유진투자증권

APPLE (AAPL.US)

이 와중에 11년 만에 가장 높은 마진 가이던스 제시

2022.02.06

FY 1Q23 Review Comment

투자의견: NA

현재주가: 154.5USD(2/3)

시가총액: 2,446(십억달러)
3,060(조원)

이승우_ 02)368-6121_ swlee6591@eugenefn.com
임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

12 월 분기 매출은 15 분기 만에 전년비 마이너스

애플의 FY1Q23 매출은 1,172 억 달러로 전년비 5% 감소하며, 컨센서스(1,211 억 달러)를 밑돌았고. EPS 도 $1.88 에 그쳐 컨센서스($1.94)를 하회.

아이폰(658 억 달러)과 웨어러블(135 억 달러), 맥북(77 억 달러) 매출이 전년동기비 감소했지만, 아이패드(94 억 달러)와 서비스(208 억 달러) 매출은 전년비 증가. 지역별로는 모든 지역에서 매출이 전년비 감소했으나, 특히 유럽과 중국 매출은 전년비 7% 감소.

전년동기비 매출이 감소한 것은 2019 년 3 월 분기 이후 15 분기 만에 처음. 매출 감소의 원인으로는 **1) FX 역풍, 2) 서플라이 체인 이슈, 3) 매크로 악화**가 지목됨. 하지만 팀 쿡은 **심각한 경고의 사인(no major yellow flag)**은 없으며, FX 효과를 고려하면 그렇게 나빠 보이지 않는다(look not -too-bad)고 자평.

꽤 괜찮았던 가이던스

3 월 분기 매출은 다시 전년비 증가할 것이라고 했는데, 중요한 것은 GP 마진 가이던스를 44%로 제시했다는 점. 이는 전분기 43.0%보다 높은 것은 물론이고, **2012 년 6 월 분기 이후 무려 11 년 만에 가장 높은 수준**임.

이 같은 높은 수익성 가이던스는 비용절감과 환율 효과에 따른 것으로 보임. 실제로 1 분기 영업 관리비는 143.2 억 달러로 가이던스 148 억 달러 대비 상당 폭 절약한 것으로 나타남. 특히 다른 빅테크들과 달리 애플은 감원없이 비용 절감을 이뤘다는 점에서 평가해야 할 듯. 한편, 올해 들어 달러가 전분기 대비 약세인 것도 애플 실적에는 (+) 요인이 될 전망.

우리는 애플의 2 분기 매출을 980 억 달러(+1% YoY) 예상하는데, 이를 기준으로 가이던스를 적용하면 2 분기 EPS 는 $1.53 로 예상되어, 현재 형성되어 있는 컨센서스 $1.48 을 약 3% 상회할 것으로 추정.

So What?

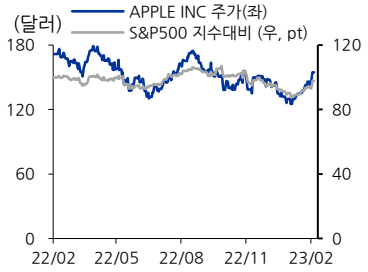
달리 글로벌 시가총액 1 위를 지키고 있는 것이 아닌 듯하다. 제품 매출 실적은 여전히 불안한 부분이 남아 있다. 그러나, GP 마진율 70%를 상회하고 있는 서비스 매출이 꾸준히 증가하고 있다는 점에 주목하지 않을 수 없다. 마이크로소프트, 구글, 아마존 등 시총 1 조 달러를 넘는 **빅테크들이 경기 둔화의 역풍으로 감원에 나서고, 가이던스를 낮추는 상황에서도 애플은 오히려 수익성이 더 높아질 것 같다는 차별화된 가이던스를 제시했다.** 빅테크라도 같은 빅테크가 아닌 것 같다. **결국 애플 서플라이 체인에 포함되느냐 아니냐가 관련 기업들의 실적과 주가 차이로 나타날 가능성이 크다.**

현지명	Apple Inc.
한글명	애플
시가총액(조원)	248.9
설립연도	1976년
설립자	스티브 잡스
본사 위치	캘리포니아 쿠퍼티노
현 CEO	팀 쿡
52주 최고/최저(USD)	183/116
배당수익률(21F, %)	0.6%
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.0
BLACKROCK	6.5
BERKSHIRE HATHAWAY I	5.8

	1M	3M	6M
주가상승률	23.6%	11.6%	-6.6%

결산기(12월)	2021	2022	2023E
매출액(백만달러)	365,817	394,328	393,754
영업이익(백만달러)	108,949	119,437	114,412
당기순이익(백만달러)	94,680	99,803	95,397
EPS(원)	5.67	6.15	6.06
증감률(%)	71.30	8.47	-1.53
PER(배)	26.25	24.62	25.51
ROE(%)	147.44	175.46	163.51
PBR(배)	38.25	47.33	42.98
EV/EBITDA(배)	19.35	17.83	18.81

