

Apple (AAPL.US)

네 분기 연속 최고 마진, 하지만 흔들리기 시작한 애플

투자의견

NA

현재주가

185USD(02/02)

시가총액

2,870(십억달러)

3,844(조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- **FY1Q24 실적: 매출 1,196억 달러**로 전년비 2% 상승하며 네 분기 연속 매출 감소에서 벗어났고, GP 마진은 45.9%로 네 분기 연속 최고 행진. **영업이익은 404억 달러**. 아이폰 매출이 전년비 6% 증가했고, 서비스도 11% 증가. 그러나, 아이패드와 웨어러블 매출은 전년비 두 자릿수 감소로 부진했고, 중국 매출도 13% 감소.
- **FY2Q24 가이던스:** 가이던스는 제시되지 않았으나, CFO 매스트리는 2Q 매출이 지난해 수준과 비슷할 것으로 설명. 그러나, 이는 지난해 공급망 정상화로 인해 늘어났던 50억 달러를 제외했을 때 그랬다는 것임.
- **예상 실적과 밸류에이션:** 애플의 2Q 실적은 **매출 900억 달러, 영업이익 258억 달러, EPS 1.39달러**로 둔화할 것으로 예상. 아이폰의 부진과 중국 매출의 감소, 상대적인 AI 경쟁력에 대한 의문으로 연초 이후 주가는 4% 하락. 올해 매출은 전년비 소폭 감소, EPS는 소폭 상승 예상. 현재 주가는 FY24 유진 추정 EPS 기준 P/E 30배 수준. 비전프로로 인한 실적 개선 효과는 올해는 크지 않을 것으로 전망. 하지만, 향후 애플의 실적과 밸류에이션에 가장 중요한 변수가 될 것으로 전망.

현지명	APPLE INC.
한글명	애플
시가총액(조원)	3,844
설립연도	1976년
설립자	스티브 잡스
본사 위치	캘리포니아 쿠퍼티노
현 CEO	팀 쿡
52주 최고/최저(USD)	200/144
배당수익률(24F, %)	0.5
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc.	8.4
블랙록	6.7
Berkshire Hathaway, Inc.	5.9

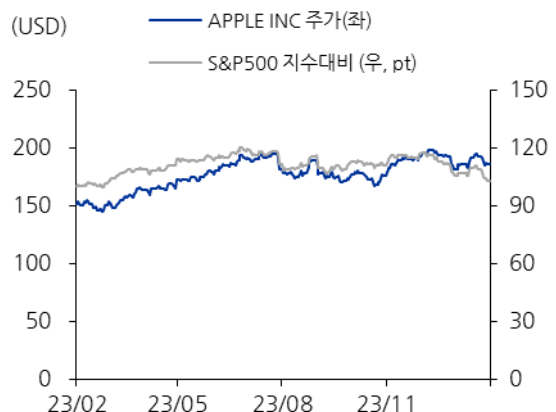
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	2.2	-3.5	-3.5

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.

9월 결산	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액(백만달러)	394,328	383,285	392,957	414,997
영업이익(백만달러)	119,437	114,301	121,363	128,661
당기순이익(백만달러)	99,803	96,995	101,455	106,946
EPS(달러)	6.11	6.13	6.63	7.12
증감률(%)	8.9	0.3	8.2	7.4
PER(배)	24.6	27.9	28.0	26.1
ROE(%)	175.5	171.9	147.3	139.4
PBR(배)	47.3	42.8	40.9	36.2
EV/EBITDA(배)	17.8	20.5	21.2	20.0

주: 블룸버그 컨센서스



아이폰: 출하량 8,000 만대로 5,300 만대를 기록한 삼성전자를 여유 있게 누르고 글로벌 1 위를 차지했고, 매출도 697 억 달러로 역대 2 위를 기록하며, 전년비 6% 증가. 이로써 네 분기 연속 전년비 감소라는 굴레에서 벗어남.

아이패드: 매출 70 억 달러로 전년동기비 25% 큰 폭 감소. 지난해 12 월 분기에 전년비 30%의 매출 성장을 제외하면, 아이패드 매출은 최근 아홉 분기 중 무려 여덟 분기 동안 전년비 매출 감소를 기록.

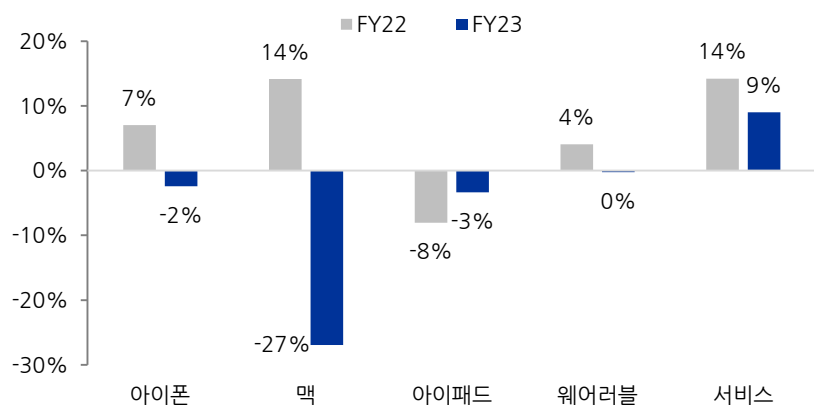
맥: 매출 78 억 달러로 전년비 1% 증가. 하지만, 지난해의 YoY 수치가 -29%였다는 점을 감안하면, 매출 증가 모멘텀을 잃어버린 상황은 분명

웨어러블: 매출 135 억 달러로 전년비 11% 감소했고, 2 년전 동기에 비해서는 19% 감소 중. 올해 출시되는 비전프로가 웨어러블 세그먼트의 매출 감소 추세를 바꿀 수 있을 것인지가 관건.

비전프로: FY2023 애플 웨어러블 세그먼트의 매출은 398 억 달러였는데, 비전프로의 예상 실적은 FY24 년 출하 50 만대, 매출 21 억 달러 수준에서 FY25 년 출하 300 만대, 매출 126 억 달러로 증가할 것으로 예상. 결국 비전프로 효과는 FY24 년보다는 FY25 년 이후에나 구체화될 것으로 전망.

