

[애플 26Q3 Preview] 메모리 비용이 마진을 깎을까, 서비스가 버터줄까



26.07.31 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

아이폰 슈퍼사이클 이후 첫 '체력 검증' 분기

애플은 7월 31일 26Q3(6월 분기) 실적을 발표한다. 직전 분기에 사상 최고 매출 1,112억 달러를 찍으며 iPhone 17 슈퍼사이클의 위력을 확인시켰다. 이번 분기는 그 반대편이다. 슈퍼사이클의 자연적 감속이 시작되는 구간이고, 경영진이 미리 경고한 **메모리 비용 상승**이 손익에 처음 드러나는 분기이기도 하다. 시장이 확인하고 싶은 건 하나다. 성장의 속도가 줄어드는 국면에서 애플의 이익 체력이 얼마나 단단한지.

매출총이익률이 이번 분기 성적표의 핵심이다

경영진은 직전 실적 발표 때 6월 분기 메모리 비용이 "크게 높아질 것"이라고 직접 경고했다. 그 이후에도 "영향이 커진다"고 덧붙였다. 직전 분기 매출총이익률(마진)은 49.3%로 최근 8분기 최고치였는데, 이번에는 48~49% 구간으로 후퇴할 가능성이 높다. 0.5~1%포인트 차이가 작아 보일 수 있지만, 애플 규모에서는 수천억 원 단위 이익 차이를 만든다. Services(서비스) 매출이 전년 대비 16%대 성장을 이어가며 고마진 믹스를 개선해줄 수 있는지가 방어에 관건이다. Maps 광고 런칭과 App Store 광고 인벤토리 확대가 실제 매출에 얼마나 반영됐는지도 확인 대목이다.

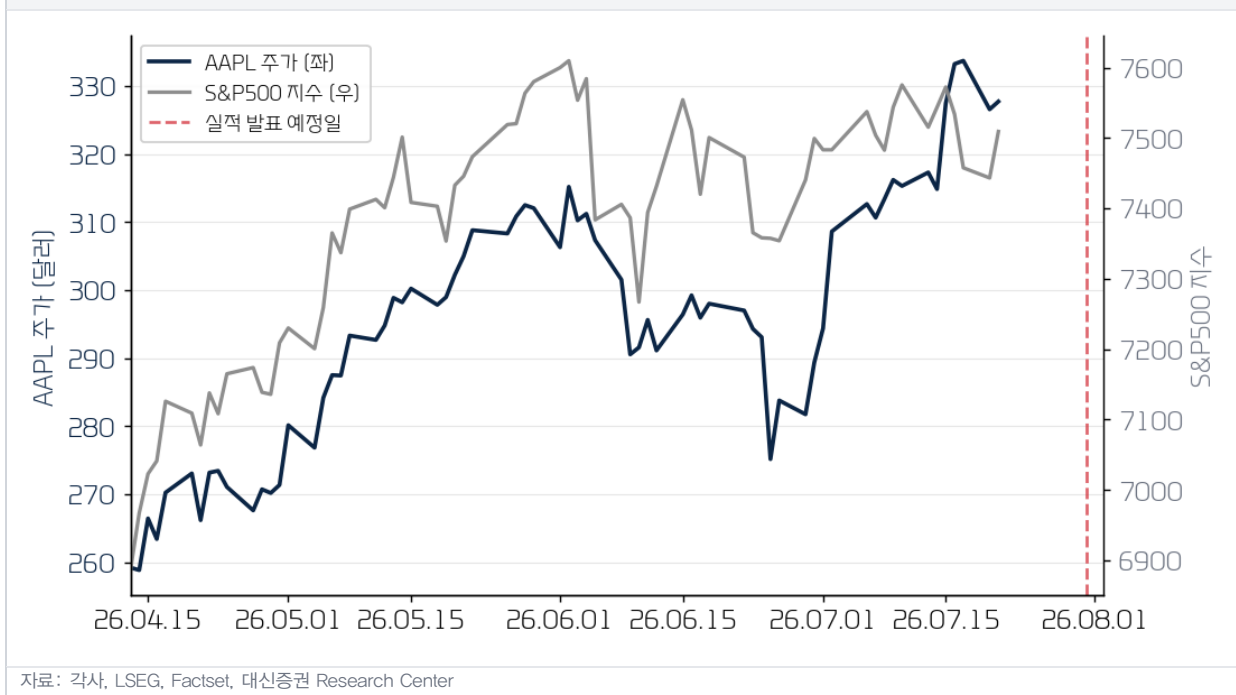
애플 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이



