

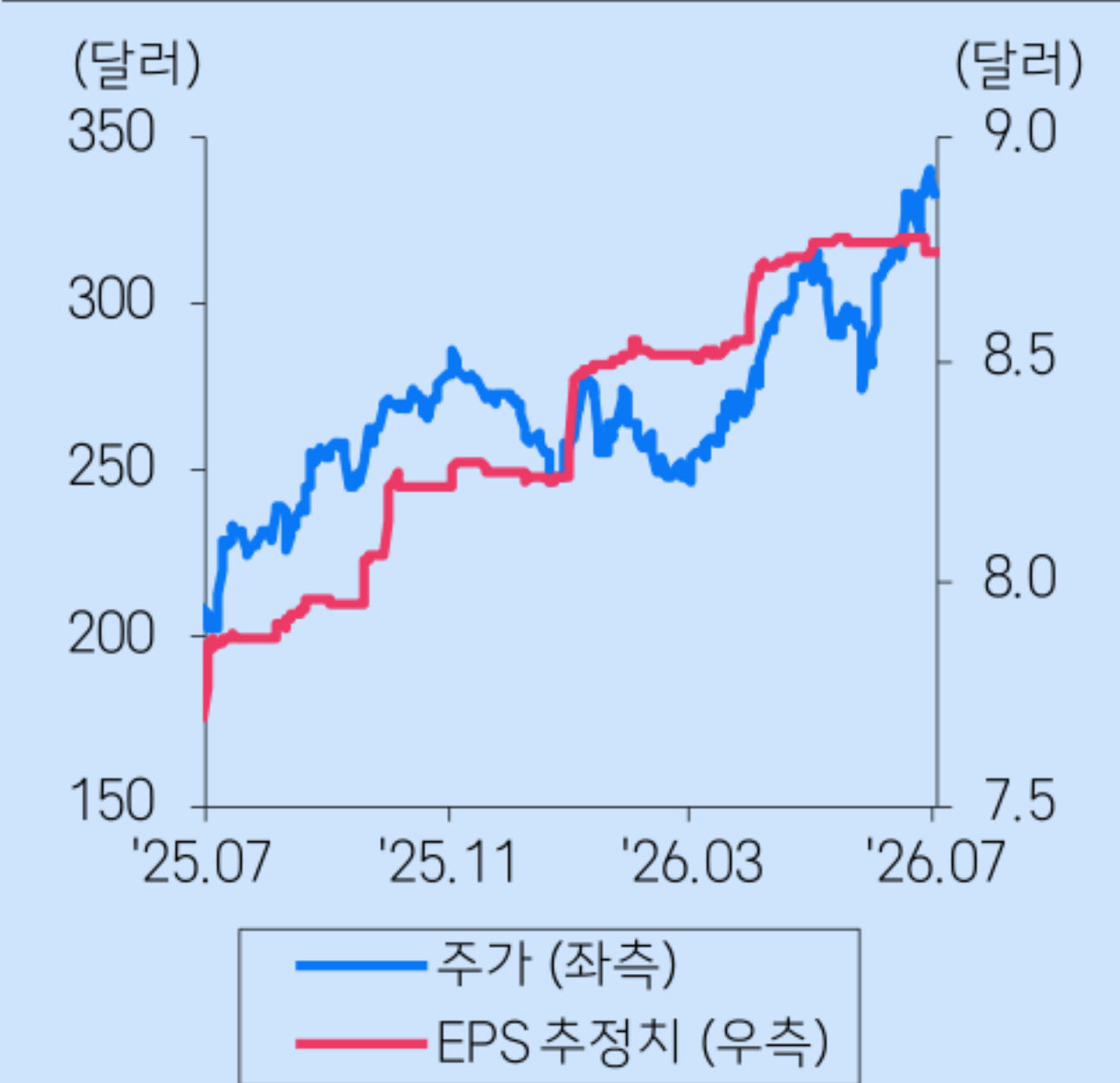
종목 정보

현재주가	333.43 USD
블룸버그 평균목표주가	323.27 USD
시가총액 (달러)	4,897.2 십억 달러
시가총액 (원)	6,972.0 조원
Shares (float)	14,393.4 백만주 (98%)
52주 최저/최고	201.50 / 344.57 달러
90일-평균거래대금	16.8 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Computers

