한화투자증권

2023년 5월 8일
해외기업분석

APPLE, Inc. (AAPL)

불안할 땐 역시 애플

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

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 178.93USD

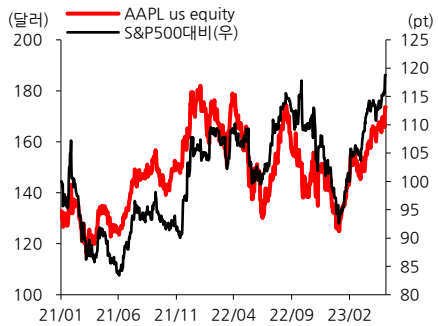
현재 주가(5/5, USD)	173.57
상승여력	▲ 3.1%
시가총액(백만 USD)	2,730,031
발행주식수(천주)	15,728,700
52 주 최고가 / 최저가(USD)	176.15 / 124.17
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	9,867.9
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	AAPL US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.4	14.3	5.4	10.4
상대수익률(S&P500)	4.7	13.8	4.7	10.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2021	FY 2022	FY 2023E	FY 2024E
순매출액	365,817	394,328	385,267	410,420
영업이익	108,949	119,437	112,349	120,744
EBITDA	120,233	130,541	125,299	133,206
지배주주 순이익	94,680	99,803	94,302	101,365
EPS	5.61	6.11	5.96	6.56
PER	26.3	24.6	29.1	26.5
PBR	38.3	47.3	45.5	32.2
EV/EBITDA	19.4	17.8	21.3	20.1
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	147.4	175.5	163.9	155.4

주가 추이



애플이 시장 예상치를 상회하는 FY 2Q23(1~3 월) 실적을 발표했습니다. 시장의 우려와 달리 아이폰이 견조했고, 서비스 매출은 사상 최고치를 경신했습니다. 애플의 핵심 전략인 설치 기반도 순조롭게 확장되고 있습니다. 최근 애플이 집중하고 있는 인도를 포함한 신흥국 시장의 매출 증가도 원활하고, 중국의 설치 기반도 확대되고 있습니다. 애플은 FY 2Q23 실적 가이던스를 보수적으로 제시했으나, 최근 달러의 약세와 완화된 물가를 감안하면 개선 가능성도 있습니다. 풍부한 현금 흐름도 매력적입니다. 이를 바탕으로 애플은 예정된 투자와 적극적인 주주 환원 정책을 집행할 것입니다. 주당 배당금은 전년보다 4% 늘렸으며, 매년 성장 시킬 것이라고 발표했습니다. 불안한 증시 속 안정적 투자처로써 각광 받을 전망입니다.

FY 2Q23 실적: 컨센서스 상회

애플은 FY 2Q23 매출액 948억 달러(YoY -2.5%), 영업이익 283억 달러(YoY -5.5%), EPS 1.52 달러(YoY +0.0%)를 발표했다. 각각 시장 컨센서스 대비 2.4%, 4.4%, 6.1% 상회했다.

아이폰 매출과 서비스 매출 성장 고무적

제품 매출 739억 달러(YoY -4.6%), 서비스 매출 209억 달러(YoY +5.5%)다. 제품별 매출은 아이폰 513억 달러(YoY +1.5%), 아이패드 67억 달러(YoY -12.8%), 맥 72억 달러(YoY -31.3%), 웨어러블 및 기타 88억 달러(YoY -0.6%)였다. 아이패드와 맥의 매출은 부진했으나, 아이폰의 판매가 양호했다. 맥과 아이패드의 제품 판매는 부진했으나, 설치 기반이 늘어나고 있음을 강조했다. 웨어러블 기기와 관련해 애플 워치를 중심으로 미국과 중화권에서 판매량이 늘고 있음을 긍정적으로 평가했다. 서비스 매출은 신기록을 이어갔다.

설치 기반 확대 전략 이상 무

전 세계에 배포된 애플의 활성화 기기가 20억 개를 돌파하며, 설치 기반 전략이 순조롭게 진행되고 있다. 이번 분기 아이패드 구매자 중 절반 이상이 아이패드를 처음 구매한 사람들이었고, 애플 워치의 경우 구매자 중 2/3이 신규 사용자였다. 서비스 관련 유료 구독자 수는 약 9억 7,500만명 수준으로 전년보다 1.5억 명, 전분기 대비 4,000만명 늘었다.

