

2022. 4. 29

Tech팀

이종욱

Senior Analyst

jwstar.lee@samsung.com

류형근

Research Associate

hyungkeun.ryu@samsung.com

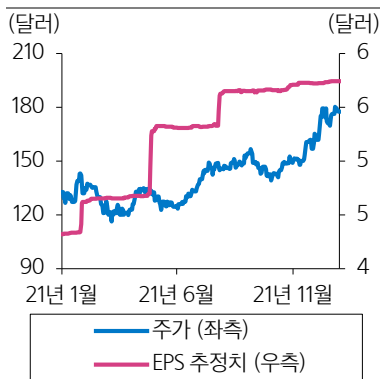
▶ AT A GLANCE

현재주가	163.6 USD
블룸버그 평균목표주가	190.7 USD
시가총액 (달러)	2,670.5 십억 달러
시가총액 (원)	3,204.6 조원
Shares (float)	15,417.6 백만주, %
52주 최저//최고	122.3 달러
90일-평균거래대금	15.0 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Computers

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Apple (%)	1.1	60.3	89.6
Nasdaq 대비 (%pts)	0.2	34.8	54.5

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

애플 (AAPL US)

왜 아직도 애플을 걱정하십니까

- FY2Q22 (3월분기) 매출액과 영업이익은 972.8억 달러와 299.8억 달러로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록.
- 고가 세그먼트에서의 압도적인 아이폰 점유율을 기반으로 성장 기대. 하드웨어 부문의 성장은 서비스 매출 확대에도 긍정적.
- B2B 서비스 런칭을 통해 서비스 부문의 타겟 시장을 B2B로 확대. 추가 성장 기대.

WHAT'S THE STORY?

투자 전략: 애플 주식을 사야 할 이유는 많지만, 그 중에서도 가장 중요한 지표는 아이폰 매출 성장률이라고 생각한다. 그러한 의미에서 3월분기에 서비스 매출이 17% 성장한 것보다 더욱 반가운 데이터는 아이폰 매출이 6% 성장했다는 것이다. 모든 서비스 신성장 동력은 유료 가입자 수에서부터 오고, 현 시점 유료 가입자 증가의 가장 큰 요인은 안드로이드에서 iOS로 건너오는 사용자들이며, 안드로이드에서 iOS로 건너오는 가장 큰 이유는 아이폰의 경쟁력이기 때문이다. 500달러 이상 세그먼트에서 애플의 점유율은 80%를 돌파하였지만 여전히 아이폰 돌풍을 막을 만한 경쟁자는 보이지 않는다. 이번 코로나19 IT 사이클의 핵심 수요로 발돋움한 이후로 아이폰 사이클이 여전히 진행중이며, 애플 주식을 편안하게 들고 갈 수 있는 이유라고 본다.

아이폰의 경쟁력은 반도체 내재화로부터: A14의 벤치마크 점수는 다른 ARM 계열 AP들의 성적보다 20% 이상 앞서 있다. 같은 ARM v9코어를 기반으로 하였지만, 애플의 A15 AP의 퍼포먼스 코어(Avalanche) 성능은 퀄컴의 SD8gen1 AP의 얼티밋 코어 대비 40% 높다. 이러한 AP 격차가 계속 늘어나고 있는 것이 아이폰 경쟁력의 핵심이다. 여기에 애플은 새로운 서비스들을 통해 스마트폰의 사용 환경을 인터넷, 사진에서 동영상, 스트리밍과 화상 채팅, 증강현실로 이동시키고 있다. 하드웨어 관점에서 보면 디스플레이, 카메라 스펙의 차이보다 GPU와 NPU 등 AP의 성능 차이가 느껴지는 사용 환경이다. 이제 “애플실리콘-아이폰-애플서비스”의 공고한 수직 계열화를 압도할 경쟁자가 보이지 않는다는 것이 애플 르네상스의 핵심이다. 아직 M1 반도체가 모바일 환경에 오롯이 들어오지 못했다는 점 (2022년 아이패드 에어에 M1 도입), 그리고 증강현실 서비스가 개시되지 않았다는 점을 감안하면 우리는 아직 수직 계열화의 정점을 경험하지 못했다. 아이폰 peak-out의 우려는 잠시 접어 두어도 된다는 것을 의미한다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

