2026-04-21

GLOBAL EQUITY

인텔 (INTC/US)

Agent 가 불러올 턴어라운드

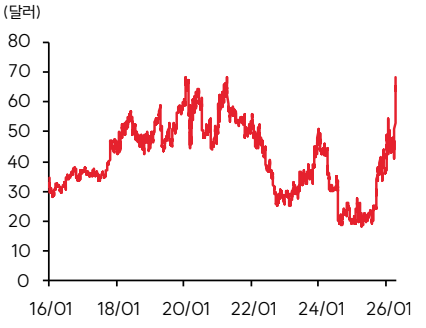
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: Agent 확산에 따라 CPU 수요 증가 확인
Key: TSMC 3,4 나노 Capa 부족으로 IDM 매력도 증가
Step: 18A 성공 시 미국 내 선단 Foundry 탄생 가능

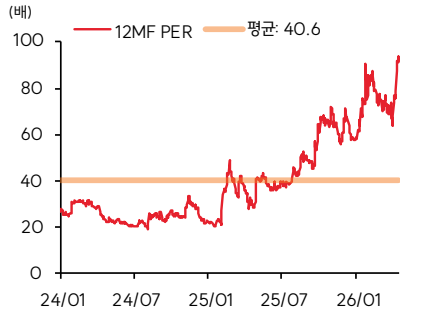
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	343.9
시가총액 (조원)	490.1
현재 주가 (달러)	68.5

주가 추이



PER 추이 및 평균



Agent 는 CPU 부족을 부른다

Coding Agent 가 부상 중이다. 주력 AI 제품의 변화는 데이터센터(DC) 구성품의 변화를 요청한다. 가장 큰 차이점은 CPU 수요다. ARM 은 LLM 작동을 위한 DC 대비 Agent 작동을 위한 DC 에서 CPU 수요가 4 배 증가한다고 언급했다. CPU 성능은 Agent 의 Planning, Tool 활용에 필수적이다. 향후 CPU 기술 개선과 수량 증가가 지속 필요하다.

서버향 CPU 내 확고할 Intel 의 포지션

Intel 의 서버향 CPU 는 Agent 시대에 확고한 포지션이 있을 것으로 판단된다. **1) x86 해티리지**: Agent 가 활용할 CPU 는 Tool use 빈도가 과거 대비 확연히 높다. 긴 헤리티지로 대부분의 Tool 과 호환성이 높은 x86 ISA 의 해자가 강하게 작동한다. ARM, RISC-V 칩들은 낮았던 에뮬레이션 비용이 증가하는 상황을 마주할 가능성이 높다. 점유율 감소를 겪었던 x86 진영이 Agent 로 인해 반등을 꾀할 수 있다. **2) Nvidia 파트너십**: 같은 x86 내 경쟁사인 AMD 는 UALink 를 선도하며 신규 DC 인프라 라인업을 구축 중이다. 아직 AMD 진영의 설득력이 낮은만큼 Nvidia 와 협업하는 Intel 이 유리하다고 판단된다.

예견되는 공급 부족, 빛나는 IDM 가치

쇼티지 징조가 명확하다. 서버향 CPU 를 제조할 TSMC 의 N2~N3 라인은 Coding Agent 확산 이전인 1H25 부터 공급 병목 상황이었다. Coding Agent 대응을 위해 CPU 를 추가 주문할 팹이 없다. 1Q26 일부 지역에서 나타났던 CPU 가격 상승이 심화, 확산될 가능성이 높다. IDM 을 통해 CPU 를 제조할 수 있는 Intel 의 가치가 높아지는 이유다. 쇼티지 상황은 Intel 의 IDM 2.0 전환 가능성을 높인다. N2 라인과 경쟁하는 Intel 의 18A 라인은 작년 하반기 노트북향 제품의 출하가 완료됐고 현재 빠르게 수율이 개선 중이다. 2026 년 상, 하반기에 거쳐 서버향 CPU 의 출하와 수율 개선 노력이 지속될 전망이다.

차세대 AI 쇼티지의 주인공 + 미국 선단 Foundry

AI 수요가 강해지면서 시장은 다음 AI 병목 찾기에 집중 중이다. CPU 수요 상승과 공급 병목 그림은 다음 쇼티지 내러티브의 주인공이 Intel 임을 암시 중이다. 나아가 공급 병목 상황에 맞추어 Intel 이 18A 수율 달성에 성공한다면, 이는 미국 선단 Foundry 기업의 탄생을 의미한다. 주가는 내러티브 일부를 반영하는 중이다. 그러나 올해, 내년 컨센서스는 수요 상승 기대감을 반영기 전으로 판단된다. 올해 Intel 의 턴어라운드를 주목해야한다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	54	53	53	54	59
영업이익	십억달러	0.09	11	2	4	8
순이익(지배주주)	십억달러	2	19	0.2	1	2
EPS	달러	0.4	-4.4	-0.1	-0.2	0.3
PER	배	190		2,974	118	61
PBR	배	3	3	3	3	3
EV/EBITDA	배	23		30	22	17
ROE	%	2	-18	0	1	3

