

인텔 (INTC/US)

CPU 대장은 바로 나

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

Signal: 이익률에서 명확한 CPU 쇼티지 효과 포착

Key: 18A 에 이어 14A 까지

Step: 파운드리 고객사 힌트

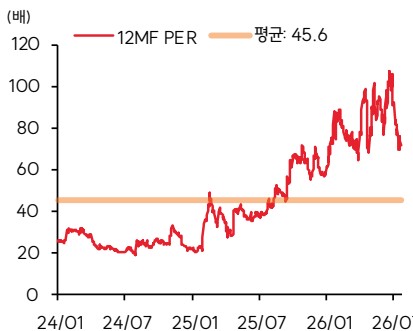
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12월
시가총액 (십억달러)	515.7
시가총액 (조원)	781.1
현재 주가 (달러)	100.2

주가 추이



PER 추이 및 평균



전방 CPU 강세와 더불어 인텔의 공급 능력의 회복을 볼 수 있는 실적발표였다. 컨퍼런스 콜에서 구체적인 수출 및 고객사 언급이 부재하였으나 간접적 힌트들이 많았다.

매출총이익률 서프에서 보이는 CPU 가격 상승

가이던스 39% 대비 높은 42%의 매출총이익률을 기록했다. 쇼티지가 심해지고 있는 서버 부문 영업이익률은 39%로 전분기 30% 대비 9%p 상승했다. 노트북 부문에서 일회성 상각 비용(\$173M, Match set)이 없었다면 43%를 상회했을 것으로 판단한다. '코어 수 증가로 코어당 단가가 쉽게(easily) 상승한다'는 코멘트를 통해 이전과 다르게 세대 교체로 인한 코어 당 가격(\$/core)의 하락이 제한적임을 알 수 있었다. 불과 2025 년 초 Granite Rapids 의 코어 당 가격을 30% 할인해주던 시기와 대조적인 상황이다.

2026 년 4 월 중국 지역 서버용 CPU ASP +30% 상승 보도 이후 7 월 중국 지역 LTA 뉴스가 추가 보도됐다. 구매 물량을 1~2 년간 확정하나 가격은 미확정하는 공급자 우위의 조건이 보도됐고 일부 CPU 제품 월간 가격 상승률이 10%를 상회하는 중으로 보도됐다. 2025 년 인텔의 중화권 매출액 비중은 24%로 미국 30% 다음으로 큰 시장이다.

18A 자신감에 이어, 14A 까지

3 분기 현재까지 18A 수출이 3 월에 설정한 목표를 앞서고 있다고 코멘트했다. 18A 라인의 안정적 수출이 어느 정도 담보돼야하는 18A-P 라인의 시험 생산을 시작했다.

18A 다음 공정 노드인 14A 생산 시점을 1 년 앞당겼다. 기존 2029 년 양산 코멘트가 2027 년 시험 생산, 2028 년 대량양산으로 바뀌었다. 고객에게 배포하는 PDK 가 얼리 버전인 PDK 0.5 가 완료됐고, 양산용 직전 단계인 PDK 0.9 가 10 월 배포 예정이다. 14A 라인은 인텔이 'commit 수요가 없다면 개발을 중단할 수 있다'고 지속 소통한 라인이다.

파운드리 고객사 힌트

파운드리 사업은 고객사 관련 명확한 답변을 하기 어렵다. 인텔 역시 고객사 관련 언급을 피했지만 간접적인 힌트는 존재했다. 14A 라인은 인텔에서 지속적으로 '자사 제품에서 기대하는 물량을 넘어서는 볼륨이 있을 때만 증설한다'는 소통을 해준 바 있다. 이는 10-Q 공시에서도 확인할 수 있다. Capex 증설 또한 '수익성이 확실한 경우에 한해서'한다는 소통에서 인텔의 파운드리 가시성이 커지고 있음이 보인다. 보도를 통해 확인되는 파운드리 고객사는 Google(후공정 EMIB-T, 구체적 물량까지 보도)이 가장 가시적이며 ARM base CPU 고객사들이 유력하고 Apple, Nvidia 가 언급된 적있다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	54.2	53.1	52.9	58.8	66.2
영업이익	십억달러	0.1	-11.7	-2.2	7.5	10.8
순이익(지배주주)	십억달러	1.7	-18.8	-0.3	-1.4	5.9
EPS	달러	0.4	-4.4	-0.1	-0.1	1.1
PER	배	278		4,352	88	63
PBR	배	4	4	4	4	4
EV/EBITDA	배	23		30	28	21
ROE	%	2	-18	-0	4	7

