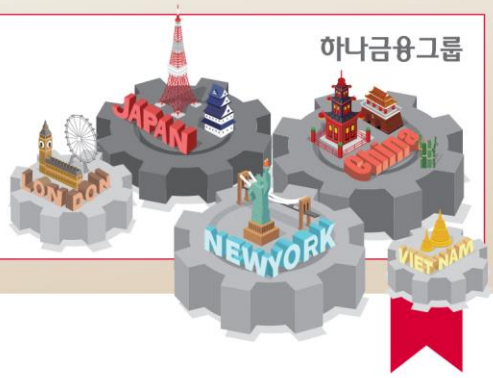
2020년 10월 30일 | 미국

애플(AAPL.US)



가이던스 미제시가 우려로 인식

FY4Q20 Review: Mac과 Service 부문 역대 최고 실적

Apple의 회계 기준 20년 4분기 매출액은 647억달러(YoY+1%, QoQ +8%), 수정 EPS는 0.73달러(YoY -4%, QoQ -72%)를 기록했다. 컨센서스를 각각 1%, 3% 상회하는 실적이다. iPhone 매출액은 전년동기대비 21% 감소해 신모델 출시 지연에 의한 영향이 컸다. 언택트 관련 수혜가 지속중인 Mac과 iPad 매출액이 전년동기대비 각각 29%, 46% 증가했다. Mac은 역사적 최고 매출액을 갱신했고, iPad 역시 4분기 기준 12년 이후 최고 실적을 기록했다. 웨어러블과 서비스는 각각 21%, 16% 증가하며 여전히 견조한 성장률을 시현했다. 웨어러블은 Apple Watch 신모델 효과가 있었다. 서비스 부문의 매출액도 역대 최고치를 기록했고, 매출총이익률은 66.9%를 시현했다. 전년동기대비 2.8%p 개선되었고, 전분기대비로는 0.3%p 감소했다.

3분기 연속 가이던스 미제시: 코로나19 재확산 우려

3개 분기 연속으로 다음 분기 가이던스에 대한 언급이 없었다. 코로나19가 유럽에서 재차 확산되며 독일과 프랑스 등의 주요 국가가 1개월간 이동봉쇄령 조치를 재개했기 때문에 가이던스 공유에 어려울 것으로 판단된다. 유럽은 전체 매출에서 24%의 비중을 차지한다. 신모델 출시에 의한 효과를 기대하고 있던 상황에서 가이던스가 제시되지 않은 부분은 실망감을 준 것으로 추정된다. 현재 시간외주가는 5% 이상 하락중이다. 신모델 출시 이후 판매량 관련 좋은뉴스가 많았고, 언택트 관련 수혜 아이템인 Mac과 iPad 판매량이 양호하기 때문에 투자자들 입장에서는 가이던스 미제시를 우려로 해석했을 공산이 크다.

iPhone 12 효과와 언택트, 서비스 등 모든 부문이 기대

지속 언급했지만 서비스 부문의 매출비중 확대와 수익성 기여도가 강화되고 있는 부분은 긍정적이다. 언택트 관련 수혜 제품인 Mac과 iPad 역시 실적 기여도가 확대중이다. 특히, iPhone 12 시리즈는 5G 탑재로 소비자 반응이 양호해 사전 주문이 이전 모델을 초과한 바 있다. Mini와 Max Pro의 출시가 11월이기 때문에 내에 기여도는 적겠지만, 이는 다음 분기 실적에는 긍정적이다. 신제품 효과, 언택트 수혜, 서비스의 지속 성장 등 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단이다.

투자선호도 ★★★★☆

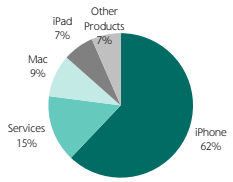
성장성 ★★★ 모멘텀 ★★☆ 밸류에이션 ★★☆

Key Data

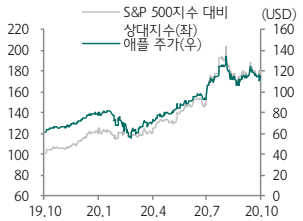
국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.apple.com
시가총액(십억USD)	1,972.3
시가총액(조원)	2,232.8
52주최고/최저()	137.98/53.153
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	7.60
블랙록	6.41
블룸버그 목표가(USD)	122.84
최근 종가(USD)	115.32

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.1	60.3	89.6
상대	1.8	47.7	80.6

매출구성



Stock Price



주: 1. 2020.7.31 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

Financial Data

백만 USD	2019	2020	2021F	2022F
매출액	260,174	274,515	311,442	327,044
영업이익	63,930	66,288	77,712	81,412
순이익	55,256	57,411	65,942	68,610
EPS(USD)	3.0	3.3	3.9	4.2
EPS(YOY, %)	0.1	10.2	19.3	8.3
ROE(%)	55.9	73.7	133.2	146.4
PER(배)	18.4	34.2	29.5	27.2
PBR(배)	10.7	10.7	42.8	474.6
배당률(%)	1.4	1.4	0.9	0.9

자료: Bloomberg 시장 컨센서스, 하나금융투자

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

Hana Financial Investment

정

표 1. 제품별 매출액 추이 (FY 기준)

	FY1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019
iPhone	51,982	31,051	25,986	33,362	55,957	28,962	26,418	26,444	141,319	164,888	142,381
Mac	7,416	5,513	5,820	6,991	7,160	5,351	7,079	9,032	25,850	25,198	25,740
iPad	6,729	4,872	5,023	4,656	5,977	4,368	6,582	6,797	19,222	18,380	21,280
Wearables, Home and Accessories	7,308	5,129	5,525	6,520	10,010	6,284	6,450	7,876	12,863	17,381	24,482
Services	10,875	11,450	11,455	12,511	12,715	13,348	13,156	14,549	29,980	39,748	46,291
Total	84,310	58,015	53,809	64,040	91,819	58,313	59,685	64,698	229,234	265,595	260,174
YoY											
iPhone	*-15%*	*-17%*	*-12%*	*-9%*	*8%*	*-7%*	2%	-21%	*3%*	*17%*	*-14%*
Mac	*9%*	*-5%*	*11%*	*-5%*	*-3%*	*-3%*	22%	29%	*13%*	*-3%*	*2%*
iPad	*17%*	*22%*	*8%*	*17%*	*-11%*	*-10%*	31%	46%	*-7%*	*-4%*	*16%*
Wearables, Home and Accessories	*33%*	*30%*	*48%*	*54%*	*37%*	*23%*	17%	21%	*16%*	*35%*	*41%*
Services	*19%*	*16%*	*13%*	*18%*	*17%*	*17%*	15%	16%	*23%*	*33%*	*16%*
Total	*-5%*	*-5%*	*1%*	*2%*	*9%*	*1%*	11%	1%	*6%*	*16%*	*-2%*
비중											
iPhone	*62%*	*54%*	*48%*	*52%*	*61%*	*50%*	44%	41%	*62%*	*62%*	*55%*
Mac	*9%*	*10%*	*11%*	*11%*	*8%*	*9%*	12%	14%	*11%*	*9%*	*10%*
iPad	*8%*	*8%*	*9%*	*7%*	*7%*	*7%*	11%	11%	*8%*	*7%*	*8%*
Wearables, Home and Accessories	*9%*	*9%*	*10%*	*10%*	*11%*	*11%*	11%	12%	*6%*	*7%*	*9%*
Services	*13%*	*20%*	*21%*	*20%*	*14%*	*23%*	*22%*	22%	*13%*	*15%*	*18%*

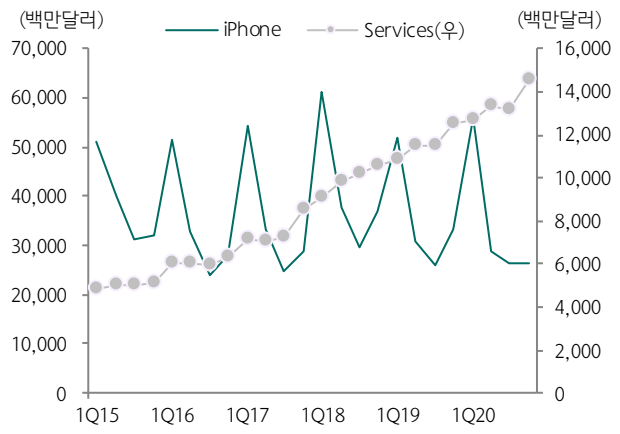
자료: Apple, 하나금융투자

표 2. 지역별 매출액 추이 (FY 기준)

	FY1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019
America	36,940	25,596	25,056	29,322	41,367	25,473	27,018	30,698	96,600	112,093	116,914
Europe	20,363	13,054	11,925	14,946	23,273	14,294	14,173	16,900	54,938	62,420	60,288
Greater China	13,169	10,218	9,157	11,134	13,578	9,455	9,329	7,946	44,764	51,942	43,678
Japan	6,910	5,532	4,082	4,982	6,223	5,206	4,966	5,023	17,733	21,733	21,506
Rest of Asia	6,928	3,615	3,589	3,656	7,378	3,885	4,199	4,131	15,199	17,407	17,788
Total	84,310	58,015	53,809	64,040	91,819	58,313	59,685	64,698	229,234	265,595	260,174
YoY											
America	*5%*	*3%*	*2%*	*7%*	*12%*	*-0.5%*	*7.8%*	5%	*12%*	*16%*	*4%*
Europe	*-3%*	*-6%*	*-2%*	*-3%*	*14%*	*9%*	*19%*	13%	*10%*	*14%*	*-3%*
Greater China	*-27%*	*-22%*	*-4%*	*-2%*	*3%*	*-7%*	*2%*	-29%	*-8%*	*16%*	*-16%*
Japan	*-5%*	*1%*	*6%*	*-3%*	*-10%*	*-6%*	*22%*	1%	*5%*	*23%*	*-1%*
Rest of Asia	*1%*	*-9%*	*13%*	*7%*	*6%*	*7%*	*17%*	13%	*11%*	*15%*	*2%*
Total	*-5%*	*-5%*	*1%*	*2%*	*9%*	*1%*	*11%*	1%	*6%*	*16%*	*-2%*
비중											
America	*44%*	*44%*	*47%*	*46%*	*45%*	*44%*	*45%*	47%	*42%*	*42%*	*45%*
Europe	*24%*	*23%*	*22%*	*23%*	*25%*	*25%*	*24%*	26%	*24%*	*24%*	*23%*
Greater China	*16%*	*18%*	*17%*	*17%*	*15%*	*16%*	*16%*	12%	*20%*	*20%*	*17%*
Japan	*8%*	*10%*	*8%*	*8%*	*7%*	*9%*	*8%*	8%	*8%*	*8%*	*8%*
Rest of Asia	*8%*	*6%*	*7%*	*6%*	*8%*	*7%*	*7%*	6%	*7%*	*7%*	*7%*

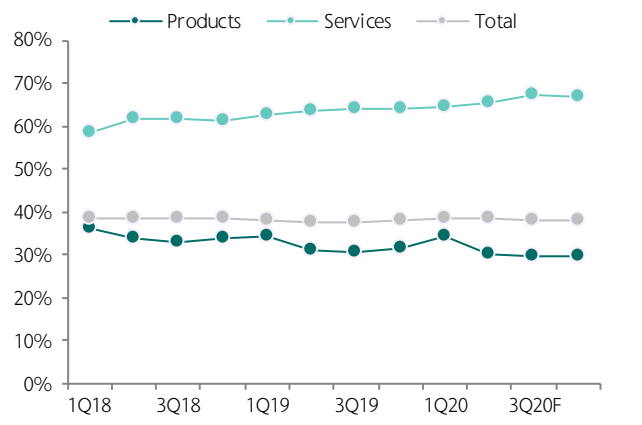
자료: Apple, 하나금융투자

그림 1. iPhone vs Services 매출액 추이 (FY 기준)



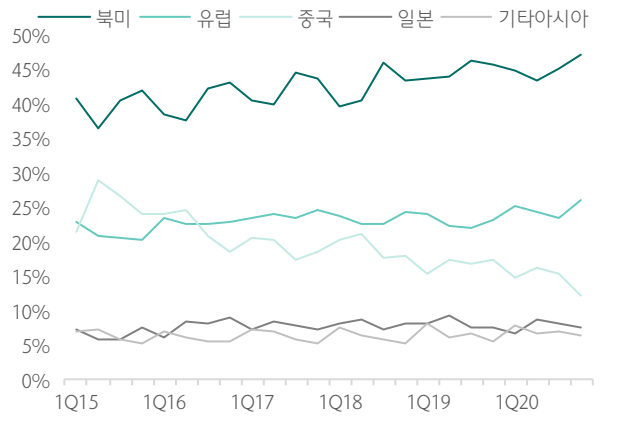
자료: Apple, 하나금융투자

그림 2. 부문별 매출총이익률 추이 (FY 기준)



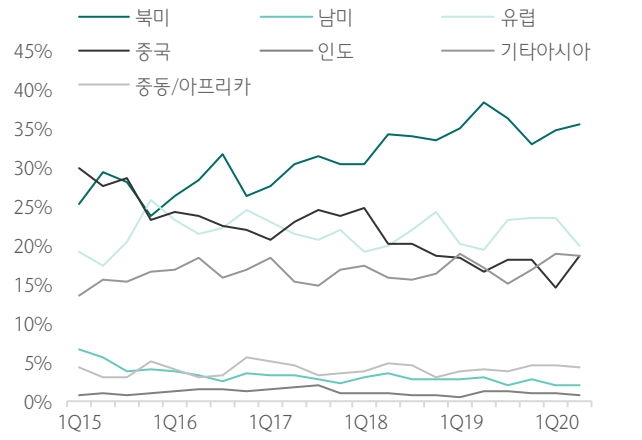
자료: Apple, 하나금융투자

그림 3. Apple 지역별 매출비중 추이 (FY 기준)



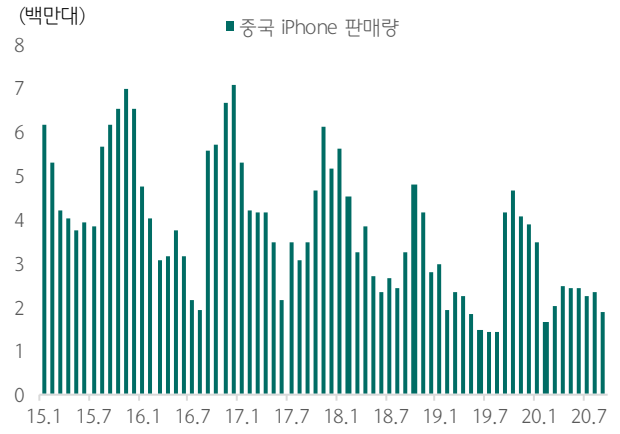
자료: Apple, 하나금융투자

그림 4. iPhone의 지역별 출하비중 추이



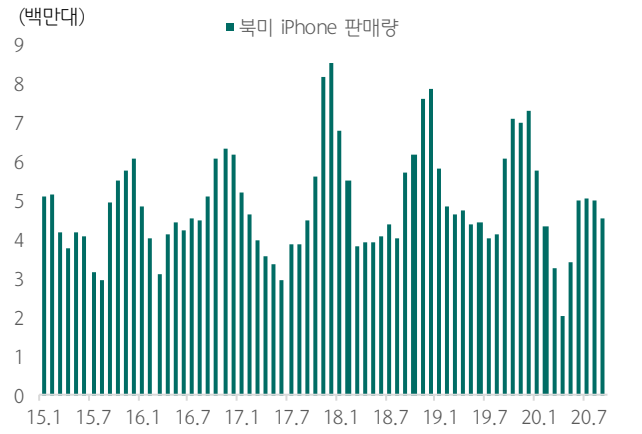
자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 5. iPhone의 월별 중국 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

그림 6. iPhone의 월별 북미 판매량 추이



자료: Counterpoint, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	265,595	260,174	274,515	311,442	327,044
매출총이익	101,839	98,392	104,956	120,285	127,367
판관비	30,941	34,462	38,668		
영업이익	70,898	63,930	66,288	77,712	81,412
이자비용	3,240	3,576	3,576		
기타영업손익	(5,245)	(5,383)	(5,383)		
세전이익	72,903	65,737	67,091		
법인세	13,372	10,481	9,680		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	59,531	55,256	57,411	65,942	68,610
성장률(YoY)					
매출	15.9	(2.0)	5.5	13.5	5.0
영업이익	15.6	(9.8)	3.7	17.2	4.8
순이익	23.1	(7.2)	3.9	14.9	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	38.3	37.8	38.2	38.6	38.9
영업이익률	26.7	24.6	24.1	25.0	24.9
순이익률	22.4	21.2	20.9	21.2	21.0

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	106,869	128,645	131,339	162,819	162,819
현금성자산	20,484	20,289	25,913	48,844	38,016
매출채권	15,754	17,874	23,186	22,926	16,120
비유동자산	214,817	246,674	234,386	175,697	175,697
투자자산	170,430	194,714	170,799	105,341	105,341
유형자산	27,010	33,783	41,304	37,378	37,378
자산총계	321,686	375,319	365,725	338,516	338,516
유동부채	79,006	100,814	115,929	105,718	105,718
비유동부채	114,431	140,458	142,649	142,310	98,667
부채총계	193,437	241,272	258,578	248,028	248,028
자본금	31,251	35,867	40,201	45,174	50,779
이익잉여금	96,998	98,180	66,946	45,314	14,560
자본총계	128,249	134,047	107,147	90,488	65,339

자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자지표

	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(USD)					
조정 EPS	3.0	3.0	3.3	3.9	4.2
BPS	5.6	5.1	5.1	2.7	0.2
SPS	13.4	14.1	15.8	18.5	20.2
DPS	0.7	0.8	#N/A N/A	1.0	1.1
주가지표(배)					
PER	19.0	18.4	34.2	29.5	27.2
PBR	10.0	10.7	10.7	42.8	474.6
EV/EBITDA	11.6	11.4	11.4	21.0	20.1
PSR	4.2	3.9	7.1	6.3	6.0
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	49.4	55.9	73.7	133.2	146.4
ROA	16.1	15.7	15.7	21.5	22.9
ROIC	28.1	29.5	35.3	-	-
부채비율	106.8	119.4	158.7	-	-
유동비율	1.1	1.5	1.5	-	-
이자보상배율(배)	21.9	17.9	17.9	-	-

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	81,266	66,231	64,225	77,434	69,391
감가/무형상각비	11,257	10,505	10,157	10,903	12,547
비현금자본증감	2,204	1,256	(697)	(3,332)	339
투자활동 현금흐름	(56,274)	(45,977)	(46,446)	16,066	45,896
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(11,247)	(12,734)	(12,451)	(13,313)	(10,495)
투자자산증감	#VALUE!	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	(17,716)	(20,890)	(17,974)	(87,876)	(90,976)
배당금	(11,561)	(12,150)	(12,769)	(13,712)	(14,119)
단기부채증감	2,191	(397)	3,852	(37)	(6,082)
장기부채증감	27,114	22,454	25,162	469	(1,842)
자본금증감	(33,961)	(29,227)	(32,345)	(72,069)	(66,116)
잉여현금흐름	70,019	53,497	51,774	64,121	58,896

자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 7월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.