[미국] Global Tech

2020.7.27

인텔 Intel (INTC US)

14nm장인에게는 너무 어려운 무어의법칙

Bloomberg 최고목표주가

USD 50.59

상승여력: 77.9%

류영호 young.ryu@miraeasset.com

2Q20 Review

예상되었던 데이터센터 강세, 2분기 실적 강세

- 2분기 매출액 197.3억달러(+19.4% YoY), EPS $1.19 시장/당사 예상 상회
- 원격 근무/수업으로 PC수요 강세 및 Cloud 수요 강세 지속
- DCG부분 +43% YoY, Cloud/Communicating 부분은 40% 이상 성장
- COVID-19 영향으로 자동차/가전 시장 관련 IoT/Mobileye 약세
- NSG, NAND ASP 상승으로 매출은 전년동기 대비 76% 상승, 영업이익 흑자전환
- CCG, 데스크톱은 -14% 감소하였으나 노트북 강세로 매출액 +7% YoY

가이던스 및 전망

2분기 실적 피크 이후 하반기 약세 전망

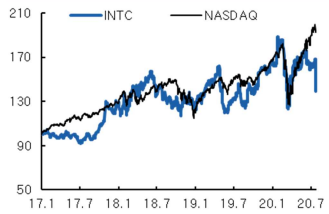
- 3Q20 매출액 가이던스 182억달러(-5.2% YoY) GPM 57%, 시장예상 상회/당사하회
- 연간 가이던스 750억달러(+4.1% YoY)로 상향, 시장예상 상회, 당사예상 부합
- 2020년 CAPEX 150억달러, 기존 가이던스 170억달러 대비 -11.8% 감소
- 시장 기대 이상의 가이던스를 제시했으나 하반기 전년동기 역성장 전망
- 7nm제품, 내부 목표수율대비 12개월 지연으로 출시 스케쥴 6개월 지연

Implication

벨류에이션 부담은 없으나, 모멘텀도 없다

- 현재 2020F EPS기준 10.5배 거래 (과거 5년 평균 P/E 14.3배)
- 공정전환 지연 지속으로 1)점유율 하락 리스크 2)가격/수익성 하락 압력 증가
- 하반기 1) Enterprise/Government 약세 2) Cloud 업체 재고소진 3) PC 약세
- 현재 모멘텀 제한적, 9월 2일 'Something Big' 이벤트가 주요 변곡점 될 것

Key data



현재주가 (20/07/24, USD)	50.59
거래소	NASDAQ
EPS 성장률 (20F,%)	-3.8
P/E (20F,x)	10.5
MKT P/E (20F,x)	25.4
배당수익률 (%)	2.61

시가총액 (USD)	215.2
시가총액 (조원)	258.9

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
32%	45%	23%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-26.1	-1.9
상대주가	-17.7	-25.5	-7.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억USD)	62.8	70.8	72.0	74.9	73.7	76.6
영업이익 (십억USD)	18.1	23.3	22.0	24.0	23.0	24.4
영업이익률 (%)	28.76	32.91	30.62	32.10	31.18	31.83
순이익 (십억USD)	9.60	21.05	21.05	19.46	18.74	19.89
EPS (USD)	2.0	4.6	4.8	4.6	4.6	5.1
ROE (%)	14.0	29.1	27.6	25.1	23.7	24.3
P/E (배)	16.5	10.5	13.9	10.5	10.6	9.8
P/B (배)	3.1	2.8	3.3	2.5	2.3	2.2

주: GAAP

자료: 인텔, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

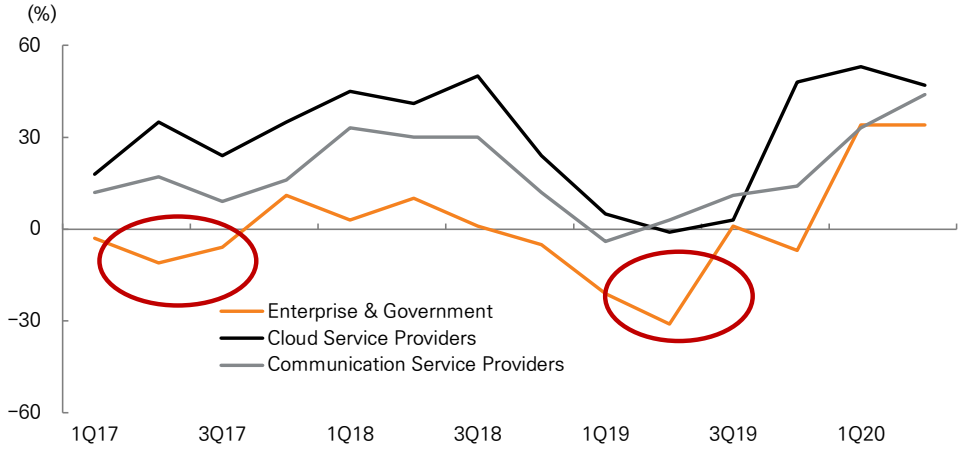
글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

인텔에 대한 우려 증가

2분기 데이터센터부분 매출액은 전년동기대비 43% 성장하면 역사적으로 두번째 높은 매출액을 기록하였다. 3분기에도 Cloud/Communication 부분은 일정 수준 수요가 있을 것으로 예상된다. 하지만 하반기 기업들의 IT spending 하락으로 Enterprise & Government 부분이 약세를 기록하며 전체 데이터센터 매출은 전분기 대비 15% 하락할 것으로 판단된다. 과거에도 전체적인 데이터센터 부분의 매출 변동성을 주도 했던 것도 Enterprise & Government 부분 이었다.

