



Apple Inc. (AAPL)

남들 다 힘든 데, 사과가게는 잘된다

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 178.85

현재 주가(7/21, USD)	162.51
상승여력	▲10.1%
시가총액(백만 USD)	2,611,658
발행주식수(천주)	16,070,750
52 주 최고가 / 최저가(USD)	182.94/129.04
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	13,597.8

거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	AAPL US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.9	3.1	-7.0	11.4
상대수익률(S&P500)	10.9	3.1	2.1	17.4

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	274,515	365,817	393,075	412,426
영업이익	66,288	108,949	119,215	121,952
EBITDA	78,844	121,933	130,730	133,844
지배주주 순이익	57,411	94,680	100,061	102,833
EPS	3.31	5.67	6.10	6.46
순차입금	-69,552	-53,994	-57,170	-78,210
PER	18.4	34.3	26.3	26.7
PBR	10.7	29.2	38.3	46.8
EV/EBITDA	11.4	23.3	19.4	19.5
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.6
ROE	73.6	147.1	160.3	163.0

주가 추이



미국 주요 기업들이 거시환경(환율, 지정학적 리스크, 인플레이션, 경기침체 등)으로 어려움을 겪고 있습니다. 이러한 환경 속 애플은 비수기임에도 불구하고 회계연도 3 분기 중 최대 실적 발표했습니다. 이는 강력한 아이폰의 수요 덕분입니다. 애플에게 4 분기에는 아이폰 신제품 사이클 도래, 3 분기 대비 공급망 완화 등이 기대되는 상황입니다. 어려운 상황에서도 꾸준한 실적을 달성한 애플은 향후 거시환경 불확실성 해소 시 고성장을 보일 것으로 기대됩니다. 중장기 관점에서도 꾸준한 실적, 적극적인 주주환원정책, 신사업(애플카, 메타버스 등) 등을 감안하면 모아갈 수 있는 매력적인 기업입니다.

‘애플’을 입증한 3Q22FY 실적

FY 3Q22 매출액은 830억 달러(YoY +1.9%), EPS 1.20달러(YoY -7.7%)로 각각 컨센서스 대비 0.2%, 3.6% 상회했다. 불확실한 거시환경 및 불리한 환율 조건에서도 3분기 기준 사상 최대 실적을 달성했다. 제품별로 아이폰 매출액 406.7억 달러(YoY +2.8%), 웨어러블, 홈 & 액세서리 80.8억 달러(YoY -7.9%), Mac 73.8억 달러(YoY -10.4%), 아이패드 72.2억 달러(YoY -2%), 서비스 부문은 196억 달러(YoY +12.1%)였다. 3분기 견조한 실적은 아이폰의 판매호조 덕택이다. 부정적인 거시환경을 극복해낸 강력한 고객 충성도로 애플과 아이폰의 저력을 증명했다.

전통적 비수기임에도 강력한 수요는 실적 기대로 이어질 것

이번 3분기 기준 사상 최대 실적을 강력한 아이폰 수요에 의해 달성했다는 점은 의미가 있다. 일반적으로 애플의 제품 사이클 주기상 신제품이 9월에 발표된다. 그 이전인 3분기는 상대적으로 비수기이다. 그러나 이번 실적발표에서 신규 고객이 두 자릿 수 성장하는 등 아이폰의 견조한 수요를 확인했다. 이로 인해 인플레이션 및 경기침체로 인한 소비 위축 및 수요감소, 실적에 대한 우려를 완화시킬 것으로 기대된다. 그리고 비수기를 지나 신제품 사이클에 진입한다는 점에서 향후 실적에 대한 기대를 높인다.

만약 거시환경에 의해 소비가 위축되더라도 애플은 강력한 제품 충성도에 기반한 높은 가격결정력을 활용할 것이다. 신제품 가격 인상으로 실적 훼손을 방어할 것이다.

신제품 사이클과 공급 정상화가 맞물린다면?

팀 쿡 CEO는 컨퍼런스콜을 통해 공급망 리스크는 6월 초 예상보다는 영향력이 적었다고 발표했다. 여전히 공급망 문제가 있으나, 대체적으로 4분기가 3분기보다 그 영향력이 약할 것이라 전망했다. 하반기에는 강력한 수요 속 공급망 문제가 다소 완화되고, 신제품 사이클이 겹치며 실적은 더욱 개선될 수 있을 것이다.

실적이 좋으니 주주환원도 적극적!