수익률

	1개월	6개월	12개월
APPLE INC (%)	15.2	28.5	59.5
Nasdaq 대비 (%pts)	19.4	21.4	40.6

주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg



리서치센터 리포트
바로가기

애플 (AAPL US)

반도체 수급 위기 속 희망의 끈 한 가닥

- 26년 6월 분기 실적은 기대에 부합, 그러나 서비스 매출의 기대 하회와 GPM 하락 우려 상존
- Siri AI 베타테스트 시작, 새로운 CEO 밑에서 AI에 걸맞는 새로운 폼팩터 기대

WHAT'S THE STORY?

위기 극복에서 찾는 투자 아이디어: 흥분도 실망도 아직은 이르다. 변화된 AI 인프라 환경 속에서 애플이 변화에 뒤처지고 있는 것이 사실이다. 그러나 애플의 디바이스 플랫폼(Gardened wall)이 매우 단단하고, 컨슈머 서비스에서 뚜렷한 사용 사례(use case)가 나온 것은 아니라 기회가 충분하다. 특히 강력한 하드웨어 리더십으로 폭풍과 같은 반도체 수급 부담을 매우 성공적으로 극복하고 있다는 점이 고무적이다. 투자자 입장에서는 결국 AI 인프라 투자는 디바이스 환경과 컨슈머 서비스의 변화로 이어질 수밖에 없고, 애플이 그 역할을 수행할 것이라는 믿음으로 장기적 관점에서 접근해야 한다고 믿는다. 그리고 청사진과 현실의 간극을 매우 성공적으로 메우고 있다고 생각한다.

불안한 서비스 매출을 보여준 6월 분기 실적: 애플이 매출액 1,438억 달러(+40% q-q, +16% y-y)와 영업이익 509억 달러(+57% q-q, +19% y-y)의 실적을 발표하였다. GPM 50.1%는 서프라이즈이지만, 관세 환급 효과 2%pt를 제외하면 시장 컨센서스와 유사한 수준이다. 아이폰(22% y-y)과 맥북(+29% y-y)등 주요 하드웨어 제품의 성장은 여전히 주목받을 만하다. 그러나 서비스 매출과 중국 매출 등 주식시장에서 중요하게 생각하는 지표가 컨센서스를 미달했고, 시간외 주가는 6.3% 하락했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(9월 결산, 십억달러)	FY3Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	143.8	138.4	3.9	15.7	40.3
영업이익	50.9	47.3	7.4	18.7	56.8
순이익	42.1	39.4	6.8	15.9	53.3
EPS (달러)	2.84	2.68	6.0	18.3	53.5
이익률 (%)					
영업이익	35.4	34.2			
순이익	29.3	28.5			

자료: Bloomberg, 삼성증권

- **메모리 가격 상승에 발목:** 동사의 GPM은 3월 분기 49.3%에서 6월 분기 48.1%로, 그리고 9월 가이드언스 중간값 46.5%로 지속 하락하고 있다(관세 환급 효과 제외 가정). 회사에서는 GPM 하락 폭의 100% 이상이 메모리 원가 상승으로 설명된다고 밝혔다. 메모리 가격의 부담은 컨수머 디바이스의 수익성을 직접적으로 훼손하고 있으며, 디바이스 가격 인상의 원인이 되고 있다. 특히 선재고로 인한 마진 완충이 9월 분기까지 끝나고 나면 12월 분기부터 본격적으로 마진 압박의 결과물을 볼 수 있기 때문에 아직 원가 부담이 주가에 모두 반영되었다고 볼 수 없다.
- **SOC반도체 공급 제약:** A와 M시리즈 등 SOC반도체의 생산 캐파 제약이 9월 분기 매출 성장률 가이드언스에 부정적 영향을 주었다. 예상보다 강한 제품 수요가 그 동안 주가에 긍정적 영향을 미쳤지만, 이제 강한 수요가 반도체 생산 캐파 제약에 부딪혔다.
- **서비스 매출의 명암:** 시간외 주가 하락의 가장 큰 원인은 서비스 매출의 기대 하회 때문이라고 생각한다. 서비스 매출 y-y 성장률은 3월 분기 14%에서 6월 분기 12%로 소폭 둔화되었다. 가장 큰 원인은 환율(달러 강세)이며 이 영향은 9월 분기까지도 이어질 것으로 본다. 특히 일본, EU 등지에서 서비스 매출의 핵심인 앱스토어의 결제 수수료 하락이 나타났고, 미국에서도 Epic 소송이 대법원 판결을 기다리고 있어 매출 성장률이 둔화될 우려가 있다. 다만, 이런 우려에도 불구하고 앱스토어 매출은 6월 분기 최고치를 기록했다.

