

시장의 시선은 현금흐름으로

“ 인텔의 3분기 실적은 매출 165.1억달러(+20.9% yoy), GPM 44.1%, EPS 0.52달러로 컨센서스를 상회. AI 에이전트 확산에 따른 CPU 수요 강세가 이어지며 DCAI 매출은 73.2억달러(+77.8% yoy), OPM은 41.5%까지 개선. 파운드리 매출도 CPU 출하량 증가와 수율 개선에 힘입어 67억달러(+58% yoy)를 기록했고, OPM은 -27.7%로 전분기 대비 8.6%p 개선. Intel 3, 18A, EMIB의 진전을 확인한 점도 긍정적.

“ 반면 클라이언트 부문은 부진. 메모리 가격 상승과 소비자의 IT 예산 제약으로 OEM이 재고를 최소화하면서 CCPG 매출은 81억달러로 전분기 대비 9% 역성장. OPM도 28.2%로 전년 동기 대비 3.3%p 하락.

“ 4분기 가이드는 매출 155억달러(+13.4% yoy), GPM 38%, EPS 0.25달러로 컨센서스를 하회. 이스라엘 팹 사고로 구세대 서버 CPU 출하가 2주간 중단되고 일부 웨이퍼가 폐기될 예정이어서, 매출 3억달러·GPM 200bp 수준의 부정적 영향이 예상됨. 다만 이를 제외해도 컨센서스에는 미치지 못하는데, 주된 원인은 클라이언트 부문의 웨이퍼 투입 축소. 인텔은 해당 캐파를 데이터센터용으로 전환해 대응할 계획.

“ EMIB 채택 확대가 더욱 가시화되는 점은 긍정적. 구글 TPU v9에 이어 아마존 Trainium, 마이크로소프트 Maia, 퀄컴 서버 CPU까지 EMIB-T 채택을 검토 중인 것으로 파악. CoWoS 병목이 심화되면서 대체재인 EMIB의 로드맵이 빠르게 확대되는 추세. 다만 EMIB용 하이엔드 기판 병목과 브릿지 삽입에 따른 수율 관리는 여전히 해결 과제.

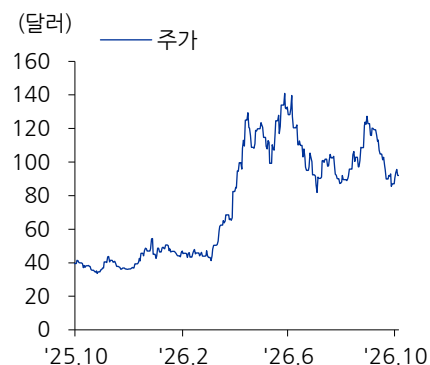
“ 2026년 캐팩스 200억달러 가이드를 유지했으며, 2027년에도 유의미한 확대 기초를 이어갈 방침. 클린룸 증설이 상당 부분 마무리돼 향후 지출은 장비 중심이 될 전망. 다만 2027년에도 FCF 적자가 지속될 것으로 예상되며, AI 밸류체인 전반에서 자금 조달력과 재무건전성에 대한 시장의 잦아진 눈치만 부담 요인.

“ 주가는 실적 발표 후 20% 이상 하락. 배경은 ① 기대에 못 미친 가이드, ② 기판 병목에 따른 출하 우려, ③ FCF 적자 장기화 우려로 요약. 일회성 요인을 제외해도 4분기 가이드가 컨센서스에 미치지 못한 점은 분명한 실망 요인이거나, 서버 CPU 수요가 견조한 만큼 데이터센터용 출하 확대에 극복 가능하다고 판단. 기판 병목 역시 EMIB 주요 외부 고객의 램프업이 2028년에 집중돼 있어, 2027년 하반기 증설분으로 상당 부분 해소될 수 있는 리스크.

“ 핵심 부담은 FCF. AI 수요와 캐팩스 ROI에 대한 시장의 의구심이 커지면서 투자자들이 현금흐름과 자본 조달 여력에 극도로 민감해졌고, 고금리 환경에서 할인율까지 상승해 단기 밸류에이션 확장 여력은 제한적. DCAI 호조와 파운드리 턴어라운드라는 장기 성장 방향은 유효하나, 주가 반등에는 AI 하드웨어センチ멘트를 돌려놓을 트리거가 필요.