주: 블룸버그 추정치 GAAP 기준



고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

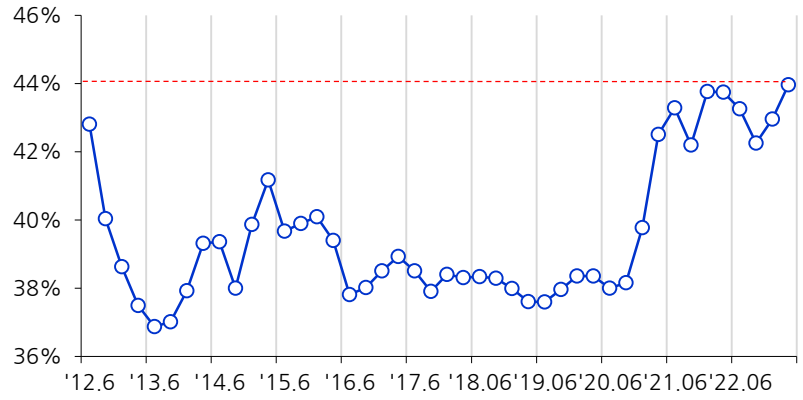
도표 1. 애플 실적 전망

Apple (9월 결산)	'21.12	'22.03	'22.06	'22.09	'22.12	'23.03	'23.06	'23.09	FY21	FY22	FY23F	FY24F
매출액 ($b)	123.9	97.3	83.0	90.1	117.2	98.0	87.3	90.5	365.8	394.3	393.0	421.9
yoy	11%	9%	2%	8%	-5%	1%	5%	0%	33%	8%	0%	7%
qoq	49%	-22%	-15%	9%	30%	-16%	-11%	4%				
1) 제품	104.4	77.5	63.4	71.0	96.4	77.7	66.0	68.1	297.4	316.2	308.2	330.5
yoy	9%	7%	-1%	9%	-8%	0%	4%	-4%	35%	6%	-3%	7%
qoq	60%	-26%	-18%	12%	36%	-19%	-15%	3%				
아이폰	71.6	50.6	40.7	42.6	65.8	52.0	41.9	42.7	192.0	205.5	202.3	213.4
yoy	9%	5%	3%	10%	-8%	3%	3%	0%	39%	7%	-2%	5%
아이패드	7.2	7.6	7.2	7.2	9.4	7.8	7.1	7.1	31.9	29.3	31.4	31.6
yoy	-14%	-2%	-2%	-13%	30%	1%	-2%	-1%	28%	-8%	7%	1%
맥	10.9	10.4	7.4	11.5	7.7	9.1	8.8	9.0	35.2	40.2	34.6	39.3
yoy	25%	15%	-10%	25%	-29%	-12%	19%	-22%	28%	14%	-14%	14%
웨어러블	14.7	8.8	8.1	9.7	13.5	8.8	8.3	9.3	38.4	39.9	39.9	46.1
yoy	13%	12%	-8%	10%	-8%	0%	3%	-4%	25%	4%	0%	16%
2) 서비스	19.5	19.8	19.6	19.2	20.8	20.3	21.3	22.4	68.4	78.1	84.8	91.4
yoy	24%	17%	12%	5%	6%	2%	9%	17%	27%	14%	9%	8%
qoq	7%	2%	-1%	-2%	8%	-2%	5%	6%				
아이폰 비중	58%	52%	49%	47%	56%	53%	48%	47%	52%	52%	51%	51%
제품 비중	84%	80%	76%	79%	82%	79%	76%	75%	81%	80%	78%	78%
서비스 비중	16%	20%	24%	21%	18%	21%	24%	25%	19%	20%	22%	22%
매출총이익 ($b)	54.2	42.6	35.9	38.1	50.3	43.1	38.3	39.6	152.8	170.8	168.4	177.1
GPM	43.8%	43.7%	43.3%	42.3%	43.0%	44.0%	43.8%	43.7%	41.8%	43.3%	42.8%	42.0%
1) 제품	40.1	28.2	21.9	24.6	35.6	28.5	23.0	23.6	69.5	105.1	114.7	107.5
GPM	38.4%	36.4%	34.5%	34.6%	37.0%	36.7%	34.9%	34.6%	23.4%	33.3%	37.2%	32.5%
2) 서비스	14.1	14.4	14.0	13.5	14.7	14.6	15.2	16.0	35.5	47.7	56.1	60.9
GPM	72.4%	72.6%	71.5%	70.5%	70.8%	71.9%	71.6%	71.2%	51.9%	61.0%	66.1%	66.6%
영업이익 ($b)	41.5	30.0	23.1	24.9	36.0	29.4	24.4	25.5	108.9	119.4	115.2	114.7
OPM	33.5%	30.8%	27.8%	27.6%	30.7%	30.0%	27.9%	28.1%	29.8%	30.3%	29.3%	27.2%
yoy	24%	9%	-4%	5%	-13%	-2%	6%	2%	64%	10%	-4%	0%
qoq	74%	-28%	-23%	8%	45%	-18%	-17%	4%				
세전이익 ($b)	41.2	30.1	23.1	24.7	35.6	29.3	24.7	25.8	109.2	119.1	115.3	115.1
영업외손익	- 0.2	0.2	- 0.0	- 0.2	- 0.4	- 0.1	0.3	0.3	0.3	- 0.3	0.1	0.4
yoy	23%	8%	-5%	6%	-14%	-3%	7%	5%	63%	9%	-3%	0%
qoq	77%	-27%	-23%	7%	44%	-18%	-16%	4%				
순이익 ($b)	34.6	25.0	19.4	20.7	30.0	24.4	20.8	21.7	94.7	99.8	96.9	96.7
NPM	27.9%	25.7%	23.4%	23.0%	25.6%	25.0%	23.8%	23.9%	25.9%	25.3%	24.7%	22.9%
yoy	20%	6%	-11%	1%	-13%	-2%	7%	5%	65%	5%	-3%	0%
qoq	69%	-28%	-22%	7%	45%	-18%	-15%	4%				
EPS ($, diluted)	2.10	1.52	1.20	1.29	1.88	1.53	1.30	1.36	5.62	6.11	6.08	6.23
yoy	25%	9%	-8%	4%	-10%	0%	9%	6%	71%	9%	0%	2%