애플은 주주환원 정책에도 적극적인 기업이다. 2017년부터 2021년까지 자사주 매입 연평균성장률(CAGR)은 41.4%이며, 5년 배당성장률은 9.18%이다. 어려운 경영환경을 극복하기 위해 다른 기업들이 인원감축, 배당 중단 등을 택하는 것과는 대조적이다. 이번 3분기에도 주당 0.23달러의 배당을 지급했다. 이를 포함해 주주환원에 280억 달러 규모를 지출했다. 이는 애플의 호실적에 기반한 것이며, 향후 인플레이션, 공급망 등 불확실한 경영환경이 해소되었을 경우 실적 성장과 함께 더욱 적극적인 주주환원 정책을 기대할 수 있다.

적금처럼 모아도 될 주식

애플은 어려운 환경 속에서도 블룸버그 기준 2022년 매출 성장률 YoY +7.6%, 2023년 YoY +5.3% 꾸준한 성장이 예상된다. 애플은 투자의 대가 워런버핏이 말한 경제적 해자인 '설치기반' 비즈니스 모델로 어려운 환경 속에서도 꾸준히 실적이 성장하고 있다. 이를 기반으로 적극적인 주주정책 시행과 애플카, 증강현실, 가상현실 등 투자를 통한 성장의 선순환을 만들어내고 있다. 꾸준히 성장하는 기업은 중장기적 시각으로 시간을 내편으로 만드는 투자방식으로 접근해야한다.

최근 반등을 했으나, 애플의 밸류이션은 상반기 기술주 약세와 함께 12개월 선행 PER 기준 25.4배(5년 평균 21배, 2년 평균 27.3배) 수준이며, EV/EBITDA도 19.1배(5년 평균 14.5배, 2년 평균 20.1배)이다.

매수 비율 73.5%, 평균 목표 주가 179.05달러

최근 3개월 동안 애플에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 56곳이다. 매수 비율은 74% 이고, 평균 목표주가는 178.85달러이다. 현재 주가 대비 10.1% 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 210달러 (상승 여력 +29.2%)이다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q21	FY 2Q22	FY 3Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	81,434	97,278	82,959	1.9	-14.7	82,760	0.2
영업이익	24,126	29,979	23,076	-4.4	-23	22,661	1.8
순이익	21,689	25,010	19,442	-10.4	-22.3	19,050	2.1
EPS	1.30	1.52	1.20	-7.7	-21.1	1.16	3.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

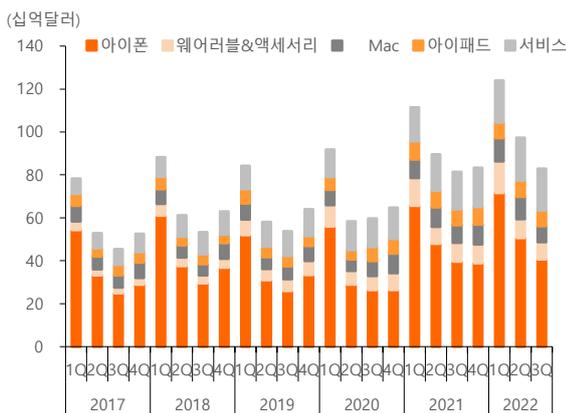
[표2] 애플 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 3Q21	FY 4Q21	FY 1Q22	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22(E)	FY 1Q23(E)
매출액	81,434	83,360	111,439	97,278	82,959	88,784	128,211
(YoY)	36.4	28.8	21.4	8.6	1.9	6.5	3.4
영업이익	24,126	23,786	33,534	29,979	23,076	24,698	40,496
(YoY)	84.3	61	23.7	9	-4.4	3.8	-2.4
영업이익률	29.6	28.5	33.5	30.8	27.8	27.8	31.6
순이익	21,689	20,551	34,630	25,010	19,442	20,730	34,157
(YoY)	93.2	62.2	20.4	5.8	-10.6	0.9	-1.4
EPS	1.30	1.24	2.10	1.52	1.20	1.27	2.12
(YoY)	101.2	70.8	25.4	8.9	-7.5	2.5	1.1
PER	26.1	26.2	29.2	28.4	23.4	26.2	25.5
PBR	34.3	38.3	40.1	42.0	39.2	51.3	40.8
EV/EBITDA	19.2	19.6	21.8	21.1	17.1	19.4	18.9
ROE	127.1	147.4	145.6	149.3	162.8	-	-

