

Tech (OVERWEIGHT)

애플의 시간 #5: 이제 다시 성장이다

- 교체주기 도래에 따른 하반기 아이폰 출하량 기대가 커지고 있으며, 애플의 초기 생산 주문이 확대되었다는 언론 보도가 애플과 서플라이체인 주가의 상승 요소로 작동
- 애플의 AI로의 방향성은 확고해지고 있으나 AI 서비스의 도입은 지연되는 중

WHAT'S THE STORY?

평년 수준의 생산 계획 회복: 최근 아이폰의 초기 생산 주문이 9,000만대까지 확대되었다는 중국 언론의 보도가 있었다(Wall Street Insights). '21년과 '22년 약 9,000만대로 유지하다가 '23년 중국 판매 부진으로 8,500만대로 주문이 줄어들었고, 불과 한 달 전까지만 해도 8,200만대의 주문을 예상했지만 이제 평년 수준까지 생산량을 늘리기로 결정한 것으로 보인다. '24년 아이폰 출하량 컨센서스는 '23년 7월 2.25억대에서 '24년 5월 2.21억대로 하향되었으나 6월 2.23억대로 회복하였다.

애플의 이유 있는 자신감: 6월 10일 WWDC 2024의 기조 연설 이후 한 달이 지났다. 그 동안 애플은 자신감을 회복했고, 투자자들은 애플 부활을 믿기 시작했다. 해당 기간 동안 애플 주가는 18% 상승하며 S&P지수(4%), 필라델피아 반도체지수(7%), 엔비디아 주가(8%)를 압도했다. 혼하이(팍스콘)가 25% 상승하는 등 애플 서플라이체인의 주가도 긍정적으로 반응했다. 이유는 1) 애플 AI (Apple Intelligence)가 디바이스 교체주기를 촉진시킨다는 기대감, 2) 6/18 쇼핑 행사를 포함 5월부터 중국 내 아이폰 출하량의 반등, 그리고 3) 초기 생산 주문의 증가의 세 가지로 압축된다.

변한 건 소비자의 주머니 사정 뿐: 6/18을 앞두고 애플이 5월 20일부터 28일까지 이례적인 할인 행사를 했고, 5월 아이폰 중국 출하량은 전년동월대비 40% 성장했다(중국정보통신연구원). 6/18 행사 주간에도 전년대비 12% 성장한 것으로 보인다(시장조사기관 BCI). 물론 할인률이 20-25%로 평소의 두 배 수준이었다는 것을 감안해야 한다. 매출 기준으로 6/18은 여전히 역성장이었다. 하지만 당장은 투자자들이 중국 시장에서 출하량을 잡았다는 것에 안도감을 느끼고 있는 것으로 보인다. 단지 소비자들의 주머니 사정이 달라졌을 뿐 22억 iOS 유저들의 충성도는 여전히 공고하다.

애플의 AI서비스는 기약 없이 지연 중: 모든 기대감의 시작은 애플 AI로부터 비롯된다. 우리는 애플의 AI 전략에서 밝은 미래를 보았다. 애플 고객의 데이터를 암호화해서 Private data center에 저장한 뒤 경쟁력 있는 AI 앱에 적용한다는 전략은 애플의 장점을 가장 잘 활용한 전략이었다.

하지만 당분간은 서비스를 오롯이 볼 수 없다. 비영어권 서비스는 올해 출시하지 않기 때문에 중국어, 일본어, 스페인어, 프랑스어 AI가 당분간 제공되지 않으며, 중국은 ChatGPT 대신 바이두와의 협업을 모색 중이지만 협상이 끝나지 않았다. 유럽에서는 디지털시장법(DMA)의 저축을 우려해 당분간 AI 서비스를 출시하지 않는다.

방향성과 속도의 불편한 괴리: 우리는 애플이 AI 헤게모니를 잡을 것이라고 생각하며, '26-'27년에 이르러 교체 주기의 정점에 이를 것이라고 예상한다. 그 근거는 1) 고객 데이터를 확보하고 AI에 이용하기 시작했고, 2) Open AI, 구글, 바이두 등 AI 강자들과 적극적인 협업을 시도하고 있으며, 3) '26년에 이르러 AI에 특화된 프로세서와 메모리가 디바이스에 적용될 개연성이 보였기 때문이다. '24년보다 '25년이, '25년보다 '26년이 기대된다는 점에서 매수 관점이 유리한 주식이 되었다.

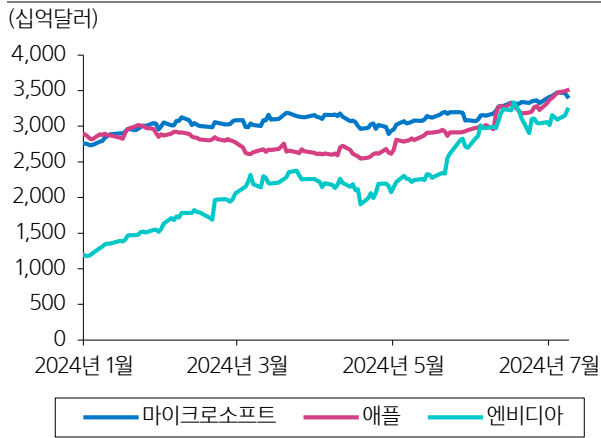
하지만 동시에 '24년은 아이폰의 교체주기가 작동하지 않을 가능성이 크다. 가장 중요한 아이폰 프로 모델의 하드웨어 스펙 변동이 미미하고, AI서비스가 똑같이 작동하게 될 아이폰15 프로가 상반기에 할 인판매로 많이 팔려 잠재 고객을 지웠으며, 거의 대부분의 비영어권 유저가 아이폰 AI 서비스를 즐길 수 없기 때문이다.

AI를 향한 확고한 방향성과, 생각보다 지연되는 도입 속도 상의 괴리가 주가의 방향을 좀더 복잡하게 만들고 있다. 현재 애플의 주가는 언젠가 잡게 될 AI의 주도권과 디바이스 판매 증가를 미리 반영하는 중일까, 아니면 당장 올해 교체주기 도래로 인한 판매 호조를 반영하는 중 일까. 결론적으로는 보수적인 '24년 아이폰 판매 전망과 AI 서비스 지연이 애플 주가를 단기적인 출시 전 모멘텀으로 바꾸고 있다고 생각한다. 동시에 애플 주가를 지금 매집하기 시작하는 것은, 여러 차례의 단기 약재를 버텨야 된다는 이야기이기도 한다. 방향성을 믿고 투자하는 것은 투자 기간을 길게 가져가서 단기 약재의 변동성을 상쇄해야 함을 의미한다.

가격을 올리는 부품과 아닌 부품의 차별화: AP, Baseband, WiFi와 같은 로직, 통신 반도체의 가격 인상이 예고된다. TSMC의 3nm 웨이퍼 가격은 전년대비 20% 이상 상승할 것이다. 가격 상승 트렌드가 지속되며 4Q24의 디램 비용은 전년동기 대비 40% 상승할 것으로 전망한다. 소니의 이미지 센서의 공급은 여전히 타이트할 것이다. 상대적으로 디스플레이와 카메라 부품의 경쟁은 치열해질 것이다. 결론적으로는 애플이 판가 인상이 막힌 가운데 재료비 증가를 용인해야 할 것으로 생각한다.

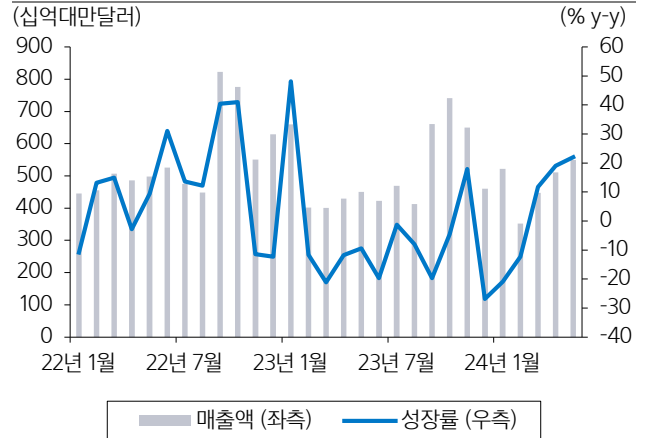
어김없이 돌아오는 Tech 사이클의 규칙: Tech 주가 사이클은 마치 산불과 같아서, 발화의 시작이 어디 인지를 미리 아는 것은 불가능에 가깝지만, 결국 온 산이 뜨겁게 변할 것이라는 방향성은 예견할 수 있다. AI가속기와 HBM으로부터 시작한 이번 Tech 사이클은 결국 범용 부품을 거쳐 디바이스 수요에 이르기까지 확산될 것이다. 2016년 수익률은 TSMC가, 2017년 수익률은 애플이 우위에 있었던 것은 결코 우연이 아니다. 서비스, 인프라(B2B), 디바이스(B2C)의 순서로 온기가 확산되는 것은 개발 기간과 고객 특성의 차이에서 온다.

마이크로소프트, 애플, 엔비디아의 시가총액 추이



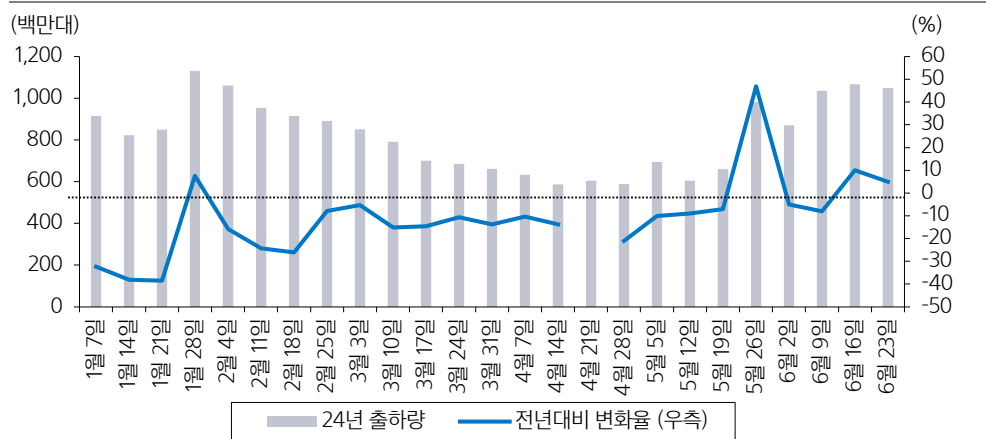
자료: Bloomberg, 삼성증권

훈하이의 월별 매출 추이



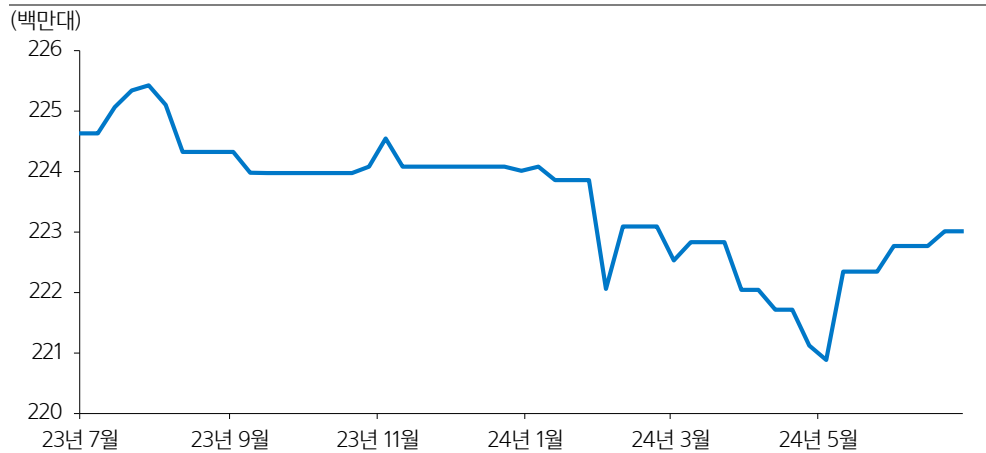
자료: Bloomberg, 삼성증권

아이폰의 주간 중국내 출하량 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

2024년 아이폰 출하량 전망 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 7월 9일 현재 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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

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