



# Apple Inc. (AAPL)

단기 불확실성은 있으나, 장기 성장 전략 이상 없음

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

## Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 168.92USD

현재 주가(2/3, USD)	154.50
상승여력	▲ 9.3%
시가총액(백만 USD)	2,444,491
발행주식수(천주)	15,821,950
52 주 최고가 / 최저가(USD)	179.61 / 124.17
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	11,884.2

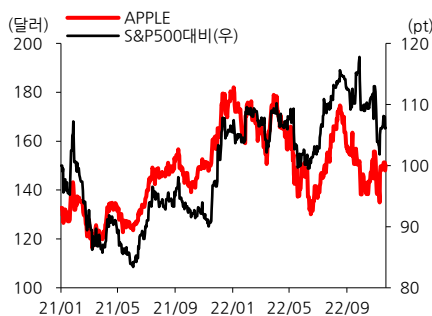
거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	AAPL US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.6	11.6	-6.6	-10.4
상대수익률(S&P500)	17.4	1.9	-6.4	-2.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	274,515	365,817	392,854	393,754
영업이익	66,288	108,949	119,025	114,412
EBITDA	78,844	121,933	131,021	126,965
자배주주 순이익	57,411	94,680	99,882	95,397
EPS	3.31	5.67	6.11	6.06
PER	34.3	26.3	25.3	25.5
PBR	29.2	38.3	44.2	43.0
EV/EBITDA	23.3	19.4	18.2	18.8
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	73.6	147.1	160.8	163.5

### 주가 추이



애플이 시장 기대치를 하회하는 FY 1Q23 실적과 FY 2Q23 가이드언스를 발표했습니다. 실적 부진 전망의 주요 이유는 어려운 거시 경제이며, 주요 이탈은 아니라고 설명했습니다. 단기 실적에 대한 우려는 투자심리 위축과 주가 변동성 확대로 이어질 수 있지만, 애플의 장기 핵심 전략인 설치 기반 전략은 훼손되지 않았습니. 경제와 스마트폰 산업 전체가 어려워진다면 강력한 브랜드 파워를 가진 기업은 유리할 수 있습니다. 장기 성장성 훼손이 없으며, 양호한 현금 흐름, 자본 효율성이 높은 애플의 주가가 어려운 경제 환경에 대한 우려로 조정이 나왔다면 변동성은 장기 투자자들에게는 매수 기회가 될 것입니다.

### FY 1Q23 시장 기대치에 못 미친 실적

애플은 FY 1Q23 매출액 1,172억 달러(YoY -5.5%), 영업이익 360억 달러(YoY -13.2%), EPS 1.88달러(YoY -10.5%)를 발표했다. 각각 시장 기대치보다 3.6%, 4.3%, 3.1% 낮다. 실적 부진의 이유는 어려운 거시 경제 환경, 달러 강세, 공급망 문제 등이었다. 환율은 전체 매출에 8% 수준 부정적 영향을 끼쳤고, 코로나19 때문에 발생한 생산 차질은 아이폰 신제품의 판매 부진으로 이어졌다. 제품 매출은 964억 달러(YoY -7.7%), 서비스 매출은 208억 달러(YoY +6.4%)였다. 제품 매출은 컨센서스를 4.7% 하회했으나, 서비스 매출은 시장 예상치 대비 1.5% 상회했다.

### 제품별 매출: 어려운 거시 경제, 강달러, 공급망 차질 영향

FY 1Q23 제품별 매출은 아이폰 934억 달러(YoY -8.2%), 아이패드는 94억 달러(YoY +29.6%), 맥 시리즈는 77억 달러(YoY -28.7%), 기타 웨어러블 기기는 135억 달러(YoY -8.3%)다. 블룸버그 컨센서스보다 각각 3.7%, 3.4%, 0.6%, 12.0% 낮다. 아이폰의 매출은 환율의 악영향과 생산 차질 문제에도 양호했다고 평가했다. 아이폰 매출은 캐나다, 이탈리아, 스페인 등에서 견조했고, 일부 신흥국 시장에서도 높은 판매 성장률을 보였다고 설명했다. 맥 시리즈의 매출 부진 원인은 제품 세대 교체 주기, 어려운 경제 환경, 강달러 등이다. 아이패드 매출은 FY 1Q23 동안 생산에 어려움이 있었으나, 견조한 수요 덕분에 달러 강세 등 악조건을 극복했다.

### 서비스 매출: 설치 기반의 애플 생태계 강화 중

애플의 FY 1Q23 서비스 매출은 208억 달러(YoY +6.4%)로 시장 기대치를 1.5% 상회했다. 불리한 환율 영향과 디지털 광고 및 모바일 게임 시장 위축에도 견조한 실적이었다. 환율의 악영향이 없었다면 전년보다 두 자릿수 늘어났을 것이라고 설명했다. 환율은 서비스 매출에 7% 수준 부정적인 영향을 미쳤으나, 전 세계 서비스 매출은 양호했다. 미국, 유럽, 아시아 태평양, 중국 등에서 매출이 성장이 지속되었다고 평가했다. 애플이 추구하는 전략은 설치 기반의 애플 생태계다. 고객들의 애플 제품에 대한 강력한 충성도를 기반으로 iOS 플랫폼 중심의 서비스 매출을 창출한다. 고품질, 다양한 서비스를 경험한 고객은 다시 애플의 기술을 찾게 하는 선순환이 가능하다. FY 1Q23 애플의 설치 기반 활성화 기기 수는 20억개를 넘어섰으며, 7년 전보다 2배 이상 늘어났다. 앱스토어 구독 매출은 두 자릿수 증가했으며, 유료 구독자 수는 9억 3,500만 명 이상으로 늘어났다.

### 단기 실적 불확실성은 있을 수 있다

애플은 전 세계 경제 환경에 불확실성이 있기 때문에 구체적인 실적 가이드를 주진 않았지만 대략적인 전망은 공유했다. FY 2Q23의 거시 경제가 FY 1Q23보다 악화되지 않는다면 매출 성장률은 이번 분기와 유사할 것이라고 언급했다. 예상 매출액을 추정하면 919억 달러(YoY -5.5%, FY 1Q23의 YoY 매출액 성장률 적용)로 시장 전망치인 969억 달러(YoY -0.4%)보다 5.1% 미달할 수 있다. 환율의 부정적 영향은 5%로 FY 1Q23보다 개선될 것으로 내다봤다. 맥과 아이패드 매출은 두 자릿수 감소할 가능성이 있지만, 서비스 매출은 전년보다 개선될 것이라 설명했다. 매출총이익률은 약 44%를 전망했고, 예상 영업비용은 약 143억 달러, 법인세율은 16%를 제시했다. 애플이 제공한 예상 수치들을 적용해 EPS를 계산하면 약 1.37 달러(YoY -9.9%)다. 시장이 예상한 1.47달러(YoY -3.3%)보다 6.8% 낮다.

### 장기 성장성이 훼손된 것은 아니다

시장 예상보다 부진한 실적 전망은 단기 투자심리를 훼손시킬 수 있으나, 설치 기반이라는 장기 성장 전략이 훼손된 것은 아니다. 설치 기반 전략의 중요한 요소 중 하나는 제품의 수이다. 제품이 다양한 지역에 많이 판매되어야 전략이 강화된다. FY 1Q23 애플 실적의 불안 요소는 판매 부진이었다. 중국의 코로나19 봉쇄 정책으로 인한 생산 및 공급 차질과 어려운 경제로 인한 수요 위축 때문이다. 중국은 애플에게 전략적으로 중요한 시장이다. 시장 조사 업체 카날리스는 2022년 중국 스마트폰 시장이 10년 내 가장 부진했다고 평가했다. 연간 스마트폰 출하량은 2억 8,700만대로 전년보다 14% 줄었고, 2013년 이후 처음으로 3억대를 하회했다. 카날리스는 중국 스마트폰 시장 부진 원인을 중국인들의 소비위축으로 꼽았다. 엄격한 코로나19 방역정책으로 인해 중국인들의 소비는 줄고 저축이 늘어나 스마트폰 시장이 타격을 입었다고 설명했다. 애플의 2022년 4분기 중국향 스마트폰 출하량은 약 1,649만대로 전년보다 24% 감소했으나, 중국 시장에서 가장 높은 점유율(22%)을 차지했다고 분석했다. 전반적으로 어려운 중국 스마트폰 시장에서도 애플의 강력한 브랜드 파워를 증명했다. 중국의 소비 심리가 개선된다면 높은 판매량 및 매출 개선과 함께 설치 기반 전략의 강화까지 기대할 수 있다.

### 하락이 온다면 장기 투자자들에게는 기회

부진한 가이던스의 원인은 수요 이탈이 아닌 어려운 거시환경이다. 거시환경은 애플만 겪는 문제가 아니다. 스마트폰 산업 전체가 어려워진다면 브랜드 파워가 강한 기업들이 유리할 수 있다. 건조한 현금 흐름과 자본 효율성도 애플의 강점이다. 애플의 잉여현금 흐름은 1,114억 달러 수준(FY 2022 기준)으로 S&P 500 기업 중 가장 높다. ROIC(자기 투자자본 수익률)은 58.2%다. S&P500 기술 기업들의 평균인 20% 보다 두 배 이상 높으며, 투자 자본 대비 수익성이 다른 기업들보다 우월하다는 것을 의미한다. 경제가 힘들어 진다면 자본을 효율적으로 활용해 수익을 창출하는 애플은 다른 기업들보다 어려운 환경을 잘 견딜 수 있으며, 시장 참여자들에게 각광받을 것이다. 장기 성장성도 이상 없으며, 양호한 현금 흐름과 자본 효율성을 가진 기업이 어려운 거시환경이라는 공통의 이유로 주가가 빠진다면 장기투자자들에게는 매수 기회가 될 것이다.

### 12개월 선행 PER 23.8배, 12개월 EV/EBITDA 17.9배

애플은 12개월 선행 PER 23.8배에 거래되고 있다. 5년 평균(21.8배), 2년 평균(25.5배) 보다 높다. 애플의 12개월 선행 EV/EBITDA는 17.9배다. 5년평균(15.4배)보다 높고, 2년 평균(19.0배)보다 낮다.

### 매수 비율 78.3%, 평균 목표 주가 168.92달러

최근 3개월 동안 애플에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 52곳이다. 매수 비율은 78.3%이고, 평균 목표주가는 168.92달러이다. 현재 주가 대비 9.3%의 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 200달러(상승 여력 +29.4%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	123,945	90,146	117,154	-5.5	30.0	121,136	-3.3
EBIT	41,488	24,894	36,016	-13.2	44.7	37,631	-4.3
순이익	34,630	20,721	29,998	-13.4	44.8	30,962	-3.1
EPS	2.10	1.29	1.88	-10.5	45.7	1.94	-3.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

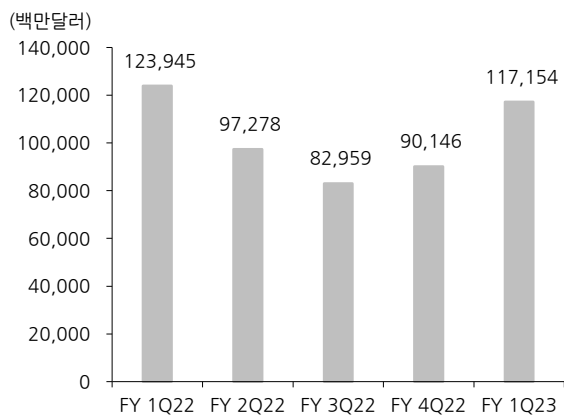
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 1Q22	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23(E)	FY 3Q23(E)
매출액	123,945	97,278	82,959	90,146	117,154	96,904	86,607
(YoY)	11.2	8.6	1.9	8.1	-5.5	-0.4	4.4
영업이익	41,488	29,979	23,076	24,894	36,016	28,155	23,790
(YoY)	62.0	23.7	9.0	-4.4	4.7	-13.2	-6.1
영업이익률	33.5	30.8	27.8	27.6	30.7	29.1	27.5
순이익	34,630	25,010	19,442	20,721	29,998	23,224	19,566
(YoY)	62.2	20.4	5.8	-10.6	0.8	-13.4	-7.1
EPS	2.10	1.52	1.20	1.29	1.88	1.47	1.24
(YoY)	69.9	25.0	8.6	-7.7	4.0	-10.5	-3.3
PER	29.2	28.4	23.4	24.6	22.1	24.1	23.7
PBR	40.1	42.0	39.2	47.3	47.5	44.4	49.4
EV/EBITDA	21.8	21.1	17.1	18.1	17.8	17.9	17.8
ROE	145.6	149.3	162.8	175.5	-	-	-