(십억달러, 9월 결산)	FY2Q22			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	97.28	93.98	3.5	8.6	-21.5
영업이익	29.98	27.91	7.4	9.0	-27.7
순이익	25.01	23.40	6.9	5.8	-27.8
EPS (달러)	1.52	1.42	7.0	8.6	-27.6
이익률 (%)					
영업이익	30.8	29.7			
순이익	25.7	24.9			

참고: US GAAP 기준

자료: Apple, 삼성증권

서비스 매출은 B2B로 확장: FY2Q22 (3월분기) 서비스 매출액은 198억 달러로 전분기 대비 2% 성장하며 분기 성장 기초를 이어가고 있다. iOS 유저 수 확대로 유료 가입자 수가 전분기 7.85억 명에서 8.25억 명으로 늘어난 것이 서비스 매출 확대의 주 배경이다. 지금까지 서비스 부문의 성장이 애플뮤직, 애플TV플러스 등 B2C 위주의 비즈니스 구조에서 파생되었다면 향후 서비스 부문의 추가적인 성장동력은 B2B 비즈니스로의 진출에서 찾을 수 있을 것으로 생각한다. 최근 Apple Business Essentials (중소형 사업자에 디바이스 Management 구독 서비스를 지원) 등을 런칭하며 B2B 서비스 구조를 강화해가고 있다. 서비스 부문에서의 TAM 확대를 기반으로 추가적인 성장이 기대된다.

FY2Q22 컨퍼런스 콜 주요 내용 요약

Q1. 중국 코로나 락다운 영향

금번 분기에는 코로나 락다운 영향이 미미. 공급 제약이 있었으나, 12월 분기에 겪었던 것에 비하면 그 영향은 훨씬 낮은 수준. 생산차질 규모는 40-80억 달러로 보고 있음. 인플레이션, 산업 전반에 걸친 Silicon Shortage 등이 향후 공급에 영향을 줄 수 있을 것.

상하이 봉쇄 영향을 보면, 대부분의 최종 조립 모듈 공장들이 현재 재가동 중. 상하이 내 코로나 확진자 수는 지난 며칠간 줄어들고 있는 상황.

Q2. 서비스 가입자 수와 향후 서비스 런칭 계획

서비스 매출액은 198억 달러를 기록. 지난 12개월 동안 유료 가입자 수가 1.65억 명 증가. 사업 성장의 원동력이 되는 가입자 수가 지속 증가 중이고, 가입자들의 서비스 참여도 또한 증가하고 있어 업사이드가 높다고 보고 있음. 유료구독결제 매출도 강한 성장을 보이는 중. 향후 소비자 취향에 맞는 신규 서비스를 런칭할 예정. 6월분기 성장률은 3월분기 대비 낮은 두 자릿수%를 전망.

최근 런칭한 서비스는 Apple Business Essentials. B2C뿐 아니라 B2B 서비스도 지속 개발/출시할 것.

Q3. 원자재 가격 인상 여파

여러 부품의 가격이 상승 중이며, 특히 반도체의 가격 상승이 두드러짐. 선단공정으로 가며 추가 지불 비용이 과거 대비 가파르게 증가 중. 다만, 모든 부품 가격이 오르는 것은 아님. 비용 인상 이슈를 최소화하기 위해 노력할 것.

Q4. 기타

- 1) 안드로이드에서 아이폰으로 교체한 사람이 처음으로 전체 대비 두 자릿수%까지 성장
- 2) 주주환원 정책: 주당 배당금을 0.23달러로 5% 인상. 900억 달러 수준의 자사주 매입 승인.