Siri AI의 기대: 많은 AI 서비스 시행착오 끝에 Siri AI의 베타테스트가 시작되었다. 주요 피드백은 낙관적이다. 컨수머 챗봇의 사용처가 확대될 경우 25억 대의 활성 디바이스를 통해 상위 유료 서비스 이용자들에게 급속도로 배포할 수 있어 이익 레버리지가 높은 편이다. 특히 애플은 예전부터 검증된 카테고리에서 한 타이밍 늦게 진입해 남다른 완성도로 시장을 장악해본 사례가 다수 존재하기 때문에 이번에도 비슷한 패턴이 이뤄지길 기대한다. 특히 아이폰 초창기 구글 지도 차용 이후 5년 만에 애플 지도로 교체한 사례를 볼 때 Gemini 엔진으로 서비스를 정착하고 나면 이후에 언제든지 자체 기술이 도입될 수 있다. 다만 아직은 검증해야 할 장벽이 있다. 단기적으로는 AI의 가격 정책, 중국과 EU에서의 규제 리스크가 있으며 장기적으로는 하드웨어의 폼팩터와 유기적으로 연계시켜 교체 수요를 자극시켜야 한다.

팀쿡 시대 끝, 새로운 터너스의 시대 도래: 11년 8월 이후 15년간 애플을 이끌었던 팀쿡이 물러나고 9월 1일 존 터너스(John Ternus) CEO가 취임한다. 팀 쿡은 이사회 의장으로 잔류하는 만큼 급격한 전략 변화는 없을 것으로 예상된다. 하드웨어 엔지니어 출신이며, 취임 이후 첫 무대가 애플 폴더블 신제품 출시인 만큼 AI 시대에 걸맞는 새로운 카테고리의 제품 라인업이 나타나는지에 대한 기대가 높다. 반면 검증된 원가 및 공급망 관리 전문가인 팀쿡과 제프 윌리엄스가 물러난 이후 100년 만의 홍수과 같은 반도체 수급 리스크를 어떻게 극복할 것인지를 숙제를 안고 있다.

FY3Q26 실적 결과

(9월 결산, 십억달러)	결과	컨센서스	판단
매출	109.4	108.85	IN-LINE
GPM (%)	50.1	48.00	BEAT
영업이익	35.7	33.42	BEAT
OPEX	19.1	18.8	IN-LINE
희석 EPS (달러)	2.02	1.89	BEAT