신흥국 시장 중심의 성장 전략 원만히 진행 중

지역별 매출은 미국 378억 달러(YoY -7.6%), 유럽 239억 달러(YoY +2.8%), 중국 178억 달러(YoY -2.9%), 일본 72억 달러(YoY -7.1%), 기타 아시아 등 81억 달러(YoY +15.3%)였다. 애플은 인도를 중심으로 신흥국 시장 확장에 집중하고 있다. 인도 뭄바이와 델리에 오프라인 애플 스토어를 열었다. 인도 국민들 중 중산층으로 이동하는 인구가 늘어가고 있음을 주목하고 있으며, 소비 잠재력에 기대를 갖고 있다.

중국 매출 감소에 대해선 환율의 악영향을 제외하면 늘어났다고 평가했으며, 매출 이 점진적으로 개선되는 중이라고 발표했다. 어려운 스마트폰 시장 환경에서 2분기 중국 시장 점유율이 확대된 점과 신규 구매자들이 늘고 있는 것에 주목했다. 맥과 아이패드는 중국인 10명 중 6명이 신규 구매자였고, 애플 워치도 4명 중 3명이 처음 산 사람들이었다. 중국의 서비스 부문은 사상 최대 실적을 달성했다고 설명했다.

FY 3Q23 가이던스: 컨센서스 수준이나 추가 개선도 가능

애플은 FY 3Q23 매출액 성장률은 FY 2Q23와 비슷할 것으로 전망했으며, 매출 총 이익률은 44.2%, 운영 비용은 137억 달러, 기타 손익은 -2억 5,000만 달러를 가이던스로 제시했다. 제시한 가이던스를 바탕으로 추정한 애플의 FY 3Q23 매출액은 809억 달러(YoY -2.5%), EPS는 1.17 달러(YoY -2.8%)다. 각각 블룸버그 예상치를 1.1%, 2.1% 하회 했으나, 최근 달러 약세와 인플레이션이 완화되고 있다는 점을 감안하면 추가적인 실적 개선도 가능하다.

어려운 증시 환경에서 풍부한 현금 흐름과 적극적 주주 환원 정책 부각 기대

애플의 풍부한 잉여 현금 흐름도 매력적이다. 잉여 현금 흐름은 256억 달러로 전년보다 0.03% 줄었으나, S&P 500 기업 중 가장 견조하다. 대다수의 기업들이 어려운 경영 환경을 대비해 투자 축소 발표를 하고 있으나, 애플은 예정된 투자를 집행할 수 있다. 이 기회를 활용해 경쟁사들과의 기술 격차를 벌릴 것이다. 주주 환원 정책도 애플의 매력을 높인다. 이번 분기에 자사주 매입 191억 달러, 배당 37억 달러를 실행했다. 900억 달러 규모의 신규 자사주 매입도 승인했다. 주당 배당금은 4% 늘렸으며, 매년 확대할 것이라고 공언했다. 어려운 증시 환경 속에서 안정적인 투자처로써 각광 받을 것으로 기대된다.

12개월 선행 PER 27.5배, EV/EBITDA 20.5배

애플의 12개월 선행 PER은 27.5배로 5년 평균(22.4배), 2년 평균(25.1배)보다 높다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 20.5배로 5년 평균(16.0배), 2년 평균(18.8배)보다 높다.

