

Intel (INTC US ; 未評等)

營運表現持續低於預期，預期 2025 年仍為業務重整期

交易資料表

市值	US\$92 bn
股價 (2024/10/31)	US\$21.52
淨負債權益比	78.95

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
晶圓代工	台積電	2330 TT	買進	1,440
IC設計	信驛	5274 TT	買進	5,500

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

事件

Intel 公告 3Q24 財報(會計年度 7~9 月)· Non-GAAP 營收 133 億美元· 稅後 EPS 為-0.46 美元· 其中營收(QoQ +3.5%· YoY-6.2%)落於先前財測中上緣· 並略優於市場預期 2%· 稅後 EPS 低於市場預期之-0.03· 主因執行成本擰節計畫認列多項一次性費用。展望 4Q24· 管理層展望財測營收為 133-143 億美元(中值計算將季增 3.9%)· 毛利率 39.5%· EPS 為 0.12 美元· 營收與毛利率皆略優於市場預期 1.2%/0.8 個百分點。展望 2025 年· 管理層預估在 1)委外製造計畫延續· 2) Intel 18A 量產(以支援 Panther Lake、Clearwater CPU)之下毛利率將持續承壓· 2026 年才有望改善。Intel 盤後上漲 6.9%· 研判主因反應未來營運將從谷底逐步改善之預期。

評論

3Q24 獲利低於市場預期，主因認列多項一次性費用支出

Intel 3Q24 毛利率 18%· 季減 20.7 個百分點· 年減 27.8 個百分點· 低於財測/市場預期 20/20 個百分點· 主因 1)認列 Intel 7 製程資產減損(31 億美元)· 2) Mobileye 的無形資產商譽減損(29 億美元)· 3)員工工資遣費· 4)提列無法實現的所得稅利益(Valuation allowance)(99 億美元)· EPS-0.46· 低於先前財測與市場預期之 0.03/-0.03 元。還原前述費用後· 毛利率為 41%。

先進製程發展進度維持不變，採用 18A 之晶片將於 2H25 推出

5N4Y 之先進製程發展進度如預期· 本季有獲得三個新的 18A 客戶· 包括 Amazon 以及兩個 HPC 客戶。2H25 推出之 Server CPU Clearwater Forest 與 PC CPU Panther Lake 將採用 18A 製程· 並預期 Panther Lake 會有較多的 Tile 將回歸 Intel 生產(70% Wafer 面積)。目前 Foundry 營收逐季增長· 並在 3Q24 轉盈· 預估在 2025 年 Foundry 營收很大一部份將來自先進封裝。

DCAI 營運持續成長，不過客戶採用進度低於預期

資料中心與 AI 業務(DCAI)管理層透露 Gaudi 3 如預期於 4Q24 量產· 近期與 IBM 的合作順利· 不過整體 Gaudi 的客戶採用進度比原先預期慢· 將無法達到 2024 年 Gaudi 營收 5 億美元之目標。Altera(FPGA)業務預估庫存去化將要延續到 1H25· 目前與潛在投資人將於 2025 年初達成初步共識。

對台股供應鏈影響

管理層展望 4Q24 營運將持續受庫存調整影響，並預期在持續執行成本擷節政策下，將持續認列相關費用，本研究中心認為此訊息對 PC 供應鏈為負面影響。Intel 持續執行 IDM 2.0 計畫，即切割設計、製造/封裝部門獨立運作，並規劃 Panther Lake 將會有更多 Tile 回歸自身製造(70% Wafer 面積)，本中心認為在此規畫之執行仍待觀察，主因 2025 年 Intel 持續執行成本擷節政策，並維持保守之 Capex 政策，預期台積電仍有機會獲取更多 Panther Lake 晶片委外製造之訂單。而公司觀察到傳統伺服器回溫將有利於信驊。受惠相關台股台積電(2330 TT)、信驊(5274 TT)。

關鍵圖表

圖 1：3Q24 (會計年度 7~9 月)財報回顧

non GAAP (百萬美元)	FY 2Q24	FY 3Q24 財測值	季增率	年增率	FY 3Q24 市場預期	差異
營業收入	13,284	13,000	3.5%	-6.2%	13,025	2.0%
營業毛利	2,393	-	-51.8%	-63.1%	4,952	-51.7%
營業利益	-2,369	-	-	-	-151	-
稅後純益	-1,976	-	-	-	-117	-
基本每股盈餘(美元)	-0.46	0.03	-	-	-0.03	-
獲利率分析						百分點
營業毛利率	18.0%	38.0%	-20.7	-27.8	38.0%	-20.0
營業利益率	-17.8%	-	-18.0	-31.4	-1.2%	-16.7
稅後純益率	-14.9%	-	-15.5	-27.2	-0.9%	-14.0

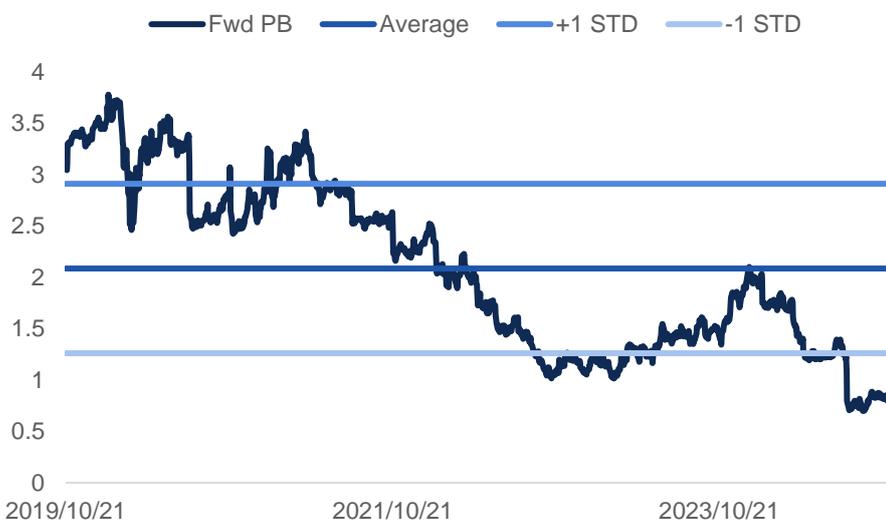
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：4Q24 (會計年度 10~12 月)財測展望

non GAAP (百萬美元)	4Q24F 財測值	季增率	年增率	4Q24F 市場預期	財測與預期 差異
營業收入	13,800	3.9%	-10.4%	13,635	1.2%
營業毛利	5,451	127.8%	-27.5%	5,283	3.2%
營業利益	-	-	-	358	-
稅後純益	-	-	-	372	-
基本每股盈餘(美元)	0.12	-	-77.8%	0.06	90.5%
獲利率分析					百分點
營業毛利率	39.5%	21.5	-9.3	38.7%	0.8
營業利益率	-	-	-	2.6%	-
稅後純益率	-	-	-	2.7%	-

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：Intel PB 處於五年之下緣



資料來源：Bloomberg、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