자료: Apple, Bloomberg, 삼성증권

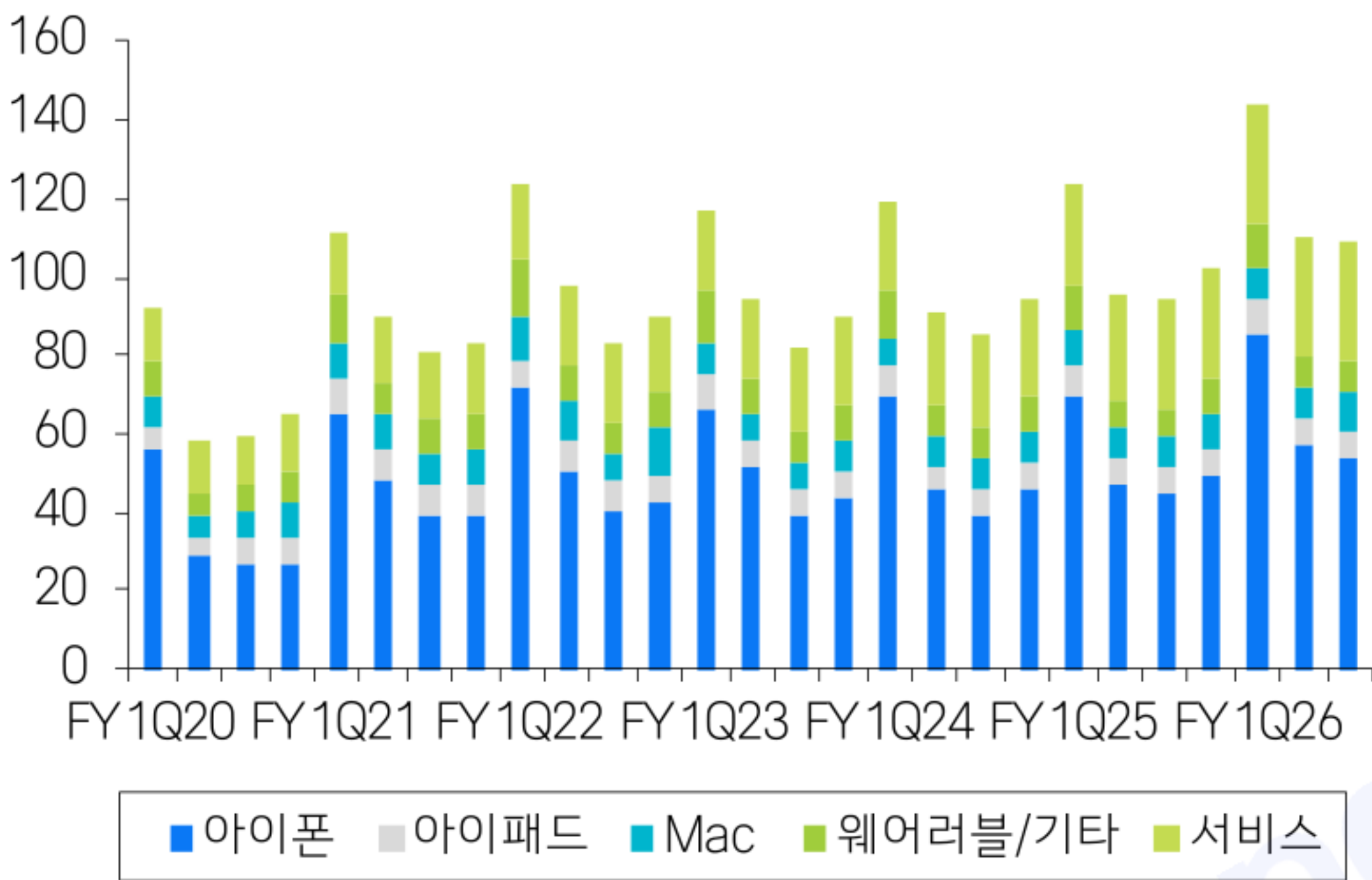
FY3Q26 매출 breakdown

(9월 결산, 십억달러)	결과	컨센서스	y-y 증감률 (%)	판단
아이폰	54.3	53.6	21.7	IN-LINE
아이패드	6.2	6.9	-5.9	MISS
맥북	10.4	8.6	28.7	BEAT
웨어러블	7.9	7.9	6.5	IN-LINE
서비스	30.7	31.4	12.1	IN-LINE
China	18.8	19.6	22.4	MISS

자료: Apple, Bloomberg, 삼성증권

Apple: 부문별 매출 breakdown

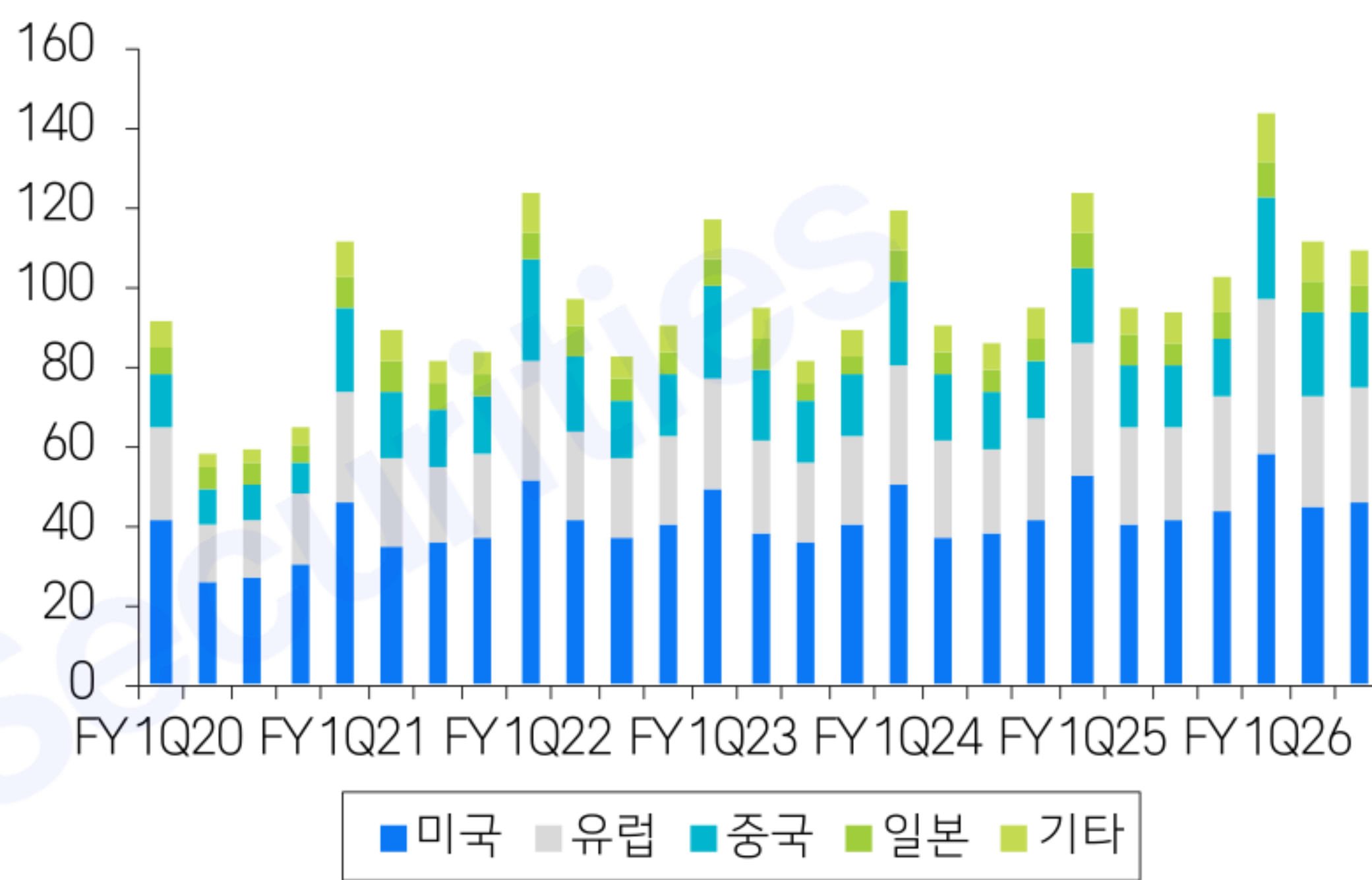
(십억달러)



자료: Apple, Bloomberg, 삼성증권

Apple: 지역별 매출 breakdown

(십억달러)



자료: Apple, Bloomberg, 삼성증권

주요 Q&A

Q) 9월 분기 매출 성장률 가이드스가 +9~11% y-y로 둔화되는 배경은? 공급 제약의 구체적 원인은?

A) 6월 분기 대비 환율이 매출 성장률에 약 -2.5%p 영향 예상. 공급 제약 역시 전분기 대비 크게 확대되며 iPhone, Mac, iPad에 모두 영향 전망. **주요 원인은 SoC 생산에 사용되는 첨단공정 생산능력 부족**이며, 공급사 자체의 문제가 아닌 **iPhone과 Mac 수요가 기존 예상치를 크게 상회한 데 따른 수요 예측 오차**. 공급망 유연성도 과거 대비 낮아 단기간 내 추가 물량 확보가 어려운 상황.

Q) 메모리 가격 상승이 Apple의 원가와 조달 전략에 미치는 영향은? 공급처 다변화 가능성은?

