IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Industry Comment

Analyst 이승우
02) 6915-5771
swleesw@ibks.com

비중확대 (유지)

반도체

인텔의 3Q 실적 및 4Q 가이던스의 시사점

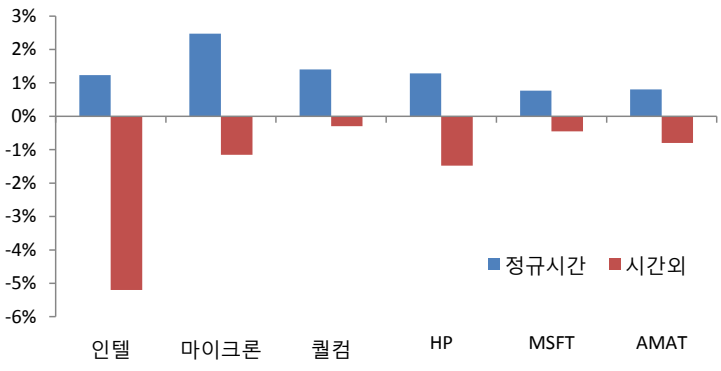
- **3Q Results Beat:** 인텔의 3Q 매출은 158억달러(+9% YY)로 한차례 상향된 가이던스 156억달러를 상회. 분기 EPS(80센트)도 컨센서스(73센트) 상회, 그로스마진은 63.3%
- **Disappointing 4Q Outlook:** 4분기 매출 가이던스는 157억달러로 시장 기대치를 하회. 실망스러운 가이던스의 이유는 (1) 엔터프라이즈 서버 수요의 둔화 가능성과 (2) 3분기 초강세를 보인 PC의 재고조정 가능성을 감안한 것. 이로 인해 인텔 주가는 시간외에서 5% 이상 급락했고, 이 영향으로 미국 IT 주식들 대부분 시간외에서 약세를 기록. 이 같은 여파로 SK하이닉스 주가도 전일 3.8%의 큰 폭 하락세 기록
- **IBK View:** 인텔의 DCG(데이터 센터 그룹) 사업부는 클라우드, 네트워킹, 엔터프라이즈 분야로 세분되는데, 최근의 컴퓨팅 기술의 발전이 중앙집중형 엔터프라이즈 서버보다는 병렬 및 분산 컴퓨팅에 기반한 미드엔드 서버와 이를 통한 딥러닝과 머신러닝으로 무게중심이 넘어가고 있음. 따라서, 인텔 엔터프라이즈 세그먼트의 매출 하락세는 계속될 전망. 반면, 병렬/분산 컴퓨팅에 기반한 수요는 계속 증가할 전망. 인텔의 가이던스는 분명 실망스러운 것이기는 하나, 인텔 자체의 비즈니스 리스크가 커지고 있다는 우려감이 반영된 것으로, 이를 전반적인 IT 수요 둔화의 선행지표로 확대 해석할 필요까지는 없어 보임

표 1. 인텔 3분기 실적 요약 (GAAP)

	Q3 2016	Q3 2015	vs. Q3 2015
Revenue	$15.8 billion	$14.5 billion	up 9%
Gross Margin	63.3%	63.0%	up 0.3 point
R&D and MG&A	$5.1 billion	$4.8 billion	up 5%
Operating Income	$4.5 billion	$4.2 billion	up 6%
Tax Rate	21.8%	26.9%	down 5.1 points
Net Income	$3.4 billion	$3.1 billion	up 9%
Earnings Per Share	69 cents	64 cents	up 8%

자료: Intel

그림 1. 10월 18일(현지시간) 시간외 거래에서 IT주식들 대거 하락 반전



자료: IBK 투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

보수적인 4분기 가이던스

지난 3년간 4분기 인텔의 매출액은 3분기 대비 2.3% 증가했었다. 그런데, 이번에 제시된 매출 가이던스는 중간 수치 기준으로 QoQ 감소로 제시된 것이다. GAAP 기준 그로스마진도 3분기 63.3%에서 4분기 61%로 상당히 낮게 제시되었다. 매출은 기대 이하로 제시된 반면 비용은 기대 이상으로 제시된 것이다.