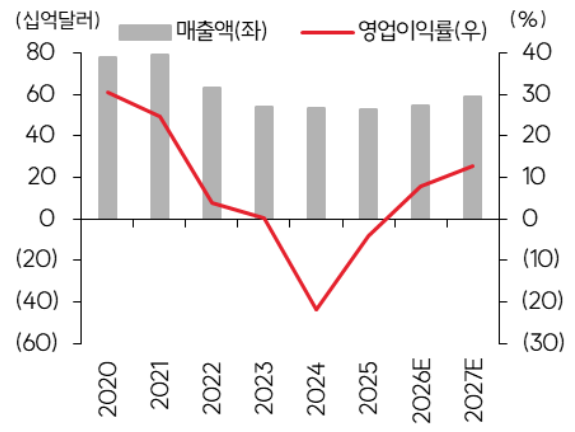
자료: Bloomberg

Intel 부문별 매출액 및 컨센서스 정리

(단위: 백만달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2024	2025	2026E	2027E
연결 매출	13,284	14,260	12,667	12,859	13,653	13,674	12,457	53,101	52,853	54,379	59,003
연결 영업이익	-9,057	412	-301	-3,176	683	580	146	-11,678	-2,214	4,316	7,567
영업이익률 (%)	-68	3	-2	-25	5	4	-3	-22	-4	4	7
부문별 매출 (연결 미반영)	17,581	18,571	16,594	16,478	17,564	17,771	16,913	70,316	70,372	67,446	79,833
Client Computing	8,161	8,769	7,629	7,871	8,535	8,193	7,094	49,471	49,147	48,909	53,847
Datacenter & AI	**4,141**	**4,351**	**4,126**	**3,939**	**4,117**	**4,737**	**4,365**	**16,125**	**16,919**	**19,245**	**20,905**
Intel Foundry	**4,339**	**4,340**	**4,667**	**4,417**	**4,235**	**4,507**	**4,811**	**17,317**	**17,826**	**19,467**	**21,075**
부문별 영업이익	-9,057	412	-301	-3,176	683	580	146	-11,678	-2,214	3,055	6,862
Client Computing	2,937	3,194	2,361	2,053	2,694	2,209	2,314	11,594	9,317	10,464	11,396
Datacenter & AI	381	374	575	633	964	1,250	975	1,414	3,422	4,613	4,918
Intel Foundry	-5,799	-2,249	-2,320	-3,168	-2,321	-2,509	-2,420	-13,291	-10,318	-9,395	-6,778

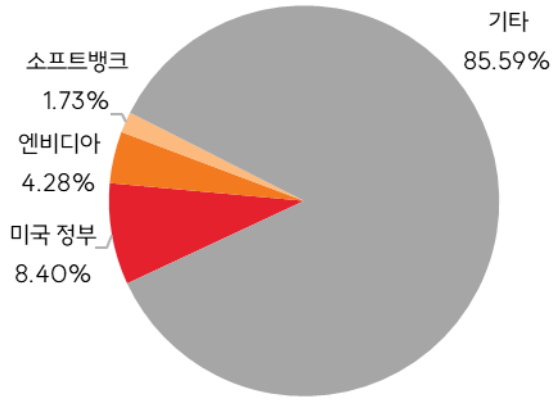
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 26.04.19 기준. 사업부 중 기타 부문 제외

인텔 매출액, 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

인텔 주요 주주 현황



자료: Intel, SK 증권

3 세대 DC 의 등장과 CPU 지위 상승

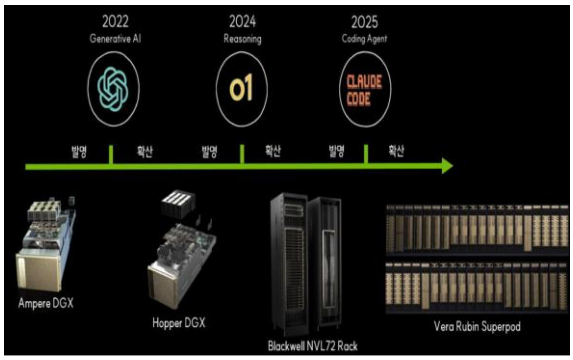
Agent 확산으로 신규 DC 요청
3 세대 DC, CPU 수요 강세 전망

주력 AI 제품이 Chatbot 에서 Agent 로 변화하면서 DataCenter 구성품이 변화 중이다. DC 를 크게 3 개 세대로 구분 가능하다. 2015 년부터 클라우드 컴퓨팅을 위한 CPU 위주의 DC 를 1 세대, 2022 년부터 LLM 의 훈련, 추론 목적으로 증설했던 GPU 위주의 DC 를 2 세대다. 현재 Agent 대응을 위해 3 세대 DC 가 준비 중이다.

OpenAI 는 2023 년 1 월 2 세대 DC 를 Microsoft 와 독점 공급하는 계약(exclusive cloud provider)을 맺었다. 그러나 2026 년 2 월 Amazon 으로부터 투자를 받으며 AWS 의 서버 공급을 받기로 추가적인 계약을 맺었다. OpenAI 는 Amazon 이 기존 추론, 훈련형 Stateless DC 가 아닌 Agent 를 위한 Stateful DC 를 담당하게 된다고 설명했다. 가장 큰 인프라 수요자인 OpenAI 가 2 세대와 3 세대를 구분한 것이다.

GTC 2026 에서도 인프라 변화가 눈에 띈다. 2 세대 DC 의 주요 라인업이었던 Blackwell, Hopper 대비 Rubin 라인업은 인프라의 종류가 크게 늘어났다. Hopper 와 Blackwell DC 는 Scale Out 을 통한 GPU 네트워크 개선이 가장 큰 변화점이었다. NVLink 를 통한 연결성이 증가했으나 Rack 구성은 Compute Rack, Switch Rack 으로 동일했다. Rubin 세대에서는 LPU, CPU, STX 3 종의 신규 Rack 의 출시됐다. 특히 눈에 띄는 것은 CPU 다. 아직 3 세대 DC 가 본격적으로 확산되기 이전이지만 이미 Agent 수요 증가로 CPU 증가 조짐이 있었다. Reuters 는 2026 년 2 월 인텔의 서버향 CPU Xeon 의 리드타임이 최대 6 개월, AMD 는 8~10 주 수준으로 늘었다고 보도했다.

주력 AI 제품과 AI 인프라 흐름



자료: SK 증권

세대별 DC 구분 및 특징

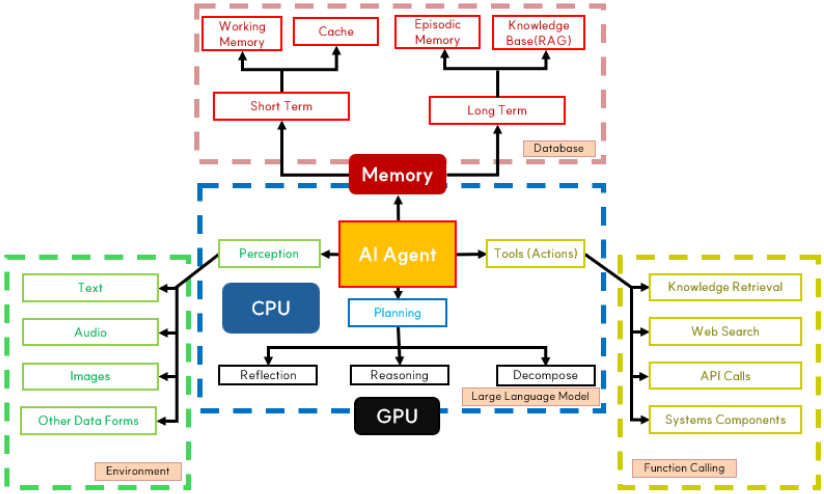
	주력 워크로드	주력 프로세서	주요 플레이어
1 세대	클라우드 컴퓨팅	CPU	Amazon
2 세대	Chatbot	GPU	Microsoft
3 세대	Agent	CPU+GPU	Amazon 유력

자료: SK 증권

2 세대 DC 에서도 CPU 는 탑재됐다. Compute Rack 내에서 GPU 2 : CPU 1 의 구성으로 활용됐다. 그러나 3 세대 DC 에서는 GPU 1: CPU N 개의 조합이 예상된다. 이를 대응하기 위해 Nvidia 는 CPU 만 최대 256 개 탑재가 가능한 CPU Standalone Rack 을 출시했다. 워크로드 별로 두 칩의 비중은 상이할테나, 기존 2 대1 조합 대비 훨씬 높은 비율의 CPU 탑재가 전망된다. ARM은 신규 CPU 출시와 함께 Agent 확산으로 1GW 당 CPU 필요량이 3 억 core 에서 12 억 core 로 4 배 증가할 것으로 전망했다.

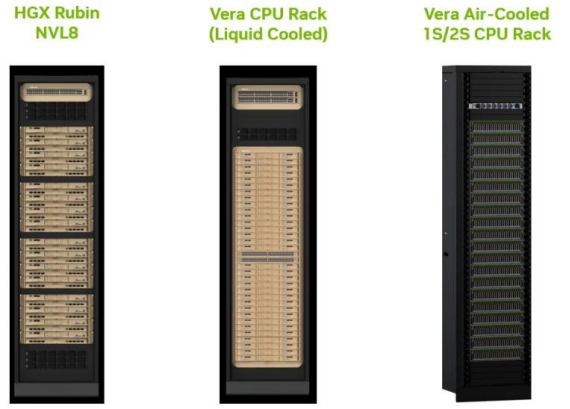
3 세대 DC 에 CPU 수요가 높은 이유는 Agent 작동 방식에 있다. 훈련에서는 GPU, 추론에서는 KV Cache 내 메모리 사용이 주요 병목이었던 Chatbot 과 다르게, Agent 는 Perception, Planning, Tools 빈도가 잦아지면서 CPU 수요가 크게 올라온다. 챗봇을 활용하여 업무에 도움을 받는 상황을 워크 플로우 중간에 인간이 CPU 를 대체하는 활동으로 볼 수 있다. HW(인프라 세대)와 SW(AI Model)의 발전으로 인간 역할을 Agent 가 대체하면서 CPU 수요가 증가하는 셈이다.

AI Agent 워크로드: CPU 는 파란색 영역(Perception, Planning, Tools) 담당



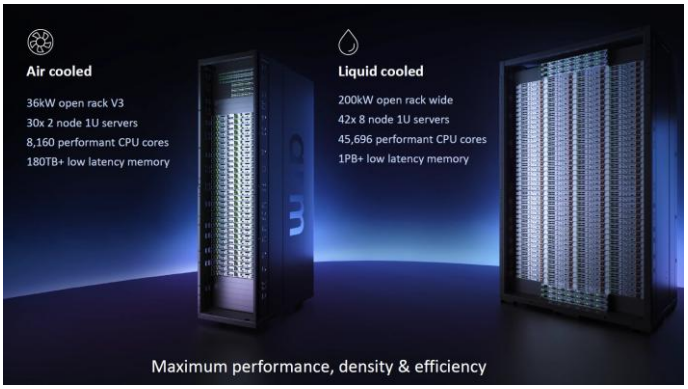
자료: 산업자료, SK 증권

Nvidia CPU Standalone Rack



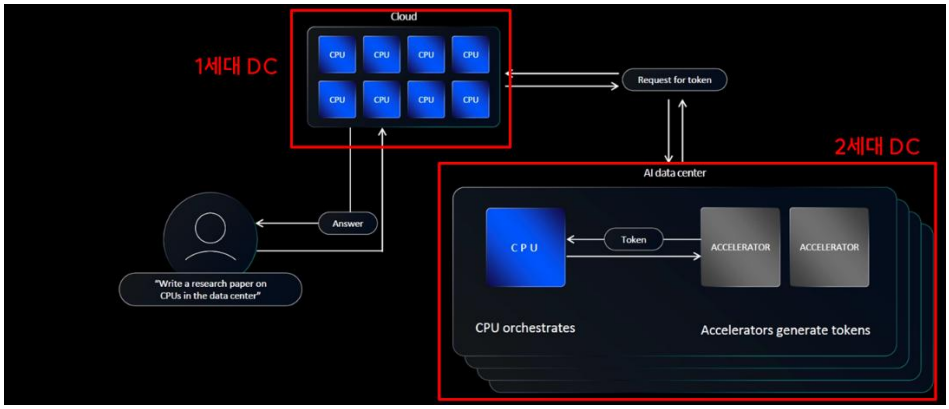
자료: Nvidia, SK 증권

ARM CPU Rack



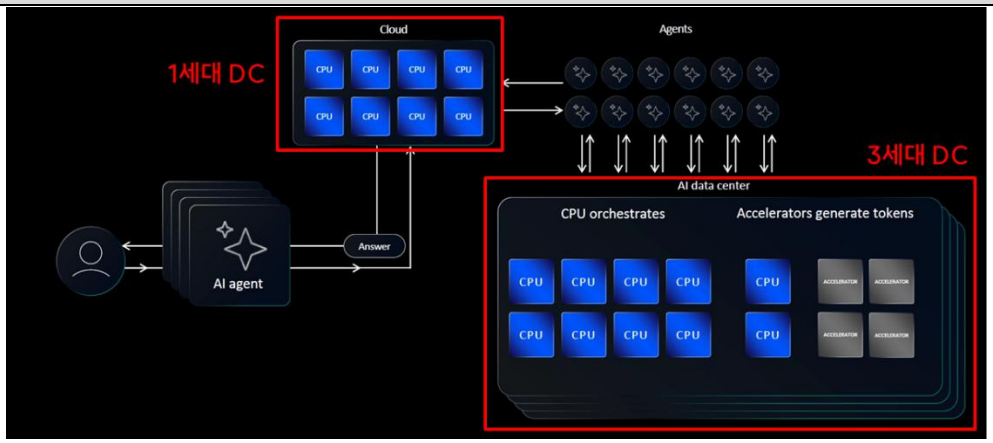
자료: ARM, SK 증권

LLM 작동 방식: 1세대 클라우드 DC와 2세대 AI DC 소통



자료: ARM, SK 증권

Agent 작동 방식: CPU 및 다른 부품 추가된 3세대 DC로 진화



자료: ARM, SK 증권

서버향 CPU, 유니크한 인텔의 포지션

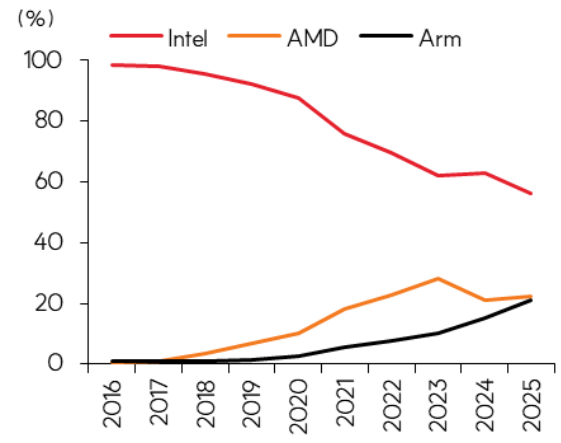
서버향 CPU 내 강점
1) x86 생태계 호환성
2) Nvidia 파트너십

서버향 CPU 수요 증가에 따라 인텔의 주요 사업부인 DCAI 사업부의 성장이 기대된다. 해당 사업부는 과거 AMD, ARM 에게 점유율을 빼앗기는 중이었다. DC 세대 전환 및 ASIC 침투로 Intel 의 서버향 CPU 점유율은 2016 년 98% 수준에서 2025 년 56%로 하락했다. 그러나 Agent 활용이 예상되는 3 세대 DC 에서는 상황이 다를 것으로 전망된다. 주요 이유는 x86 생태계 및 Nvidia 와의 파트너십이다.

x86 의 소프트웨어 자산으로 Intel CPU 는 Agent 확산 시 명확한 포지셔닝이 가능할 것으로 전망된다. CPU 는 ISA(Instruction Set Architecture) 명령 체계 위에서 작동된다. Agent(SW)가 CPU 에게 Tool 활용에 관한 명령을 내릴 때 ISA 가 명령 체계로 작동한다. ISA 는 x86(Intel, AMD), ARM(Nvidia, CSP ASIC, 자체 CPU 등), RISC-V 진영으로 구분된다. x86 이 해리티지가 가장 긴 ISA 이며 ARM 은 저전력 설계 기반으로 x86 의 언어들을 에뮬레이션(번역)하여 생태계를 확장 중이다.

x86 기반 소프트웨어 자산이 많은 환경에서 x86 기반 CPU 가 ARM, RISC-V 대비 전환 비용이 낮고 실행 효율이 유리하다. 클라우드 환경에서는 이런 전환 비용이 큰 문제가 아니었으나 Agent 확산으로 Tool 활용의 강도가 기존 대비 극대화되는 중이다. 에뮬레이션의 시간, 전력 효율성 감소가 과거 대비 급증할 것으로 전망된다. 나아가 Tool 활용에서 코어 효율성을 높이는 SMT(Simultaneous Multithreading) 기능의 경우 ARM ISA 에서는 매우 제한적으로 도입된 기능이다. 모바일/저전력 위주의 ARM 은 SMT 를 활용하여 복잡도를 높이는 것을 지양하고 물리적 코어 수를 늘려왔으나 Agent 시대에서 이는 성능의 발목을 잡을 가능성이 있다.

주요 3 사 서버 CPU 점유율 추이



자료: Omdia, Tom's Hardware, SK 증권

ISA 별 특징

	주요 플레이어	주요 특징
x86	Intel, AMD	- 가장 오래된 서버 ISA - 강한 기업용 SW, 개발 툴, OS 호환성
ARM	ARM, NVIDIA, AWS, Google, Microsoft, MediaTek 등	- 전력 효율 중심 설계 - X86 레거시 SW 자산이 많은 곳에서는 전환 비용 발생
RISC-V	SiFive, Andes, Alibaba 등	- 오픈 ISA 성격, 높은 자유도와 커스터마이징 가능 - 낮은 SW 호환성

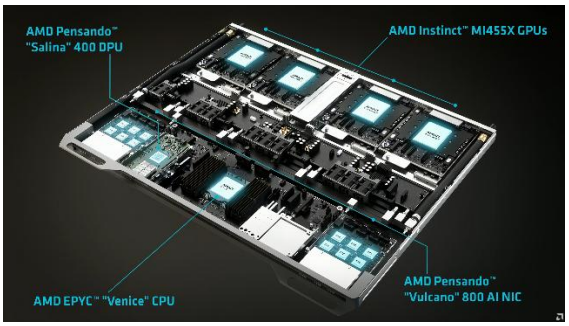
자료: 언론 종합, SK 증권

2025 년 9 월 Nvidia 는 Intel 에 $5B 지분투자와 함께 제품 파트너십을 발표했다. 핵심은 x86 을 Nvidia 시스템 안에 병합시키는 것이었다. 엔비디아는 비록 ARM 을 통해 Vera, Rubin 등의 CPU 를 설계하고 있으나 CPU 를 직접 다 하겠다는 전략이 아니라, 자신의 패브릭과 소프트웨어 위에 여러 CPU 를 얹는 전략을 취하고 있다. 해당 파트너십은 기업에 Agent 를 적용하는데 있어 x86 유산을 무시할 수 없음을 나타내는 것으로 판단된다.

x86 생태계를 활용하는 경쟁사인 AMD 는 이미 Instinct GPU, EPYC CPU, Pensando NIC, UALink 를 묶은 자체 랙 스케일 플랫폼 Helios 를 공개했다. NVLink 의 대안 생태계인 UALink 를 주도하며 엔비디아와 전면 경쟁 중이다. 따라서 x86 의 장점을 취하고 있음에도 AMD 는 Nvidia 가 주도하는 Agent DC 내에서 입지가 불리할 가능성이 높다고 판단된다.

ISA 해자 및 Nvidia 의 파트너십으로 인해 인텔의 서버향 CPU 사업은 점유율을 빼앗기는 위치에서 Agent 시대와 함께 다시 도약이 가능할 것으로 전망된다.

AMD EPYC CPU: x86 활용하나 Nvidia 와 직접 경쟁



자료: AMD, SK 증권

Nvidia-Intel 파트너십 정리

	내용	의미
구조	멀티 제네레이션 및 $5B 지분 투자 병행	- 일회성이 아닌 유지 신뢰도가 높은 파트너십
DataCenter	NVIDIA AI 인프라용 custom Intel x86 CPU 공동개발	- Nvidia 가 Intel CPU 고객사로 편입 -x86 을 NVIDIA NVLink 생태계 안으로 편입
PC	Intel x86 SoC + NVIDIA GPU chiplet 개발	AI PC/ 고성능 PC 차세대 폼팩터 겨냥

자료: 언론 종합, SK 증권

파운드리 증설 결정, 악수가 묘수가 되는 중

증설로 인한 재정 악화 막바지
18A 서버 수율 성공은 전사 턴어라운드 계기로 작용 가능

인텔은 2021 년 팻 겔싱어의 복귀 후 IDM 2.0 전략을 꺼냈다. 전략과 함께 외부 고객까지 받는 Foundry Capacity 를 만들기 위한 대규모 증설이 이어졌다. 2023 년까지 Arizona, Ohio 등 미국에서부터 유럽 지역 증설 계획이 지속 발표 됐다.

공장 위치 및 증설 계획

자료: Intel, SK 증권 / 주: 독일, 폴란드 증설 계획 중단

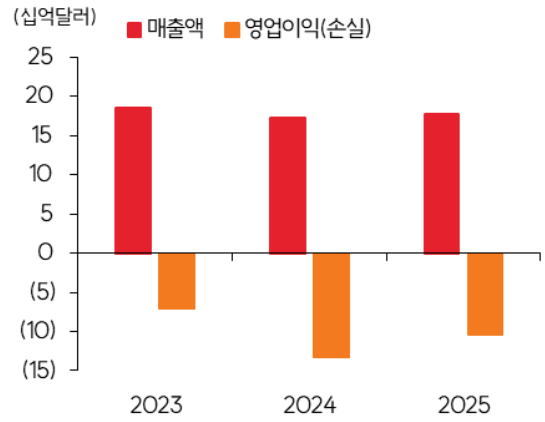
그러나 수율 달성 지연 및 PC 향 수요 부진, 서버향 경쟁력 부진 등이 이어지며 증설이 매출로 이어지지 못했다. 현재 유럽 지역 Fab 들은 증설 계획이 취소됐으며 미국 Ohio Fab 은 공사를 중단하고 수요 회복을 기다리는 중이다. 외부 고객 유치를 원했으나 2025 년 파운드리 사업부의 외부 매출은 $307M 로 사업부 매출의 1.6% 수준이다. 사업부의 영업적자 규모는 $10B 이상이다. 재무 악화 지속으로 2025 년 신용 등급이 강등됐고 Chips Act 를 기반으로 정부의 지원성 투자가 이루어졌다.

인텔의 2018 년~2020 년 3 년 평균 Capex 는 $15B 였다. 2021 년 Capex $20B, 2023 년 $25B 까지 상승 후 2025 년 $14B 로 과거 평균치까지 진정되는 흐름이다. 증설 후 수요 부진으로 아래 세 가지 비용이 3 년간 총 $5.7B 추가 반영됐다.

1. **Excess capacity charges**: 정상 가동률보다 설비를 덜 돌려 재고에 배부하지 못하는 고정비를 당기 비용 처리
2. **Accelerated depreciation charges**: 이미 쓰고 있는 설비가 수요 부족으로 사용 기간이 짧아졌다고 판단하여 감가상각 가속
3. **Asset Impairment**: 시장 변동으로 설비의 회수 가능성 감소로 설비 가치 감가

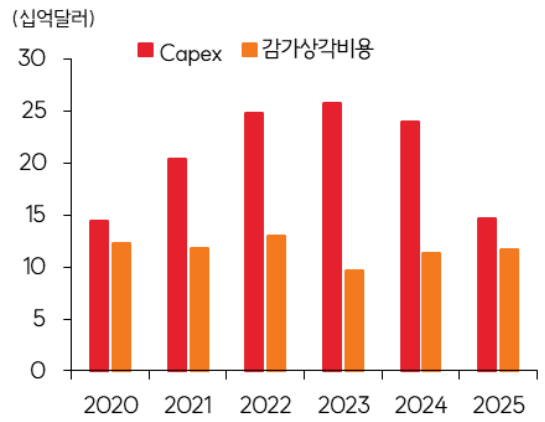
2024 년 강한 비용 반영 및 서버 내용 연수 수정 (5 년 > 8 년) 등이 동반되며 2025 년에는 재무 악화가 진정되는 모습이다.

Intel 파운드리 사업부 매출 및 영업이익 추이



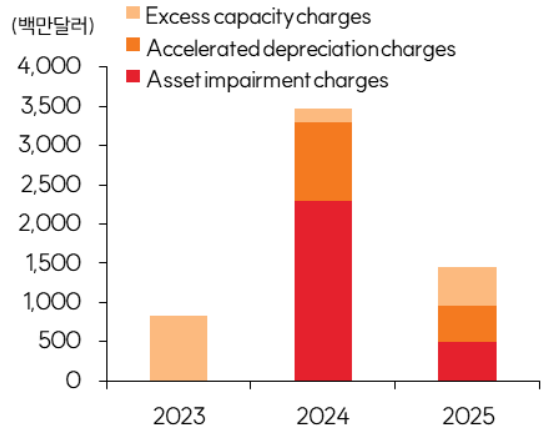
자료: Intel, SK 증권 / 주: 연결 회계 내부 상계 이전 사업부 매출

2021 년부터 Capex 및 감가상각 비용 증가



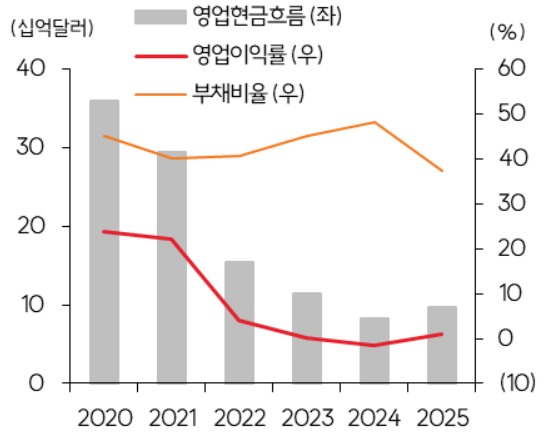
자료: Bloomberg, SK 증권

증설 이후 수요 부진으로 인해 추가 비용 발생



자료: Intel, SK 증권

재무 수치 악화 후 2025 년 턴어라운드 조짐



자료: Bloomberg, SK 증권

2025 년 10-K 기준 건설중자산(CIP)가 아직 $34.5B 남아 있다. 2026 년에도 추가 감가상각 부담이 나올 가능성이 존재한다. 그러나 바닥 신호도 명확하다. 부채 비율 상승이 멈췄고 영업 현금 흐름은 반등했다. 최근 실적발표에서 Capex 가이던스를 하향하며 '공간은 갖추어졌고 이제는 공간을 장비로 채우는 단계'로 언급하였다.

2026 년들어 수율 개선과 수요 개선이 진행 중이다. 2H25 노트북향 Panther Lake 제품이 신규 증설 라인인 18A 를 통해 생산됐으며, 2026 년 1 월 출하가 이루어졌다. 2026 년 인텔의 언급을 종합하면 1) 18A 수율이 내부 glide path 를 모두 통과하였고 2) 최근 7~8 개월간 수율이 월 평균 +7%p 속도로 개선 중이며 3) 올해 내 안정적 성숙 수율 달성이 가능하다고 언급하였다.

2026년 출시 서버향 제품들의 수율이 중요하다. 1H26 ClearWater Forest(CWF), 2H26 Diamond Rapids(DR)의 출시가 예정돼있다. 보통 출시와 HVM(대량 양산) 사이 gap 은 3~9 개월이다. 같은 18A 라인이지만 CWF 는 PantherLake 대비 후공정 난이도가 높다. Compute tile 개수가 12 배 많고 이를 Foveros Direct 3D 등 최초로 시도하는 패키징 공정을 적용한다. DR 의 경우 tile 당 면적이 PantherLake 대비 4~5 배 높아 전공정 수율 달성 난이도가 높을 것으로 판단된다.

수율 잡기에 성공하여 생산이 시작된다면 수요가 명확하다. X86 해자와 함께 전성비 개선 모델(CWF)와 Thread 개선 모델(DR)이 모두 지원 가능하여 Agent 향수요 증가를 적극적으로 대응할 수 있다.

인텔 주요 웨이퍼 파운드리 및 공정 노드 가동률/CAPA 현황

단위: 1K wafers/mo	공장 위치	추정 Capa (K/월)	주력 제품	공정 노드	양산 시작 시기	FY25 매출 비중	추정 가동률	비고
D1X	미국 오레곤	15	CC향	18A	2H25 (CC) 1H26 예정 (서버)	<5%	~30-50%	수율 월 7-8% 개선 중 TSMC N2~3 나노 경쟁
Fab 52	미국 애리조나	40	CC향 +서버향					
Fab 42	미국 애리조나	25	CC향 +서버향	Intel 7	2017	~55%	공급제약	서버향 주력 라인 TSMC N6~7 계열 경쟁
Fab 28	이스라엘	25	서버향					
Fab 34	아일랜드	20	CC향 +서버향	Intel 4	2023	~10%	~85-90%	FY26 비중 감소 예정 TSMC N5 경쟁
			서버향	Intel 3	2024	~15%	공급제약	TSMC N3 경쟁
Fab 27	미국 오하이오	~20	미정	14A	Fab 1: 2029~ Fab 2: 2030~	-	-	400 만 m^2 규모 (기존 15%) TSMC A14 라인과 경쟁
Fab 29	독일	미정	미정	14A	미정	-	-	2025 년 7 월 공식 취소 TSMC A14 라인과 경쟁

자료: Intel, 언론 종합, SK 증권
주: CC = Client Compute, PC 및 노트북향

인텔 주력 제품 특징

제품	브랜드	특징
PantherLake	CC향 Intel Core Ultra 7	AI 노트북향 제품. 저전력 및 GPU 호환 18A 2H25 생산 시작, 수율 성숙 중
Sierra Forest	서버향 Xeon 6 E-core	이전 서버 제품 대비 전성비 2.6 배 향상 Intel 3(Compute die)+Intel 7(I/O die)
Granite Rapids	서버향 Xeon 6 P-core	AI 추론 성능과 메모리 대역폭 향상 Intel 3(Compute die)+Intel 7(I/O die)
Clearwater Forest	서버향 Xeon 6+ E-core	Sierra Forest 후속 1H26 18A 첫 양산 시도
Diamond Rapids	서버향 Xeon 6+ P-core	Granite Rapids 후속 2H26 18A 첫 양산 시도

자료: Intel, SK 증권

인텔 서버향 제품 고객사 정리

하이퍼스케일러	Google	커스텀 LPU 공동 개발 계약
	AWS	Xeon 6 기반 가상 서버 인스턴스 공식 런칭
	Microsoft	Intel 18A 공정 위탁 생산 계약
OEM	Dell	PowerEdge 라인업에 Xeon 6 탑재
	HPE	ProLiant 시리즈에 Xeon 6 탑재
	Lenovo	ThinkSystem 에 Xeon 6 탑재

자료: 언론 종합, SK 증권

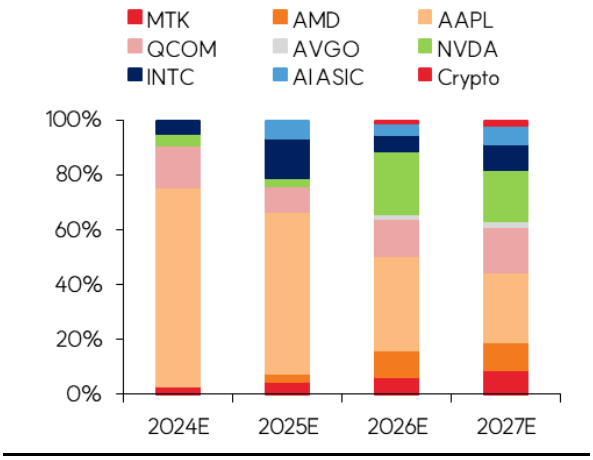
TSMC 병목으로 인해 18A 외부고객 유치 가능성 증가

경쟁 라인 병목으로 외부 고객사 유치 가능성도 높아지는 중이다. 수율이 잡히면 팻 겔싱어의 IDM 2.0 의 꿈이 현실이 될 수 있다. 18A 의 경쟁 라인은 TSMC 의 N2, N3 라인과 경쟁 라인으로 간주된다. N2, N3 라인은 2027 년까지 Apple AP, Nvidia GPU, AMD CPU 등 주요 히트 제품들의 수요가 산적해있는 상황이다. Nvidia Blackwell GPU 가 5 나노급에서 Rubin 부터 N3 공정을 활용 중이다. AMD 역시 2H26 부터 N2 고객. 애플은 최선단 계열의 최대 고객사 역할을 유지하고 있으며 최근 메모리 병목으로 스마트폰 전체 공급이 좋지 못한 상황에서도 강한 하이엔드 수요 및 선단 실리콘(M5 칩) 수요로 높은 판매량을 기록 중이다.

중요한 지점은 TSMC 의 선단 공정 공급 제약은 Coding Agent 의 확산을 통한 3 세대 DC 수요의 급증 이전에 나타났다는 점이다. 2Q25 TSMC 실적발표에서도 N3 Capacity 가 여전히 tight 하다고 언급한다. 즉 CPU 수요 증가분이 제대로 주문에 반영하기 이전부터 공급 제약이 있었다. CPU 수요의 4 배 증가를 주장하는 ARM 역시 TSMC N3 공정을 통해 칩을 제조한다. CSP, Nvidia 모두 자체 ASIC CPU 생산 목표치를 상향 중일 것으로 추정된다. 문제는 만들어줄 선단 팹이 없다.

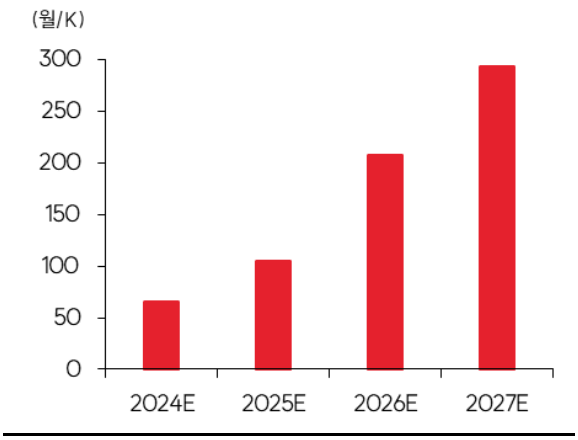
2026 년 4 월 실적발표에서 TSMC 는 N3 증설을 위해 글로벌 캐파 플랜을 새로 깔았고, 2027 년까지 공급이 매우 타이트할 것이라고 언급했다. 추가적으로 인텔, 삼성파운드리에 대한 견제성 증설은 없을 것으로 언급했다. 18A 의 서버향 양산이 시작되는 2027 년 인텔의 포지션은 매우 좋을 것으로 판단된다. 인텔은 2026 년 3 월 Morgan Stanley TMT Conference 에서 18A foundry node 에 inbound interest 가 들어오는 중이라고 언급하였다. Microsoft Maia, Amazon AI fabric chip, Google TPU Packaging 등이 18A 활용을 검토한 것으로 보도됐다.

TSMC N2+N3 고객 구성 (Intel 18A 경쟁)



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

TSMC N2+N3 Capa 추이 및 전망



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

메모리 부족으로 세트 출하량 부진?

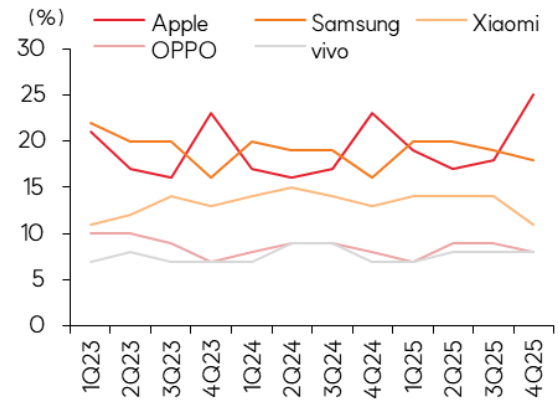
세트 출하 민감도 여전히 높으나 AI PC 에 걸어보는 기대

IDC 는 메모리 공급 병목으로 인해 2026 년 PC 출하 -11.3%, 스마트폰 -12.9%를 전망했다. Intel 입장에서 PC 출하 감소는 무시하기 어려운 변수다. 2022 년 IT 수요 피크아웃 국면에서 intel CCG 사업부 매출은 YoY 23% 급락했다. 세트 수요 탄력성이 높은 기업이다.

그러나 2026 년 수요는 다를 수 있다고 판단된다. 1) 세트 전체 수요와 하이엔드 세그먼트 수요가 디커플링 중이다. Apple 의 경우 1Q26 출하량은 5% 성장하며 21% 점유율을 기록했다. M5 탑재 고성능 세트에 대한 수요도 견조하다. Intel 7, Intel 3 의 레거시 CC 라인들이 대부분 라인 아웃되고 있는 상황에서 PantherLake 위주로 CC 출하가 재편되는 중이다. 인텔도 하이엔드 포지션 노출도가 올라가는 중이다.

Panther Lake 의 포지셔닝이 하이엔드 AI PC 믹스 전환의 직접 수혜 구간에 놓여 있다. Core Ultra Series 3 는 1 월 27 일 글로벌 출하 개시 이후 200 개 이상 OEM 디자인에 채택됐다. 주요 고객사인 Dell, HP, Lenovo 의 코멘트 역시 전체 PC 시장에 대한 코멘트는 부정적이나 AI PC 에 대한 자신감은 높은 상황이다. 높은 ASP 를 통한 방어력으로 이번 출하 하락 사이클은 2022 년과는 다를 수 있다.

애플 출하량 증가 관련 차트



자료: Counterpoint, SK 증권

Dell, HP, Lenovo 실적발표 코멘트 정리

	전체 PC 시장	AI PC 시장
Dell	CC 매출이 전년 대비 상승했으나, 막판에 증가세 둔화 움직임	신제품 램프업과 함께 AI PC 비중이 실질적으로 늘었고, 이것이 ASP 안정화에 기여
HP	개인 소비자 수요는 여전히 약했고, 상업용 PC 쪽이 회복의 중심	FY2025 말 AI PC 비중을 전체 출하의 25% 수준으로 보고 있었고, 이후 2 년 내 40~50%까지 확대
Lenovo	시장에서 리더십을 확대했으나, 불확실성과 빠른 변화가 더 우려된다고 이야기	AI PC 가 2027 년에는 업계 PC 의 약 80%를 차지할 것으로 전망

자료: 각 기업, SK 증권

신규 쇼티지 주인공 가능성
지정학 가치 살린 Foundry 탄생

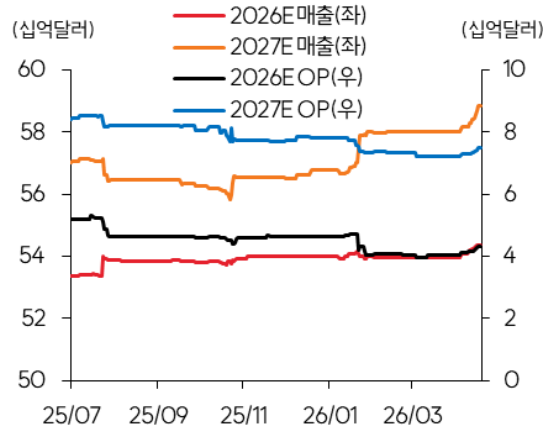
상승한 주가에도 눈이 가는 이유

인텔은 강한 내러티브와 함께 과거 주가 부진 흐름에서 벗어나서 상승하는 모습을 보이는 중이다. Agent 로 인한 CPU 쇼티지 내러티브는 주가에 일부분 반영됐다고 보는 것이 현실적이다. 그러나 Coding Agent 수요 증가세가 가파른 상황에서 CPU+IDM 조합의 Intel 은 AI DC 쇼티지 서사의 다음 주인공이 되기 충분하다. 선행 조건은 18A 서버향 수율의 성공이다. 추가적으로 18A 가 외부 고객 유치에 성공할 경우 미국 선단 Foundry 기업이 탄생한다. 아직 2026, 2027 년 매출액 컨센서스에는 CPU 수요 증가 및 Foundry 턴어라운드 서사가 반영되지 않은 것으로 보인다. 경쟁사들과의 밸류에이션 차이를 고려할 때 내러티브가 현실이 되는 과정에서 주가 Upside 가 충분하다. 지속적인 관심이 필요한 종목으로 판단된다.

Intel 주가 흐름 분석

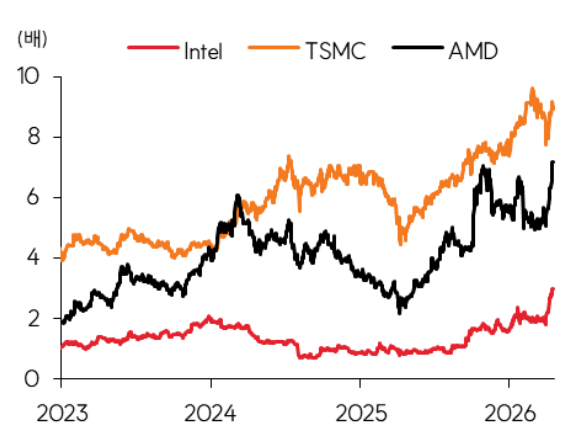
자료: SK 증권

Intel 2026, 2027 년 매출액 추정치 컨센서스



자료: Bloomberg, SK 증권

AMD, TSMC, INTEL PBR 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도