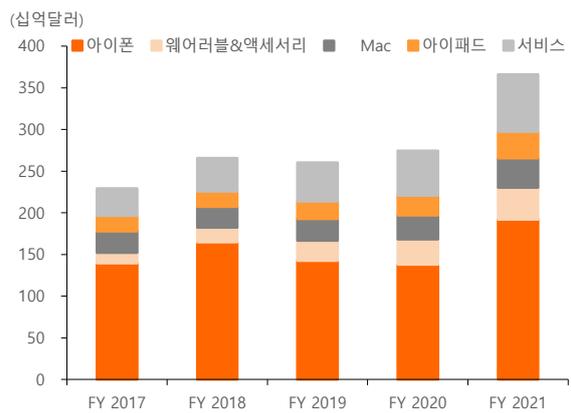
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 제품별 매출액 추이



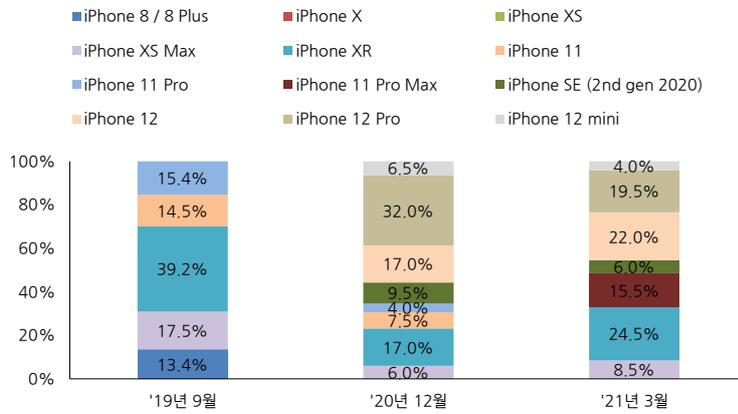
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 제품별 매출액 추이



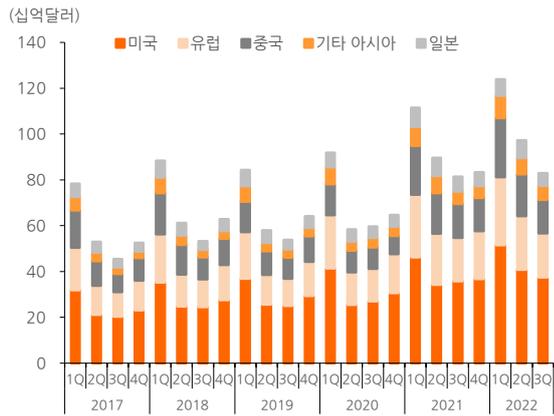
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 아이폰 모델별 판매 비중



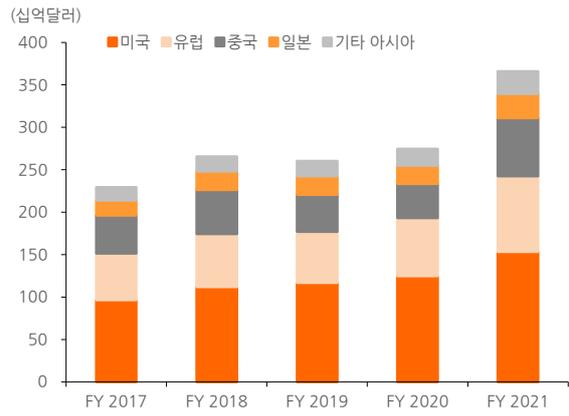
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기 국가별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

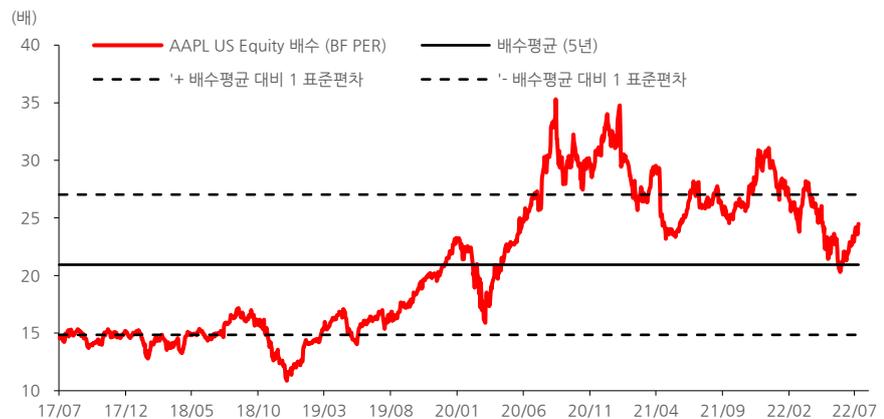
[그림5] 연간 국가별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

