

OUTPERFORM

TP(컨센서스) \$98.00
CP(10.28) \$95.49

Company Information

Market Cap (M) \$459,680
Enterprise Value (M) \$515,622

REV(M)		(in \$)			
FYE	Dec	2025A	2026E	2027E	
Q1	Mar	12,666.6A	13,577.0A	16,830.1E	
Q2	Jun	12,859.0A	16,128.0A	17,546.6E	
Q3	Sep	13,653.0A	16,308.6E	18,566.0E	
Q4	Dec	13,674.0A	17,471.1E	19,625.4E	
YEAR*		52,852.6A	63,484.7E	72,568.1E	

Gross Margin		(in %)			
FYE	Dec	2025A	2026E	2027E	
Q1	Mar	39.2%A	41.0%A	43.0%E	
Q2	Jun	29.7%A	41.8%A	44.0%E	
Q3	Sep	40.0%A	42.0%E	46.0%E	
Q4	Dec	37.9%A	44.0%E	48.0%E	
YEAR*		36.7%A	42.3%E	45.4%E	

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Matt Bryson이 작성한 보고서('Looking for More Evidence Supporting A Comeback', 10월 27일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 장치영
chiyoung.jang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

Intel Corp(INTC)

3Q26 Preview: 경쟁력 회복에 대한 추가 검증 필요 - Looking for More Evidence Supporting A Comeback

실적 개선 기대에도 추가적인 경쟁력 회복 확인이 필요

Intel은 10월 29일 미국 증시 마감 후 3Q26 실적을 발표할 예정이다. 당사(Wedbush)는 분기 말부터 서버 CPU 공급 여건이 개선됨에 따라 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만 3분기 PC 출하량 감소(YoY -20%, QoQ -9%)와 메모리 및 반도체 기판 가격 상승에 따른 원가 부담을 고려하면, 실적 서프라이즈 폭은 2Q26 대비 축소될 가능성이 있다고 판단한다.

이번 실적 발표에서는 3분기 실적 자체보다 4Q26 가이드선과 2027년 실적 및 설비투자 계획이 주가에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단한다. 최근 한 달간 Intel 주가가 약 32% 하락하면서 지난 7월 대비 위험 대비 기대수익 측면의 부담은 완화됐으나, 투자이견 NEUTRAL과 목표주가 98달러를 유지한다.

3Q26 및 4Q26 실적 전망

Intel은 3Q26 매출 가이드선을 158~168억 달러(QoQ +1%)로 제시했으며, non-GAAP 기준 매출총이익률 42.0%(GAAP 41.0%), 법인세율 11%, EPS 0.38달러(GAAP 0.31달러)를 예상했다. 당사는 매출액 163억 달러, 매출총이익률 42.0%, 영업이익률 16.0%, EPS 0.38달러를 추정하고 있으며, 시장 컨센서스 역시 매출액 164억 달러, EPS 0.38달러로 회사 가이드선에 대체로 부합한다. 다만, Intel이 제시한 EPS 가이드선인 0.38달러에는 지난 8월 실시한 약 230억 달러 규모의 유상증자의 영향이 반영되어 있지 않다. Intel은 주당 95달러에 약 2.42억 주를 발행했으며, 이에 따라 가중평균 주식수가 3분기에는 약 2%, 4분기에는 약 5% 증가할 것으로 추정한다. 해당 주식수 증가에 따른 EPS 희석 효과는 현재 당사 실적 추정치에도 반영되지 않은 상태이다.

Intel은 통상 다음 분기에 대한 가이드선만 제시해주는데, 당사는 4Q26 매출액을 175억 달러(QoQ +7%), 매출총이익률 44.0%, 영업이익률 19.0%, EPS 0.49달러로 추정한다. 시장 컨센서스는 매출액 169억 달러, EPS 0.43달러로, 당사 매출 추정치는 시장 예상치를 약 3% 상회하는 반면 EPS 추정치는 약 14% 높은 수준이다. 이러한 차이는 주로 판매량보다는 수익성에 대한 전망 차이에서 비롯되며, 최근 유상증자에 따른 주식수 증가가 당사 추정치에 아직 반영되지 않은 영향도 있다.