자료: 유진투자증권

2012 년 6 월 분기 이후 가장 높은 마진을 가이던스로 제시

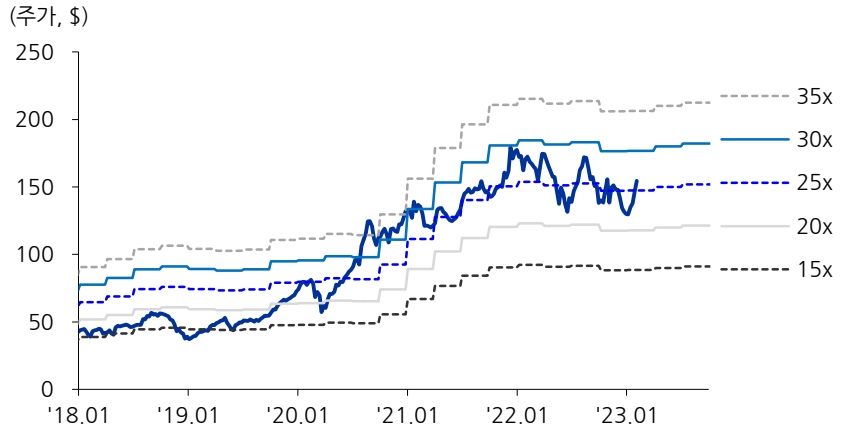
도표 2. GP 마진 추이



자료: 애플, 유진투자증권

실적과 밸류에이션이 견디고 있는 애플

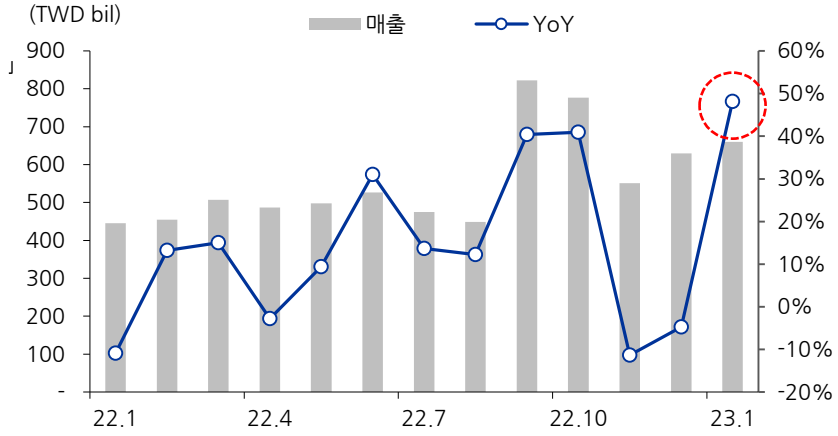
도표 3. 애플 P/E 밴드



자료: 유진투자증권

애플의 대표적인 서플라이 체인인 폭스콘의 1 월 스타트는 매우 좋은 편

도표 4. 폭스콘(혼하이)의 월별 매출 추이



자료: 폭스콘, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)