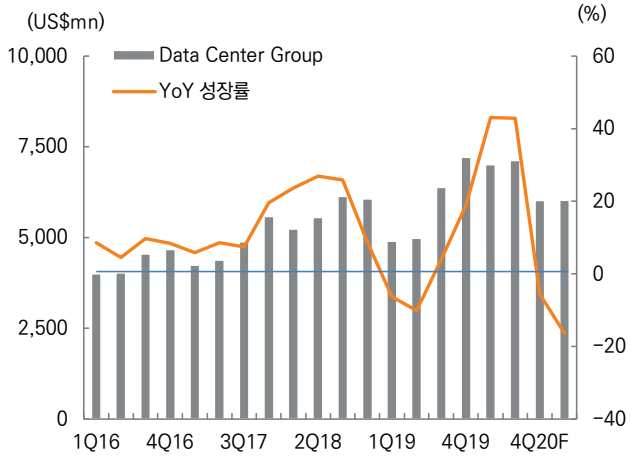
PC부분도 상반기 강세 이후 하반기 수요 약세가 예상된다. 노트북 제품의 경우 Tiger Lake 출시로 일정수준 점유율을 유지할 수 있으나 데스크톱의 경우 AMD와 경쟁할 만한 제품이 없다. 특히 AMD의 경우 하반기 ZEN3 기반 Vemeer도 출시가 예정되어 있기 때문에 인텔의 점유율은 지속적으로 하락할 가능성이 높다. 추가적으로 이미 경쟁사대비 늦은 7nm 공정 전환도 6개월 정도 지연될 것으로 예상되고 있어 향후 경쟁에 대한 우려가 높다. 파운드리 외주에 대해서도 언급하였으나 가장 대표적인 TSMC의 경우 경쟁사들이 대부분 선점을 했고 만약 계약을 한다 해도 단기간 전환은 어렵다. 인텔에 대한 시장의 우려는 높아 질 수 밖에 없다. 반대로 경쟁사인 AMD, 엔비디아 자일링스에게는 점유율 확대 기회가 될 것으로 판단된다.

그림 1.



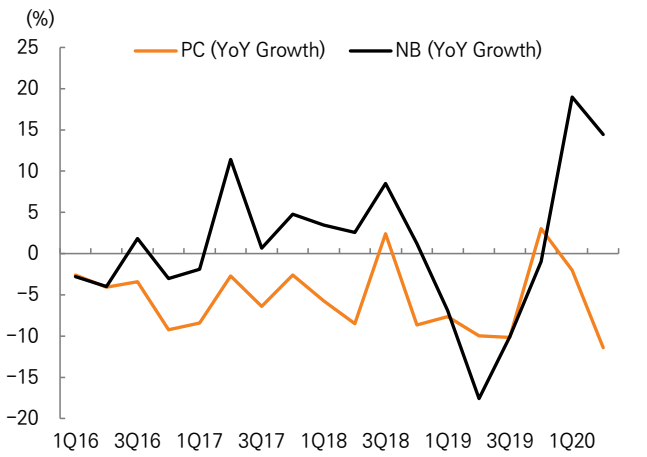
자료: 인텔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. DCG부분 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 인텔, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 3. Desktop/Notebook YoY 성장률 추이