Intel은 최근 7개 분기 연속으로 매출이 가이드선을 상회했으나, 현재 시장 컨센서스는 가이드선과 대체로 유사한 수준으로 과거의 실적 상회 흐름을 충분히 반영하지 않은 것으로 판단한다. 이번에도 과거와 유사한 수준의 실적 서프라이즈가 나타난다면, 당사가 예상하는 4Q26 수익성 개선 전망의 실현 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 이번 실적 발표에서 더욱 중요한 것은 4Q26 실적에 대한 가이드선이며 서버 제품의 매출 비중 확대에 따른 수익성 개선 여부와 함께 2027년 사업 전망에 대한 구체적인 정보가 제시될지 주목할 필요가 있다.

전망 및 밸류에이션

당사는 Intel의 실적 추정치와 목표주가를 기존 수준으로 유지한다. 투자의견 NEUTRAL과 목표주가 98달러를 유지하며, 목표주가는 2027년 non-GAAP 기준 예상 EPS 2.22달러에 약 45배의 PER을 적용한 뒤 주당 순부채 약 2.37달러를 차감해 산출했다.

3분기 주요 시장 및 사업 동향

PCs: 출하량 감소에도 가격 인상 효과 기대

3Q26 PC 출하량은 가격 상승과 수요 둔화로 큰 폭 감소했으며, 이러한 부진은 4분기에도 이어질 것으로 예상된다. IDC에 따르면 글로벌 PC 출하량은 6,270만 대(YoY -20.1%, QoQ -9.1%)를 기록했으며, Gartner 역시 메모리 가격 상승분이 완제품 가격에 반영되면서 출하량이 5,540만 대(YoY -22.4%)로 감소한 것으로 집계했다. Omdia는 4Q26 PC 출하량이 전년동기 대비 약 24% 감소할 것으로 전망했다. 다만 대만 PC 제조사인 ASUS와 Acer의 매출은 각각 전분기 대비 7%, 8% 증가해 출하량 감소를 완제품 가격 상승이 일부 상쇄하고 있는 것으로 나타났다.

당사는 PC 수요 둔화가 3분기보다 4분기 실적에 더 큰 부담으로 작용할 가능성이 있다고 판단한다. OEM들이 수요 둔화에 맞춰 주문량을 조정할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 Intel의 PC용 CPU 가격은 상승세를 보이고 있다. 공급망 조사에 따르면 Intel은 10월 5일 약 10%의 PC용 CPU 가격 인상을 단행했으며, 이는 세 번째 가격 인상에 해당한다. 대만 유통업체들의 9월 매출이 사상 최고치를 기록한 가운데, Weikeng은 공급업체의 추가 가격 인상에 대비한 고객사들의 선제적 재고 확보를 주요 배경으로 언급했다. 종합하면 3분기까지의 안정적인 매출 흐름과 4분기 가격 인상 효과가 맞물리면서 PC 수요 위축에 따른 실적 부담은 일부 완화될 가능성이 있다.

대만 공급망: 서버 수요 강세와 부품 공급 제약 지속

Intel의 CFO인 David Zinsner는 지난 7월 반도체 기판(Substrate), T-glass, 메모리를 공급 제약이 가장 심한 핵심 부품으로 지목했다. 특히 EMIB-T 기술에 필요한 대규모 ABF 기판 수요가 내년 공급 부족을 더욱 심화시킬 가능성이 있다. 한편 대만 서버 ODM 업체들의 매출은 AI 서버 랙 조립업체들의 실적 호조에 힘입어 전분기 대비 약 14% 증가했다.

다만 반도체 기판과 동박박층판(CCL)은 전체 부품원가에서 차지하는 비중이 크지 않아 Intel의 원가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 오히려 중요한 변수는 공급 부족이 지속되는 서버 시장에서 Intel이 얼마나 빠르게 생산량을 확대할 수 있는지 여부다. 외부 공급망의 생산능력과 Intel의 3nm 공정 생산 확대 역량이 제약 요인으로 작용하는 가운데, 당사가 파악한 서버용 CPU의 납기는 약 6개월에 달하는 것으로 나타났다.

