

APPLE Inc. diseña y produce software y equipos electrónicos (iPod, iPad, iPhone, Mac, Watch,...) de alta calidad y muy innovadores en diseño y tecnología. También ofrece servicios. El principal es de música y vídeo vía iTunes y Music. Recientemente ha lanzado Apple Health y Apple Pay.

¿Por qué nos gusta? Apple es una marca líder que cuenta con un mayor grado de satisfacción entre los clientes (el 84% de los usuarios se declara muy satisfecho frente al 62% del competidor más cercano) y sus productos están mejor valorados que los de la competencia en términos de prestaciones, usabilidad y diseño. El mercado de los *smartphones*, el principal de la empresa ahora mismo, registra todavía un ritmo significativo de crecimiento. Paralelamente la empresa innova en productos (Watch, TV) y en Servicios (iTunes, Pay,...) creando sistemáticamente nuevas categorías que complementan el crecimiento de su cartera. El segmento de Mac es muy estable y recientemente está registrando nuevas tasas de crecimiento.

Valoración fundamental Utilizamos los datos de consenso que estiman un crecimiento anual de los ingresos del 2,6% hasta 2018, y un margen operativo que se mantiene entorno el 29%. El CAPEX incrementa del 5% al 6% sobre ventas y las necesidades de Capital de Trabajo son negativas por lo que suponemos 0 en nuestras proyecciones. Para el valor terminal utilizamos el CFLO promedio de 4 años (2015-2018, 50Bn USD) debido al perfil de crecimiento de la empresa (normalmente utilizamos 10 años). Con un WACC del 8%, g del 2% y tasa impositiva del 26% obtenemos una valoración de 160USD. Ver DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa Balance saneado con una caja neta de 160.000Mn USD.

Riesgos Elevada competencia del sector, penetración elevada de los smartphones de gama alta, sobrecostes de fabricación.

Últimos Resultados Los ingresos del 1T16 sin tener en cuenta el impacto de la divisa caen un 9% (13% publicado). Las ventas de iPhone (-18%) caen por primera desde su lanzamiento en 2007, las de Mac (-9%) caen en línea con el mercado de PCs en su conjunto y las de iPad (-19%) enlazan su noveno trimestre consecutivo cayendo. Destaca la evolución de los Servicios (iTunes, AppSore, ApplePay) durante el trimestre con un crecimiento del 20% y ya superan en ventas a los ordenadores. AppStore crece un 35%, ApplePay ha multiplicado por 5x el volumen de sus transacciones con 1.000.000 de usuarios nuevos cada semana, sobretodo en China y Singapur, y iTunes finalmente ha empezado a crecer después de varios trimestres cayendo. El margen bruto cae 1,4 pp por cambios en el mix de ventas y un menor precio medio como ya había anticipado la compañía. Los gastos operativos crecen un 10%. Más detalle en: <http://www.robustsicav.com/apple-resultados-1t-2016/>

RSC (1) Ambiental: La telefonía móvil se ha convertido en un elemento de consumo masivo con un gran impacto ambiental asociado a una producción intensiva en consumo de energía y en emisiones de efecto invernadero. Apple mide su huella ambiental y pone en práctica políticas de reducción de emisiones de CO2 medidas en Tn/Empleado (7'5 en 2010 vs. 5 en 2011). El consumo eléctrico por empleado se mantiene constante. **(2) Social:** Desde 2006 empieza a auditar proveedores ante la problemática en Asia. En 2012 realiza 393 auditorias (un 72% más): el nivel de cumplimiento del límite de horas (60 semanales) es del 92%. En 2012 se asocia con la FLA (*Fair Labor Association*) y consigue que Foxconn se comprometa a un plan de mejora de 360 puntos. **(3) Gobernanza:** Comités independientes de auditoría, de nombramientos y de remuneración. Los miembros del Consejo cobran con acciones de la compañía (objetivos alineados). **(4) Reporting:** Siguiendo estándares GRI. Publica un informe anual sobre proveedores.