투자이견
현재주가
시가총액

NR
92.07 USD (10/29)
487(십억 달러)/651(조 원)

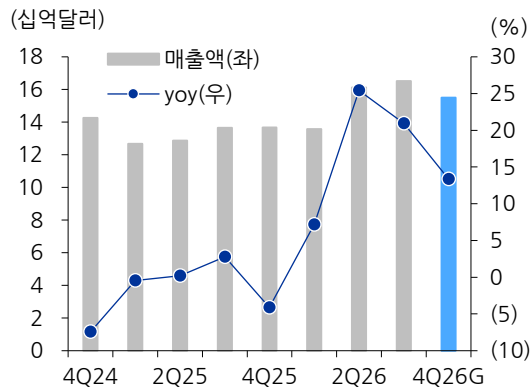


현지명	Intel Corporation
한글명	인텔
시가총액(십억 달러/조원)	487/651
설립연도	1968년
설립자	Gordon Moore, Robert Noyce
본사 위치	미국 캘리포니아
현 CEO	Lip-Bu Tan
52주 최고/최저(달러)	142/33
배당수익률(26F, %)	0.0
주요주주 지분율(%)	
블랙록	8.3
뱅크 오브 아메리카	8.1
미합중국	5.2

주가상승률(%)	1M	6M	YTD
	-23.4	1	-2.6

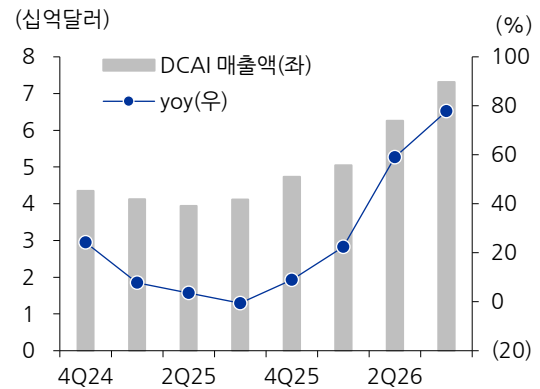
(Non GAAP)	2025A	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	52,853	62,986	72,560
영업이익(백만 달러)	2,916	9,864	13,140
당기순이익(백만 달러)	1,929	7,953	11,060
EPS(달러)	0.42	1.54	2.05
증감률(%)	흑전	267.6	32.8
PER(배)	70.2	59.6	44.9
ROE(%)	-122	4.7	9.1
PBR(배)	5.3	4.4	3.9
EV/EBITDA(배)	15.8	23.6	19.4