자금조달: 단기 부담은 제한적 중장기 투자 여력에 주목

Intel은 지난 8월 주당 95달러에 약 2.42억 주를 발행해 총 230억 달러의 자금을 조달했다. Intel의 CFO는 8월 말 컨퍼런스에서 2027년 설비투자 계획이 아직 확정되지 않았으며, 파운드리 사업의 손익분기점 달성 시기가 2028년 말까지 늦춰질 수 있다고 언급한 바 있다. 또한 외부 파운드리 고객사에 대한 발표는 Intel이 직접 하지 않을 것이라고 설명했다. 이후 10월 12일 CEO 역시 현재 직면한 주요 과제로 자본 확보와 자본조달 비용을 지목했다.

당사는 최근 대규모 유상증자와 수익성 개선을 고려하면 당장의 자금조달 여건이 핵심 우려 요인은 아니라고 판단한다. 다만 부품 및 소재 공급망의 생산능력 확대를 지원하기 위한 투자 부담이 증가할 경우, 장기적으로 Intel의 자금 여력이 경쟁사 대비 불리해질 가능성은 존재한다.

Terafab: 개발 협력 지속, 향후 사업 구조에 주목

Elon Musk가 TSMC와의 협의를 언급한 이후, Intel CEO는 Intel이 Terafab 프로젝트의 개발 파트너 지위를 유지하고 있으며 14A 공정이 여전히 주요 제조 기술로 활용될 예정이라고 밝혔다. 최근 SpaceX가 반도체 장비 공급업체들과 협의 중이라는 보도가 나오면서 향후 프로젝트 진행 상황에 대한 추가적인 정보가 공개될 것으로 예상된다. 이번 협력이 전통적인 반도체 공장 건설 방식보다는, 최근 GlobalFoundries가 일본 및 미국 정부와 발표한 협력 사례처럼 운영 과정에서 지속적으로 대가를 지급받는 구조로 전개될 가능성도 있다는 판단이다.

실적 전망 세부 내용

서버

당사는 데이터센터 및 AI(DCAI) 사업 매출을 3Q26 약 67억 달러(QoQ +7%), 4Q26 약 77억 달러(QoQ +15%)로 추정한다. 이는 지난 7월 서버 부문을 중심으로 공급 확대 효과가 3분기 말부터 4분기에 걸쳐 본격화될 것이라는 경영진의 설명과 부합한다. 경영진은 연말까지도 서버 CPU 공급이 수요를 충족하지 못할 것으로 전망한 바 있다. 당사가 지난 7월 실시한 공급망 조사에서도 Intel의 서버용 CPU는 서버 부품 중 수급이 가장 어려운 품목으로 파악됐다. 이에 따라 반도체 기판 공급 확대에 힘입어 생산량이 증가할 경우, 추가 물량이 빠르게 매출로 이어질 것으로 예상된다. 종합적으로 서버 제품의 매출 비중 확대가 3Q26 실적과 4Q26 가이드스 모두에서 당사 예상치를 상회할 수 있는 가장 유력한 요인으로 판단한다.

Client

당사는 3Q26 클라이언트 사업 매출액을 약 87억 달러(QoQ -2%)로 추정한다. 이는 2Q26 매출이 평균판매가격(ASP) 상승에 힘입어 전분기 대비 15% 증가한 이후, 3분기에는 성장세가 둔화될 것이라는 전망을 반영한 것이다. 다만 IDC에 따르면 3분기 PC 출하량이 전분기 대비 약 9% 감소한 만큼, 당사 매출 추정치를 달성하려면 평균판매가격 상승과 제품 믹스 개선을 기반으로 8% 가량의 매출 증가가 요구된다. 당사는 Intel의 CPU 가격 인상과 고부가 제품 비중 확대가 PC 출하량 감소에 따른 매출 부담을 상당 부분 완화할 것으로 예상된다. 특히 2Q26 클라이언트 사업에서 AI PC가 차지하는 비중이 약 3분의 2에 달했으며, 지난 1월 웨이퍼 생산 물량을 데이터센터 사업으로 재배분하면서 PC용 CPU 공급에도 제약이 발생했을 가능성이 있기 때문이다.