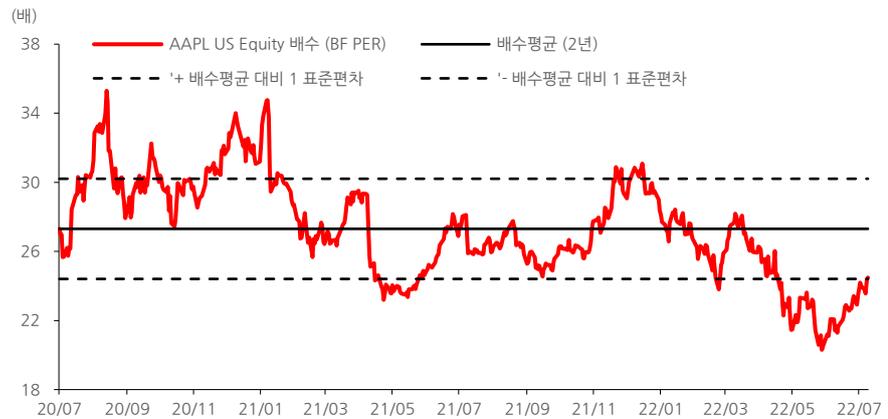
12개월 선행 PER(5년)은
25.4배(평균 21배)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 PER (2년): 평균과 표준편차

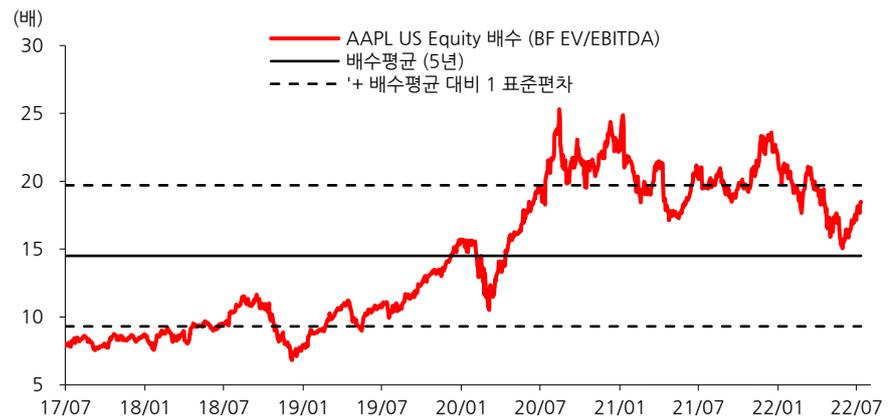
12개월 선행 PER (2년)는
표준편차 하단 수준
(평균 27.3배)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

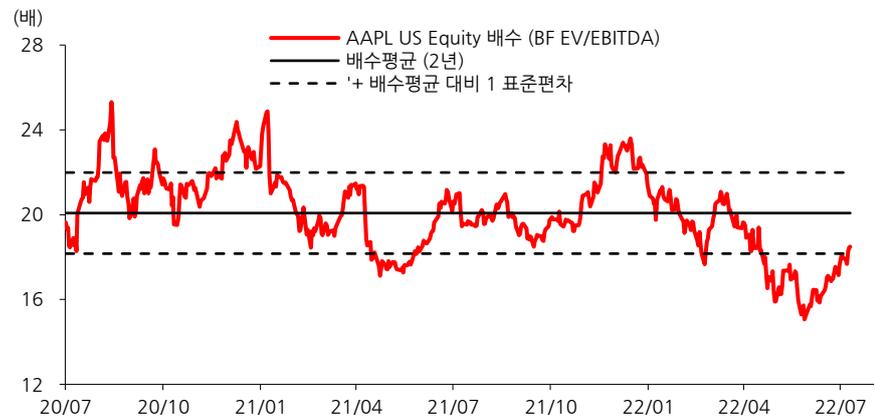
12개월 선행 EV/EBITDA는
19.1배(평균 14.5배)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

EV/EBITDA(2년)은 표준편차
하단 수준(평균 20.1배)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 8월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%