인텔 매출액, yoy 추이 및 가이드스



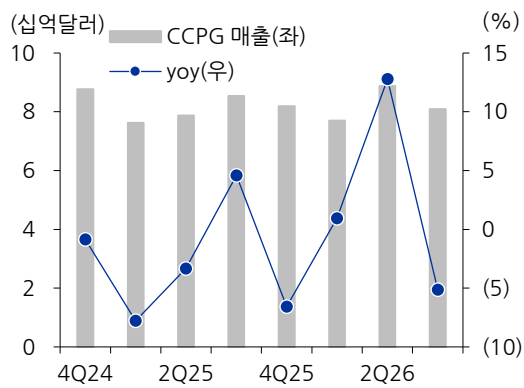
자료: Bloomberg, 유진투자증권

인텔 DCAI 매출액, yoy 추이



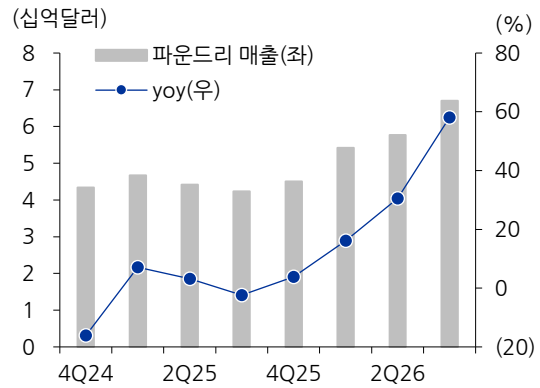
자료: Bloomberg, 유진투자증권

인텔 CCPG 매출액, yoy 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

인텔 파운드리 매출액, yoy 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

4분기 CCPG 부진과

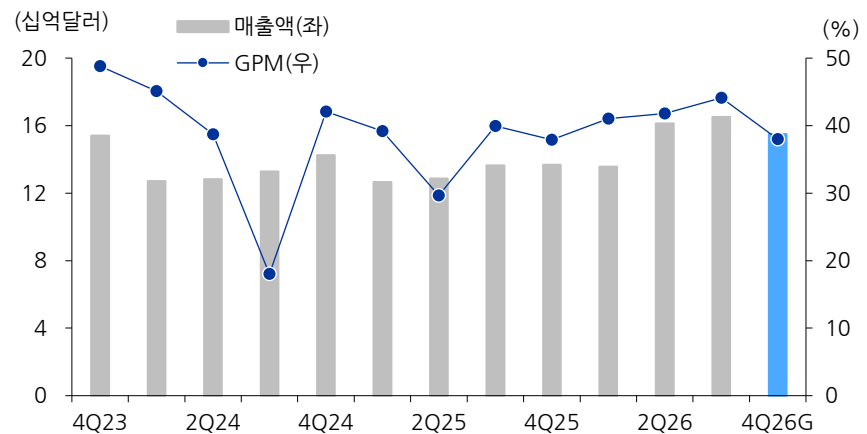
팹 사고 영향으로

매출 155 억달러,

GPM 38% 제시

컨센 하회

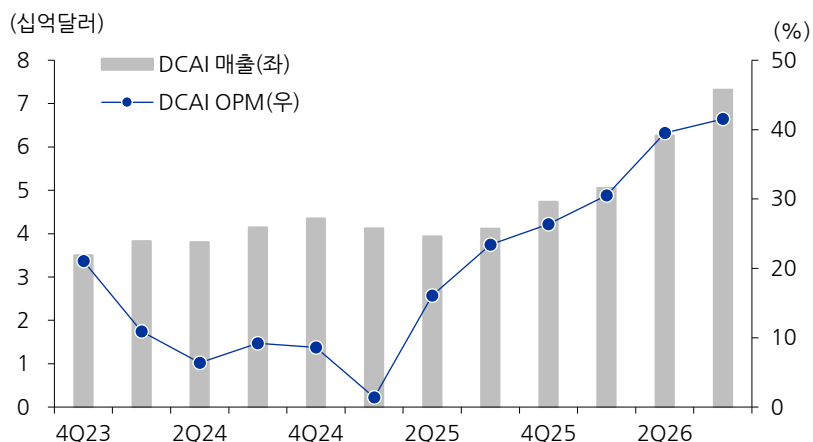
인텔 매출액, GPM 추이 및 가이드스



자료: Bloomberg, 유진투자증권

서버 CPU ASP와
출하량이 동시에
상승하며 DCAI 성장
모멘텀은 지속

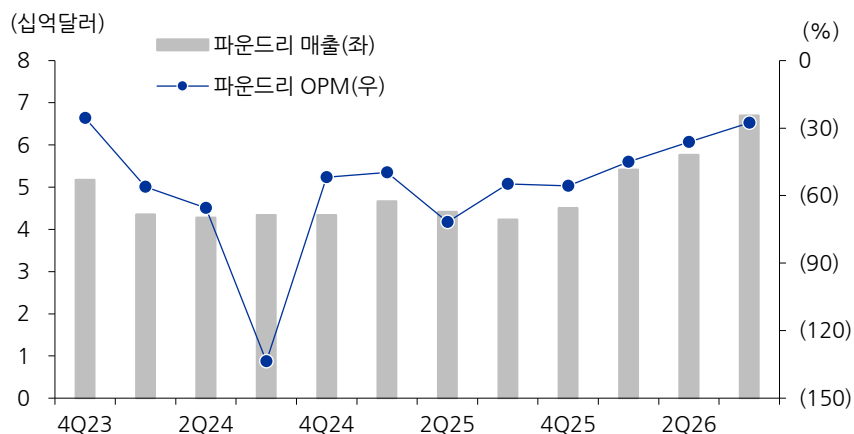
인텔 DCAI 매출액, OPM(GAAP) 추이



자료: 유진투자증권

수율과 가동률 개선으로
파운드리 OPM
전분기 대비
8.6%p 개선

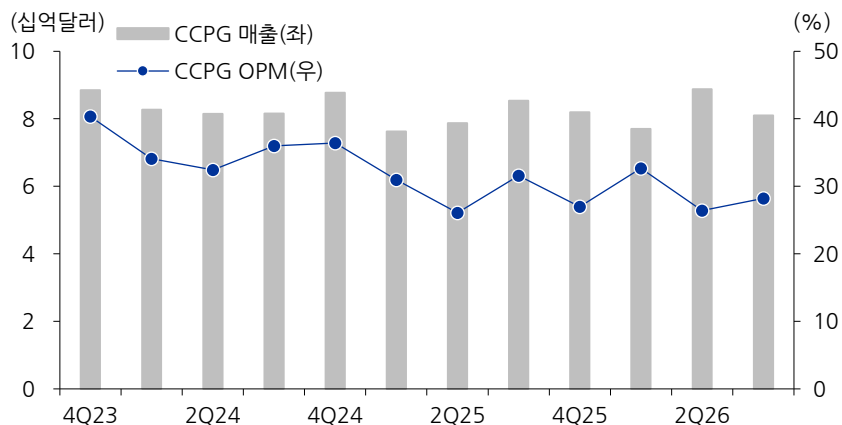
인텔 파운드리 매출액, OPM(GAAP) 추이



자료: 유진투자증권

메모리 가격 상승으로 인
해 클라이언트 압박 지속
전분기 대비 매출 역성장

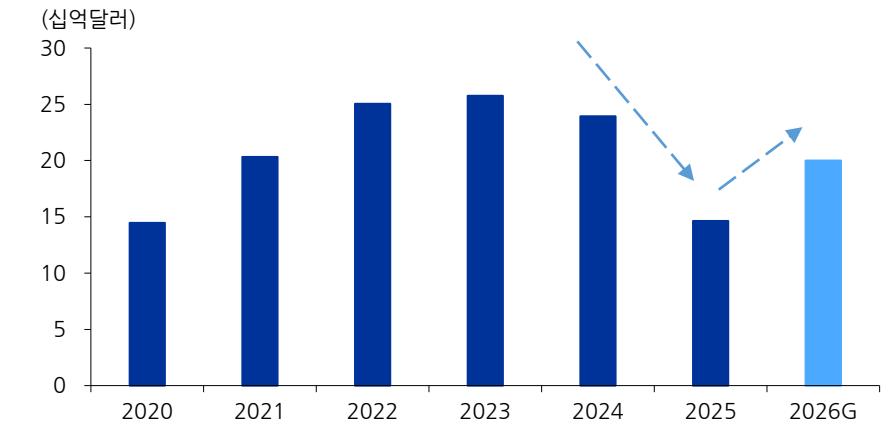
인텔 CCPG 매출액, OPM(GAAP) 추이



자료: 유진투자증권

캐팩스 2026 년
200 억달러 가이드스
유지 2027 년 큰 폭
증가 기조 유지

인텔 연간 캐팩스 추이 및 가이드스



자료: 유진투자증권

주요 ASIC XPU 로드맵 추정

팹리스	프로세서	고객사	노드	패키징	출시일(예정일)
브로드컴	TPU v8i	구글/엔트로픽	N3	CoWoS-L	2H 2026
	TPU v7		N3	CoWoS-S	2H 2025
	Jalapeno	오픈 AI	N3	CoWoS-S	2H 2026
	MTIA500	메타	N3	CoWoS-L	2H 2027
	MTIA450		N3	CoWoS-L	1H 2027
	MTIA400		N3	CoWoS-L	2H 2026
	MTIA300		N5	CoWoS-S	1H 2026
미디어텍	TPU v9	구글	N2	EMIB-T	1H 2028
	TPU v8t		N3	CoWoS-S	2H 2026
마벨	TPU Attach	구글	미정	-	미정
알칩·마벨	Trainium4	아마존	미정	CoWoS-R/EMIB	2H 2028