Fuente: Thomson Reuters Eikon, datos Compañía y ROBUST GLOBAL INVESTMENT

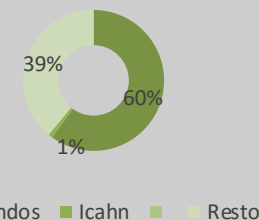
Elaborado por ROBUST GLOBAL INVESTMENT

APPLE

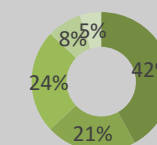
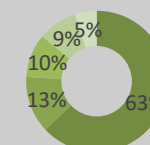
Cotización
95,18USD

Capitalización: 522.000Mn USD
Trabajadores: 110.000

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales

en millones de USD

	2014	2015	2016E	2017E
INGRESOS	182.795	233.715	215.374	226.806
<i>Incremento (%)</i>	68,9%	27,9%	-7,8%	5,3%
EBITDA	60.503	81.730	72.217	76.259
<i>Incremento (%)</i>	69,9%	35,1%	-11,6%	5,6%
<i>Margen s/ventas</i>	33,1%	35,0%	33,5%	33,6%
RESULTADO	39.510	53.394	45.542	48.238
<i>Incremento (%)</i>	52,4%	35,1%	-14,7%	5,9%
BPA	6,49	9,28	8,27	9,15
<i>Incremento (%)</i>	62,0%	42,9%	-10,9%	10,7%
RATIOS				
PER	-	-	11,5x	10,4x
Dividendo	-	-	2,3%	2,4%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	-2,2x	-2,1x

CUADRO RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA actualización: 23/02/2016

	2014	2013	NOTAS
MEDIO AMBIENTE			
Emisiones CO2 (milones Tn)	34,20	33,80	
Instalaciones	0,40	0,60	
Uso de producto	7,00	7,50	
Transporte	1,60	1,60	
Actividades de reciclaje	0,50	0,50	
Producción	24,70	23,60	
Kg CO2 por USD facturado	0,187	0,198	
% variación	-5,4%		
Ficha de impacto ambiental para cada producto			http://www.apple.com/environment/reports/
Clean Water Programm (% de proveedores)	61%	12%	
Papel reciclado y de fuentes sostenibles	80%		Bosques certificados gestionados de manera sostenible
Hectareas de bosque protegidas	15.000		Junto con The Conservation Fund
Auditorías ambientales independientes			Bureau Veritas North America, Inc. y Fraunhofer IZM
SOCIAL			
PROVEEDORES			
Código de conducta para proveedores			https://www.apple.com/supplier-responsibility/pdfs/supplier_code_of_conduct.pdf
Estándar de responsabilidad para proveedores			https://www.apple.com/supplier-responsibility/pdfs/supplier_responsibility_standards.pdf
Publica la lista de proveedores			https://www.apple.com/supplier-responsibility/pdf/Apple_Supplier_List_2015.pdf
Fundiciones verificadas (Conflict mineral standards)			https://www.apple.com/supplier-responsibility/pdf/Apple_Smelter_List_2015.pdf
Auditorías a proveedores	633	452	Auditoría llevadas a cabo en 19 países
Empresas auditadas 1ª vez	210	173	
Auditorías no anunciadas	40		
Fin relación	18		Por violación grave del código de conducta
TRABAJADORES			
Nº Participantes en el programa SEED	861.000	482.000	Supplier Employee Education and Development
Nº trab (en mill) en programas de formación	2,3		Formación sobre derechos del trabajador
Llamadas a trabajadores	30.000		Para asegurarse de que sus derechos son respetados
Cumplimiento jornada laboral máxima 60 horas	92%		
% trabajadores hombres	69%		https://www.apple.com/diversity/
GOVERNANZA			
			Consejo de Administración formado por 8 miembros (incluyendo el CEO Tim Cooks)
			Requiere una mayoría de Consejeros independientes
Estructura			No tiene limitación de mandatos
			Accionistas a largo plazo (3 años de antigüedad) o grupo de accionistas (hasta 20) que en conjunto alcancen el 3% de las acciones comunes pueden proponer miembros para el Consejo de Administración
Comités			Comités independientes de Auditoría, Remuneraciones y Nombramientos
Auditoría			El auditor no puede ofrecer ningún otro servicio que no esté relacionado con auditoría financiera y/o fiscal
			Utilizan un "peer group" de empresas con marcas icónicas, líderes de su industria o categoría, basadas en I+D y en innovación para el crecimiento como referencia, aunque no se establecen un objetivo específico y los servicios de un Consultor independiente.
Sueldos ejecutivos			Remuneración variable por tramos en función de objetivos de ventas (50%) y resultado operativo (50%)
REPORTING			
CR Performance Report			
Carbon Disclosure Project			
GRI			
Web			