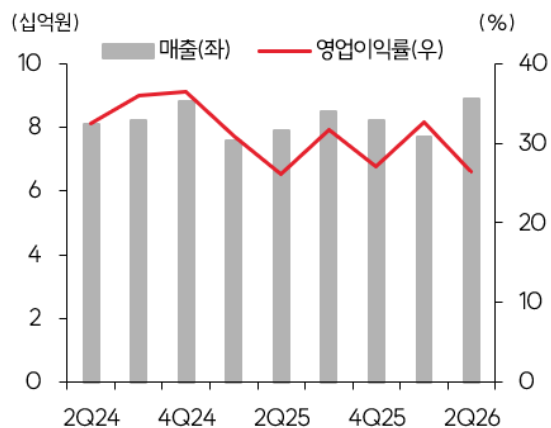
자료: Bloomberg

Intel 부문별 매출액 및 컨센서스 정리

(단위: 백만달러)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q25	2Q26E	2Q26A	Diff	3Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	12,859	13,653	13,674	13,577	14,420	16,128	12%	15,067	52,853	57,307	65,013
연결 영업이익	-503	1,524	1,205	1,668	2,715	2,770	2%	1,926	2,916	7,463	10,751
영업이익률 (%)	-25	5	4	-23		11		7	-4	2	11
부문별 매출 (연결 미반영)	16,478	17,564	17,771	16,913				20,522	70,372	76,265	89,724
Client Computing	7,871	8,535	8,193	7,700	7,970	8,877	11%	8,108	49,147	53,886	61,049
Datacenter & AI	3,939	4,117	4,737	5,052	5,370	6,262	17%	6,147	16,919	23,074	27,918
Intel Foundry	4,417	4,235	4,507	5,421	5,580	5,765	3%	5,719	17,826	21,536	25,183
부문별 영업이익	-3,176	683	580	-3,136				1,388	-2,214	1,965	8,787
Client Computing	2,053	2,694	2,209	2,516	2,317	2,343	1%	2,731	9,317	7,571	10,479
Datacenter & AI	633	964	1,250	1,542	1,708	2,474	45%	1,073	3,422	2,099	4,432
Intel Foundry	-3,168	-2,321	-2,509	-2,437	-2,250	-2,089	7%	-2,207	-10,318	-6,892	-7,065

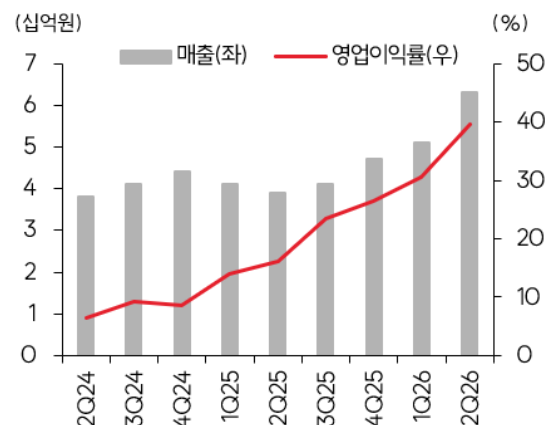
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 26.04.23 기준. 사업부 중 기타 부문 제외

인텔 CC 사업부 매출 및 영업이익률



자료: Intel, SK 증권

인텔 DCAI 사업부 매출 및 영업이익률



자료: Intel, SK 증권

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	CC 향	18A	2H25 (CC) 2Q26 (서버)	5~10%	50~70%	목표보다 빠르게 수율 개선 TSMCN2~3 나노 경쟁
Fab 52	미국 애리조나	40	CC 향 +서버향					
Fab 42	미국 애리조나	25	CC 향 +서버향	Intel 7	2017	~55%	공급계약	서버향 주력 라인 TSMCN6~7 계열 경쟁
Fab 28	이스라엘	25	서버향					
Fab 34	아일랜드	20	CC 향 +서버향	Intel 4	2023	~10%	~85~90%	FY26 비중 감소 예정 TSMCN5 경쟁
			서버향	Intel 3	2024	~15%	공급계약	TSMCN3 경쟁
Fab 27	미국 오하이오	~20	미정	14A	2027년 시험 생산 2028년 양산	-	-	400만 m ² 규모 (기존 15%) TSMC A14 라인과 경쟁
Fab 29	독일	미정	미정	14A	미정	-	-	2025년 7월 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	CC 향 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 2.6배 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 성공
Diamond Rapids	서버향 Xeon 6+ P-core	Granite Rapids 후속 2027 18A 첫 양산 시도 기존 2H26에서 연기
Coral Rapids (1Q26 첫 언급)	서버향 Xeon 7 P-core (추정)	Diamond Rapids 후속 SMT 복귀로 AMD 경쟁 2H27 추정, 생산 라인 미정

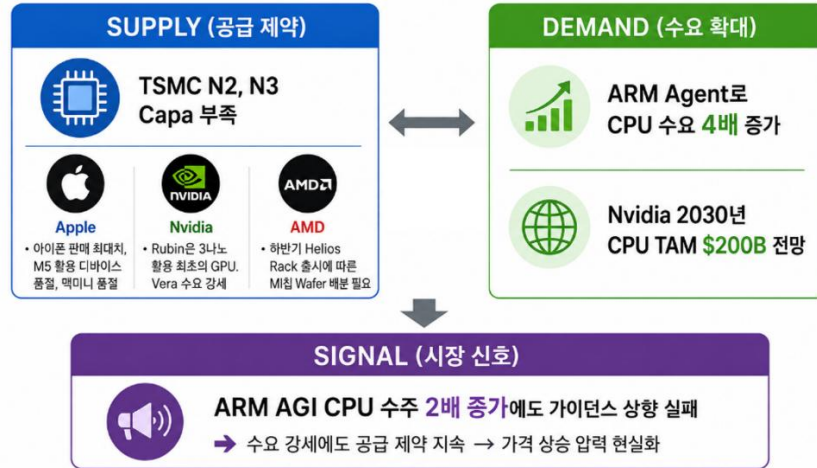
자료: Intel, SK 증권

인텔 파운드리 고객사 관련 보도 정리

기업명	활용 칩 및 범위
Google	2028년까지 TPU 물량 절반 첨단 패키징
Nvidia	18A 테스트 평가 중 Feynman 계열 패키징 검토
Microsoft	차세대 Maia3 (18A)
Amazon	AI Fabric Chip (18A) 이미 Intel 3 기반 custom Xeon 6 칩 활용 중
Tesla	TeraFab (14A)
ARM	Intel과 ARMSoC 설계를 위한 다세대 협력 18A 활용

