



APPLE, Inc. (AAPL)

성장이 멈춘 것은 아니다

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

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 201.67USD

현재 주가(8/4, USD)	181.99
상승여력	▲ 10.8%
시가총액(백만 USD)	2,845,274
발행주식수(천주)	15,634,230
52 주 최고가 / 최저가(USD)	198.23 / 124.17
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	9,948.4

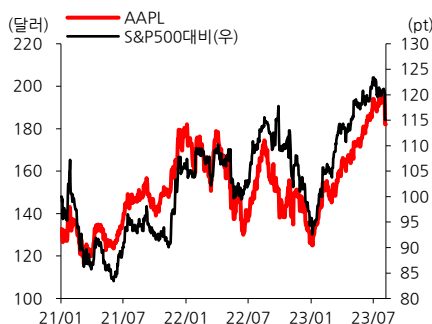
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	AAPL US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	4.9	19.9	10.1
상대수익률(S&P500)	-6.9	-3.4	12.4	2.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2021	FY 2022	FY 2023E	FY 2024E
순매출액	365,817	394,328	382,724	407,483
영업이익	108,949	119,437	113,114	120,934
EBITDA	120,233	130,541	126,087	134,618
지배주주 순이익	94,680	99,803	95,338	101,294
EPS	5.61	6.11	6.05	6.59
PER	26.3	24.6	30.1	27.6
PBR	38.3	47.3	47.6	38.8
EV/EBITDA	19.4	17.8	22.1	20.7
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	147.4	175.5	154.5	134.1

주가 추이



애플이 시장 예상치를 상회하는 FY 3Q23(4~6 월) 실적을 발표했지만, FY 4Q23(7~9 월) 가이드는 컨센서스를 하회했습니다. 애플이 제시한 실적 가이드와 시장 기대치 사이에 차이가 발생한 이유는 시장 참여자들이 아이패드와 맥의 특수한 상황을 간과했기 때문입니다. FY 3Q22에 발생한 공급망 문제로 인해 FY 4Q22에 맥과 아이패드 관련 이연 수요가 있었습니다. FY 3Q23 시장 전망치를 하회한 제품별 매출과 보수적인 가이드는 영향으로 제품 판매에 대한 투자자들의 걱정을 키울 수 있습니다. 시장 전망치를 하회한 가이드가 단기 주가 부진으로 이어질 수 있으나, 성장성이 훼손된 것은 아닙니다. 설치 기반 및 서비스 매출이 커지고 있으며, 하반기 신제품 효과도 기대됩니다. 단기 주가 조정이 나타난다면 매수 기회가 될 수 있습니다.

FY 3Q23 실적: 컨센서스 상회

애플의 FY 3Q23 실적은 매출액 818억 달러(YoY -1.4%), 영업이익 230억 달러(YoY -0.3%), EPS 1.26 달러(YoY +5%)로 각각 컨센서스 대비 0.3%, 2.1%, 4.6% 상회했다. 매출총이익률은 44.5%(YoY +1.3%p)로 FY 2Q23보다 0.5%p 높아졌는데, CFO는 서비스 매출의 증가 덕분이라고 설명했다.

서비스 매출 사상 최대치 갱신 중

제품 매출은 606억 달러(YoY -4.4%)로 환율이 4% 수준 악영향을 끼쳤다. 제품별 매출은 아이폰 397억 달러(YoY -2.4%), 맥 68억 달러(YoY -7.3%), 아이패드 58억 달러(YoY -19.8%), 기타 웨어러블 83억 달러(YoY +2.5%)로 맥의 매출은 시장 기대치를 8.1% 상회했지만 아이폰과 아이패드, 기타 웨어러블 기기는 각각 시장 예상치를 0.3%, 9.1%, 1.1% 하회했다. 아이패드의 부진은 작년 신제품 출시에 따른 높은 기저 효과 영향이라고 설명했다. 서비스 매출은 212억 달러(YoY +8.2%)로 컨센서스보다 2.1% 높았으며, 사상 최고 매출을 달성해 제품 판매 부진을 만회했다.