FY2Q22 실적 결과

(십억달러)	결과	컨센서스	판단
매출	97.28	93.98	BEAT
GPM (%)	43.75	43.11	In-line
영업이익	29.98	27.91	BEAT
OPM (%)	30.82	29.85	BEAT
희석 EPS (달러)	1.52	1.42	BEAT

자료: Apple, 삼성증권

FY2Q22 매출 breakdown

(백만달러)	결과	컨센서스	y-y 증감률 (%)	판단
아이폰	50,570	49,164	5.5	BEAT
아이패드	7,646	7,187	-2.1	BEAT
맥북	10,435	9,226	14.6	BEAT
약세서리	8,806	8,981	12.4	In-line
서비스	19,821	19,782	17.3	In-line
China	23,287	18,796	31.4	BEAT

자료: Apple, 삼성증권

FY2Q22 부문별 GPM

(%)	결과	q-q 증감 (%pt)
Service	36.4	-2.0%p
Product	72.6	+0.2%p

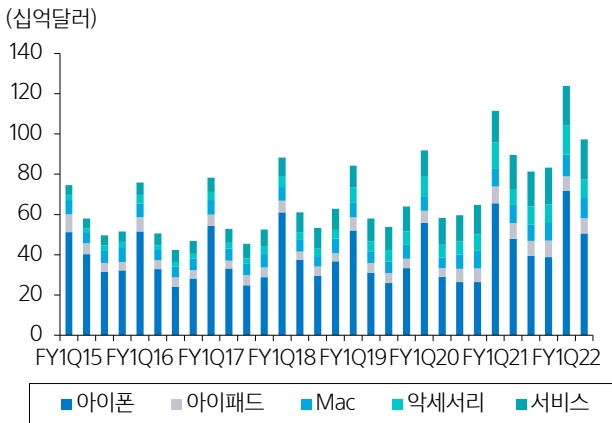
자료: Apple, 삼성증권

FY3Q22 (4~6월) 가이던스 미제시

(십억달러)	가이던스	컨센서스	판단
매출	nm	86.0	nm
GPM (%)	42-43	43.0	nm
OPM	nm	28.1	nm

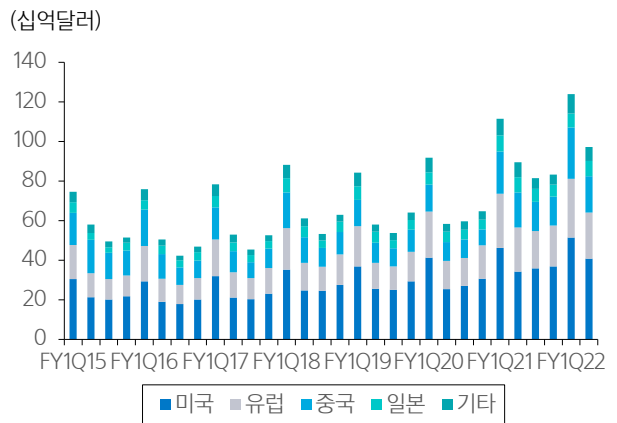
자료: Apple, 삼성증권

Apple: 부문별 매출 breakdown



자료: Apple, 삼성증권

Apple: 지역별 매출 breakdown



자료: Apple, 삼성증권

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
매출액	229,234	265,595	260,174	274,515	365,817
매출원가	141,048	163,756	161,782	169,559	212,981
매출총이익	88,186	101,839	98,392	104,956	152,836
판매관리비	15,261	16,705	18,245	19,916	21,973
R&D비용	11,581	14,236	16,217	18,752	21,914
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	71,501	81,801	76,477	78,844	120,233
유무형자산상각비	10,157	10,903	12,547	11,056	11,284
영업이익	61,344	70,898	63,930	66,288	108,949
영업외손실	-2,745	-2,005	-1,807	-803	-258
세전이익 (조정)	63,350	72,647	65,768	67,009	109,207
비경상손실	-739	-256	31	-82	0
세전이익 (GAAP)	64,089	72,903	65,737	67,091	109,207
법인세비용	15,738	13,372	10,481	9,680	14,527
비지배지분귀속 수익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	48,351	59,531	55,256	57,411	94,680
EPS (GAAP, 달러)	2.3	3.0	3.0	3.3	5.7
희석 EPS (달러)	2.3	3.0	3.0	3.3	5.6

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
영업활동에서의 현금흐름	64,225	77,434	69,391	80,674	104,038
당기순이익	48,351	59,531	55,256	57,411	94,680
감가상각비 & 무형자산상각비	10,157	10,903	12,547	11,056	11,284
비현금항목	6,414	10,332	1,249	5,845	742
비현금 운전자본 변동	-697	-3,332	339	6,362	-2,668
투자활동에서의 현금흐름	-46,446	16,066	45,896	-4,289	-14,545
고정&무형자산 변동	-12,451	-13,313	-10,495	-7,309	-11,085
인수&사업매각	-329	-721	-624	-1,524	-33
기타	-33,666	30,100	57,015	4,544	-3,427
재무활동에서의 현금흐름	-17,974	-87,876	-90,976	-86,820	-93,353
배당금	-12,769	-13,712	-14,119	-14,081	-14,467
차입금의 증가(감소)	29,014	432	-7,924	2,373	12,665
자본금의 증가(감소)	-32,345	-72,069	-66,116	-71,478	-84,866
기타	-1,874	-2,527	-2,817	-3,634	-6,685
현금증감	-195	5,624	24,311	-10,435	-3,860
기초현금	20,484	20,289	25,913	50,224	39,789
기말현금	20,289	25,913	48,844	38,016	34,940
Free cash flow	51,774	64,121	58,896	73,365	92,953

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
유동자산 총계	128,645	131,339	162,819	143,713	134,836
현금 및 현금성자산	74,181	66,301	100,557	90,943	62,639
매출채권	17,874	23,186	22,926	16,120	26,278
채고자산	4,855	3,956	4,106	4,061	6,580
비유동자산 총계	246,674	234,386	175,697	180,175	216,166
순 유형자산	33,783	41,304	37,378	45,336	39,440
기타 비유동자산	18,177	22,283	32,978	33,952	48,849
자산 총계	375,319	365,725	338,516	323,888	351,002
유동부채 총계	100,814	115,929	105,718	105,392	125,481
매입채권	73,230	55,888	46,236	42,296	54,763
단기차입금	18,473	20,748	16,240	15,229	15,613
기타 유동부채	9,111	39,293	43,242	47,867	55,105
비유동부채 총계	140,458	142,649	142,310	153,157	162,431
장기차입금	97,207	93,735	91,807	107,049	109,106
기타 비유동부채	43,251	48,914	50,503	46,108	53,325
부채 총계	241,272	258,578	248,028	258,549	287,912
보통주자본금/주식발행초과금	35,867	40,201	45,174	50,779	57,365
이익잉여금	98,330	70,400	45,898	14,966	5,562
자본 총계	134,047	107,147	90,488	65,339	63,090
부채 및 자본 총계	375,319	365,725	338,516	323,888	351,002

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
증감률 (%)					
매출액	6.3	15.9	-2.0	5.5	33.3
영업이익	2.2	15.6	-9.8	3.7	64.4
순이익	5.8	23.1	-7.2	3.9	64.9
희석 EPS	10.8	29.3	-0.2	10.3	71.0
주당지표					
희석 EPS	2.3	3.0	3.0	3.3	5.6
BPS	6.5	5.6	5.1	3.8	3.8
DPS (보통주)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
Valuations (배)					
P/E*	16.9	19.0	18.4	34.3	26.2
P/B*	5.9	10.0	10.7	29.2	38.3
EV/EBITDA	8.9	11.6	11.4	23.3	19.5
비율					
ROE (%)	36.9	49.4	55.9	73.7	147.4
ROA (%)	13.9	16.1	15.7	17.3	28.1
ROIC (%)	18.0	22.9	24.8	28.2	49.2
배당성향 (%)	25.9	22.6	25.1	24.0	15.3
배당수익률 (보통주, %)	1.6	1.2	1.4	0.7	0.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA