

Issue Comment

2019. 10. 31

Apple

3Q19 review: 아직 미진하나, 아이폰 수요는 분명 회복 중

● **핸드셋/전기전자**

Analyst 주민우

02. 6454-4865

minwoo.ju@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6454-4880

sy.seo @meritz.co.kr

▶ CY3Q19 Review

3Q19 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 1.6%, 1.5% 상회. 매출액과 영업이익 모두 지난 분기 제공한 가이던스(매출610~640억달러, 영업이익 141~158억달러)의 상단에 부합함. 부정적인 환영향이 매출액에 10억달러 영향을 미쳤음에도 전년대비 1.6% 성장했다는 점에서 양호한 실적으로 판단. 지역별로는 중국 매출이 전년대비 -2.8% 감소했고, 미국은 6.6% 증가하며 사상 최고 매출액 달성. 3Q19 재고는 41억달러(+22.4% QoQ, +3.8% YoY)로 안정적인 수준 유지

3Q19 아이폰 매출액은 333억달러(+28.4% QoQ, -9.3% YoY)로 신모델 출시효과에도 전년대비로는 역성장. 전년대비 하락한 이유로는 1) LCD 모델의 전작 대비 낮은 판가로 ASP(816달러 추정)가 전년대비 -1.8% 하락했고, 2) 3Q19 아이폰 출하량이 4,088만대(+12.3% QoQ, -7.7% YoY)로 전년대비 하락했기 때문. 전사 매출에서 아이폰 매출비중은 52%로 2Q19(48%) 대비 회복. 아이폰 매출액 하락률이 연초 두 자릿수 중반대에서 한자리 후반대로 감소한 것은 긍정적. 신모델에 대한 수요 상황에 대해서는 iPhone 11, 11 pro 두 모델에 대해 strongly popular and unmatched라고 표현했으며 continue to improve라고 덧붙임

3Q19 서비스 매출액은 125억달러(+9.2%QoQ, +18.0% YoY)로 사상 최고 매출 경신. 전체 매출에서 서비스 매출 비중은 19.5%로 전년동기 16.9%p 대비 비중 증가. Installed base는 전지역에서 아이폰 기준 사상최고치를 기록했고, 유료구독자 수는 4.5억명(+7.1% QoQ, +36.4% YoY)으로 2020년 중에 5억명 돌파 예상. 애플 TV 플러스(컨텐츠 시청)와 아케이드 서비스(게임구독)가 이번 분기에 런칭될 예정이므로 서비스 매출의 견조한 성장은 지속될 전망

이외 웨어러블 및 액세서리 성장성 두드러짐. 웨어러블 및 액세서리 매출은 6.5억달러(+18.0% QoQ, +54.4% YoY) 달성하며 전사 매출비중은 10.2% 기록. 전년동기 6.7%대비 비중 확대. 서비스 매출증가와 함께 기타 하드웨어의 성장으로 3Q19 Non-iPhone 매출비중은 47.9% 기록

이외 Q&A 세션에서 의미 있는 질문은 아래 4가지

Q1) 아이폰 매출액 성장률 회복 방안

A1) 아직 이르지만 이번 신모델에 대한 수요는 팔목할 만 하다.

Q2) 중국 매출이 전년대비 계속 역성장 하는 이유

A2) 연초 -20%대 역성장에서 3Q19 -2% 역성장에 그침. 사실 환율효과를 제거하고 보면 이번 분기는 성장한 것으로 추정. 1) 미중 무역 긴장이 완화되고 있고(clearly look positive), 2) trade-in 프로그램이 효과를 내고 있어 아이폰 매출액 역성장률이 둔화되고 있음. 이외 서비스 매출액은 전년대비 두 자릿수로 성장했고, 웨어러블도 수요 좋음. 중국 비즈니스 긍정적인 부분 많다.

Q3) 추가관세 발발 가능성과 관세 부과시 가격 정책 방안

A3) 가능성 낮게 본다. 두 국가의 협상을 매우 긍정적으로 보고 있다(my view is very positive). 가이던스에도 그러한 가정이 반영되어 있다.

Q4) 4Q19 수요시즌임에도 GPM 가이던스가 3Q19와 동일한 이유

A4) 3Q19대비 부정적 환율 효과 70bp를 반영했다.

► CY4Q19 Forecast

4Q19 매출액 가이던스는 885~895억달러(컨센서스 868억달러). GPM 37.5~38.5%(컨센서스 37.8%). 매출액에는 부정적 환율효과 10억달러 이상 반영. GPM에는 3Q19대비 부정적 환율효과 70bp 반영

► Implication

아이폰 매출액 역성장이 지속된 부분은 아쉬운 부분이나, 연초대비 역성장률이 완화되고 있다는 점은 분명 긍정적. 달러 강세에 의한 영향을 제외하고 보면 역성장률 완화 폭은 더욱 큰 것으로 판단. 아이폰의 매출 감소에도 대당 매출액 (광학카메라+전/후면 3D센서)을 늘리며 매출액 성장을 이어갈 수 있는 LG이 노트을 애플관련 서플라이체인 내 탑 rencontrer으로 제시

[Apple CY3Q19 실적 발표 세부내용]

(실적발표 사이트 링크: <https://apple.co/2PGzkUE>)

▶ CY 3Q19 실적 개요

- 매출 640억달러(+19.0% QoQ, +1.8% YoY), EPS 3.03달러 기록
vs (BBG 컨센서스 매출 630억달러, EPS 2.85달러)
- 서비스, 웨어러블, 아이패드 부문 성장에 기반해 9월 분기 기준 사상 최대 매출 달성. 미국과 아시아 지역 매출 신기록 (9월 분기 기준) 및 중국 본토 매출 개선세 관찰됨

[아이폰]

- 아이폰 매출 334억달러 (+28.4% QoQ, -9.2% YoY)
- 아이폰 매출은 전년대비 9% 감소했으나 FY3Q19(-15% YoY) 대비 개선. 아이폰 신규 모델의 견조한 수요가 YoY 개선 견인

[서비스]

- 서비스 매출 125억달러(+9.2% QoQ, +18.0% YoY)
- 서비스 매출은 5개 전지역에서 모두 두자릿수 성장세 시현. 애플페이 매출과 거래량(30억건)은 전년대비 2배 증가.
- 유료구독자의 수는 4.5억명 상회 (전 분기 4.2억명)

[기타]

- CY3Q19 중 180억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램 시행과 분기 배당금은 0.77달러 결정
- 9월 분기 기준 현금성 자산은 2,110억 달러

▶ CY 4Q19 가이던스

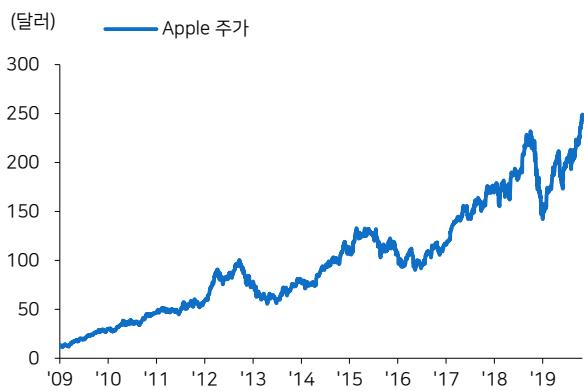
- 매출은 855~895억달러 (컨센서스 868억달러)
- GPM 37.5~38.5% (컨센서스 37.6%)

표1 애플 CY 3Q19P 실적 review

(백만달러)	CY3Q19P	CY2Q19	(% QoQ)	CY3Q18	(% YoY)	컨센서스	(% diff)
매출액	64,040	53,809	19.0%	62,900	1.8%	63,013	1.6%
매출_총이익	24,261	20,227	19.9%	24,084	0.7%	23,951	1.3%
영업이익	15,625	11,544	35.4%	16,118	-3.1%	15,178	2.9%
지배주주 순이익	13,686	10,044	36.3%	14,125	-3.1%	15,465	-11.5%
EPS	3.03	2.20	37.6%	2.94	3.0%	2.85	6.3%
매출원가율 (%)	37.9%	37.6%		38.3%		38.0%	
영업이익률 (%)	24.4%	21.5%		25.6%		24.1%	
지배주주순이익률 (%)	21.4%	18.7%		22.5%		24.5%	

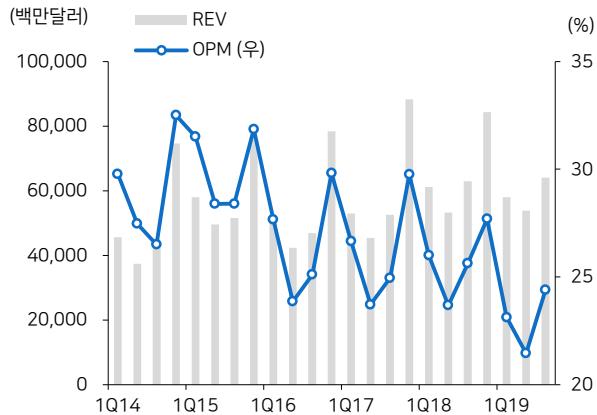
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 애플 주가 추이



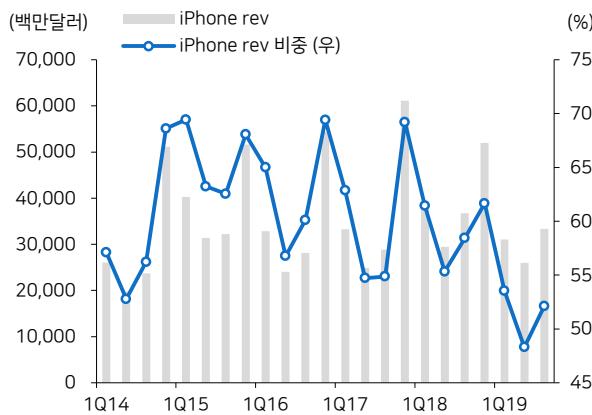
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 애플 전사 매출 및 영업이익률 추이



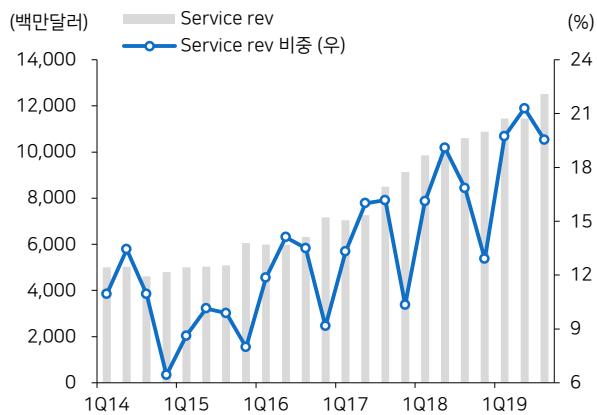
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이폰 매출 추이



자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림4 서비스 매출 추이



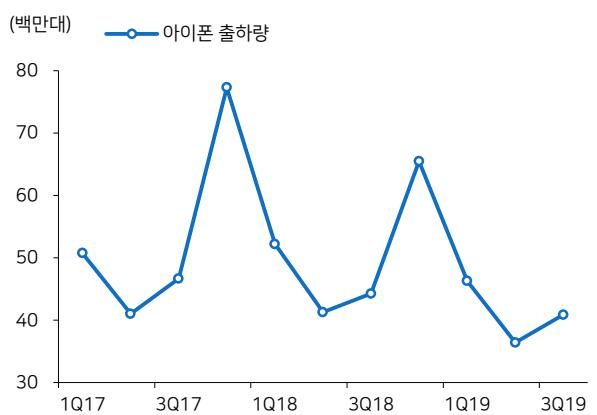
자료: Apple, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 스마트폰 분기별 출하량



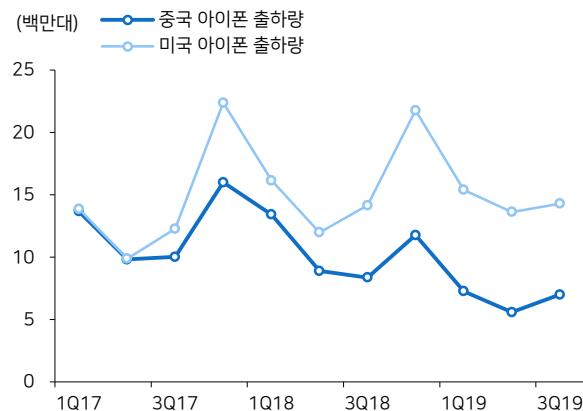
자료: 中国信通院, 메리츠증권 리서치센터

그림6 분기별 아이폰 글로벌 출하량



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국과 중국 내 아이폰 출하량 추이



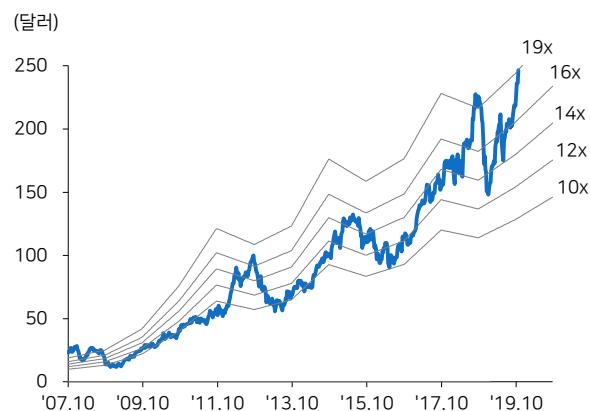
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 인도 내 아이폰 출하량 추이



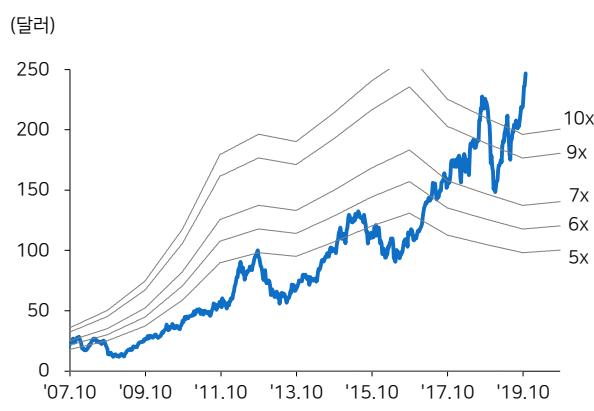
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 애플 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 애플 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.