

2018. 5. 3

# Apple(AAPL US)

## 양호한 실적, 주가 방향성은 하반기 신모델이 결정

양호한 FY2Q18(1~3월) 실적  
무난한 스마트폰, 성장하는 서비스  
결국은 아이폰, 하반기를 지켜보자

### Facts : 양호한 FY2Q18(1~3월) 실적

FY2Q18 실적은 매출액 611억달러, 영업이익 159억달러로 전년대비 각각 16%, 13% 증가했다. 매출과 영업이익이 컨센서스를 각각 0.3%, 0.5% 상회했다. EPS는 2.73달러(컨센서스 3.3% 상회)다. 또한 1,000억달러의 자사주 매입계획(다음 분기부터 집행)과 분기배당금 16% 증가 등 주주환원정책도 발표했다.

### Pros & cons : 무난한 스마트폰, 성장하는 서비스

FY2Q18 아이폰 매출액은 380억달러(매출 비중 62%)로 전년대비 14% 증가했다. 판매량은 5,220만대(+3% YoY)로 시장 기대치에 부합했고 ASP는 728달러로 아이폰X 판매로 11% 상승했다. 그러나 ASP가 전분기대비로는 9% 하락했는데 전전년도, 전년도 같은 기간 하락폭 각각 7%, 6%대비 커 아이폰X의 판매 비중은 전분기대비 다소 축소된 것으로 추정한다. 수익성이 높은 서비스부문의 매출액(매출 비중 15%)도 전년대비 31% 증가했다. 애플 iOS 생태계 구축 앱스토어, 애플뮤직, iCloud 등 전부문/전지역에 걸쳐 매출이 늘어났다. 애플 서비스부문의 좋은 실적은 기타 하드웨어 시장에서 점유율 방어 측면에서도 긍정적이다.

### Action : 결국은 아이폰, 하반기를 지켜보자

양호한 실적과 우호적인 주주환원정책으로 단기 주가 추이는 긍정적이다. 그러나 시장수익률을 상회하는 구조적 상승은 제한적이다. 글로벌 스마트폰 시장은 연간 판매량이 15억대로 정체(1~3월 글로벌 출하량 2% 감소)됐고 고가 스마트폰 판매에 대한 우려가 존재하며, 최근 글로벌 아이폰 supply chain들의 실적발표를 보면 FY3Q18 실적은 기대에 못 미칠 가능성이 있다. 애플이 공개한 FY3Q18 가이던스는 매출액 515억~535억달러(중간 값 기준 -14.1% QoQ, +15.6% YoY)다.

결국 올해 실적 및 주가에 가장 중요한 요인은 8~9월부터 출시되는 신모델 3종의 판매 성공여부다. 애플은 하반기에 OLED 2종, LCD 1종을 출시할 예정으로 지속적으로 프리미엄 스마트폰 시장에서 선도적 지위를 유지해 나갈 것이다. 즉 연간 판매량을 큰 폭으로 늘리기 보다는, 판매량은 유지하면서 지속적인 스펙 향상을 통해 ASP 상승을 이뤄 전사 매출액을 늘리는 전략을 펼칠 것으로 예상된다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

### Stock Data

NASDAQ(5/2)	7,131
주가(5/2)	169
시가총액(십억달러)	835.9
발행주식수(백만)	4,943
52주 최고/최저가(달러)	184/142
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	5,725
유동주식비율(%)	90.1
주요주주(%)	VANGUARD GROUP 7.05 BLACKROCK 6.47

### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.9	14.9	13.1
PBR(x)	5.9	6.5	6.1
ROE(%)	36.9	44.4	51.7
DY(%)	1.6	1.6	1.8
EV/EBITDA(x)	8.9	8.5	8.2
EPS(USD)	9.3	11.4	12.9
BPS(USD)	26.1	26.0	26.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.5	0.6	14.6
S&P500 대비(%p)	(2.3)	(5.3)	(2.0)

### 주가추이



자료: Bloomberg

### 블룸버그 투자 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	64.4	35.6	0.0

자료: Bloomberg

### 블룸버그 평균목표주가 (USD)

194

### 조철희

chulhee.cho@truefriend.com

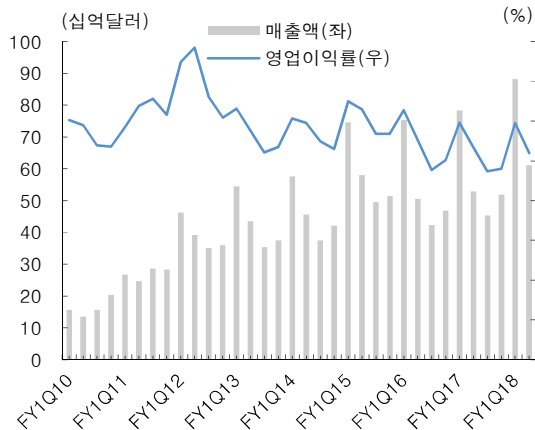
〈표 1〉 FY2Q18 실적 요약

(단위: 십억달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	78.4	52.9	45.4	52.6	88.3	61.1	(30.8)	15.6	61
영업이익	23.4	14.1	10.8	12.5	26.3	15.9	(39.5)	12.7	16
영업이익률(%)	29.8	26.7	23.7	24.0	29.8	26.0	(3.8)	(0.7)	25.9
순이익	17.9	11.0	8.7	10.7	20.1	13.8	(31.1)	25.3	14

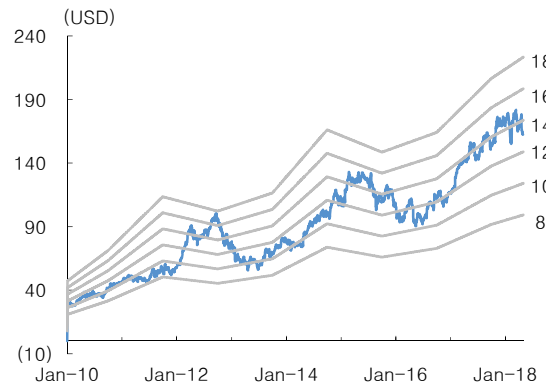
주: FY 기준  
자료: 애플, Bloomberg

[그림 1] 애플 실적 추이



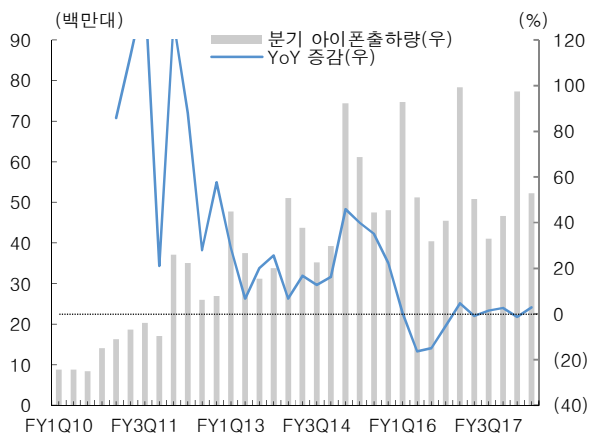
주: 추정치는 Bloomberg 추정치, FY17은 16년 10월부터 17년 9월까지  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PER 밴드 추이



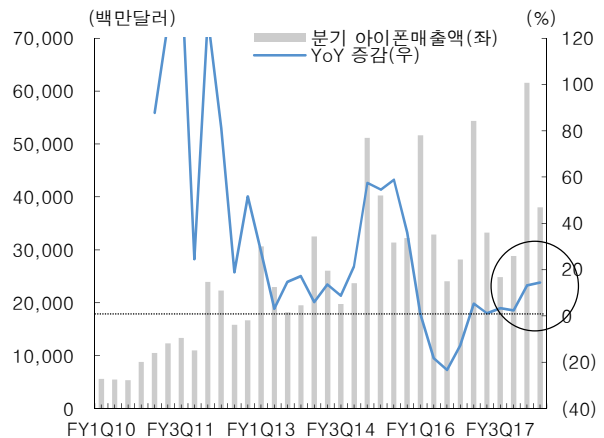
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 아이폰 출하량 - 출하량 증가는 정체기



자료: SA, 한국투자증권

[그림 4] 아이폰 매출액 - ASP 상승으로 매출액은 증가



자료: SA, 한국투자증권

## 〈표 2〉 분기 실적 추이

(단위: 십억달러, %)

	FY1Q16	FY2Q16	FY3Q16	FY4Q16	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17	FY1Q18	FY2Q18P	FY3Q18F	FY2016	FY2017	FY2018F
매출액	75.9	50.6	42.4	46.9	78.4	52.9	45.4	52.6	88.3	61.1	52.2	215.6	229.2	261.1
iPhone	51.6	32.9	24.0	28.2	54.4	33.2	24.8	28.8	61.6	38.0				
iPad	7.1	4.4	4.9	4.3	5.5	3.9	5.0	4.8	5.9	4.1				
Mac PC	6.7	5.1	5.2	5.7	7.2	5.8	5.6	7.2	6.9	5.8				
서비스	6.1	6.0	6.0	6.3	7.2	7.0	7.3	8.5	8.5	9.2				
기타	4.4	2.2	2.2	2.4	4.0	2.9	2.7	3.2	5.5	4.0				
미주	29.3	19.1	18.0	20.2	32.0	21.2	20.4	23.1	35.2	24.8				
유럽	17.9	11.5	9.6	10.8	18.5	12.7	10.7	13.0	21.1	13.8				
아시아퍼시픽(중국포함)	23.8	15.6	11.2	11.5	22.1	14.5	10.7	12.6	24.8	17.0				
일본	4.8	4.3	3.5	4.3	5.8	4.5	3.6	3.9	7.2	5.5				
영업이익	23.6	14.0	10.1	11.8	23.4	14.1	10.8	12.5	26.3	15.9	12.6	60.0	61.3	69.9
영업이익률	31.4	27.7	23.9	25.1	29.8	26.7	23.7	24.0	29.8	26.0	24.1	27.8	26.8	26.8
세전이익	24.6	14.1	10.5	12.2	24.2	14.7	11.3	13.9	27.0	16.2	12.9	61.4	64.1	72.3
순이익	18.4	10.5	7.8	9.0	17.9	11.0	8.7	10.7	20.1	13.8	10.9	45.7	48.4	57.9

주: 애플은 9월 결산. 즉 FY1Q18은 2017년 10~12월 기준

자료: 애플, Bloomberg 추정치, 한국투자증권

## 〈표 3〉 실적 및 주요지표

	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
매출액(십억달러)	170.9	182.8	233.7	215.6	229.2	261.1	271.1
iPhone	91.3	102.0	155.0	136.7	141.3		
iPad	32.0	30.3	23.2	20.6	19.2		
Mac PC	21.5	24.1	25.5	22.8	25.9		
서비스	16.1	18.1	19.9	24.3	30.0		
기타	10.1	8.4	10.1	11.1	12.9		
미주	77.1	80.1	93.9	86.6	96.6		
유럽	41.0	44.3	50.3	50.0	54.9		
아시아 퍼시픽(중국포함)	39.1	43.1	73.8	62.1	60.0		
일본	13.8	15.3	15.7	16.9	17.7		
영업이익(십억달러)	49.0	52.5	71.2	60.0	61.3	69.9	71.9
미주	22.8	24.3	31.2	28.2	30.7		
유럽	13.0	14.8	16.5	15.3	16.5		
아시아 퍼시픽(중국포함)	12.3	14.7	28.5	23.6	22.3		
일본	6.8	7.2	7.6	7.2	8.1		
기타	4.0	4.6	0.0	0.0	0.0		
연결조정	(10.0)	(13.0)	(12.6)	(14.3)	(16.3)		
영업이익률(%)	28.7	28.7	30.5	27.8	26.8	26.8	26.5
세전이익(십억달러)	50.2	53.5	72.5	61.4	64.1	72.3	74.9
순이익(십억달러)	37.0	39.5	53.4	45.7	48.4	57.9	62.3
순이익률(%)	21.7	21.6	22.8	21.2	21.1	22.2	23.0
EBITDA	55.8	60.4	82.5	70.5	71.5	80.9	83.7
EBITDA 마진율(%)	32.6	33.1	35.3	32.7	31.2	31.0	30.9
EPS(달러)	5.7	6.5	9.3	8.4	9.3	11.4	12.9
EPS 증가율(%)	(10.3)	13.5	43.0	(10.0)	11.0	22.5	13.7
BPS	19.6	19.0	21.4	24.0	26.1	26.0	27.6
DPS	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.7	3.0
ROA(%)	19.3	18.0	20.5	14.9	13.9	15.0	15.7
ROE(%)	30.6	33.6	46.2	36.9	36.9	44.4	51.7
배당수익률(%)	2.4	1.8	1.7	1.9	1.6	1.6	1.8
배당성장률(%)	28.5	27.9	21.4	26.2	26.0	26.0	26.0
순차입금(십억달러)	(129.8)	(119.9)	(141.3)	(150.6)	(153.2)	(82.7)	(77.2)
PER(x)	12.1	15.6	12.4	13.7	16.9	14.9	13.1
PBR(x)	3.5	5.3	5.4	4.7	5.9	6.5	6.1
EV/EBITDA(x)	5.5	7.8	6.0	6.4	8.9	8.5	8.2

주: 5월 1일 종가 기준

자료: 애플, Bloomberg 추정치, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 각의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.