표 2. 인텔의 4분기 가이던스

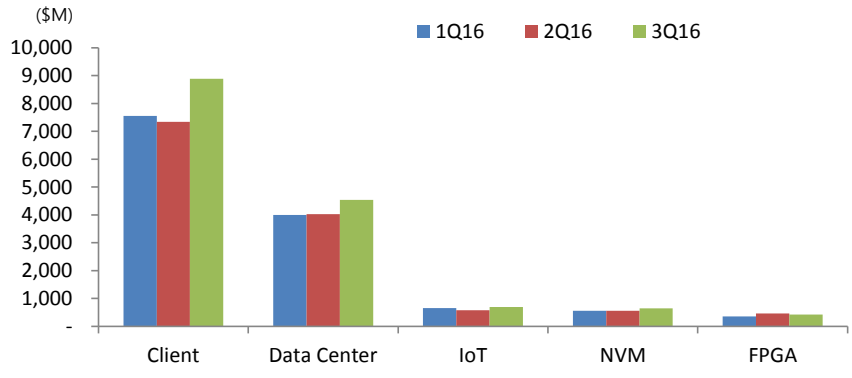
Q4 2016	GAAP	Non-GAAP	Range
Revenue	$15.7 billion	$15.7 billion ^	+/- $500 million
Gross margin percentage	61%	63%	+/- a couple pct. pts.
R&D plus MG&A spending	$5.2 billion	$5.2 billion ^	approximately
Amortization of acquisition-related intangibles included in operating expenses	$40 million	$0	approximately
Impact of equity investments and interest and other, net	$(100) million net loss	$(100) million ^ net loss	approximately
Depreciation	$1.5 billion	$1.5 billion ^	approximately
Tax rate	22%	22% ^	approximately

자료: Intel

비용 증가와 관련해서는 (1) 10나노 공정 초기 셋업 코스트, (2) 3D NAND와 3D X Point 초기 양산 관련 비용 증가, (3) 구조조정 비용 증가(종전 16억달러에서 23억달러) 등의 이유가 제시되었다.

인텔의 사업분야는 CCG(클라이언트 컴퓨팅), DCG(데이터센터), ITG(사물인터넷), NVM(비휘발성 메모리), FPGA(알테라) 및 기타/시큐리티(맥아피) 등으로 구분된다. 3분기 매출 비중은 CCG 56.4%, DCG 28.8%, ITG 4.4%, NVM 4.1%, FPGA 2.7%, 기타 3.7%를 차지한다. 전년비 매출 성장률은 CCG 4.5%, DCG 9.7%, ITG 18.6% 등을 기록했다.

그림 2. 인텔의 사업부문별 매출 비교



자료: IBK 투자증권, 인텔

반 인텔 진영의 힘이 커지고 있다는 걱정이 반영된 듯

인텔의 데이터센터그룹 매출 가이던스 하향이 일반적인 데이터센터 투자 둔화를 의미하는 것은 아니라는 것이다…

매출 감소와 관련해서는 (1) DCG 내의 엔터프라이즈 비즈니스의 매출 둔화와 (2) PC 세그먼트의 재고조정을 이유로 들었다. 인텔 DCG(데이터센터그룹)에서 가장 큰 매출 비중을 차지하는 엔터프라이즈 세그먼트의 수요 둔화는 사실 이미 전부터 진행 중인 요인이었다. 인텔도 이를 의식해 엔터프라이즈보다는 클라우드 세그먼트 사업 확대에 집중하고 있는 상황이다. 즉, 인텔의 데이터센터그룹 매출 가이던스 하향이 일반적인 데이터센터 투자 둔화를 의미하는 것은 아니라는 것이다.

엔터프라이즈 레벨 CPU보다는 GPU와 메모리 등을 활용한 연산능력 개선에 초점이 맞춰지고 있는 추세

컴퓨팅 기술의 발전이 인텔이 최초로 설계했던 서버-클라이언트 모델보다는 병렬 및 분산 컴퓨팅에 기반한 머신러닝, 딥러닝 중심으로 발전하면서, 초고성능의 엔터프라이즈 레벨 CPU보다는 GPU와 메모리 등을 활용한 연산능력 개선에 초점이 맞춰지고 있는 추세이다. 따라서, 인텔 경영진 입장에서는 자신들의 비즈니스에 대한 위기감이 상당히 고조되고 있는 상황이라 할 수 있다.

반 인텔 진영의 힘이 점점 커지고 있다…

최근 IBM, 알파벳, HPE, 델, AMD, 엔비디아, 마이크론, 자일링스 등과 CAPI(균일 가속 프로세서 인터페이스) 기술 연합을 구축하고, 데이터센터 서버 시장에서 인텔의 아성에 도전장을 내밀었다. 이 기술은 GPU나 가속기 프로세서, 메모리 등 다수의 추가 연산 요소를 결합해 CPU의 성능을 더욱 극대화할 수 있는 기술로 인텔 아키텍쳐와 대척점에 선 것이라 할 수 있다.