4Q26에는 PC 수요 둔화에 따른 실적 하방 위험이 상대적으로 더 클 것으로 판단한다. 당사는 클라이언트 사업 매출이 전분기 수준을 유지할 것으로 추정하고 있으며, 평균판매가격(ASP) 상승이 출하량 감소의 영향을 상당 부분 상쇄할 가능성도 고려하고 있다.

수익성

Intel은 3Q26 매출총이익률 가이드언스를 42.0%(QoQ +0.2%p)로 제시했으며, 당사 추정치도 이와 동일하다. 지난 2Q26에는 판매량 증가와 제품 믹스 개선, 가격 인상, 18A 및 기존 공정의 예상보다 빠른 수율 개선에 힘입어 매출총이익률이 가이드언스를 약 2.8%p 상회했다. 이러한 긍정적인 요인들이 여전히 유효한 만큼, 3분기에도 매출총이익률이 회사 전망치를 웃돌 가능성이 있다고 판단한다.

다만 Panther Lake와 Granite Rapids는 제품 출시 초기 단계로 매출총이익률이 전사 평균을 하회하고 있으며, 메모리 및 반도체 기판 가격 상승에 따른 원가 부담도 지속되고 있다. 이에 따라 3분기 매출총이익률의 가이드언스 상회 폭은 2분기보다 축소될 가능성이 있다.

당사의 4Q26 매출총이익률 추정치는 44%로, 3분기 실적이 기존 예상치를 상회하고 수율 개선과 가격 인상 효과가 원가 상승 부담을 웃도는 가운데 서버 제품의 매출 비중 확대가 수익성 개선에 기여할 것이라는 가정을 반영했다.

반면 Intel의 실적이 당사 추정치에 미치지 못할 경우 제조 경쟁력 개선 여부에 대한 의구심이 다시 확대될 수 있다. 현재 Intel은 견조한 수요를 바탕으로 생산시설을 최대한 가동하는 동시에 일부 제품의 가격도 인상하고 있다. 특히 서버 CPU는 공급 부족이 지속되면서 가격 인상 여력이 충분한 상황이지만, 당사 조사에 따르면 이번 분기 Xeon 제품의 가격은 인상하지 않은 것으로 파악된다. 이처럼 수요와 가격 측면에서 우호적인 환경이 조성되어 있음에도 실적이 당사 추정치에 미치지 못한다면, 제조 공정의 개선이 실질적인 성과로 이어지고 있는지에 대한 의구심이 다시 확대될 수 있다.

실적 발표 주요 점검 사항

4Q26 가이드언스: 4분기 매출 가이드언스가 시장 컨센서스인 약 169억 달러를 상회할지, 매출총이익률은 당사 추정치인 44.0%에 근접하면서 시장 예상치를 웃돌 수 있을지 주목할 필요가 있다. 당사는 4Q26 매출액을 175억 달러로 추정하고 있다.

데이터센터 및 AI: 4Q26 서버 CPU 공급 확대 계획과 함께 매출 성장에서 판매량, 코어 수, 가격이 각각 차지하는 비중을 확인할 필요가 있다. 또한 다년간 공급계약에 따른 공급 물량이나 계약 금액에 대해 경영진이 구체적인 수치를 제시할지도 주요 관심사다.

클라이언트: 판매량과 평균판매가격의 변화, PC용 CPU 사업의 부진이 데이터센터용 웨이퍼 생산 물량 확대에 따른 공급 제약과 실제 수요 둔화 중 어느 요인에 더 크게 기인하는지가 중요하다. 최근 가격 인상 이후 유통 채널의 재고 수준과 함께, 3Q26 PC 출하량 통계를 반영해 기존의 2026년 PC 시장 전망(전년대비 10%대 초반 감소)의 수정 여부도 주목한다.

설비투자 및 자금조달: 2026년 설비투자 규모가 기존 전망인 200억 달러 이상으로 유지될지, 2027년 설비투자 계획에 대한 구체적인 방향성이 제시될지 확인할 필요가 있다. 특히 전공정 장비, 패키징, 반도체 기판 등 투자 항목별 배분과 보유 현금, 고객사 선수금, 파트너사 투자 등을 통한 자금조달 방안이 주요 관심사다. 아울러 2027년 현금흐름 흑자 달성 가능성도 주요 점검 사항이다.

14A 공정 및 파운드리: 지난 10월 공정설계키트(PDK) 0.9 버전의 고객사 제공이 완료됐는지 확인할 필요가 있다. 또한 외부 고객 대상 파운드리 매출의 증가 여부(2Q26 2.93억 달러), EMI-B-T 수요, 파운드리 사업의 손익분기점 달성 시점에 대한 추가적인 정보도 주요 점검 사항이다.

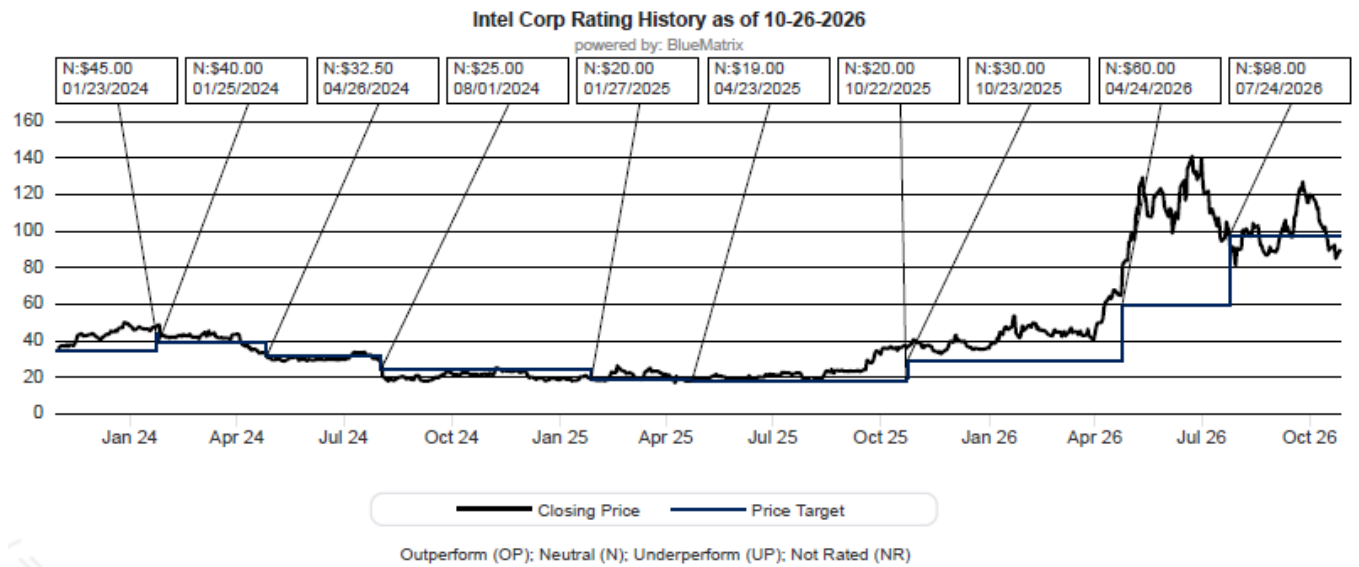
주식수 증가 영향: 이번 3분기는 지난 8월 유상증자에 따른 신규 발행주식수가 반영되는 첫 분기다. 이에 따른 EPS 희석 효과와 함께, 4Q26부터 유상증자로 확보한 자금에서 발생하는 이자수익 규모를 확인할 필요가 있다.

투자 의견 유지 배경

당사는 Intel의 제조 공정 및 제품 설계 경쟁력이 충분히 회복됐다는 점을 확인하기 위해 추가적인 근거가 필요하다고 판단한다. Intel은 과거 제조 공정과 제품 설계에서 발생한 문제로 경쟁력이 약화됐으며, 현재 첨단 공정 생산시설을 최대한 가동하고 있음에도 경쟁사 대비 매출총이익률이 크게 낮은 수준에 머물러 있다.

따라서 단순한 공장 가동률 상승이나 제품 가격 인상만으로 설명하기 어려운 구조적인 매출총이익률 개선이 나타나는지가 중요하다. 특히 수익성이 한 단계 높아지는 뚜렷한 변화가 확인돼야 과거 제조 공정 및 설계상의 문제가 실질적으로 해소됐다고 평가할 수 있을 것으로 판단한다.

도표 1. Intel 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화

자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: Intel(INTC)

인텔(Intel Corporation)은 컴퓨터 부품과 관련 상품을 디자인, 제조 및 판매하는 업체. 동사의 주요 생산제품은 마이크로프로세서, 칩셋, 내장형 프로세서, 마이크로 제어기, 플래시 메모리, 그래픽, 네트워크 및 통신, 시스템 관리 소프트웨어, 컨퍼런스, 디지털 이미지 제품 등이 있다

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	54,228	53,101	52,853	63,091	73,212
매출총이익	21,711	17,345	18,375	26,468	32,281
판매비	5,634	5,507	4,624		
영업이익	93	(11,678)	(2,214)	9,944	13,632
이자비용	878	1,034	1,091		
기타영업외손익	(212)	(257)	(3,855)		
세전이익	762	(11,210)	1,557	9,807	12,877
법인세	(913)	8,023	1,531		
소수주주이익	4,375	5,762	12,079		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,689	(18,756)	(267)	(11,451)	4,912
성장율(YoY,%)					
매출액증가율	(14.0)	(2.1)	(0.5)	19.4	16.0
EBITDA증가율	(96.0)	-	81.0		
순이익증가율	(78.9)	-	98.6		
수익성(%)					
매출총이익률	40.0	32.7	34.8		
영업이익률	0.2	(22.0)	(4.2)	15.8	18.6
순이익률	3.1	(35.3)	(0.5)	12.6	15.7

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	57,718	50,407	43,269	47,324	63,688
현금성자산	4,827	11,144	7,079	8,249	14,265
매출채권	9,457	4,133	3,402	3,478	3,839
비유동자산	110,688	131,696	148,303	149,161	147,741
투자자산	7,122	10,463	10,454	9,913	16,540
유형자산	63,794	81,347	97,152	108,376	105,835
자산총계	168,406	182,103	191,572	196,485	211,429
유동부채	27,462	32,155	28,053	35,666	31,575
비유동부채	45,553	46,662	53,554	55,787	53,494
부채총계	73,015	78,817	81,607	91,453	85,069
자본금	28,006	31,580	36,649	50,949	65,185
이익잉여금	67,385	69,843	68,941	48,321	49,096
자본총계	95,391	103,286	109,965	105,032	126,360

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	0.4	(4.4)	(0.1)	(2.1)	1.7
BPS	25.0	22.9	22.9	21.1	23.4
SPS	12.9	12.4	11.7		
DPS	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	139.4	-	1,571.7	60.3	44.1
PBR	2.0	0.9	1.6	4.5	4.0
EV/EBITDA	23.8	11.3	19.4	24.0	20.3
PSR	3.9	1.6	3.1	7.9	6.8
배당수익률(%)	4.4	2.6	1.6		
재무비율(%)					
ROE	1.6	(18.3)	(0.3)	4.7	9.1
ROA	0.9	(9.7)	(0.1)	3.6	5.5
ROIC	0.1	(7.4)	(1.3)		
부채비율	45.2	48.1	37.2		
유동비율	1.5	1.3	2.0		
이자보상배율(배)	0.0	(4.6)	(1.0)		

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,471	8,288	9,697		
감가/무형상각비	9,602	11,379	11,706		
비현금자본증감	(2,118)	(1,120)	(497)		
투자활동 현금흐름	(24,041)	(18,256)	(14,821)		
유형자산처분	0	0	0		
유형자산취득	(25,750)	(23,944)	(14,646)		
투자자산증감	73	0	0		
재무활동 현금흐름	8,505	11,138	11,587		
배당금	(3,088)	(1,599)	0		
단기부채증감	10,872	687	(3,750)		
장기부채증감	4,001	987	1,692		
자본금증감					
잉여현금흐름	(14,279)	(15,656)	(4,949)	1,375	1,380

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트입니다. Wedbush사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(장치영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(장치영)는 2026년 10월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.