A) 3월 분기 메모리 구매 가격이 12월 분기 대비 상승한 데 이어 6월 분기에도 큰 폭 상승. 9월 분기에는 메모리 원가가 추가 상승할 전망이다, 기존 저가 재고와 일부 비메모리 부품 가격 하락으로 일부 상쇄 예상. 다만 이월 재고에 따른 원가 절감 효과는 향후 점진적으로 축소될 전망이다. **9월 분기 이후에도 메모리 시장가격 상승 지속 가능성** 존재. DRAM 공급사가 사실상 3개사로 제한된 만큼 공급 안정성 확보를 위해 모든 조달 대안 검토 중이며, 공급사 확대 시 공급 측면의 개선 가능성 기대.

Q) 신규 Apple Upgrade 프로그램의 목적은? 제품 교체 주기 단축 효과를 기대하는지?

A) Apple 제품의 높은 잔존 가치를 활용해 고객이 합리적인 비용으로 최신 기기를 정기적으로 교체할 수 있도록 하는 하드웨어 리스 프로그램. 현재 미국 Apple Store에서만 제공 중으로 전체 판매 채널에 적용되는 프로그램은 아님. 초기 고객 반응은 긍정적이나, 교체주기 단축 및 제품별 수요 효과를 판단하기에는 이른 단계.

Q) Siri AI 베타 테스트 반응은? 연말 iPhone 수요를 자극할 수 있는지?

A) WWDC 이후 개발자 베타와 공개 베타에서 매우 긍정적인 피드백 확인. 개인의 맥락을 이해하면서도 프라이버시를 보호하고 운영체제 전반에 통합된 시라는 점이 핵심 차별화 요소. 수요 자극 효과에 대한 구체적인 전망은 제시하지 않았으나 제품 완성도와 중장기 활용 가능성에 대해 높은 자신감 표명.

Q) Siri AI 사용 확대에 따른 컴퓨팅 비용은 어떻게 회수할 계획인지?

A) AI 서비스 초기 단계로 구체적인 비용구조와 수익화 방안은 아직 확정되지 않은 상황. 사용량이 많은 고객을 대상으로 상위 iCloud+ 요금제 가입을 유도할 수 있는 업그레이드 옵션 검토. 향후 사용량과 유료 전환 수준에 따라 AI 컴퓨팅 비용과 서비스 수익 간 균형 확인 예정.

Q) 공급 제약이 12월 분기까지 이어질 가능성은? 추가적인 실리콘 공급사 확보 가능성은?

A) 현재 공급 제약은 첨단 공정 SoC 생산 능력 부족에 기인하며, iPhone과 Mac 수요가 예상보다 크게 증가한 결과. 선제적으로 물량을 당겨 확보해왔으나 추가 조달 여력에 한계가 존재하는 상황. 12월 분기에 대한 구체적인 가이드스는 미제시. 미국 애리조나 생산시설에서 연간 1억 개 이상의 부품을 조달 중이나, 현재 공급 제약은 특정 공급사나 파트너의 실행 문제는 아니라는 설명.

Q) 메모리 가격 급등에 대응한 제품 가격 인상 배경은? 가격 결정 시 매출과 마진 중 무엇을 우선하는지?

A) **메모리 가격이 이례적으로 급등하는 상황에서 불가피하게 제품 가격 인상 결정**. 단순히 매출총이익률이나 이익 금액 중 하나를 방어하는 방식이 아니라 판매량, 매출, 마진을 종합적으로 고려해 가격 결정. 단기 분기 실적보다 장기적인 고객 가치와 사업성에 기반한 의사결정 원칙 유지.

Q) Services 성장률이 +12% y-y로 둔화된 이유는? 9월 분기 추가 둔화 가능성은?

A) 3월 분기 +16% y-y에서 6월 분기 +12% y-y로 둔화된 주요 원인은 환율 영향. 전년 동기 F1 영화 개봉에 따른 높은 기저와 모바일 게임 부진, 일부 국가의 App Store 사업모델 변경, 미국 내 외부결제 링크 관련 법원 판결도 부담 요인. 다만 App Store는 6월 분기 최고 매출을 기록했고, 클라우드·동영상·결제·광고 서비스는 두 자릿수 성장 지속. 9월 분기에는 환율이 Services 성장률에 추가로 약 -2.5%p 영향 예상.

Q) 최근 수요 강세에 가격 인상 전 선수요가 포함된 것으로 보는지?

A) iPhone 매출이 회계 연도 누적 기준 +22% y-y 성장하고 있어 현재 데이터상 뚜렷한 선수요 징후는 확인되지 않는 상황. Mac과 iPad는 최근 가격 인상 이후 소비자 반응과 가격 탄력성을 판단하기에는 이른 단계. 유통채널 재고 조정과 소비자 반응에 시간이 필요한 만큼 향후 수주간 추가 확인 필요.

Q) AI 확산이 Apple에 새로운 시장 기회를 제공할 수 있는지?

A) AI가 Apple의 중장기 성장 기회를 크게 확대할 것으로 판단. 특히 일정 비율의 AI 요청을 기기 자체에서 처리할 수 있는 온디바이스 AI 역량을 전략적 경쟁 우위로 평가. Siri AI를 시작으로 하드웨어, 운영체제 및 서비스 전반에서 신규 활용처 확대 기대.

Q) Siri AI 확산으로 Apple의 자본집약도가 높아질 가능성은?

A) 자체 데이터센터와 외부 클라우드를 병행하는 하이브리드 인프라 전략 유지. AI 관련 연구개발비와 운영비뿐 아니라 매출원가 내 AI 비용도 지속 증가 중. Siri AI 사용량 확대에 따라 비용 부담이 증가할 수 있으나, 상위 iCloud 요금제 전환을 통한 수익화 가능성도 존재. 비용 증가와 추가 매출 간 균형은 아직 불확실한 단계.

Q) OpenAI의 AI 디바이스나 위성 기반 스마트폰 등 신규 경쟁자의 등장에 대한 판단은?

A) AI 디바이스 시장 확대를 위협보다는 Apple의 신규 기회로 평가. 경쟁사에 대한 구체적인 평가는 제한했으며, Apple 자체 제품 로드맵과 AI 전략 실행에 집중하고 있다는 입장.

Q) Siri AI의 유럽과 중국 출시 일정 및 규제 이슈는?

A) 유럽에서는 EU집행위원회와 협의 중이며, 규제 적용이 상이한 Mac에는 Siri AI 제공 가능하나 iPhone과 iPad 출시는 추가 합의 필요. 중국에서는 이미지 정리 등 기존 Apple Intelligence 기능에 대한 승인을 최근 확보해 초기 배포 절차 진행 중. Siri AI 출시는 추가적인 규제 승인과 현지화 작업 필요.

Q) 6월 분기와 9월 분기 매출총이익률 하락의 핵심 원인은?

A) 3월 분기 49.3%에서 관세 환급 효과를 제외한 6월 분기 48.1%로 하락한 원인의 대부분이 메모리 원가 상승. 9월 분기 가이드스 중간값도 관세 환급 효과 제외 시 46.5%로, 전분기 대비 -160bp 하락 예상. 하락폭 이상이 메모리 가격 상승으로 설명되며, 이월 재고 효과, 비메모리 부품 가격 하락 및 우호적 제품 믹스가 일부 상쇄. 환율 영향은 메모리 가격 상승 대비 제한적인 수준.

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
매출액	365,817	394,328	383,285	391,035	416,161
매출원가	212,981	223,546	214,137	210,352	220,960
매출총이익	152,836	170,782	169,148	180,683	195,201
판매관리비	21,973	25,094	24,932	26,097	27,601
R&D비용	21,914	26,251	29,915	31,370	34,550
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	121,933	132,441	127,820	136,661	146,848
유무형자산상각비	11,284	11,104	11,519	11,445	11,698
영업이익	108,949	119,437	114,301	123,216	133,050
영업외손실	-258	334	565	(269)	321
세전이익 (조정)	108,923	119,103	113,736	123,485	132,729
비경상손실	-284	0	0	0	0
세전이익 (GAAP)	109,207	119,103	113,736	123,485	132,729
법인세비용	14,527	19,300	16,741	29,749	20,719
비지배지분귀속 수익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	94,680	99,803	96,995	93,736	112,010
EPS (GAAP, 달러)	5.7	6.2	6	6	7
희석 EPS (달러)	5.6	6.1	6	6	7