iPhone 성장률 둔화는 예정된 수순, 폭이 문제다

전년 동기 매출은 940억 달러였다. 직전 분기처럼 전년 대비 22% 성장을 재현하기는 구조적으로 어렵다. 비교 기저가 올라갔고, 신제품 출시 후 2~3 분기가 지나면 교체 수요가 자연스레 줄어드는 패턴이다. 시장 평균 전망(컨센서스)은 아직 6월 분기 전용 수치가 공개되지 않았으나, 우리 추정 레인지는 매출 1,000억~1,060억 달러, 주당순이익 1.68~1.82 달러다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 6.9\%$ 수준으로, 최근 분기 대비 꽤 넓다. 풋옵션 쪽 내재변동성이 콜 대비 높아 시장 참여자들이 하방 위험에 좀 더 무게를 두고 있다는 신호로 읽힌다.

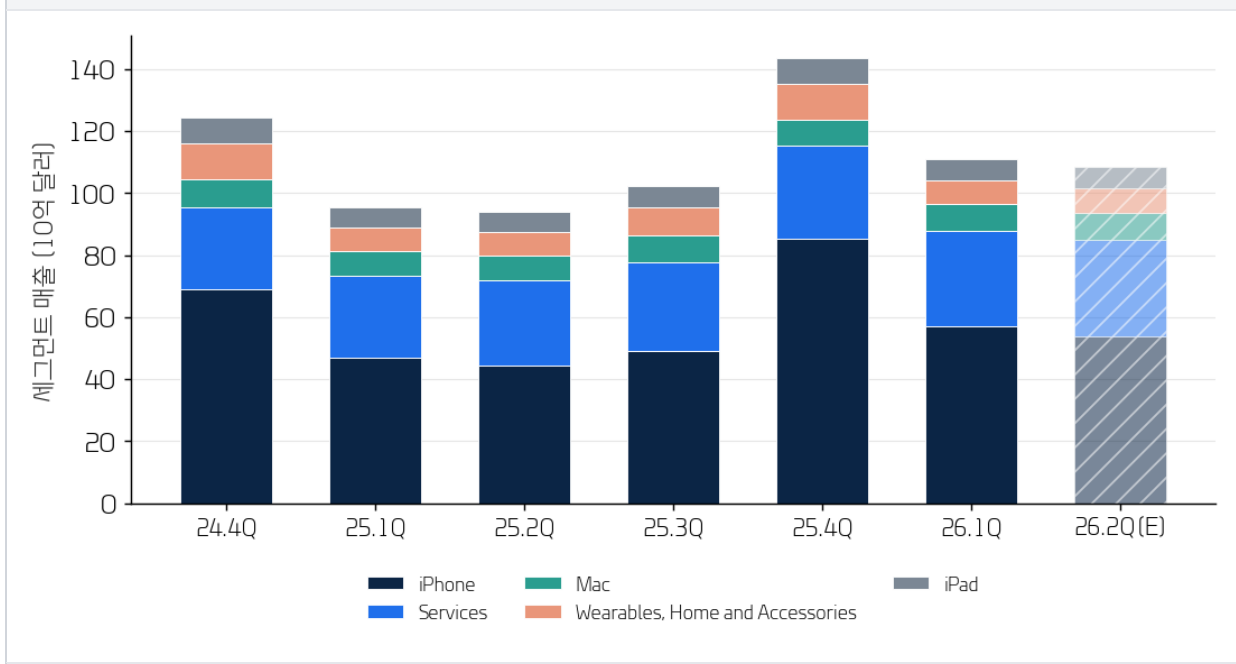
애플 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



Mac 과 중국, 두 개의 보조 엔진이 얼마나 돌아가는지

iPhone 외에 눈여겨볼 축이 두 개 있다. 하나는 **Mac** 이다. MacBook Neo 를 중심으로 AI 관련 교체 수요가 폭발하면서 iPhone 과 별개의 독립 사이클이 형성됐다. 다만 Mac mini·Mac Studio 등 일부 모델의 공급 제약이 6월 분기 말까지 완전히 풀리지 않았을 수 있어, 수요가 있어도 매출로 전환되지 못한 부분이 있는지 확인이 필요하다. 다른 하나는 **중국(Greater China)**이다. 직전 두 분기 연속 전년 대비 28% 안팎 성장을 보이며 '구조적 반등'이라는 평가를 받았지만, 산업 선행 지표들—중국 통신기기 수출, 미국 통신기기 수입, 대만 ICT 수출—이 모두 3개월 기울기 기준 하향이다. 하반기 하드웨어 수요가 완만하게 둔화할 가능성을 시사하는 참고 신호다.

애플 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 직전, 새 카드 두 장이 깔렸다

발표 9 일 전인 오늘, 애플이 Klarna 와 손잡고 'Upgrade'라는 기기 리스 프로그램을 7 월 28 일 런칭한다는 소식이 나왔다. iPhone·Mac·iPad·Apple Watch 대부분을 대상으로 한다. 이번 분기 실적에 직접 기여하기는 어렵지만, 9 월 폴더블 iPhone Ultra 출시가 관측되는 시점에서 교체 수요를 자극하려는 포석으로 읽힌다. 한편 애플이 미국 법무부(DOJ)와 반독점 소송의 초기 합의 협상에 들어갔다는 보도도 나왔다. 합의가 어떤 방향으로 흘러가느냐에 따라 서비스 매출의 핵심인 검색 수익 배분 구조가 바뀔 수 있어, 실적 발표 컨퍼런스콜에서 경영진이 어떤 톤을 내는지가 중장기 가늠자다.

시나리오별 주가 반응과 우리 스탠스

매출 1,060 억 달러 이상에 매출총이익률 49%를 지켜내면 메모리 비용 우려가 과장이었다는 평가와 함께 옵션 예상 변동폭인 7% 안팎의 상승 반응이 가능하다. 매출 1,020 억~1,060 억 달러에 매출총이익률 48~49%면 대체로 예상 범위 안이고, 다음 분기 회사 가이드런스(자체 전망)의 톤이 방향을 결정할 것이다. 매출 1,000 억 달러 미만에 매출총이익률이 48% 아래로 내려가면 메모리 비용과 연구개발비(전년 대비 +34%) 이중 부담이 부각되며 하방 압력이 커진다. 우리는 iPhone 사이클 감소를 감안하더라도 서비스 성장의 구조적 힘과 1,000 억 달러 규모 자사주 매입의 주당순이익 지지력을 중시해, **매수 의견을 유지**하되 매출총이익률 궤도 확인까지는 추가 비중 확대보다 기존 포지션 보유가 합리적이라고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
매출	약 1,020 억~1,060 억 달러 추정	미공개	전년 대비 한 자릿수 중반~저십수% 성장 여부
매출총이익률	48~49% 구간 예상	6 월 분기 메모리 비용 "크게 상승" 경고	49% 유지 시 서프라이즈, 48% 미만이면 경고등
주당순이익	1.68~1.82 달러 추정	미공개	자사주 매입 효과로 이익 성장률이 매출을 얼마나 웃도는지
서비스 매출	전년 대비 16%대 성장 기대	직전 분기 310 억 달러 사상 최고	광고 인벤토리 확대가 실제 숫자로 나오는지
다음 분기 전망	9 월 분기 가이드스 톤	폴더블 iPhone 출시 관측 시점	메모리 비용 "계속 증가" 경고의 강도 변화

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.