모든 제품의 매출이
전년비 감소

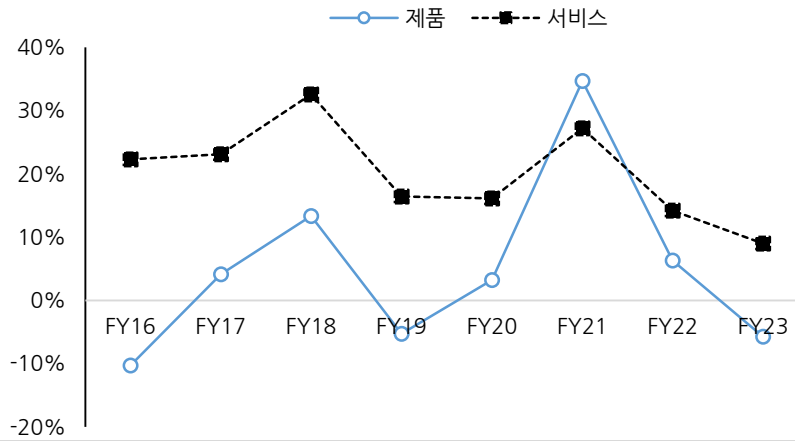
도표 1. 서비스를 제외한 전제품의 매출이 전년비 감소



자료: 유진투자증권

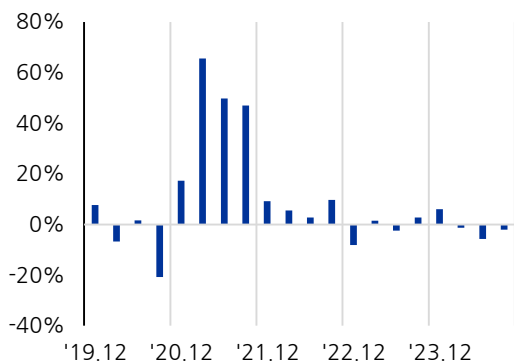
제품 매출은 전년비 감소세에 진입했고, 서비스 매출 증가율도 둔화하는 추세

도표 2. 제품 및 서비스 매출 증가율 비교



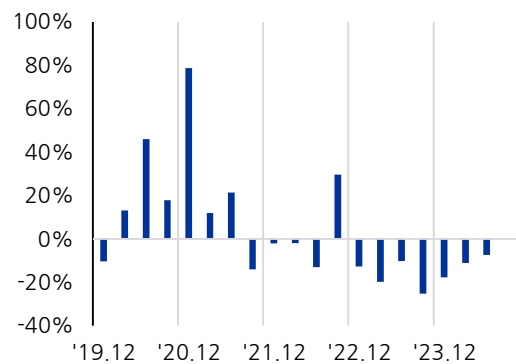
자료: 유진투자증권

도표 3. 아이폰 매출 증가율(YoY)



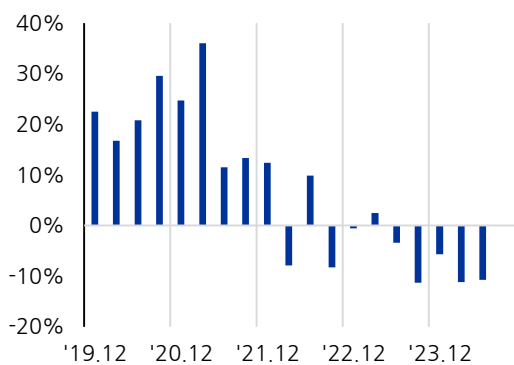
자료: 유진투자증권

도표 4. 아이패드 매출 증가율(YoY)



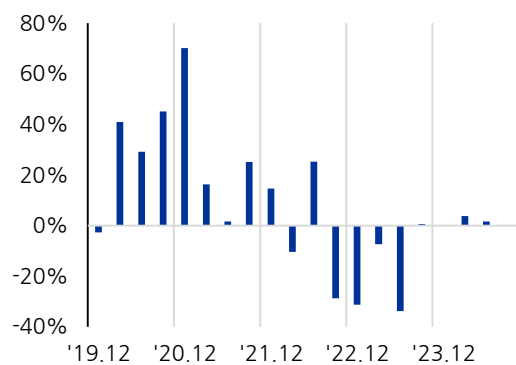
자료: 유진투자증권

도표 5. 웨어러블 매출 증가율(YoY)



자료: 유진투자증권

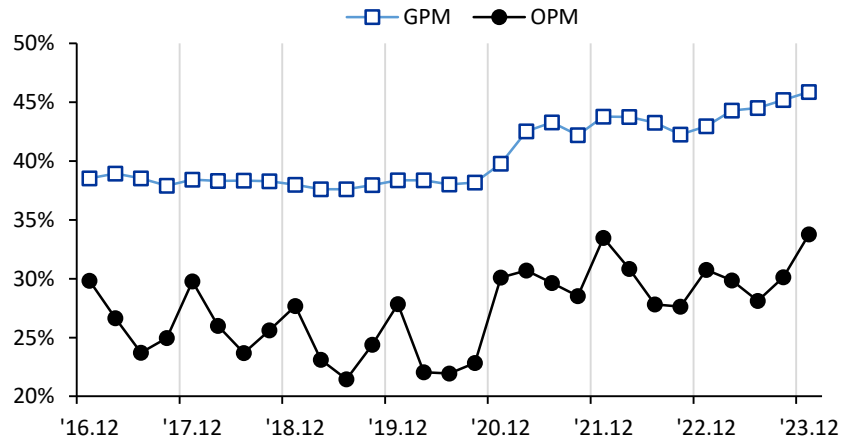
도표 6. 맥 매출 증가율(YoY)



자료: 유진투자증권

하지만, 3월 분기부터 매출 하락에 따른 마진 둔화가 예상됨

도표 7. 역대 최고 수준을 기록한 GPM과 OPM



자료: 유진투자증권

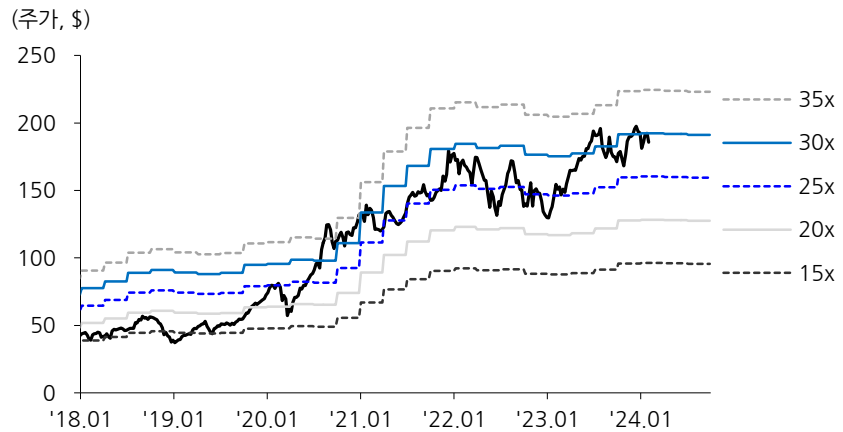
도표 8. 마이크로소프트 대비 애플 시가총액 비율



자료: 유진투자증권

현재 주가는 P/E 30 배 수준

도표 9. 애플 PER 밴드



자료: 유진투자증권

도표 10. 애플 분기 실적 요약

Apple (9월 결산)	'22.12	'23.03	'23.06	'23.09	'23.12	'24.03	'24.06	'24.09	FY22	FY23	FY24F	FY25F
매출액 (\$b)	117.2	94.8	81.8	89.5	119.6	89.9	80.2	91.2	394.3	383.3	380.9	397.0
<i>yoy</i>	-5%	-3%	-1%	-1%	2%	-5%	-2%	2%	8%	-3%	-1%	4%
<i>qoq</i>	30%	-19%	-14%	9%	34%	-25%	-11%	14%				
제품	96.4	73.9	60.6	67.2	96.5	66.7	56.9	67.2	316.2	298.1	287.2	298.0
<i>yoy</i>	-8%	-5%	-4%	-5%	0.1%	-10%	-6%	0%	6%	-6%	-4%	4%
<i>qoq</i>	36%	-23%	-18%	11%	44%	-31%	-15%	18%				
아이폰	65.8	51.3	39.7	43.8	69.7	46.5	37.0	43.7	205.5	200.6	196.9	196.0
<i>yoy</i>	-8%	2%	-2%	3%	6%	-9%	-7%	0%	7%	-2%	-2%	0%
맥	7.7	7.2	6.8	7.6	7.8	6.4	6.5	7.5	40.2	29.4	28.2	28.5
<i>yoy</i>	-29%	-31%	-7%	-34%	1%	-11%	-5%	-2%	14%	-27%	-4%	1%
아이패드	9.4	6.7	5.8	6.4	7.0	5.2	4.9	5.9	29.3	28.3	23.0	23.7
<i>yoy</i>	30%	-13%	-20%	-10%	-25%	-22%	-16%	-9%	-8%	-3%	-19%	3%
웨어러블	13.5	8.8	8.3	9.3	12.0	8.5	8.5	10.1	39.9	39.8	39.2	49.9
<i>yoy</i>	-8%	-1%	2%	-3%	-11%	-2%	3%	9%	4%	-0.2%	-2%	27%
서비스	20.8	20.9	21.2	22.3	23.1	23.2	23.3	24.0	78.1	85.2	93.6	99.0
<i>yoy</i>	6%	5%	8%	16%	11%	11%	10%	8%	14%	9%	10%	6%
<i>qoq</i>	8%	0%	2%	5%	4%	0%	0%	3%				
<i>아이폰 비중</i>	56%	54%	48%	49%	58%	52%	46%	48%	52%	52%	52%	49%
<i>제품 비중</i>	82%	78%	74%	75%	81%	74%	71%	74%	80%	78%	75%	75%
<i>서비스 비중</i>	18%	22%	26%	25%	19%	26%	29%	26%	20%	22%	25%	25%
매출총이익 (\$b)	50.3	42.0	36.4	40.4	54.9	40.0	36.0	40.7	170.8	169.2	171.5	179.2
<i>GPM</i>	43.0%	44.3%	44.5%	45.2%	45.9%	44.5%	44.9%	44.6%	43.3%	44.1%	45.0%	45.1%
<i>yoy</i>	-7%	-1%	1%	6%	9%	-5%	-1%	1%	12%	-1%	1%	4%
<i>qoq</i>	32%	-17%	-13%	11%	36%	-27%	-10%	13%				
제품	35.6	27.2	21.4	24.6	38.0	23.4	19.5	23.6	114.7	108.8	104.5	108.4
<i>GPM</i>	37.0%	36.8%	35.4%	36.6%	39.4%	35.1%	34.3%	35.1%	36.3%	36.5%	36.4%	36.4%
서비스	14.7	14.8	15.0	15.8	16.8	16.6	16.5	17.1	56.1	60.3	67.0	70.8
<i>GPM</i>	70.8%	70.9%	70.6%	70.9%	72.8%	71.6%	70.8%	71.1%	71.7%	70.8%	71.6%	71.5%
영업이익 (\$b)	36.0	28.3	23.0	27.0	40.4	25.8	21.9	26.5	119.4	114.3	114.5	121.7
<i>OPM</i>	30.7%	29.8%	28.1%	30.1%	33.8%	28.7%	27.3%	29.0%	30.3%	29.8%	30.1%	30.7%
<i>yoy</i>	-13%	-6%	0%	8%	12%	-9%	-5%	-2%	10%	-4%	0%	6%
<i>qoq</i>	45%	-21%	-19%	17%	50%	-36%	-15%	21%				
세전이익 (\$b)	35.6	28.2	22.7	27.0	40.3	25.6	21.6	26.4	119.1	113.6	113.8	121.3
<i>yoy</i>	-14%	-6%	-1%	9%	13%	-9%	-5%	-2%	9%	-5%	0%	7%
<i>qoq</i>	44%	-21%	-19%	19%	49%	-37%	-16%	22%				
순이익 (\$b)	30.0	23.5	19.9	23.0	33.9	21.4	18.1	22.1	99.8	96.4	95.5	102.5
<i>NPM</i>	25.6%	24.8%	24.3%	25.6%	28.4%	23.8%	22.6%	24.3%	25.3%	25.1%	25.1%	25.8%
<i>yoy</i>	-13%	-6%	2%	11%	13%	-9%	-9%	-4%	5%	-3%	-1%	7%
<i>qoq</i>	45%	-22%	-16%	15%	48%	-37%	-16%	22%				
EPS (\$, diluted)	1.88	1.49	1.26	1.46	2.18	1.38	1.18	1.45	6.11	6.10	6.19	6.80
<i>yoy</i>	-10%	-3%	5%	14%	16%	-7%	-7%	-1%	9%	0%	2%	10%

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 저작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)