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
영업활동에서의 현금흐름	104,038	122,151	110,543	118,254	111,482
당기순이익	94,680	99,803	96,995	93,736	112,010
감가상각비 & 무형자산상각비	11,284	11,104	11,519	11,445	11,698
비현금항목	742	9,177	5,953	13,243	-7,499
비현금 운전자본 변동	-2,668	2,067	-3,924	-170	-4,727
투자활동에서의 현금흐름	-14,545	-22,354	3,705	2,935	15,195
고정&무형자산 변동	-11,085	-10,708	-10,959	-9,447	-12,715
인수&사업매각	-33	-306	0	0	0
기타	-352	-1,780	-1,337	-1,308	-1,480
재무활동에서의 현금흐름	-93,353	-110,749	-108,488	-121,983	-120,686
배당금	-14,467	-14,841	-15,025	-15,234	-15,421
차입금의 증가(감소)	12,665	-123	-9,901	-5,998	-8,483
자본금의 증가(감소)	-85,971	-89,402	-77,550	-94,949	-90,711
기타	-5,580	-6,383	-6,012	-5,802	-6,071
현금증감	-3,860	-10,952	5,760	-794	5,991
기초현금	35,929	35,929	24,977	30,737	29,943
기말현금	34,940	23,646	29,965	29,943	35,934
Free cash flow	92,953	111,443	99,584	108,807	98,767

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
유동자산 총계	134,836	135,405	143,566	152,987	147,957
현금 및 현금성자산	62,639	48,304	61,555	65,171	54,697
매출채권	26,278	28,184	29,508	33,410	39,777
재고자산	6,580	4,946	6,331	7,286	5,718
기타유동자산	39,339	53,971	46,172	47,120	47,765
비유동자산 총계	216,166	217,350	209,017	211,993	211,284
순 유형자산	49,527	52,534	54,376	55,914	61,039
장기투자금	127,877	120,805	100,544	91,479	77,723
기타 비유동자산	38,762	44,011	54,097	64,600	72,522
자산 총계	351,002	352,755	352,583	364,980	359,241
유동부채 총계					
매입채권	125,481	153,982	145,308	176,392	165,631
단기차입금	54,763	64,115	62,611	68,960	69,860
기타 유동부채	17,141	22,773	17,382	22,511	22,446
비유동부채 총계	53,577	67,094	65,315	84,921	73,325
장기차입금	162,431	148,101	145,129	131,638	119,877
기타 비유동부채	119,381	109,707	106,548	96,548	89,931
부채 총계	43,050	38,394	38,581	35,090	29,946
보통주자본금/주식발행초과금	287,912	302,083	290,437	308,030	285,508
이익잉여금					
기타자본	0	0	0	0	0
자본 총계	57,365	64,849	73,812	83,276	93,568
부채 및 자본 총계	5,562	-3,068	-214	-19,154	-14,264

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
증감률 (%)					
매출액	33.3	7.8	-2.8	2.0	6.4
영업이익	64.4	9.6	-4.3	7.8	8.0
순이익	64.9	5.4	-2.8	-3.4	19.5
희석 EPS	71.0	8.9	0.3	-0.8	22.7
주당지표					
희석 EPS	5.6	6.1	6.1	6.1	7.5
BPS	3.8	3.2	4.0	3.8	5.0
DPS (보통주)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
Valuations (배)					
P/E*	26.3	24.6	27.9	33.8	34.2
P/B*	38.3	47.3	42.8	60.5	51.2
EV/EBITDA	19.4	17.8	20.5	24.9	25.6
비율					
ROE (%)	147.4	175.5	171.9	157.4	171.4
ROA (%)	28.1	28.4	27.5	26.1	30.9
ROIC (%)	46.3	48.8	48.6	46.9	56.0
배당성향 (%)	15.3	14.6	15.3	16.0	13.6
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 30일 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities

Samsung Securities

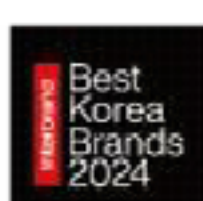
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA