나 마진이 42%에 미달하면, 옵션시장이 가리키는 15%대 변동폭이 아래쪽으로 실현될 여지를 배제하기 어렵다. 우리는 데이터센터 수요의 구조적 성격과 7 개 분기 연속 자체 전망을 넘어선 실행력, 그리고 경영진이 설비투자를 세 분기 연속 올렸다는 사실을 수요 확신의 신호로 읽는다. 발표를 앞둔 현재 투자의견을 직전 **매수**에서 **적극 매수**로 상향한다(확신도 높음).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	161 억 달러 수준	158 억~168 억 달러(중간값 163 억)	7 개 분기 연속 상회 패턴이 이어지며 상단에 붙는지
데이터센터·AI 성장률	별도 수치 미형성	수치 제시 없음	직전 분기 전년 대비 59%에서 얼마나 유지되는지
주당순이익	0.42 달러	0.38 달러	가이드스 상회 여부, 다만 직전 0.42 달러 돌파는 쉽지 않은 구간
마진(이익률)	42% 전후	non-GAAP 42.0%	18A 공정 수율이 받쳐주며 8 개 분기 최고 수준을 지키는지
설비투자·현금흐름	별도 수치 미형성	올해 200 억 달러 이상, 내년 대폭 상회 예고	조정 잉여현금흐름 유출 폭이 줄어드는 방향인지
파운드리 외부 고객	반영 미미	공개 없음	장기공급계약의 고객·물량이 구체화되는지

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-