설치 기반 전략 순항 중

서비스 부문의 호실적은 설치 기반 전략 덕분이다. CFO는 20억 대가 넘는 설치 기반 활성화 기기가 꾸준히 확대되어 애플 생태계가 강화되고 있다는 점을 강조했다. FY 3Q23에 아이패드를 구매한 사람들 중 절반과 애플워치를 산 사람들의 2/3가 첫 구매자들이었다. 설치 기반을 바탕으로 게임, 영상 콘텐츠, 카드, 광고 등 모든 서비스에 걸쳐 10억명 이상의 유료 구독자를 확보했다. 유료 구독 회원은 지난 12개월 동안 1억 5천만 명, 3년간 두 배 가까이 늘어났다고 설명했다.

신흥국에게 거는 기대

지역별 매출은 아메리카 375억 달러(YoY -5.6%), 유럽 193억 달러(YoY +4.8%), 중국 146억 달러(YoY +7.9%), 일본 54억 달러(YoY -11.5%), 기타 아시아 62억 달러(YoY -8.5%)로 유럽과 중국의 매출이 작년보다 늘었다는 점이 긍정적이다. 미국의 스마트폰 업황은 어려운 상황이지만, 중국과 신흥국의 아이폰 매출은 긍정적이라고 평가했다. 중국 판매는 회복하고 있으며, 인도 매출은 두 자릿수 증가했다고 설명했다. 인도네시아, 중동, 라틴아메리카 등에서도 잘 팔렸다. 신규 고객이 많은 신흥국의 제품 판매 호조는 설치 기반 및 서비스 매출의 강화로 이어질 것이다.

FY 4Q23 분기 가이드런스: 시장 예상 하회

애플은 FY 4Q23 매출액 성장률을 FY 3Q23과 비슷할 것이며, 환율의 악영향은 2%를 예상했다. 아이폰과 서비스 매출은 전년보다 확대될 것으로 예상했으나, 아이패드와 맥의 매출은 작년보다 두 자릿수 감소할 것이라고 발표했다. 아이패드와 맥은 FY 3Q22에 공급망 문제로 생산차질을 겪어서 FY 4Q22에 이연 수요가 컸기 때문이다. 이 외에 매출총이익률 44.5%(44~45%의 평균), 영업비용 136억 달러(135~137억 달러 평균), 세율 16%를 제시했다. 매출액 성장률 -1.4%와 FY 2022의 평균 기타비용 15억 달러를 가정해 FY 4Q23 실적을 추정하면 매출액 889억 달러(YoY -1.4%), EPS 1.3 달러(YoY +2.5%)로 블룸버그 예상보다 1.8%, 4.5% 낮다.

적극적 주주 환원 정책 지속

애플의 이번 분기 영업 현금 흐름은 264억 달러로 양호했다. 견조한 실적과 현금 흐름을 바탕으로 자사주 매입 180억 달러, 배당 38억 달러, 관련 세금 등을 포함해 총 242억 달러 규모의 주주 환원 정책을 집행했다.

성장성 훼손 문제는 아니다

애플이 제시한 실적 가이드스와 컨센서스 사이에 차이가 발생한 까닭은 시장 참여자들이 맥과 아이패드의 특수한 상황을 놓쳤기 때문이다. 실적 컨센서스 하향과 단기 주가 부진으로 이어질 수 있으나, 애플의 성장성 훼손으로 보는 것은 과하다. 비중이 큰 아이폰의 매출이 늘어날 것으로 예상되며, 설치 기반과 서비스 매출이 늘고 있어 실적의 안정성도 강해지고 있다. 하반기 신제품 모멘텀도 있다. 안정적인 장기 투자를 선호하는 투자자들에게 단기 주가 조정은 매수의 기회가 될 수 있다.

12개월 선행 PER 28배, EV/EBITDA 20.8배

애플의 12개월 선행 PER은 28배로 5년 평균(23.1배), 2년 평균(25.5배)보다 높다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 20.8배로 5년 평균(16.6배), 2년 평균(19.1배)보다 높다.