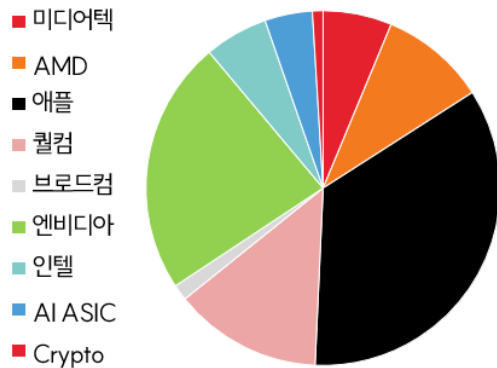
자료: 언론 종합, SK 증권

서버향 CPU ASP 증가 도식화



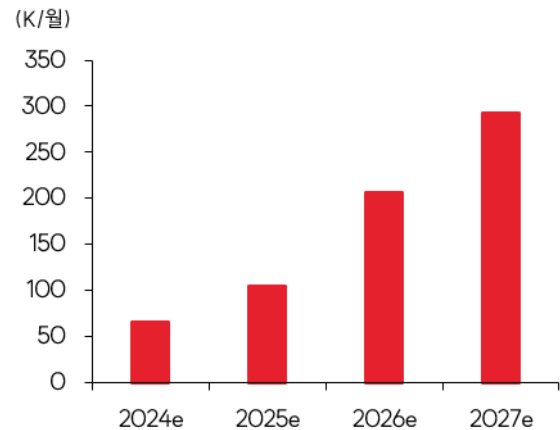
자료: SK 증권

2026년 TSMC N2+N3 Capa 고객사 비중



자료: 산업자료, SK 증권

TSMC N2+N3 Capa 추이 및 전망



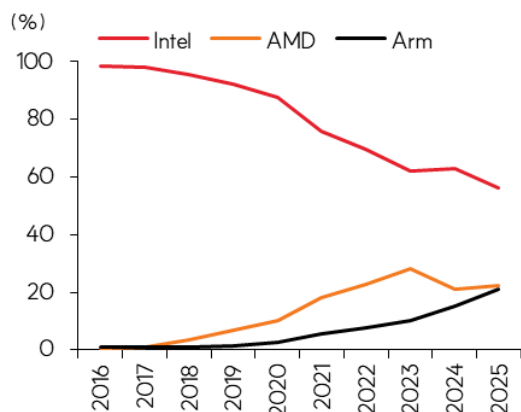
자료: 산업자료, SK 증권

인텔 서버향 CPU Capa 증가 도식화



자료: SK 증권 추정

주요 3사 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

Intel Clearwaterforest 구조



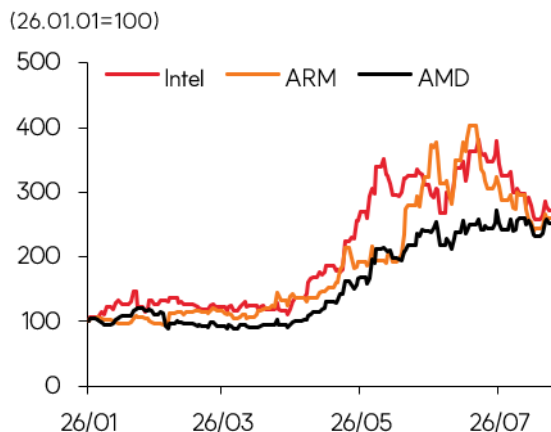
자료: Intel, SK 증권

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	- Nvidia가 Intel CPU 고객사로 편입 - x86을 NVIDIA NVLink 생태계 안으로 편입
PC	Intel x86 SoC + NVIDIA GPU chiplet 개발	AI PC/ 고성능 PC 차세대 폼팩터 겨냥

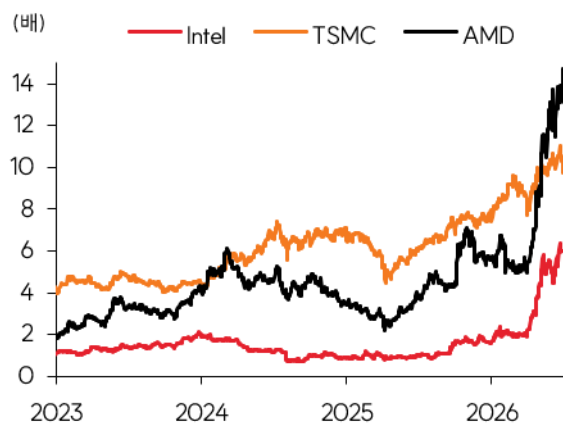
자료: 언론 종합, SK 증권

CPU 3사 2026년 이후 주가 상대강도



자료: Bloomberg, SK 증권

Intel, TSMC, AMD PBR 추이



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.