

Issue Comment

2024. 10. 21

전기전자/IT HW

애플 밸류체인 동향 점검

● 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungssoo.yang@meritz.co.kr

〈중국 내 수요 상승 기사가 애플 밸류체인 주가 반등을 주도〉

- 11일 시장조사기관 카운터포인트는 중국 내 아이폰16의 출시 후 3주간 판매 대수가 작년 아이폰15를 +20% 상회했다고 발표. 특히 상위 모델인 아이폰16 프로와 프로맥스의 합계 판매 대수는 2023년에 비해 +44% 증가했다고 언급
- 해당 소식에 11일 애플 주가는 +1.2% 상승했으며, 아이폰16 출시 이후 부진했던 국내 애플 밸류체인 전반적으로 주가 반등에 성공

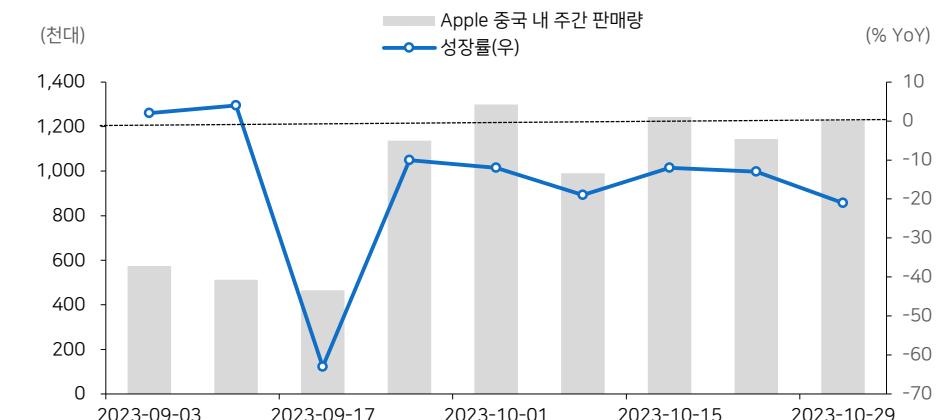
〈많은 오해를 야기하는 아이폰15와의 1:1 비교〉

- 올해의 높은 빌드업 물량, 작년과 다른 생산 수율 등 많은 변화가 있었음에도 불구하고 지속적인 아이폰15과의 일대일 비교는 아이폰16 수요에 대한 많은 오해를 초래하는 중
- 대표적으로 아이폰16 출시 이후 전작 대비 감소한 리드타임을 근거로 애플 밸류체인 주가는 큰 폭으로 하락. 다만 당사는 지난번 10월 2일자 LG이노텍 리포트에서 1) 빌드업 물량이 증가해 채널 재고가 증가했고 2) 작년에는 프로맥스 모델의 생산 차질이 리드타임 증가에 영향을 미쳤기 때문에 아이폰16 수요 우려에 대한 논리적인 비약이 존재한다고 언급
- 중국 내 판매량도 아이폰15와 일대일로 비교하기에는 대내외적인 변수의 차이가 존재. 특히 작년 9월은 Huawei의 Mate 60 Pro가 역대급 흥행에 성공했던 시기로 아이폰15 출시 후 3주 동안 중국 내 판매량은 2022년 대비 각각 -10.0%, -12.0%, -19.0% 감소했으며 9월 기준 애플의 중국 내 판매량은 2022년 대비 -21.9% 감소
- 해당 기간 대비 +20% 증가한 판매량으로 중국 내 애플의 수요가 회복했다고 결론 짓기엔 평년 수준의 신모델 출시 효과로 판단되며, 작년과 달리 올해는 같은 기간 출시된 Huawei Mate XT가 불륨 모델이 아닌 점, Huawei의 Mate 70 Pro의 출시가 늦어진 점 등도 고려할 필요가 있음
- 즉 당사는 애플의 중국 수요 회복에 대한 불확실성이 여전히 존재하며 향후 바이두와의 협업을 통한 애플 인텔리전스의 중국 내 도입 여부가 수요 회복의 관건이 될 것으로 전망

〈애플 밸류체인에 대한 결론〉

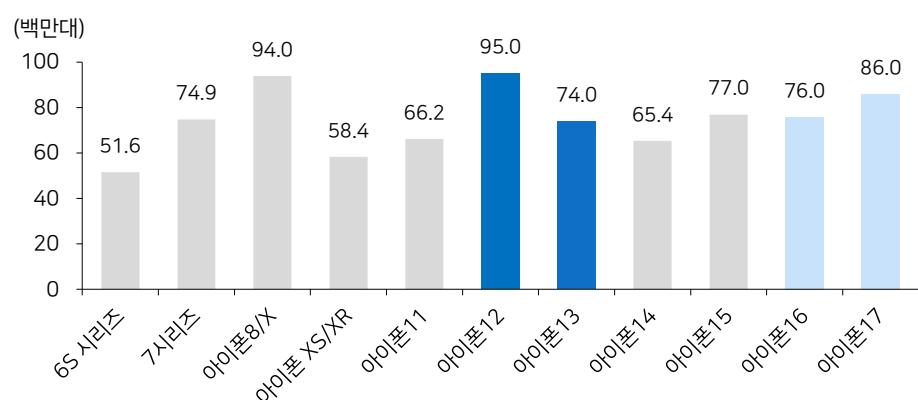
- 전체 아이폰16 수요는 28일 Apple Intelligence 공식 출시로 인한 대기 수요까지 더해질 경우 우려 대비 양호할 가능성성이 높음
- 또한 중장기적으로 Apple Intelligence를 기반한 업그레이드 Cycle에 대한 긍정적인 관점을 유지 중 (그림2)
- 다만 애플 밸류체인 전반적으로 앞서 언급한 올해 이례적으로 높은 빌드업 물량으로 인해 4분기 주문 축소 가능성이 가시화되고 있으며 실제로 지난주 대표적인 애플 밸류체인인 대만의 Largan은 공식적으로 11월 주문 감소를 언급
- 결론적으로 단기적으로는 이익 추정치 하향이 지속될 가능성이 높기 때문에 추세적인 주가 반등이 나타나기는 어려우나, 수요 약화에 대한 우려로 밸류에이션 하단 수준까지 조정된 현재 애플 밸류체인 주가는 긴 시계열로 보면 리스크 대비 리턴이 높은 구간이라 판단

그림1 2023년 9~10월 중국 내 애플 주간 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 출시 후 2개 분기 누적 출하량 추이 및 전망



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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 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.