

(Analyst) 김영건 younggun.kim.a@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

AAPL US · 글로벌 테크 · 미국

애플

Buy ecosystem, Not device

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 197.47

상승여력

11.8%

현재주가(23/11/3)

USD 176.65

나스닥 종합(p)	13,478.28	시가총액(십억USD)	2,746.92	시가총액(조원)	3,689.66	유통주식수(백만주)	15,908
-----------	-----------	-------------	----------	----------	----------	------------	--------

Report summary

실적 Review 및 Outlook

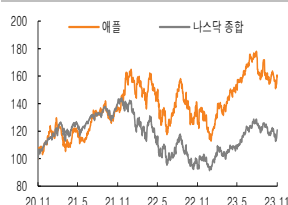
애플의 3Q23 실적은 매출액 \$89.5B(YoY -0.7%, QoQ +9.4%), 영업이익 \$27.0B(YoY +8.3%, QoQ +17.3%), OPM 30.1%을 기록. 매출액과 이익 모두 시장 기대치를 상회. 제품 매출액은 전반적으로 기대치를 하회했으나, 서비스 매출액이 기대를 상회한 것이 주된 요인. 4Q23 전사 매출액은 YoY Flat. 서비스 매출액의 경우 3Q23과 마찬가지로 주당 매출액 기준 두자릿수 성장을 지속할 것으로 전망

중국 iPhone 판매량 부진을 이유로 매도해야 하나? No!

1) 동사는 이미 모바일 기반의 서비스 기업으로 변모, FY23을 기준 매출 비중 22%. 서비스 부문의 GPM은 70% 전후(vs. 제품의 GPM 36% 전후). 당연히 서비스 부문의 이익기여도가 높음. 2) 중국시장도 이미 사업구조가 변경된 것으로 추정. 3) 또한, 동사의 인도시장 성장률이 가파름. 3Q23 동안 iPhone 판매량은 QoQ +41.5% 증가, 시장점유율은 3Q23 기준 6.1%로 확대. 낮은 점유율을 고려하면 상승여력 충분

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.5	5.5	27.2
상대주가	-0.7	-5.9	-2.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (09월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (억USD)	3,658	3,943	4,255	4,595	4,465
영업이익 (억USD)	1,089	1,194	1,291	1,397	1,358
영업이익률 (%)	29.8	30.3	30.3	30.4	30.4
순이익 (억USD)	947	998	1,103	1,192	1,158
EPS (USD)	5.67	6.15	6.96	7.53	7.31
ROE (%)	147.4	175.5	104.2	54.5	34.6
P/E (배)	25.0	22.5	24.6	23.5	24.2
P/B (배)	36.8	43.5	16.8	10.1	7.1

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 애플, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

실적 Review 및 Outlook

FY4Q23 Review

애플의 3Q23(FY4Q23) 실적은 매출액 \$89.5B(YoY -0.7%, QoQ +9.4%), 영업이익 \$27.0B(YoY +8.3%, QoQ +17.3%), OPM 30.1%을 기록했다. 매출액과 이익 모두 시장 기대치를 상회했다. 제품 매출액은 전반적으로 기대치를 하회했으나, 서비스 매출액이 기대를 상회한 것이 주된 요인이다.

제품별로는 iPhone은 인도 등 신흥국 수요 강세에 힘입어 YoY +2.8% 증가했다. iPhone을 제외한 Mac, iPad 등의 매출액은 모두 YoY 감소했다. 한편, 서비스 매출액은 \$22.3B(YoY +16.3%, QoQ +5.2%)로 역대 최대를 기록했다.

지역별로는 미국을 제외한 전 지역에서 매출액 YoY 역성장을 기록했다. iPhone 신제품 출시의 영향으로 QoQ 기준 증가했다. 다만, 중화권 매출액의 경우 QoQ -4.3%의 역성장을 기록한 것이 특징이다.

일부 메이저 외신에서는 3Q21의 YoY +47.0% 성장률 기록 사례와 비교하며 성장성 둔화를 언급한다. 최근 글로벌 경기 둔화 및 중국 내 경쟁심화로 성장률의 정체를 겪는 것은 일부 사실이나, 3Q21의 성장률은 COVID19 여파로 3Q20의 신제품 출시가 4Q20으로 지연되며 나타난 일시적 현상이었음을 감안할 필요가 있다.

시장조사기관 Counterpoint에 따르면, 3Q23 iPhone 판매량은 약 4,600만대(YoY -6.2%, QoQ +1.7%)로 신제품 출시 효과를 크게 누리지 못했다. 특히, 중화권 판매량이 930만대(YoY -9.7%, QoQ -12.5%)에 그쳤다. 3Q23 중국 스마트폰 판매량은 650만대(YoY -2.7%, QoQ +5.8%)로 전분기 대비 증가했으나, Apple의 점유율은 14%로 QoQ -3%pt 가량 하락한 것으로 집계된다.

FY1Q24 Outlook

애플은 금번 콜에서 4Q23 가이드언스를 명시적으로 제시하지는 않았으나, 방향성은 언급했다. 4Q23 전사 매출액은 YoY Flat. 서비스 매출액의 경우 3Q23과 마찬가지로 주당 매출액 기준 두자릿수 성장을 지속할 것으로 전망했다. 이에 따라 GPM은 45~46%로 3Q23 보다 개선될 것으로 예상했다.

표 1. 애플 실적 Table

	F2Q21	F3Q21	F4Q21	F1Q22	F2Q22	F3Q22	F4Q22	F1Q23	F2Q23	F3Q23	F4Q23
(US\$m, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Revenue	89,584	81,434	83,360	123,945	97,278	82,959	90,146	117,154	94,836	81,797	89,498
iPhone	47,938	39,570	38,868	71,628	50,570	40,665	42,626	65,775	51,334	39,669	43,805
Mac	9,102	8,235	9,178	10,852	10,435	7,382	11,508	7,735	7,168	6,840	7,614
iPad	7,807	7,368	8,252	7,248	7,646	7,224	7,174	9,396	6,670	5,791	6,443
Wearables & Accessories	7,836	8,775	8,785	14,701	8,806	8,084	9,650	13,482	8,757	8,284	9,322
Services	16,901	17,486	18,277	19,516	19,821	19,604	19,188	20,766	20,907	21,213	22,314
Portion	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
iPhone	53.5	48.6	46.6	57.8	52.0	49.0	47.3	56.1	54.1	48.5	48.9
Mac	10.2	10.1	11.0	8.8	10.7	8.9	12.8	6.6	7.6	8.4	8.5
iPad	8.7	9.0	9.9	5.8	7.9	8.7	8.0	8.0	7.0	7.1	7.2
Wearables & Accessories	8.7	10.8	10.5	11.9	9.1	9.7	10.7	11.5	9.2	10.1	10.4
Services	18.9	21.5	21.9	15.7	20.4	23.6	21.3	17.7	22.0	25.9	24.9
YoY	53.6	36.4	28.8	11.2	8.6	1.9	8.1	-5.5	-2.5	-1.4	-0.7
iPhone	65.5	49.8	47.0	9.2	5.5	2.8	9.7	-8.2	1.5	-2.4	2.8
Mac	70.1	16.3	1.6	25.1	14.6	-10.4	25.4	-28.7	-31.3	-7.3	-33.8
iPad	78.7	11.9	21.4	-14.1	-2.1	-2.0	-13.1	29.6	-12.8	-19.8	-10.2
Wearables & Accessories	24.7	36.0	11.5	13.3	12.4	-7.9	9.8	-8.3	-0.6	2.5	-3.4
Services	26.6	32.9	25.6	23.8	17.3	12.1	5.0	6.4	5.5	8.2	16.3
QoQ	-19.6	-9.1	2.4	48.7	-21.5	-14.7	8.7	30.0	-19.1	-13.7	9.4
iPhone	-26.9	-17.5	-1.8	84.3	-29.4	-19.6	4.8	54.3	-22.0	-22.7	10.4
Mac	4.9	-9.5	11.5	18.2	-3.8	-29.3	55.9	-32.8	-7.3	-4.6	11.3
iPad	-7.4	-5.6	12.0	-12.2	5.5	-5.5	-0.7	31.0	-29.0	-13.2	11.3
Wearables & Accessories	-39.6	12.0	0.1	67.3	-40.1	-8.2	19.4	39.7	-35.0	-5.4	12.5
Services	7.2	3.5	4.5	6.8	1.6	-1.1	-2.1	8.2	0.7	1.5	5.2
Revenue by region	89,584	81,434	83,360	123,945	97,278	82,959	90,146	117,154	94,836	81,797	89,498
America	34,306	35,870	36,820	51,496	40,882	37,472	39,808	49,278	37,784	35,383	40,115
Europe	22,264	18,943	20,794	29,749	23,287	19,287	22,795	27,681	23,945	20,205	22,463
Greater China	17,728	14,762	14,563	25,783	18,343	14,604	15,470	23,905	17,812	15,758	15,084
Japan	7,742	6,464	5,991	7,107	7,724	5,446	5,700	6,755	7,176	4,821	5,505
Rest of Asia Pacific	7,544	5,395	5,192	9,810	7,042	6,150	6,373	9,535	8,119	5,630	6,331
YoY	53.6	36.4	28.8	11.2	8.6	1.9	8.1	-5.5	-2.5	-1.4	-0.7
America	34.7	32.8	19.9	11.2	19.2	4.5	8.1	-4.3	-7.6	-5.6	0.8
Europe	55.8	33.7	23.0	8.9	4.6	1.8	9.6	-7.0	2.8	4.8	-1.5
Greater China	87.5	58.2	83.3	21.0	3.5	-1.1	6.2	-7.3	-2.9	7.9	-2.5
Japan	48.7	30.2	19.3	-14.2	-0.2	-15.7	-4.9	-5.0	-7.1	-11.5	-3.4
Rest of Asia Pacific	94.2	28.5	25.7	19.3	-6.7	14.0	22.7	-2.8	15.3	-8.5	-0.7
QoQ	-19.6	-9.1	2.4	48.7	-21.5	-14.7	8.7	30.0	-19.1	-13.7	9.4
America	-25.9	4.6	2.6	39.9	-20.6	-8.3	6.2	23.8	-23.3	-6.4	13.4
Europe	-18.5	-14.9	9.8	43.1	-21.7	-17.2	18.2	21.4	-13.5	-15.6	11.2
Greater China	-16.8	-16.7	-1.3	77.0	-28.9	-20.4	5.9	54.5	-25.5	-11.5	-4.3
Japan	-6.6	-16.5	-7.3	18.6	8.7	-29.5	4.7	18.5	6.2	-32.8	14.2
Rest of Asia Pacific	-8.3	-28.5	-3.8	88.9	-28.2	-12.7	3.6	49.6	-14.9	-30.7	12.5
GOGS	51,505	46,179	48,186	69,702	54,719	47,074	52,051	66,822	52,860	45,384	49,071
Products	46,447	40,899	42,790	64,309	49,290	41,485	46,387	60,765	46,795	39,136	42,586
Services	5,058	5,280	5,396	5,393	5,429	5,589	5,664	6,057	6,065	6,248	6,485

자료: 미래에셋증권 리서치센터

중국 iPhone 판매량 부진을 이유로 매도해야 하나? No!

동사는 이미 모바일 기반의 서비스 기업으로 변모

3Q23을 기준으로 Apple의 매출액 중 서비스 비중은 25%다. FY23을 기준으로 22%로 iPhone 매출액 비중 52%에 이은 두번째다. 서비스 부문의 GPM은 70% 전후, 제품(Products)의 GPM은 36% 전후다. 당연히 서비스 부문의 이익기여도가 높다. 3Q23 기준 매출총이익(GP)중 서비스 부문의 비중은 39%다.

서비스 매출액의 가장 큰 특징은 신규 iPhone의 판매가 부진해도 기 판매된 디바이스를 통해 매출액이 지속적으로 발생한다는 점이다. 금번 실적에서도 확인할 수 있듯이, iPhone 판매량은 QoQ +1.7%에 그쳤음에도 불구하고, 서비스 매출액은 QoQ +5.2% 증가했다. 기 사용자의 ARPU(유저당 평균 매출액)가 증가하는 영향과, 전체 사용량의 20%까지 증가한 중고폰 사용자의 iOS 생태계 유입의 효과가 복합적으로 작용한 것으로 판단한다.

중국시장도 이미 사업구조가 변경된 것으로 추정

설령 중국 시장에서의 iPhone 판매 둔화가 일어난다고 할지라도, 이미 중국시장 또한 두터운 서비스 사용자 층을 보유한 것으로 추정된다. 동사는 서비스 매출액의 지역별 비중을 공개하지는 않는다. 그러나, 3Q23 iPhone 판매량이 QoQ -12.5% 감소한 것으로 집계되었음에도 불구하고, 중국향 매출액이 QoQ -4.3% 감소에 불과했고, 중화권 영업이익은 QoQ -0.9% 감소에 그쳤으며, OPM(공통비 제외)은 40.8%로 오히려 개선되었다. 금번 iPhone 15 라인업의 판가는 고정되었기에, 단순히 제품 판매 Mix 변화 만으로는 설명이 어려운 부분이다. 견조한 서비스 및 웨어러블 판매의 영향인 것으로 판단한다. 서비스 및 웨어러블의 비중확대는 제품 다각화 측면 뿐 아니라, 제품 및 서비스 교체주기의 다각화를 통해 실적 안정성을 제고할 수 있는 방안이다.

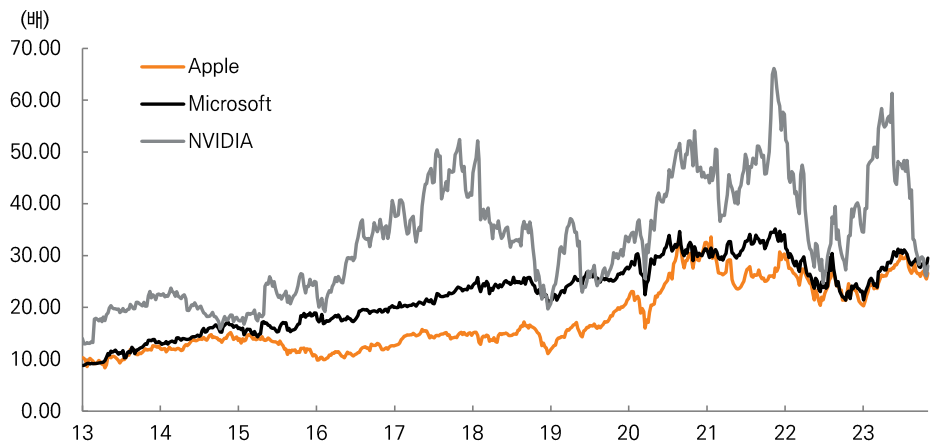
인도시장의 급부상

동사의 인도시장 성장률이 가파르다. 동사는 인도 내 두개의 리테일 매장을 운영하고 있으며, 기대 이상의 성과를 보이고 있음을 언급했다. 3Q23 동안 인도시장의 스마트폰 판매량은 QoQ +19.3% 증가했는데, iPhone 판매량은 QoQ +41.5% 증가했다. 이로써 2Q23 기준 5.1%였던 시장점유율은 3Q23 기준 6.1%로 확대되었다. 인도향 매출액은 연이어 최고점을 경신하고 있으며, 현재의 낮은 점유율을 고려하면 상승여력이 매우 크다고 할 수 있다. 매우 많은 수의 인구가 중산층에 진입하고 있으며, 유통망 또한 개선되고 있어 iPhone의 잠재 시장은 클 것으로 판단한다.

밸류에이션

Refinitiv 기준 목표주가는 197.5달러로 24년 EPS 컨센서스를 고려하면 24F P/E 기준 27.1배의 기대치가 형성되어 있다. Refinitiv 기준 동사의 12MF P/E는 26.6배로 대표적인 빅테크인 엔비디아(28.0배)와 마이크로소프트(29.5배)에 소폭 못 미치는 수준이다. 또한, 동사 기준 5년 평균 23.8배를 소폭 웃도는 정도로 현재 동사의 밸류에이션이 비싸다고 할 수 없다. 이제 iPhone은 iOS 서비스와 웨어러블 기기를 이용하기 위한 허브라고 해도 과언이 아니다. 만약, 이러한 포트폴리오 변화가 후행적 결과가 아닌 전략적 선택이었다면 이보다 성공적일 수는 없다고 판단한다.

그림 1. 글로벌 빅테크 밸류에이션(12MF P/E) 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 애플 12MF P/E 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.