

## Flash Note

2019-01-30

## Apple(AAPL)

## 현실화된 우려

전기전자  
고의영(2122-9179)  
ey.ko@hi-ib.com

## 두드러진 중국시장에서의 부진

Apple 의 FY1Q19 매출액은 \$843 억 (-4.5%YoY), 영업이익 \$233 억 (-11.1%YoY)으로 시장 컨센서스 매출액인 \$840 억, 영업이익 \$236 억 및 연초 하향되었던 가이던스에 부합했다. iPhone 매출액은 \$520 억으로 -15.6%YoY 역성장하며 부진했다.

시장조사기관인 Counterpoint에 따르면, 4 분기 iPhone Sell-throguh 는 6,560 만대로 -14.2%YoY 역성장했다. 출시 3 개월차인 11 월부터 수요가 급격히 둔화되었다. 발매초 대기수요 흡수 이후 Trade-in 등 적극적인 프로모션에도 불구하고 추가 교체수요는 미진한 모습이다. 특히 우려했던 중국 시장 매출액이 -26.7%YoY 로 역성장하며 가장 부진했다. 4 분기 중국향 iPhone 출하량은 1,280 만대로 집계되어 -20.1%YoY 역성장했으며 동기간 점유율도 1.2%p 하락한 11.9%에 머물렀다. Huawei, Oppo, Vivo 등 로컬 업체들과의 경쟁 환경이 격화되는 가운데 미-중무역 분쟁의 부정적 영향이 작용했기 때문이다.

북미 시장 점유율은 47.4%로 전년동기 대비 +3.7%p 증가하며 여전히 iPhone 에 대한 높은 충성도를 보였다. 다만 이 지역에서도 출하량은 동기간 -2.8%로 역성장을 피하지 못했다. 높은 가격, 사양의 상향평준화가 맞물려 스마트폰 교체 주기가 길어지면서 산업 자체의 성장률이 둔화되고 있기 때문이다. 참고로, 4 분기 북미 시장 전체 출하 성장률은 -10.3%YoY 로 수요 부진이 두드러졌다.

반면 차기 성장 동력인 Service 매출은 \$109 억으로 +28%YoY 성장하며 견조한 모습을 보였다. H/W 업체에서 인터넷 서비스 업체로의 사업 모델 변화는 중장기적으로 지켜봐야 할 포인트다.

## 보수적인 가이던스와 개선에 대한 기대

FY1Q19 실적 가이던스는 매출액 \$550 억 - \$590 억, 매출총이익률 37.0 - 38.0%로 제시됐다. 시장 기대치는 매출액 \$589 억으로, 컨센서스가 가이던스 상단임을 감안하면 보수적인 수준이다. 다만 미-중 무역 분쟁 해소 가능성, 해외 시장의 환율을 현실적으로 고려한 iPhone 가격 합리화 등의 긍정적 언급으로 장 마감 후 시간외 주가는 5% 넘게 상승했다.

## 국내 부품주 투자 전략: 저점에서 모아가자

'18년 iPhone 출하량은 약 2 억대 초반인 것으로 추정되며, '19년은 전년 대비 15%~20% 역성장한 1.7~1.8 억대로 전망되고 있다. 신규 iPhone 이 출시되기 직전인 작년 9 월까지만 해도 시장은 Flat 한 수준의 성장률을 기대했었다. 동기간

LG 이노텍과 비에이치의 '19년 영업이익 컨센서스 역시 각각 -22%, -19% 하향됐다. 실적 기대치가 업황 부진을 반영해나가고 있는 것이다. 물론 당장의 신규 iPhone 관련 모멘텀이 부재한 것이 사실이다. 그러나 밸류에이션은 밴드상 저점에 머물러 있다.

**LG 이노텍:** 연초 Apple 의 가이던스 하향으로 12 개월 선행 기준 PBR 0.84 배까지 하락했던 주가는 현재 1.0 배 수준까지 회복됐다. 2010년 이후 동 배수가 1.0 배를 하회했던 시기는 LED 사업 우려 확대, iPhone 6S 역성장했던 2H11 와 1H16에 해당하고 적자 구간이라는 공통점이 있다. 이미 적자 구간의 밸류에이션을 한차례 크게 하회했기 때문에 업황에 대한 우려는 상당부분 반영된 것으로 판단된다. 신규 아이폰에 대한 모멘텀이 반영될 2분기 전까지는 주가 등락이 예상되는 바, PBR 1.0 배 미만에서는 저가 매수 관점 대응을 제시한다.

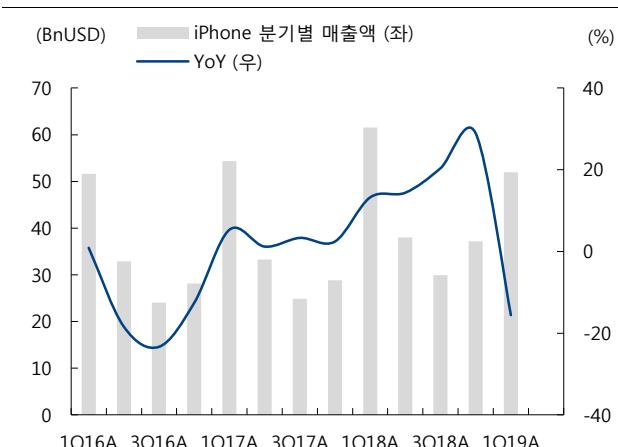
**비에이치:** 동사 역시 '19년 기준 PER 이 5.9 배에 불과하다. 특히, 1) 수요 부진의 주 원인인 iPhone XR에 대한 노출도가 없고, 2) 상반기 Apple 의 재고조정에 따른 가동률 공백을 갤럭시 S 시리즈로 상쇄할 수 있으며, 3) 폴더블 스마트폰 관련 모멘텀도 보유중이다. 외신에 따르면 '20년 신규 iPhone 3종에는 전부 OLED 패널이 탑재될 가능성이 높아 내년까지 외형 성장에 대한 가시성도 확보되었다. 중장기적으로 본다면 지금이 가장 저렴한 시기라는 판단이다

표1. Apple 실적 Review

(단위:BnUSD)	FY1Q18	FY2Q18	FY3Q18	FY4Q18	FY1Q19	YoY	QoQ	가이던스	컨센서스	차이(%)
매출액	88.3	61.1	53.3	62.9	84.3	-4.5	34.0	84.0	84.0	-0.4
매출총이익률(%)	38.4	38.3	38.3	38.3	38.0			38.0	38.0	
영업이익	26.3	15.9	12.6	16.1	23.3	-11.2	45.0		23.6	1.1
당기순이익	20.1	13.8	11.5	14.1	20.0	-0.7	41.6		19.9	-0.3
EPS (Diluted)	3.89	2.73	2.34	2.91	4.2	7.5	43.6		4.2	-0.3

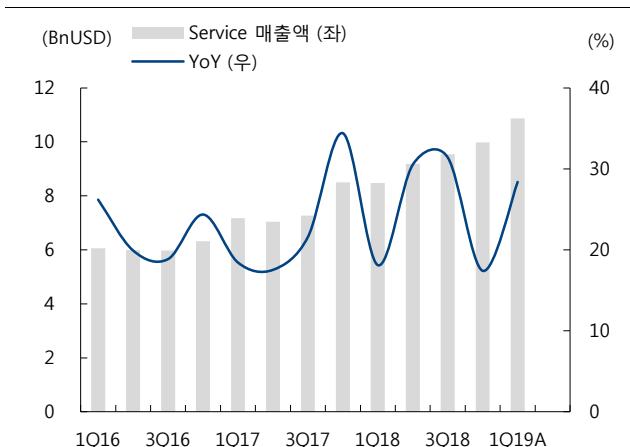
자료: Apple, 하이투자증권 리서치센터

그림1. iPhone 분기별 매출액 추이



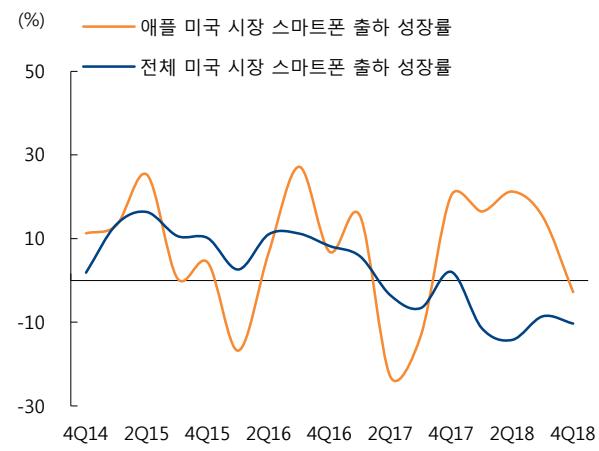
자료: Apple, 하이투자증권 리서치센터

그림2. Service 부문 분기별 매출액 추이



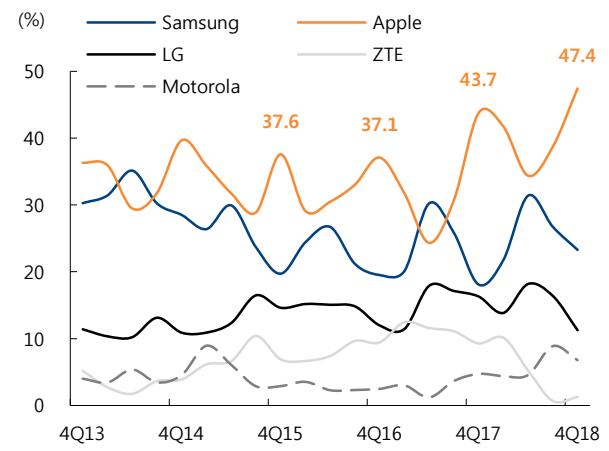
자료: Apple, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 분기별 미국 시장 스마트폰 출하 성장을 추이



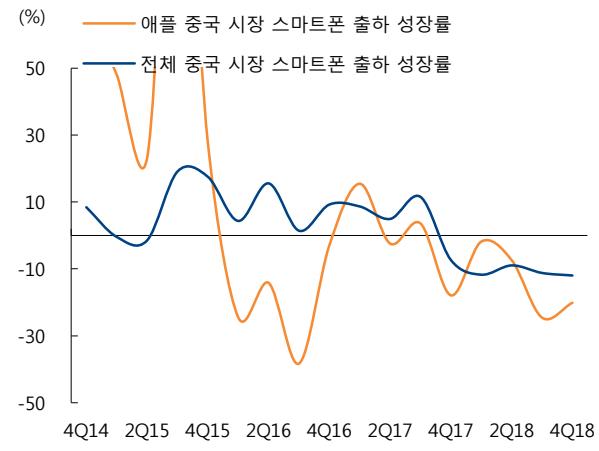
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림4. 분기별 미국 시장 주요 세트업체별 M/S 추이



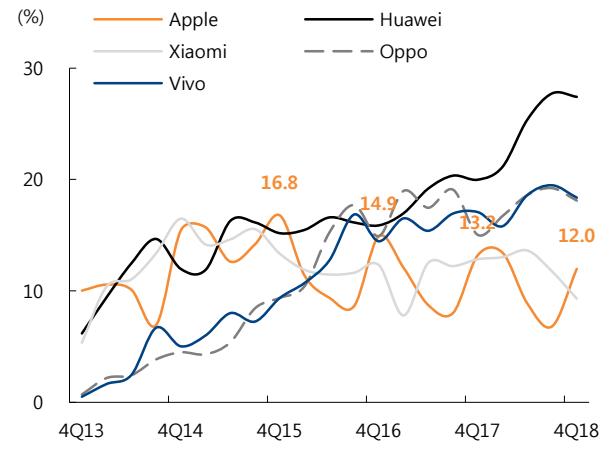
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림5. 분기별 중국 시장 스마트폰 출하 성장을 추이



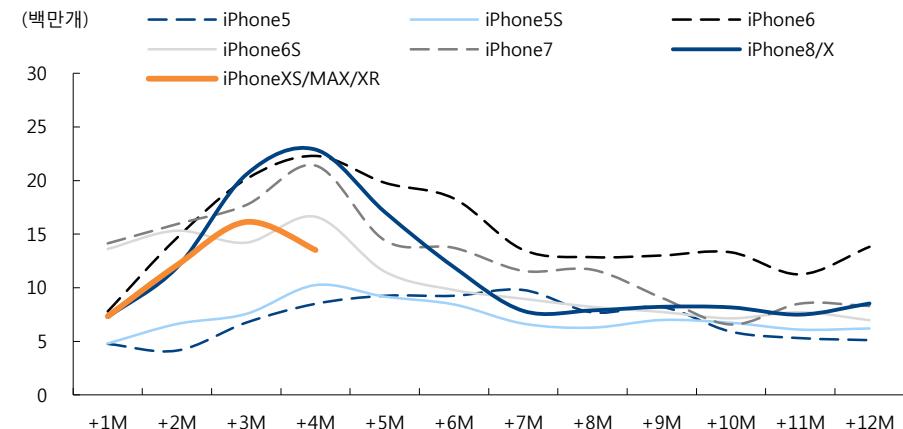
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림6. 분기별 중국 시장 주요 세트업체별 M/S 추이



자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

그림7. iPhone 시리즈별 출시 이후 12개월 Sell-through 추이



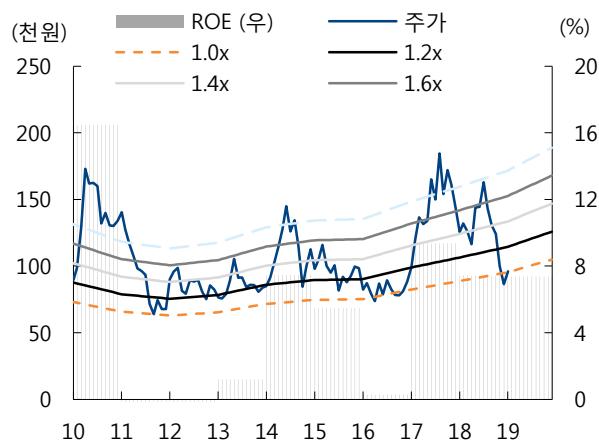
자료: Counterpoint, 하이투자증권 리서치센터

표 2. LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>											
광학솔루션	1,014	814	1,595	1,674	1,033	848	1,517	2,060	4,679	5,097	5,458
YoY	9.7%	28.2%	54.0%	-19.7%	1.8%	4.2%	-4.9%	23.1%	64.1%	8.9%	7.1%
기판소재	249	295	292	310	267	279	296	300	1,142	1,145	1,142
YoY	-5.8%	8.7%	3.3%	-4.4%	7.2%	-5.5%	1.6%	-3.2%	-0.9%	0.3%	-0.3%
전장/기타	338	292	306	352	312	308	320	335	1,235	1,289	1,275
YoY	10.0%	7.6%	-2.4%	2.9%	-7.7%	5.3%	4.5%	-4.8%	9.0%	4.4%	-1.1%
LED	120	117	120	94	98	99	99	79	652	452	375
YoY	-28.6%	-33.7%	-29.4%	-31.0%	-18.5%	-15.3%	-17.6%	-16.7%	-6.2%	-30.7%	-17.0%
전사합계	1,720	1,518	2,313	2,431	1,709	1,534	2,232	2,774	7,641	7,982	8,249
YoY	4.6%	13.3%	29.4%	-15.3%	-0.7%	1.0%	-3.5%	14.1%	32.8%	4.5%	3.3%
<b>영업이익</b>											
광학솔루션	-2.1	-9.8	121.3	107.2	-5.5	-20.4	98.2	159.9	239.3	216.7	232.2
YoY	-0.2%	-1.2%	7.6%	6.4%	-0.5%	-2.4%	6.5%	7.8%	5.1%	4.3%	4.3%
기판소재	18.8	30.6	22.5	20.4	19.0	25.4	26.5	25.9	98.2	92.4	96.8
YoY	7.6%	10.4%	7.7%	6.6%	7.1%	9.1%	9.0%	8.6%	8.6%	8.1%	8.5%
전장/기타	2.8	-1.8	-8.1	-1.6	-2.3	-3.4	-0.8	1.2	-3.8	-8.7	-5.2
YoY	0.8%	-0.6%	-2.7%	-0.5%	-0.7%	-1.1%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.7%	-0.4%
LED	-2.7	-5.7	-6.0	-22.3	-7.0	-4.5	-4.6	-7.3	-35.3	-36.8	-23.4
YoY	-2.3%	-4.8%	-5.0%	-23.7%	-7.2%	-4.5%	-4.6%	-9.3%	-5.4%	-8.1%	-6.3%
전사합계	16.8	13.4	129.7	103.6	4.3	-3.0	119.4	179.7	298.4	263.5	300.4
YoY	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	0.2%	-0.2%	5.3%	6.5%	3.9%	3.3%	3.6%

자료: LG 이노텍, 하이투자증권

그림8. LG 이노텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림9. LG 이노텍 12개월선행 OP 추정치 추이



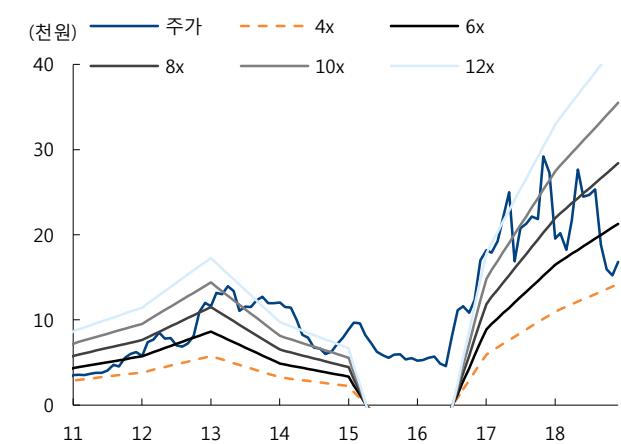
자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

표 3. 비에이치 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,340	1,357	2,726	2,319	1,477	1,323	3,100	2,613	6,913	7,741	8,513
YoY	30.6%	14.6%	43.4%	-17.3%	10.3%	-2.5%	13.7%	12.7%	85.9%	12.0%	10.0%
QoQ	-52.2%	1.3%	100.9%	-14.9%	-36.3%	-10.5%	134.4%	-15.7%			
A社형 비중	37.3%	45.7%	75.2%	77.3%	50.5%	45.7%	75.4%	81.6%	53.3%	64.1%	68.4%
영업이익	93	95	405	325	117	100	469	385	757	918	1,072
YoY	323.7%	-5.5%	74.3%	-19.4%	25.8%	5.8%	15.8%	18.6%	흑전	21.2%	16.8%
QoQ	-76.9%	1.7%	327.9%	-19.8%	-63.9%	-14.4%	368.5%	-17.9%			
OPM	6.9%	7.0%	14.9%	14.0%	7.9%	7.6%	15.1%	14.7%	11.0%	11.9%	12.6%

자료: 비에이치, 하이투자증권

그림 10. 비에이치 12 개월 선행 PER 밴드

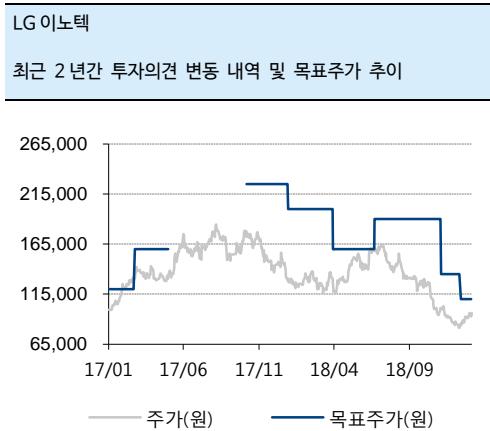


자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

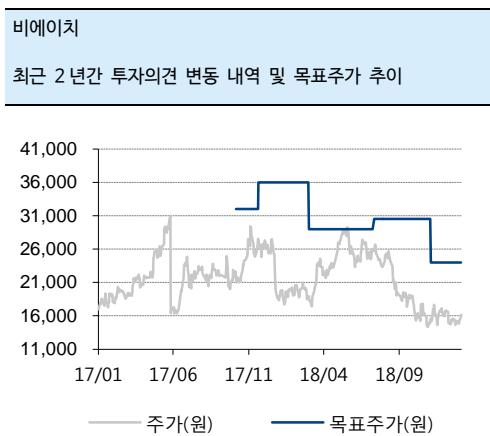
그림 11. 비에이치 12 개월선행 OP 추정치 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-20	Buy	160,000	6개월	-5.0%	15.3%
2017-10-31(담당자변경)	Buy	225,000	1년	-30.7%	-21.3%
2018-01-23	Buy	200,000	1년	-36.4%	-31.3%
2018-04-24	Buy	160,000	1년	-12.2%	1.3%
2018-07-17	Buy	190,000	1년	-29.7%	-13.7%
2018-11-28	Buy	135,000	1년	-32.5%	-23.7%
2019-01-07	Buy	110,000	1년		



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-10-31(담당자변경)	Buy	32,000	1년	-22.7%	-8.1%
2017-12-15	Buy	36,000	1년	-40.3%	-23.6%
2018-03-27	Buy	29,000	1년	-15.7%	0.9%
2018-08-06	Buy	30,500	1년	-34.3%	-12.5%
2018-11-28	Buy	24,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-