

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 medio anual de ingresos del 1% hasta 2020 y un margen operativo que decrece al 26,5%. 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 (2017-2020) 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 165USD. Ver DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa Balance saneado con una caja neta de 180.000Mn 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 del 4T2016 crecen un 4% excluyendo el impacto del USD (de un punto porcentual). iPhone vuelve a crecer impulsado por el iPhone7 y en especial el 7plus. Cook dice que su mix de Plus ha incrementado lo que explicaría el incremento del precio unitario de las ventas. Las unidades vendidas en el trimestre (78,3Mn) superan a todas las de Samsung (78Mn unidades). El ratio de upgrade es similar al del año pasado. Las ventas en China suben un 6% (caen un 12% sin ajustar la divisa). El entorno en el país es muy competitivo con modelos como el Oppo R9 (el más vendido en el país) que tienen un look muy similar y un precio inferior. En India aunque el mercado es pequeño dominan el 62% del mercado Premium. En mercados la subida del USD se ha traducido en incrementos de precio de hasta el 40%. Las ventas de Mac también vuelven a crecer después de varios trimestres impulsadas por el MacBook touch. Más detalle en: <http://www.robustsicav.com/apple-resultados-4t-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

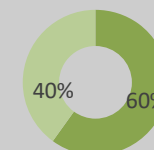
Capitalización: 638.000Mn USD

Trabajadores: 116.000

Cotización

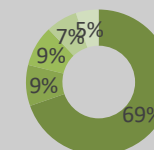
121,35USD

Accionistas

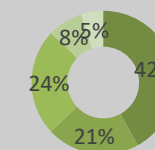


■ Fondos ■ Resto

Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



■ iPhone ■ Mac ■ Servicios
■ iPad ■ Otros



■ Américas ■ Europa
■ China ■ Japón
■ Asia (resto)

Fundamentales

en millones de USD

	2015	2016	2017E	2018E
INGRESOS	233.715	215.639	227.258	243.203
Incremento (%)	27,9%	-7,7%	5,4%	7,0%
EBITDA	81.730	69.824	72.887	80.024
Incremento (%)	35,1%	-14,6%	4,4%	9,8%
Margen s/ventas	35,0%	32,4%	32,1%	32,9%
RESULTADO	53.394	45.687	46.883	50.973
Incremento (%)	35,1%	-14,4%	2,6%	8,7%
BPA	9,28	8,35	8,91	10,07
Incremento (%)	42,9%	-10,0%	6,7%	13,0%
RATIOS				
PER	-	-	13,6x	12,1x
Dividendo	-	-	1,9%	2,1%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	-2,2x	-2,0x

Apple Inc	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	TACC	
										2015-20	2005-15
INGRESOS	156.274	170.371	180.468	233.288	215.718	227.258	243.203	243.727	248.524	1,3%	32,5%
% crecimiento	42,8%	9,0%	5,9%	29,3%	-7,5%	5,4%	7,0%	0,2%	2,0%		
EBITDA	58.218	55.009	59.874	81.525	70.717	72.887	80.024	80.090	77.800	-0,9%	46,4%
% crecimiento	62,9%	-5,5%	8,8%	36,2%	-13,3%	3,1%	9,8%	0,1%	-2,9%		
% margen	37,3%	32,3%	33,2%	34,9%	32,8%	32,1%	32,9%	32,9%	31,3%		
Depreciación + Amortización	3.298	6.393	8.242	10.800	9.311	9.809	10.497	10.520	10.727		
% s/ingresos	2,1%	3,8%	4,6%	4,6%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%		
EBIT	54.920	48.616	51.632	70.724	60.029	61.267	66.399	67.640	65.870	-1,4%	45,6%
% crecimiento	66,0%	-11,5%	6,2%	37,0%	-15,1%	2,1%	8,4%	1,9%	-2,6%		
% margen	35,1%	28,5%	28,6%	30,3%	27,8%	27,0%	27,3%	27,8%	26,5%		
Impuesto efectivo	25,2%	26,2%	26,1%	26,4%	-	-	-	-	-		
IS modelo 26%	14.279	12.640	13.424	18.388	15.608	15.929	17.264	17.586	17.126		
NOPLAT (EBIT-TAX)	40.641	35.976	38.207	52.336	44.422	45.337	49.135	50.053	48.744		
% s/capitalización	6%	6%	6%	8%	7%	7%	8%	8%	8%		
CF Bruto Operativo	43.939	42.369	46.449	63.136	53.733	55.146	59.633	60.573	59.471		
% s/capitalización	7%	7%	7%	10%	8%	9%	9%	9%	9%		
CAPEX	-9.402	-9.076	-9.813	-11.488	-12.255	-13.569	-14.222	-14.898	-15.300		
% s/ingresos	6,0%	5,3%	5,4%	4,9%	5,7%	6,0%	5,8%	6,1%	6,2%		
Δ Capital de Trabajo (media 3a)	0	3	0	0	0	0	0	0	0		
% s/ingresos	-1%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%		
CF Libre Operativo (CFLO)	34.537	33.290	36.636	51.648	41.478	41.577	45.410	45.675	44.171		
% crecimiento	75,5%	-3,6%	10,1%	41,0%	-19,7%	0,2%	9,2%	0,6%	-3,3%		
Capital de trabajo	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
Deudores	18.692	20.641	27.219	30.343							
Receivables - % of sales	12%	12%	15%	13%							
Inventarios	791	1.764	2.111	2.349							
Inventories - % of sales	1%	1%	1%	1%							
Acreeedores	21.175	22.367	30.196	35.490							
Payables - % of sales	14%	13%	17%	15%							
Total CT	-1.692	38	-866	-2.798	-1.191	-1.255	-1.343	-1.346	-1.373		
% s/ingresos	-1,1%	0,0%	-0,5%	-1,2%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%		
Δ Capital de Trabajo	447	1.730	-904	-1.932	1.607	-64	-88	-3	-26		
CT - Thomson	-299	6.478	7.047	11.647							
Balance	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
Total Debt	0	16.960	35.295	64.328							
CFLO/TotDebt	#####	196%	104%	80%							
Deuda Neta	-29.129	-23.611	9.996	22.618							
Valoración											
WACC	8%										
Crecimiento perpétuo	2%										
CFLO medio 4a (para valor teminal)									44.208		
CFLO 2016/2019 - valor presente									187.633		
CFLO terminal - valor presente									511.488		
Enterprise Value									699.121		
Deuda Neta									-169.000		
Equity Value									868.121		
Número acciones									5.255		
Capitalización									638.036		
Precio actual acción									121,35		
Valor Objetivo									165,19		
Upside/(Downside)									36%		
Precio Objetivo Consenso									133,19		
Múltiplos					2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
PER					14,7x	13,6x	12,1x	11,7x	11,1x		
PER ajustado x deuda					10,8x	10,0x	8,9x	8,6x	8,2x		
EV/EBITDA					6,6x	6,4x	5,9x	5,9x	6,0x		
CFLO YIELD					6,5%	6,5%	7,1%	7,2%	6,9%		

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			