	Trainium3		미정	EMIB	1H 2027
	Trainium3		N3	CoWoS-R	1H 2026
GUC·마벨	Maia400	마이크로소프트	미정	CoWoS-S/EMIB	2H 2028
	Maia300		N2	CoWoS-S	2H 2027
	Maia200		N3	CoWoS-S	1H 2026
AMD	TPU(미정)	구글	미정	미정	미정

주: 로드맵 디테일 향후 변동 가능

자료: 각 사, 유진투자증권

인텔 실적 추이 및 컨센서스

Non-GAAP (십억달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13.6	16.1	16.5	17.1	16.9	17.9	18.8	19.5	53.1	52.9	63.2	73.3
yoy	0%	0%	3%	-4%	7%	25%	21%	25%	-2%	0%	20%	16%
DCAI 매출액	5.1	6.3	7.3	7.7	8.0	8.6	9.0	9.7	16.1	16.9	25.5	35.2
yoy	22%	59%	78%	62%	59%	37%	23%	27%	28%	5%	51%	38%
파운드리 매출액	5.4	5.8	6.7	6.5	6.6	7.0	7.4	7.8	17.3	17.8	22.8	28.0
yoy	16%	31%	58%	44%	23%	21%	10%	20%	-8%	3%	28%	22%
매출총이익	5.6	6.7	7.3	7.3	7.2	7.8	8.4	8.8	19.1	19.4	26.6	32.5
GPM	41.0%	41.8%	44.1%	42.7%	42.6%	43.5%	44.6%	45.3%	36.0%	36.7%	42.0%	44.3%
영업이익	1.7	2.8	3.2	2.9	2.8	3.2	3.8	4.2	-0.3	2.9	10.0	13.5
OPM	12.3%	17.2%	19.6%	17.0%	16.3%	18.1%	20.2%	21.8%	-0.5%	5.5%	15.8%	18.5%
순이익	1.5	2.2	2.8	2.3	2.2	2.6	3.1	3.5	-0.6	1.9	8.0	11.4
NPM	10.9%	13.6%	16.7%	13.4%	13.2%	14.6%	16.5%	18.0%	-1.1%	3.6%	12.6%	15.5%
EPS (달러)	0.29	0.42	0.52	0.43	0.42	0.49	0.59	0.66	-0.13	0.42	1.56	2.14
yoy	119%	-	130%	187%	44%	17%	13%	53%	-	-	271%	37%

자료: Bloomberg, 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 기관투자가 또는 제 3자에게 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 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)