매수 비율 64.7%, 평균 목표 주가 201.67달러

최근 3개월 동안 애플에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 51곳이다. 매수 비율은 64.7%이고, 평균 목표 주가는 201.67달러다. 현재 주가 대비 10.8%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 235달러(상승 여력 +29.1%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q22	FY 2Q23	FY 3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	82,959	94,836	81,797	-1.4	-13.7	81,555	0.3
EBIT	23,076	28,318	22,998	-0.3	-18.8	22,529	2.1
순이익	19,442	24,160	19,881	2.3	-17.7	18,823	5.6
EPS	1.20	1.52	1.26	5.0	-17.1	1.21	4.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 연간 가이드런스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q22	FY 3Q23	FY 4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	90,146	81,797	88,884	-1.4	8.7	90,505	-1.8
영업이익	24,894	22,998	25,953	4.3	12.9	25,378	2.3
EPS	1.27	1.26	1.30	2.5	3.3	1.36	-4.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

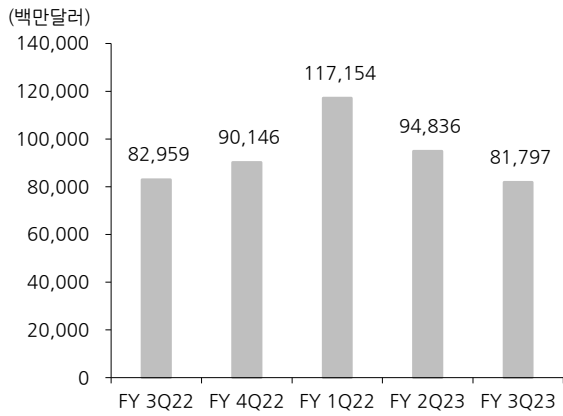
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

2월 결산	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23(E)	FY 1Q24(E)
매출액	82,959	90,146	117,154	94,836	81,797	90,505	125,658
(YoY)	1.9	8.1	-5.5	-2.5	-1.4	0.4	7.3
영업이익	23,076	24,894	36,016	28,318	22,998	25,325	38,672
(YoY)	-4.4	4.7	-13.2	-5.5	4.5	1.7	7.4
영업이익률	27.8	27.6	30.7	29.9	28.1	28.0	30.8
순이익	19,442	20,721	29,998	24,160	19,881	21,179	32,270
(YoY)	-10.6	0.8	-13.4	-3.4	2.3	2.2	7.6
EPS	1.2	1.29	1.88	1.52	1.26	1.36	2.11
(YoY)	-7.4	4.4	-10.5	0.0	5.0	5.7	12.2
PER	23.4	24.6	22.1	28.0	32.6	29.7	29.0
PBR	39.2	47.3	36.3	41.7	48.4	55.1	46.5
EV/EBITDA	17.1	18.1	16.0	20.5	23.8	22.4	22.1
ROE	162.8	1752.5	147.9	145.6	164.7	154.6	154.5

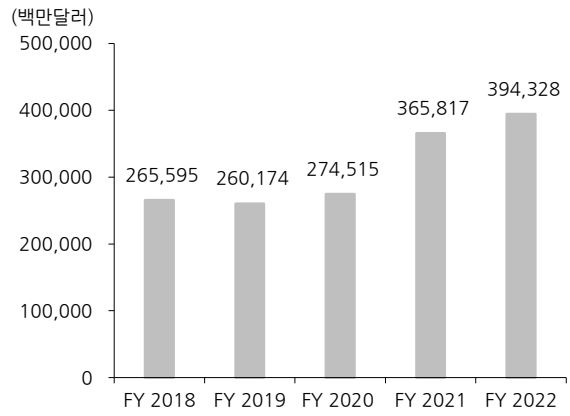
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



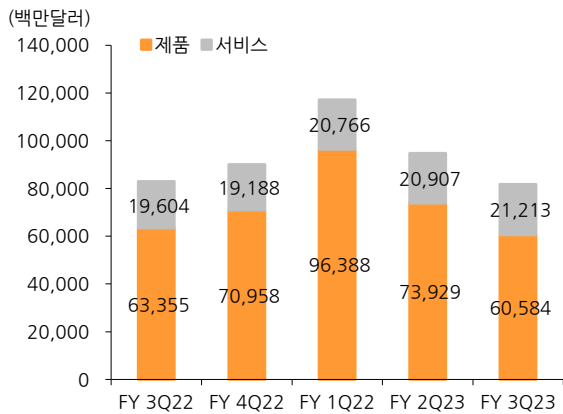
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



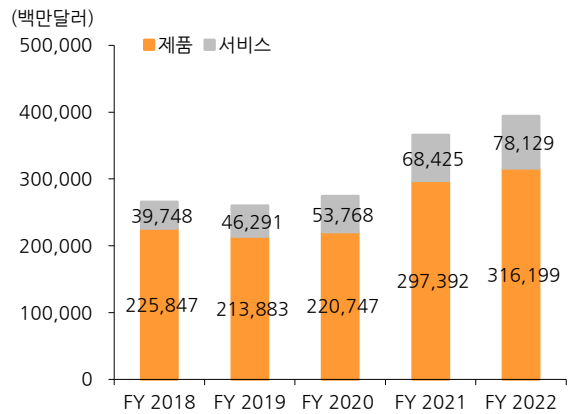
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 제품 및 서비스 매출 추이



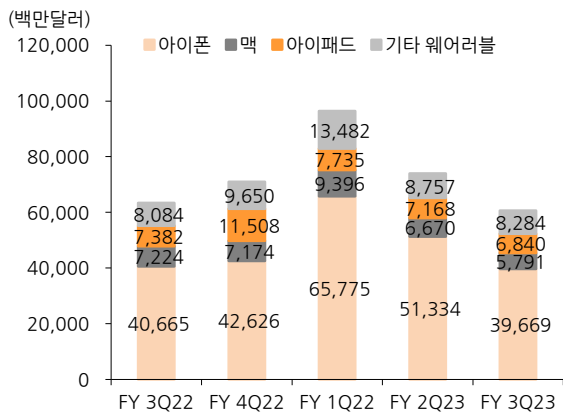
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 제품 및 서비스 매출 추이



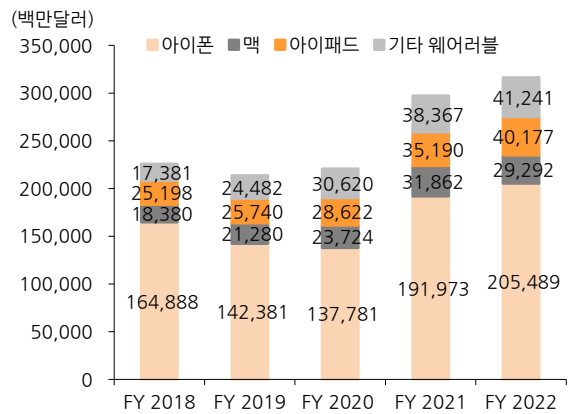
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 제품별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

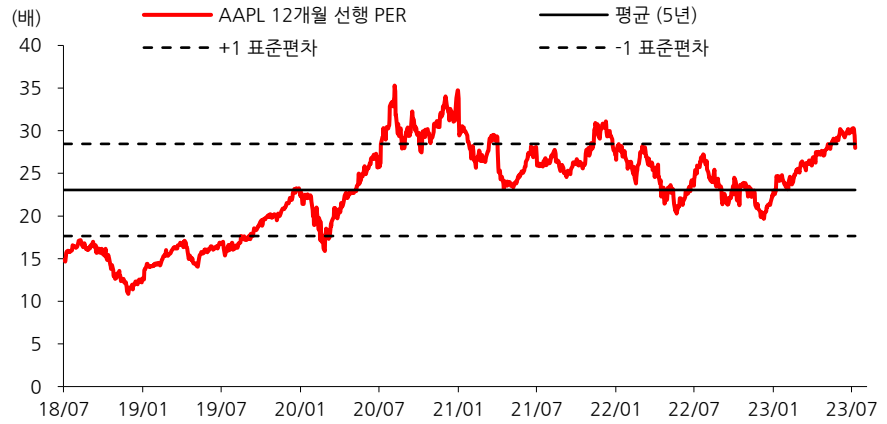
[그림6] 연간 제품별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