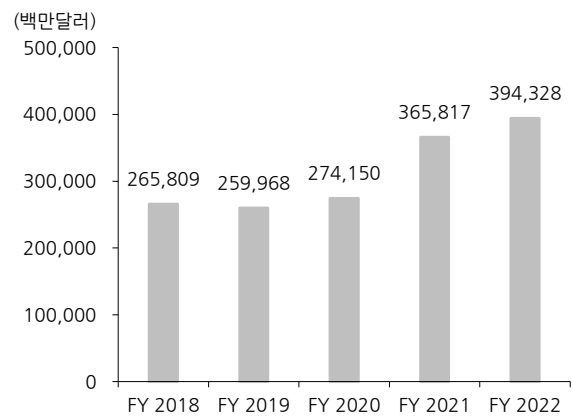
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



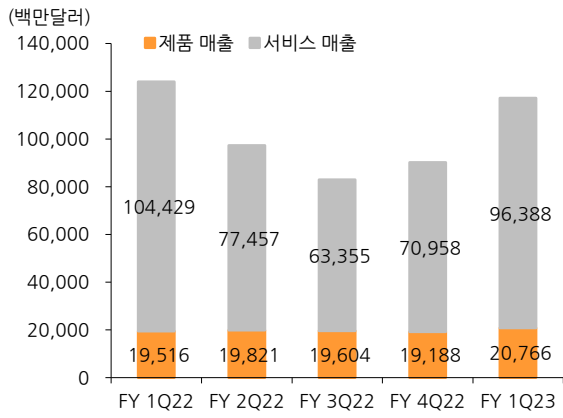
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



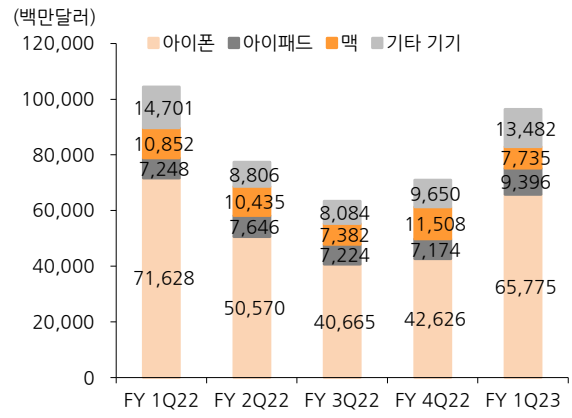
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 제품 및 서비스 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

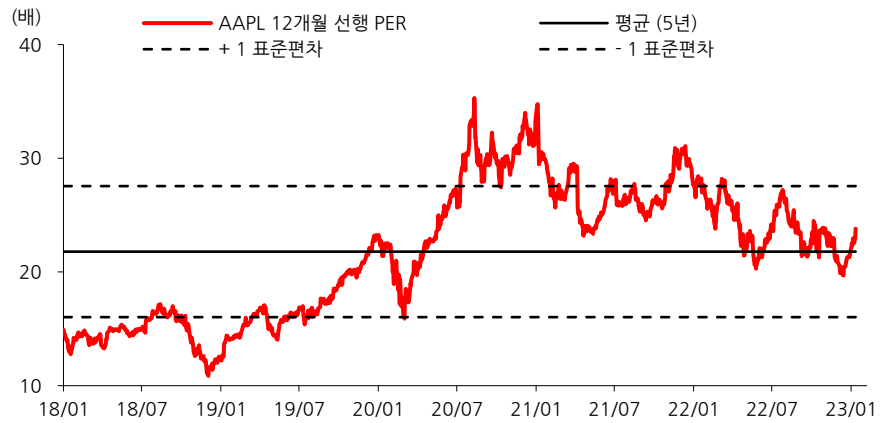
[그림4] 분기 제품별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

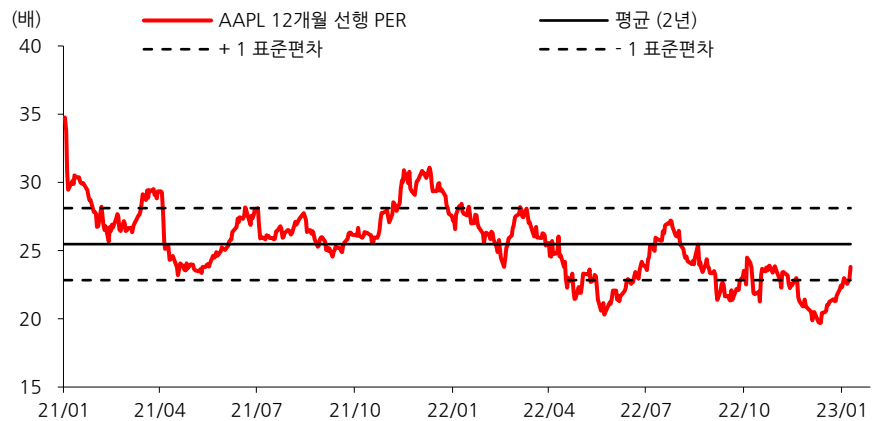
12개월 선행 PER은 23.8배로  
5년 평균(21.8배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

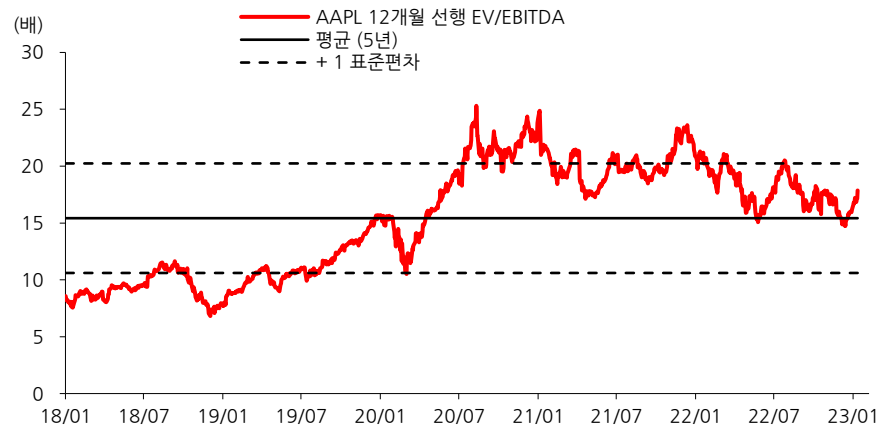
12개월 선행 PER은 23.8배로  
2년 평균(25.5배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 EV/EBITDA (5년): 평균과 표준편차

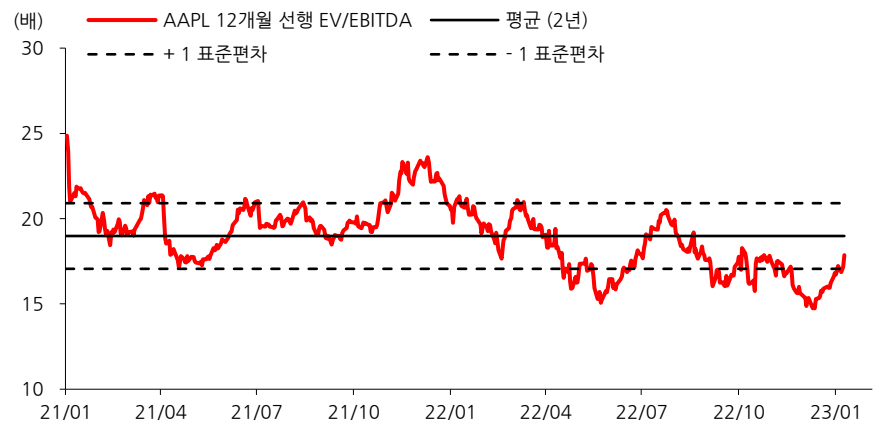
12개월 선행 EV/EBITDA는  
17.9배로  
5년 평균(15.4배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 EV/EBITDA (2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는  
17.9배로  
2년 평균(19.0배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 2월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자이견 ]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%