매수 비율 77.1%, 평균 목표 주가 179.26달러

최근 3개월 동안 애플에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 48곳이다. 매수 비율은 77.1%이고, 평균 목표 주가는 179.26달러다. 현재 주가 대비 3.3%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 209달러(상승 여력 +51.9%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	97,278	117,154	94,836	-2.5	-19.1	92,600	2.4
EBIT	29,979	36,016	28,318	-5.5	-21.4	27,129	4.4
순이익	25,010	29,998	24,160	-3.4	-19.5	22,651	6.7
EPS	1.52	1.88	1.52	0.0	-19.1	1.43	6.1

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 연간 가이던스 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q22	FY 2Q23	FY 3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	82,959	94,836	80,885	-2.5	-14.7	81,820	-1.1
매출총이익률	43.3	44.3	44.3	1.0	0.0	44	0.1
EBIT	1.20	1.52	1.17	-2.8	-23.2	1.19	-2.1

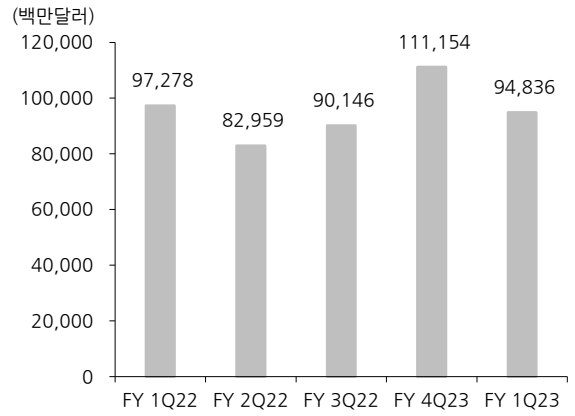
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스 (단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

2월 결산	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23(E)	FY 4Q23(E)
매출액	97,278	82,959	90,146	111,154	94,836	81,820	90,838
(YoY)	8.6	1.9	8.1	-5.5	-2.5	-1.4	0.8
영업이익	29,979	23,076	24,894	36,016	28,318	22,524	25,399
(YoY)	9.0	-4.4	4.7	-13.2	-5.5	-2.4	2.0
영업이익률	30.8	27.8	27.6	32.4	29.9	27.5	28.0
순이익	25,010	19,442	20,721	29,998	24,160	18,839	21,234
(YoY)	5.8	-10.6	0.8	-13.4	-3.4	-3.1	2.5
EPS	1.52	1.2	1.29	1.88	1.52	1.19	1.37
(YoY)	8.6	-7.7	4.0	-10.5	0.0	-0.7	6.1
PER	29.7	22.8	22.7	21.2	27.3	28.8	29.0
PBR	42.9	35.4	39.5	40.4	47.3	47.3	45.0
EV/EBITDA	23.5	18.0	18.0	16.6	21.1	22.5	22.7
ROE	144.4	155.4	174.2	190.6	173.1	163.9	155.4

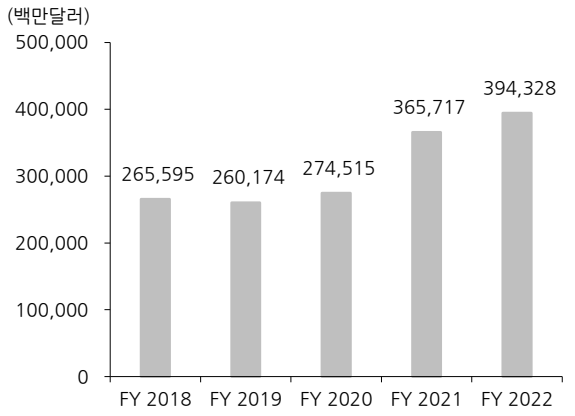
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



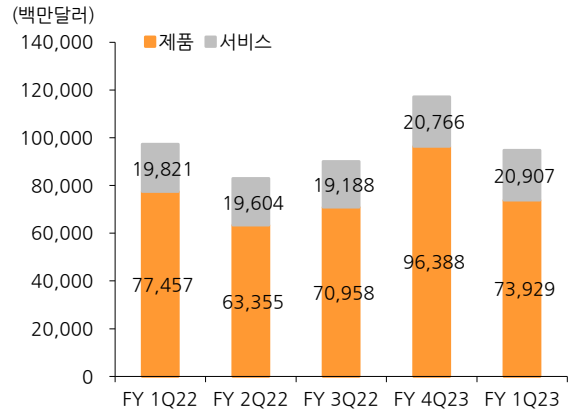
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



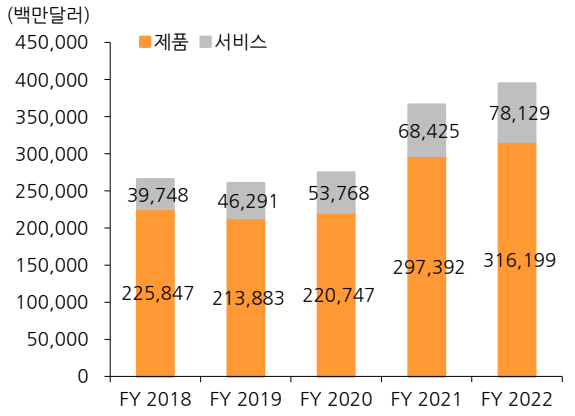
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 제품 및 서비스 매출 추이



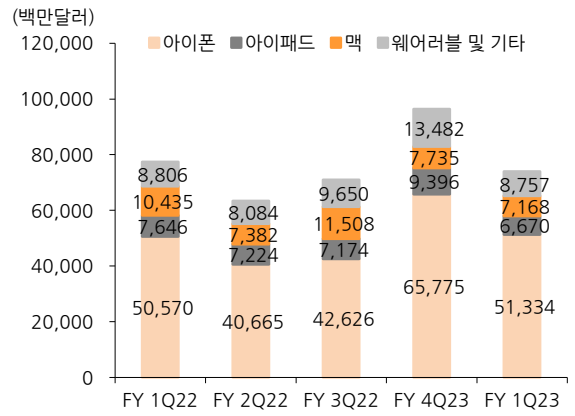
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 제품 및 서비스 매출 추이



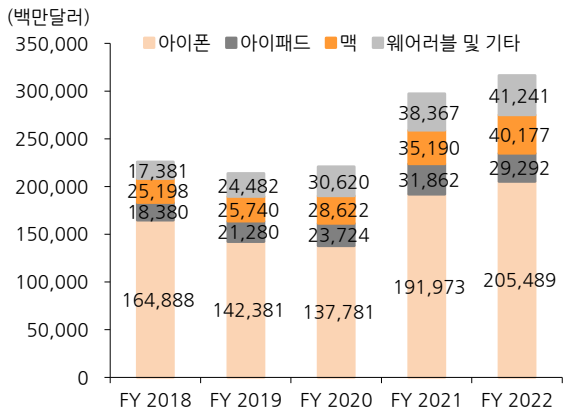
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 제품별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

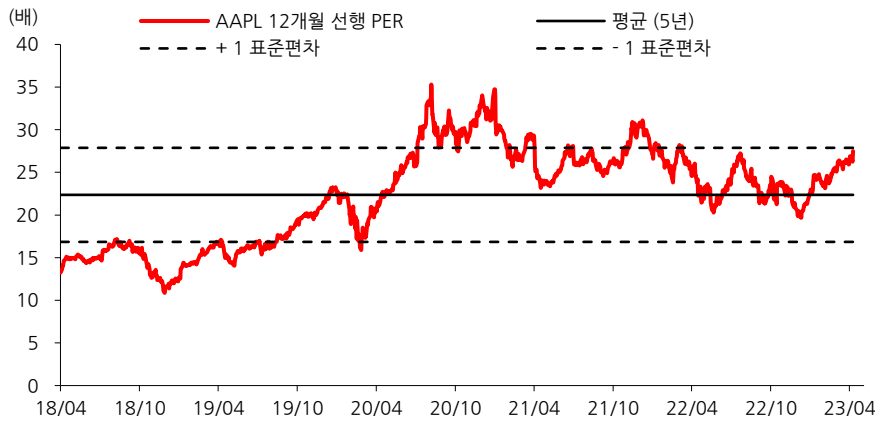
[그림6] 연간 제품별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12 개월 선행 PER(5 년): 평균과 표준편차

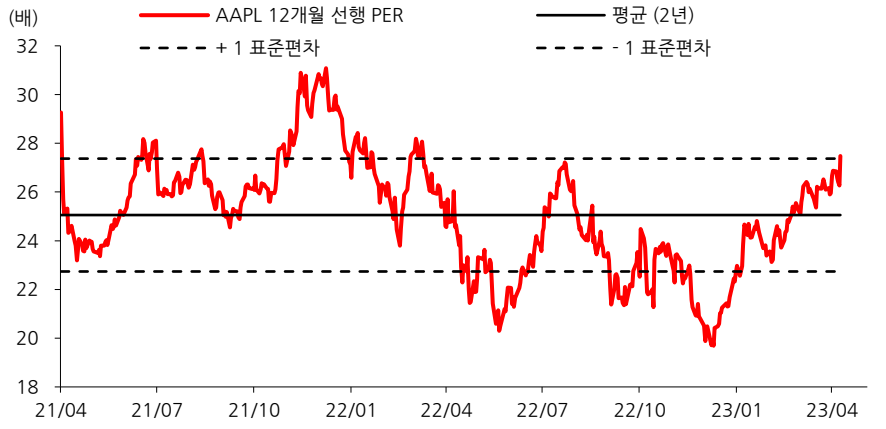
12개월 선행 PER은 27.5배로
5년 평균(22.4배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12 개월 선행 PER (2 년): 평균과 표준편차

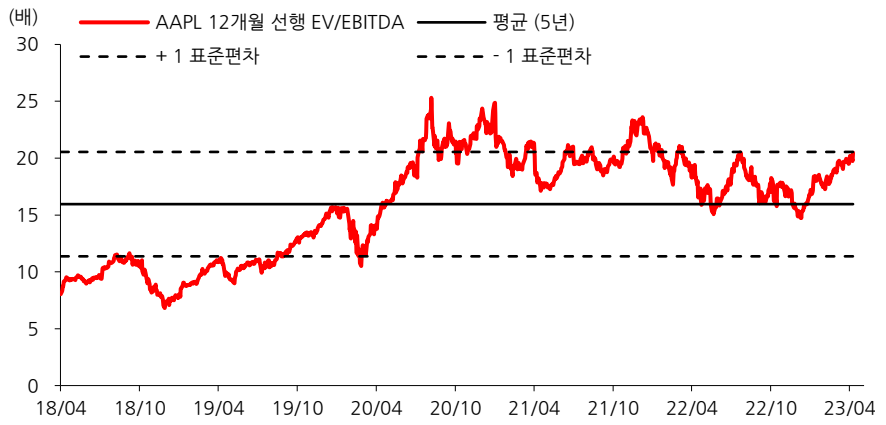
12개월 선행 PER은 27.5배로
2년 평균(25.1배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 12 개월 선행 EV/EBITDA (5 년): 평균과 표준편차

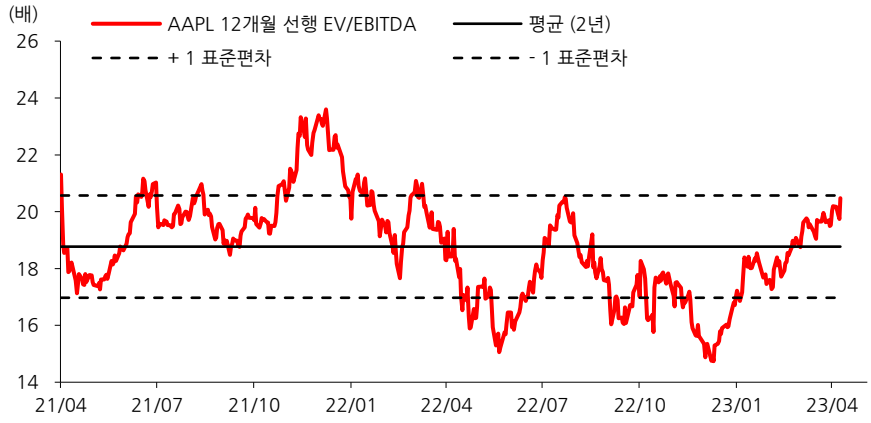
12개월 선행 EV/EBITDA는
20.5배로
5년 평균(16.0배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 12 개월 선행 EV/EBITDA (2 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
20.5배로
2년 평균(18.8배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 5 월 8 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강재구)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2023 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%