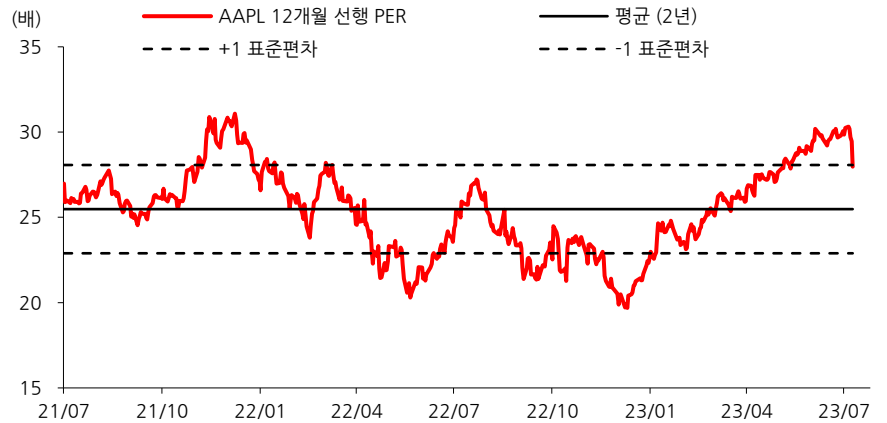
12개월 선행 PER은 27.5배로
5년 평균(22.4배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

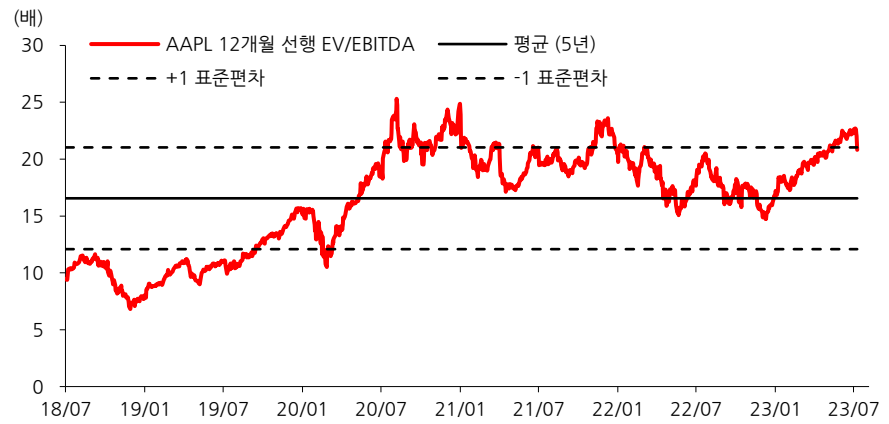
12개월 선행 PER은 27.5배로
2년 평균(25.1배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

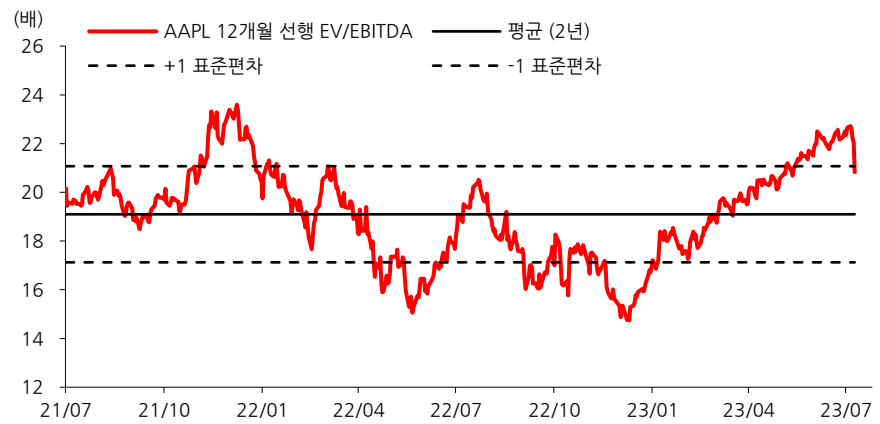
12개월 선행 EV/EBITDA는
20.8배로
5년 평균(16.6배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

12개월 선행 EV/EBITDA는
20.8배로
2년 평균(19.1배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 8월 7일)

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. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 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: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%