

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 unos ingresos planos hasta 2019 y un margen operativo que decrece al 27%. 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 (2016-2019) 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 159USD. *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, irrupción de la Inteligencia Artificial.

Últimos Resultados Los ingresos caen un 9% en líneas con las guías facilitadas por la compañía. Las ventas de iPhone en unidades (-5%) superaron las expectativas del consenso en unidades por la buena acogida del iPhone 7 y / Plus, aunque en ingresos se quedaron por debajo ante un menor precio medio de venta que el esperado, sobretodo fuera de EEUU, provocado por el repunte del dólar durante el trimestre. Destaca la evolución de los Servicios (iTunes, AppStore, ApplePay) que crecen un 24% y ya representan el 13% de los ingresos. Por regiones destaca el crecimiento de Japón (+10%). El 62% de los ingresos son ventas internacionales que se han visto afectadas por el repunte del USD. El margen bruto cae un 1,9 pp ante el aumento del coste de materiales (procesador más rápido, mejor batería, mayor capacidad de almacenamiento, mejor cámara, etc). El aumento en el precio de venta únicamente ha compensado el repunte del USD pero no ha llegado a cubrir el mayor coste de producción. Más detalle en: <http://www.robusticav.com/apple-resultados-3t-2016/>

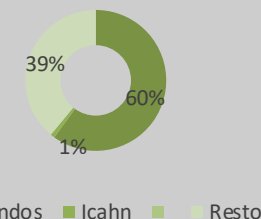
RSC (1) Ambiental: La telefonía móvil se ha convertido en un elemento de consumo masivo con un gran impacto ambiental asociado a una producción intensiva en consumo de energía y en emisiones de efecto invernadero. Apple mide su huella ambiental y pone en práctica políticas de reducción de emisiones de 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.

APPLE

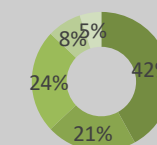
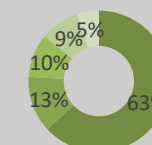
Capitalización: 571.000Mn USD
Trabajadores: 116.000

Cotización
109,68USD

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales

en millones de USD

	2014	2015	2016E	2017E
INGRESOS	182.795	233.715	215.718	229.567
<i>Incremento (%)</i>	68.9%	27.9%	-7.7%	6.4%
EBITDA	60.503	81.730	70.717	73.885
<i>Incremento (%)</i>	69.9%	35.1%	-13.5%	4.5%
<i>Margen s/ventas</i>	33.1%	35.0%	32.8%	32.2%
RESULTADO	39.510	53.394	45.602	47.583
<i>Incremento (%)</i>	52.4%	35.1%	-14.6%	4.3%
BPA	6.49	9.28	8.27	9.03
<i>Incremento (%)</i>	62.0%	42.9%	-10.9%	9.2%
RATIOS				
PER	-	-	13.2x	12.1x
Dividendo	-	-	2.0%	2.2%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	-2.2x	-2.2x

VALORACIÓN FUNDAMENTAL | DESCUENTO DE FLUJOS actualización: 16/11/2016

Apple Inc	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	TACC	
												2015-19 2005-15	
INGRESOS	35.894	63.737	#####	156.274	170.371	180.468	233.288	215.718	229.567	243.274	241.997	0.9%	32.5%
% crecimiento	10.0%	77.6%	71.7%	42.8%	9.0%	5.9%	29.3%	-7.5%	6.4%	6.0%	-0.5%		
EBITDA	8.138	19.650	35.735	58.218	55.009	59.874	81.525	70.717	73.885	79.744	79.815	-0.5%	46.4%
% crecimiento	21.6%	141.5%	81.9%	62.9%	-5.5%	8.8%	36.2%	-13.3%	4.5%	7.9%	0.1%		
% margen	22.7%	30.8%	32.6%	37.3%	32.3%	33.2%	34.9%	32.8%	32.2%	32.8%	33.0%		
Depreciación + Amortización	844	1.641	2.656	3.298	6.393	8.242	10.800	9.311	9.909	10.500	10.445		
% s/ingresos	2.4%	2.6%	2.4%	2.1%	3.8%	4.6%	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%		
EBIT	7.294	18.009	33.079	54.920	48.616	51.632	70.724	60.029	62.188	66.557	66.982	-1.3%	45.6%
% crecimiento	18.6%	146.9%	83.7%	66.0%	-11.5%	6.2%	37.0%	-15.1%	3.6%	7.0%	0.6%		
% margen	20.3%	28.3%	30.2%	35.1%	28.5%	28.6%	30.3%	27.8%	27.1%	27.4%	27.7%		
Impuesto efectivo	31.8%	24.4%	24.2%	25.2%	26.2%	26.1%	26.4%	-	-	-	-		
IS modelo 26%	1.896	4.682	8.601	14.279	12.640	13.424	18.388	15.608	16.169	17.305	17.415		
NOPLAT (EBIT-TAX)	5.397	13.327	24.478	40.641	35.976	38.207	52.336	44.422	46.019	49.253	49.567	-1.3%	45.6%
% s/capitalización	1%	2%	4%	7%	6%	7%	9%	8%	8%	9%	9%		
CF Bruto Operativo	6.241	14.968	27.135	43.939	42.369	46.449	63.136	53.733	55.928	59.753	60.012		
% s/capitalización	1%	3%	5%	8%	7%	8%	11%	9%	10%	10%	11%		
CAPEX	-1.213	-2.121	-7.452	-9.402	-9.076	-9.813	-11.488	-12.255	-13.565	-14.134	-14.894		
% s/ingresos	3.4%	3.3%	6.8%	6.0%	5.3%	5.4%	4.9%	5.7%	5.9%	5.8%	6.2%		
Δ Capital de Trabajo (media 3a)	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0		
% s/ingresos	0%	-2%	-2%	-1%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		
CF Libre Operativo (CFLO)	5.028	12.847	19.683	34.537	33.290	36.636	51.648	41.478	42.363	45.619	45.118	-3.3%	ns
% crecimiento	29.1%	155.5%	53.2%	75.5%	-3.6%	10.1%	41.0%	-19.7%	2.1%	7.7%	-1.1%		
Balance	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Total Debt	0	0	0	0	16.960	35.295	64.328						
CFLO/TotDebt	#####	#####	#####	#####	196%	104%	80%						
Deuda Neta	-23.464	-25.620	-25.952	-29.129	-23.586	10.218	22.727						
Valoración													
WACC	8%												
Crecimiento perpétuo	2%												
CFLO medio 4a (para valor teminal)											43.645		
CFLO 2016/2019 - valor presente											152.665		
CFLO terminal - valor presente											534.968		
Enterprise Value											687.633		
Deuda Neta											-162.000		
Equity Value											849.633		
Número acciones											5.332		
Capitalización											571.144		
Precio actual acción											109.63		c
Valor Objetivo											159.34		
Upside/(Downside)											45%		
Precio Objetivo Consenso											130.91		
Múltiplos								2016E	2017E	2018E	2019E		
PER								13.3x	12.1x	10.9x	10.6x		
PER ajustado x deuda								9.6x	8.8x	7.9x	7.7x		
EV/EBITDA								6.0x	5.7x	5.3x	5.3x		
CFLO YIELD								7.3%	7.4%	8.0%	7.9%		

Thomson Reuters Eikon, ROBUST GLOBAL INVESTMENT

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			