4분기 PC 세그먼트에 대해서도 인텔 입장에서는 3분기가 기대했던 수준을 훨씬 상회하는 강세가 나타났다고 진단했다. 이는 결국 적지 않은 재고 빌드업 수요가 겹쳐져서 나타난 것으로 보고 있으며, 이에 대한 반대 급부로 4분기에는 PC용 CPU 수요의 재고조정 가능성을 감안한 것이다. 다만, 3분기 증가한 재고 수준은 2~3일 정도에 그쳐 재고조정이 일어난다 해도 그 폭은 그리 크지 않을 것으로 예상된다. 이런 가운데, 전일에도 DRAM 스팟 가격은 상승 추세를 계속 이어갔다.

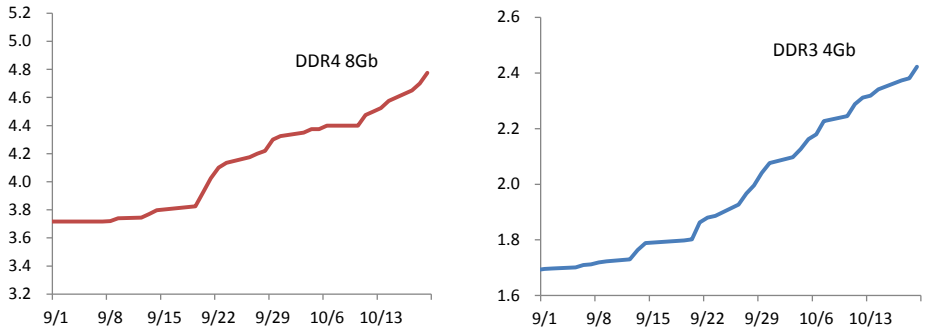
표 3. 인텔의 실망스러운 가이던스에도 흔들림 없이 상승한 DRAM 현물가격

	10/11	10/12	10/13	10/14	10/17	10/18	10/19
DDR4 8Gb	**4.48**	**4.50**	**4.53**	**4.58**	**4.65**	**4.70**	**4.78**
change	*1.7%*	*0.6%*	*0.6%*	*1.1%*	*1.6%*	*1.1%*	*1.6%*
DDR3 4Gb	**2.29**	**2.31**	**2.32**	**2.34**	**2.37**	**2.38**	**2.42**
change	*1.9%*	*1.0%*	*0.3%*	*1.0%*	*1.4%*	*0.3%*	*1.7%*

자료: DRAM Exchange

결국, 인텔의 4분기 가이던스는 실망스러운 수준인 것은 맞다. IT 업체들의 주가가 동반 약세를 보일만한 일이라고 판단된다. 그러나, 인텔의 보수적 가이던스를 전반적인 컴퓨팅 수요 둔화의 구체적 시그널로까지 확대 해석할 필요는 없어 보인다. 전략적으로 번지수를 잘못 설정한 인텔 자체의 리스크가 적지 않아 보이기 때문이다. 반도체 섹터에 대해 비중확대 의견을 유지한다.

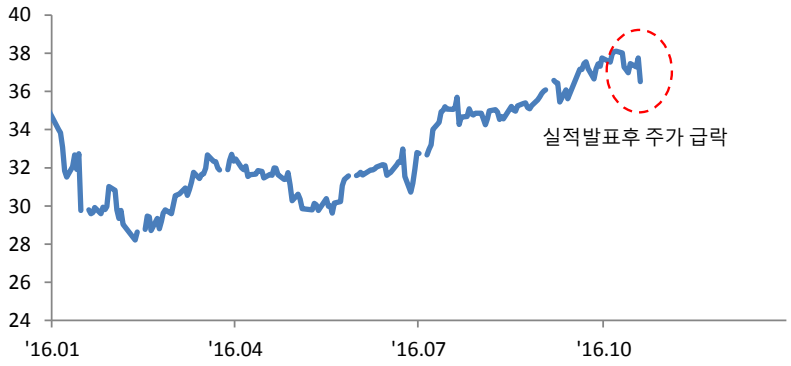
그림 3. 9월 이후 연일 급등 중인 DRAM 현물가격



자료: IBK 투자증권, DRAM Exchange

실적 발표 직후 시간외에서 5% 이상 하락한 여파로, 익일 주가는 5.9% 급락했다…

그림 4. 인텔 주가 추이



자료: IBK 투자증권, DRAM Exchange