



애플 26Q4 Preview AAPL · NASDAQ

관세 환급 제외 실질 총마진 46~47% 방어 관건, 투자의견 중립 유지

2026. 10. 26 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

중립

확신도 중간 · 유지 (7/30)

현재주가(10/23) **\$347.73**
목표주가(컨센서스 평균) **\$325.00**
상승여력 **-6.5%**

Key Data

시가총액 5조 748억 달러
52주 최고 / 최저 \$348.22 / \$246.63
12개월 선행 P/E 36.0배
목표주가 범위 \$215 ~ \$405
티커 AAPL · NASDAQ
업종 정보 기술 · 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	+3.5	+3.2	+34.5
S&P 대비(%p)	+4.6	+0.4	+20.7

주가 추이(1년, 시작=100)



컨센서스(I/B/E/S)

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	4,162	4,779	5,262
영업이익	1,330	1,568	1,666
순이익	1,120	1,304	1,393
EPS(달러)	7.46	8.86	9.64
P/E(배)	34.4	39.3	36.1

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/23 종가.
투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- 9월 분기는 관세 환급이 줄고 메모리 원가가 온전히 반영되는 첫 분기다. 11월 3일 발표될 9월 분기(Q4 FY26)에서는 매출 성장률보다 마진의 질이 더 중요하다.
- 서프라이즈의 크기보다 그 구성이 주가를 좌우한다. 매출 서프라이즈 축소 흐름이 이번에도 이어지는지가 첫 번째 확인 사항이다.
- 옵션시장은 방향보다 변동폭 자체에 경계를 두고 있다. 옵션시장이 반영한 발표 당일 예상 변동폭은 6.01%로, 애플 같은 대형주 기준으로는 작지 않은 수준이다.
- 아이폰 듀오 초기 반응과 고마진 부문 둔화가 믹스를 좌우한다. 사업 믹스에서 가장 중요한 변수는 Services 감속 여부와 중국 성장률의 착지점이다.
- 상회 · 부합 · 하회 모두 마진 숫자에서 걸린다. 매출이 가이드스 상단 1,137억 달러를 넘고 총마진이 48% 선을 지킬 경우 아이폰 듀오 초기 반응과 맞물려 완만한 반등 시도가 가능하나, 가이드스 중앙선 부합과 환급 제외 마진 46~47% 확인은 이미 상당 부분 가격에 반영돼 있어 반응이 제한적일 가능성이 높다.

9월 분기는 관세 환급이 줄고 메모리 원가가 온전히 반영되는 첫 분기다

11월 3일 발표될 9월 분기(Q4 FY26)에서는 매출 성장률보다 마진의 질이 더 중요하다. 애플은 직전 6월 분기에 매출 1,094.17억 달러(전년 대비 +16.4%), 희석 EPS 2.02달러로 6월 분기 사상 최고를 기록했다. 다만 총마진 50.1%에는 관세 환급 약 2%p가, EPS에는 0.11달러가 포함돼 있었다.

환급을 제외한 실질 총마진은 약 48.1%로 직전 분기 49.3% 대비 약 120bp 낮아진 만큼, 이번 분기 숫자도 환급 기여를 제외하고 볼 필요가 있다.

회사가 제시한 9월 분기 가이드스 자체가 시장 눈높이보다 낮다. CFO는 전사 매출 +9~11%(1,117억~1,137억 달러), 총마진 47~48%(관세 환급 1%p 포함), 영업비용 191억~194억 달러를 제시했다. 이는 연간 컨센서스에서 역산한 시장 내재 기대치 1,141억 달러를 가이드스 상단으로도 밀도는 수준이다.

환급 1%p를 제외한 실질 마진 46~47%는 직전 분기 실질 48.1% 대비 110~210bp 낮아진다는 의미이다.

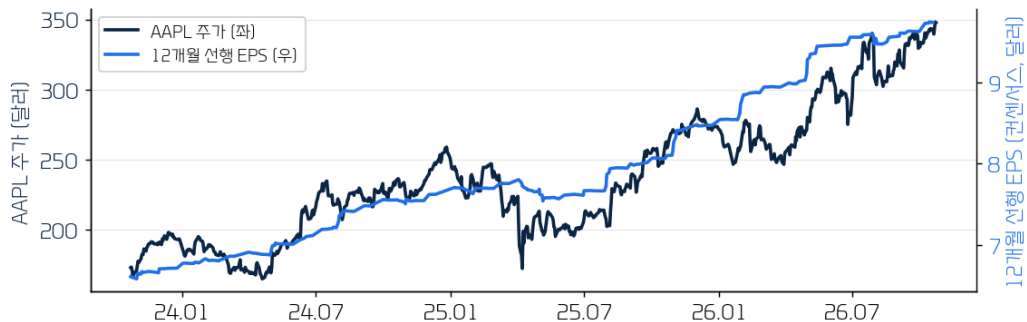
서프라이즈의 크기보다 그 구성이 주가를 좌우한다

매출 서프라이즈 축소 흐름이 이번에도 이어지는지가 첫 번째 확인 사항이다. 애플의 매출 컨센서스 상회폭은 +5.2% → +4.2% → +3.9% → +1.6% → +0.35%로 5개 분기 연속 줄어들었다.

직전 분기 EPS 상회폭도 상당 부분이 반복성 없는 관세 환급에 기인한다. 이번 분기에는 환급 기여가 총마진 기준 2%p에서 1%p로 축소되는 만큼, 영업에서 만들어낸 상회분인지를 분리해 볼 필요가 있다.

밸류에이션이 높아져 컨센서스에 부합하는 수준의 실적만으로는 주가가 지지되기 어려운 구간이다. 선행 PER은 35.5배로 5년 평균 27.8배를 28% 웃돌고 있으며, 목표주가 평균(FactSet 325.41달러, LSEG 319.82달러)은 직전 분기 발표 전 종가를 밀돌았다. 직전 분기에도 가이드스 실망이 확인되자 시간외에서 -7.8%까지 밀려 당시 내재 변동폭 6.72%를 넘어선 전례가 있는 만큼, 실적 자체보다 디레이팅 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

그림 1 애플 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이

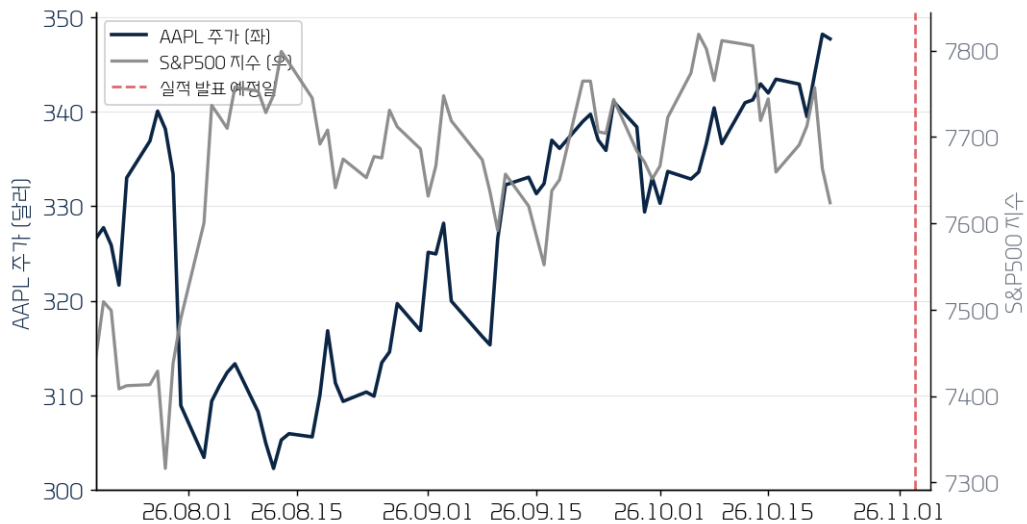


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

옵션시장은 방향보다 변동폭 자체에 경계를 두고 있다

옵션시장이 반영한 발표 당일 예상 변동폭은 6.01%로, 애플 같은 대형주 기준으로는 작지 않은 수준이다. 30일 등가격 내재변동성 26.99%, 25델타 스쿠 16.70으로 하방 헤지 수요가 뚜렷한 가운데, 풋/콜 거래량 비율은 0.88로 방향성 쏠림은 제한적이다. 방향성보다 발표 이후의 변동폭 자체를 반영한 포지셔닝으로 해석된다.

그림 2 애플 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



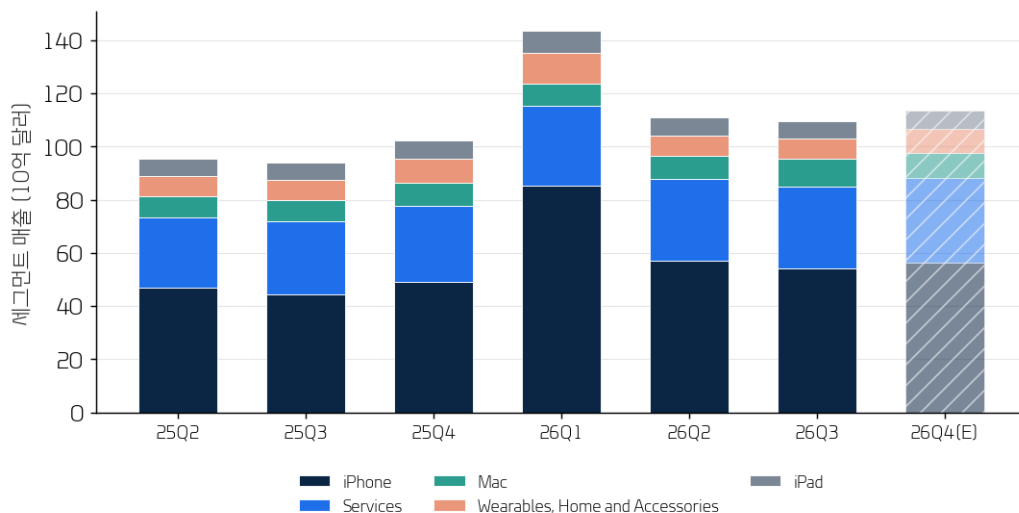
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

아이폰 듀오 초기 반응과 고마진 부문 둔화가 믹스를 좌우한다

사업 믹스에서 가장 중요한 변수는 Services 감속 여부와 중국 성장률의 착지점이다. Services 성장률은 +16.3%에서 +12.1%로 둔화되고 금액도 310억 달러에서 307억 달러로 줄어, 16개 분기 이상 이어진 사상 최고 경신이 처음 멈췄다.

Greater China도 +38% → +28% → +22.4%로 3개 분기 연속 20% 이상 성장했으나 성장률은 둔화되고 있다. Services와 중국 모두 마진이 높은 영역인 만큼, 메모리 원가 상승 국면에서 마진 방어력을 좌우할 요인으로 판단한다.

그림 3 애플 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

하드웨어 쪽에서는 폴더버 아이폰 듀오의 초기 수요와 공급 제약 범위를 함께 확인해야 한다. 아이폰 듀오는 10월 23일 중국을 포함해 출시됐으나 초기 매장 물량이 제한적이었다는 보도가 반복됐고, CFO는 공급 제약이 6월 분기보다 9월 분기에 크게 확대되며 iPhone · Mac · iPad 전반에 영향을 준다고 밝혔다. 가을 신제품의 가격 정책으로 메모리 원가를 일부라도 전가했는지가 마진 가이드라인 상단 방어와 직결되며, 수요 탄력성 검증은 12월 분기로 넘어갈 전망이다.

상회·부합·하회 모두 마진 숫자에서 갈린다

매출이 가이드스 상단 1,137억 달러를 넘고 총마진이 48% 선을 지킬 경우 아이폰 듀오 초기 반응과 맞물려 완만한 반등 시도가 가능하나, 가이드스 중앙선 부합과 환급 제외 마진 46~47% 확인은 이미 상당 부분 가격에 반영돼 있어 반응이 제한적일 가능성이 높다. 반면 공급 제약이 iPhone · Mac · iPad 전반으로 확산돼 매출이 가이드스 하단 1,117억 달러를 밑돌거나 총마진이 46%를 하회하면, 선행 PER 35.5배의 부담이 디레이팅으로 이어질 위험이 있다.

JAEMINI는 Q4 FY26 매출 1,110억~1,140억 달러, 조정 EPS 1.88~2.02달러를 예상하며, 회사가 가이드스를 달성하고 메모리 원가 상승을 가이드스 범위 안에서 흡수한다는 점을 핵심 가정으로 둔다.

사업 모멘텀은 여전히 견조하나 이익의 질과 밸류에이션이 동시에 부담인 구간으로 판단한다. 9개월 누계로는 매출 3,643.57억 달러(+16.2%), 순이익 1,014.64억 달러(+20.0%)를 기록했다.

다만 매출 서프라이즈 축소와 실질 마진 후퇴, 목표주가 평균이 주가를 밀도는 구도가 함께 놓인 만큼, 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 중립을 유지한다(확신도 중간). 영업현금흐름 1,169.96억 달러, 자사주 매입 620.94억 달러로 재무구조 자체는 견조하다.

한눈에 보는 관련 포인트

관련 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	내재 기대치 1,141억 달러(+11.3%), FactSet 분기 평균 1,094.17억 달러	전년 대비 +9~11%(1,117억~1,137억 달러)	가이드스 상단이 내재 기대치를 밀도는 구조, 공급 제약으로 중단 이하 착지 가능성
총마진	48% 선 유지 기대	47~48%(관세 환급 1%p 포함)	환급 제외 실질 46~47% 방어 여부, 직전 분기 실질 48.1% 대비 110~210bp 압축
조정 EPS	FactSet 분기 평균 2.02달러	영업비용 191억~194억 달러, 세율 약 17.9%	JAEMINI 1.88~2.02달러, 환급 기여 축소 후 영업 비트 여부
Services · 중국	두 자릿수 성장 지속 기대	별도 가이드스 없음	Services +12.1%에서 추가 둔화 여부, 중국 +22.4% 감속의 착지점
하드웨어 공급	아이폰 성장률 10%대 중반	공급 제약 iPhone · Mac · iPad 전반 확대	아이폰 듀오 초기 물량 · 가격 전가 성사 여부
12월 분기 가이드스	연간 EPS 평균 7.46달러, 매출 4,161.61억 달러	발표 시 제시 예정	메모리 원가 반영 후 마진 레인지와 가격 정책 코멘트

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세 · 중립 · 약세)과 확신도(높음 · 중간 · 낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향 · 유지 · 하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.