자료: 인텔, 미래에셋대우 리서치센터

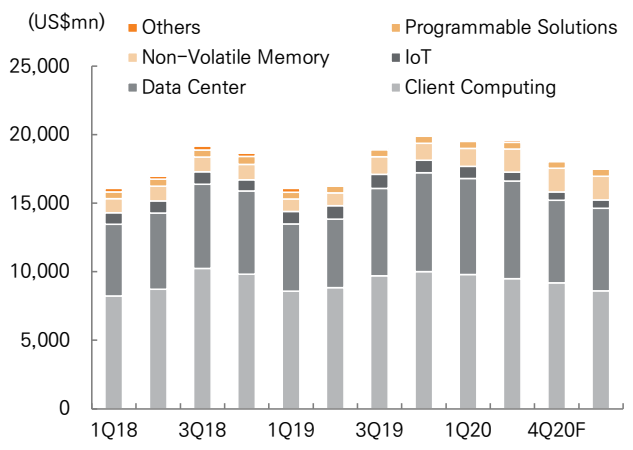
표 1. 인텔 실적 추이 및 전망

(US$mn, %, US$)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
Total Revenue	**16,061**	**16,505**	**19,190**	**20,209**	**19,828**	**19,728**	**18,237**	**17,701**	**71,295**	**74,816**	**73,642**
Client Computing Group	8,586	8,841	9,709	10,010	9,800	9,496	9,194	8,611	37,146	37,100	34,931
Data Center Group	4,902	4,983	6,383	7,213	7,011	7,117	6,025	6,031	23,481	26,185	27,269
Internet of Things	910	986	1,005	920	883	670	603	591	3,821	2,747	2,407
Non-Volatile Memory Group	915	940	1,290	1,217	1,300	1,659	1,709	1,726	4,362	6,394	6,747
Programmable Solutions Group	486	489	507	505	519	501	501	526	1,987	2,047	1,981
Others	262	65	67	104	61	139	70	74	498	344	308
QoQ Growth											
Total Revenue	**-13.9**	**2.8**	**16.3**	**5.3**	**-1.9**	**-0.5**	**-7.6**	**-2.9**			
Client Computing Group	-12.6	3.0	9.8	3.1	-2.1	-3.1	-3.2	-6.3			
Data Center Group	-19.2	1.7	28.1	13.0	-2.8	1.5	-15.3	0.1			
Internet of Things	11.5	8.4	1.9	-8.4	-4.0	-24.1	-10.0	-2.0			
Non-Volatile Memory Group	-17.3	2.7	37.2	-5.7	6.8	27.6	3.0	1.0			
Programmable Solutions Group	-20.6	0.6	3.8	-0.5	2.8	-3.5	0.0	5.0			
Others	13.4	-75.2	3.0	55.3	-41.3	127.9	-49.6	5.0			
YoY Growth											
Total Revenue	**0.0**	**-2.7**	**0.1**	**8.3**	**23.5**	**19.5**	**-5.0**	**-12.4**	**0.6**	**4.9**	**-1.6**
Client Computing Group	4.5	1.3	-5.1	1.9	14.1	7.4	-5.3	-14.0	0.4	-0.1	-5.8
Data Center Group	-6.3	-10.2	4.0	18.8	43.0	42.8	-5.6	-16.4	2.1	11.5	4.1
Internet of Things	8.3	12.0	9.3	12.7	-3.0	-32.0	-40.0	-35.8	10.6	-28.1	-12.4
Non-Volatile Memory Group	-12.0	-12.9	19.3	9.9	42.1	76.5	32.5	41.8	1.3	46.6	5.5
Programmable Solutions Group	-2.4	-5.4	2.3	-17.5	6.8	2.5	-1.3	4.2	-6.4	3.0	-3.2
Others	12.0	-68.9	-77.2	-55.0	-76.7	113.8	4.6	-29.3	-48.6	-31.0	-10.5
Gross Profit	**9,089**	**9,878**	**11,295**	**11,878**	**12,016**	**10,507**	**10,304**	**10,045**	**42,140**	**42,872**	**43,235**
Gross margin	56.6	59.8	58.9	58.8	60.6	53.3	56.5	56.7	59.1	57.3	58.7
Operating Income (loss)	**4,174**	**4,617**	**6,447**	**6,797**	**7,038**	**5,697**	**5,590**	**5,284**	**22,035**	**23,609**	**23,813**
Operating Margin	26.0	28.0	33.6	33.6	35.5	28.9	30.7	29.9	30.9	31.6	32.3
Pretax Income	4,547	4,724	6,719	8,068	6,614	5,935	5,828	5,522	24,058	23,899	24,765
Net Income	**3,974**	**4,179**	**5,990**	**6,905**	**5,661**	**5,105**	**4,925**	**4,708**	**21,048**	**20,399**	**21,047**
EPS	**$0.87**	**$0.91**	**$1.36**	**$1.60**	**$1.33**	**$1.20**	**$1.15**	**$1.10**	**$4.74**	**4.79**	**5.49**

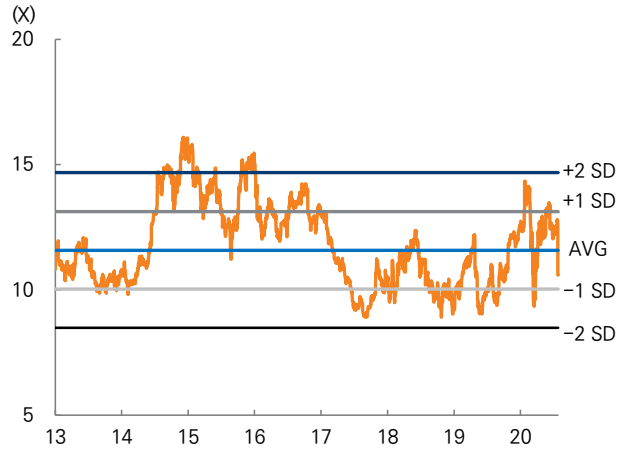
자료: 인텔, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 4. 인텔 분기 실적 추이 및 전망



자료: 인텔, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 5. 인텔 P/E std 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.