Технологический сектор



23 сентября 2020 г.

Apple Inc. (APPL)

Рекомендация: ПОКУПАТЬ

Риск: УМЕРЕННЫЙ

Торговая площадка: NASDAQ, SPBex

Целевая цена: \$127,50 Цена сделки: \$111,81 Потенциал роста: 14%

Инвестиционный горизонт: 12 месяцев Рекомендуемая доля в портфеле: 5%

Капитализация: \$1 852 млрд Среднедневной оборот: \$25 млрд

Динамика котировок



Основные финансовые показатели (non-GAAP)*

· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·			
Отчетный год	2019	2020Π	2021Π
Финансовые показатели	ı		
Выручка, \$ млрд	260,17	272,79	308,49
Выручка, г/г	-2,0%	4,9%	13,1%
EBITDA, \$ млрд	76,48	76,64	88,48
EBITDA, r/r	-6,5%	0,2%	15,4%
Чистая прибыль, \$ млрд	55,26	57,14	65,10
Чистая прибыль, г/г	-7,2%	3,4%	13,9%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	29,4%	28,1%	28,7%
Чистый долг / EBITDA	-1,3x	-0,9x	-0,8x
P/E	18,4x	34,2x	28,7x
EV/EBITDA	11,4x	23,7x	20,6x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	0,75	0,95	1,16
Див. доходность	0,7%	0,9%	1,1%

 * Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея

Apple Inc.

Популярная экосистема

- Запуск смартфона iPhone 12 впервые с технологией
 5G является драйвером для цикла обновления
 телефонов и сопутствующих аксессуаров.
- Активная трансформация бизнеса в сторону предоставления услуг по подписке (SaaS), которые характеризуются стабильностью и повышенной маржинальностью.
- Привлекательная экосистема Apple считается одной из лучших, что формирует высокий уровень удовлетворенности со стороны клиентов.
- Компания обладает большим масштабом, громадным запасом наличных и огромным свободным денежным потоком для дальнейшего роста.

О компании

Аррle Inc — один из крупнейших и наиболее известных производителей смартфонов в мире. Продукция от Аррlе является общепризнанным эталоном качества и инженерной мысли. Последние годы компания активно занимается продвижением собственных услуг по подписке на базе своих устройств. В продуктовую линейку компании входят iPhone, iPad, Mac, iPod, Apple Watch, Apple TV, операционные системы, а также сервисы, например, Apple TV+, Apple Music, Apple Arcade, Apple News+, iCloud для хранения данных. Бизнес компании является глобальным.

Инвестиционный тезис

Аррle Inc. стоит на пороге нового цикла обновления модельного ряда. В октябре 2020 ожидается выход новой модели iPhone 12. Это событие должно послужить сильным драйвером роста продаж новых устройств. Предстоящее обновление модельного ряда обещает быть успешным в силу двух обстоятельств. Первое, Apple впервые планирует выпустить новые модели смартфонов с технологией 5G, что должно обеспечить к ним дополнительный интерес. Второе, накопилось рекордное количество iPhone моделей, чей возраст превышает два года, что, обычно, является поводом для их замены.

Запуск новых гаджетов остается крайне важным событием для компании. На их долю приходится около половины выручки компании, а во время новогодних праздников их доля может увеличиваться до 60%.

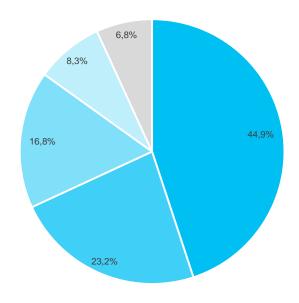
Успешный запуск новых моделей также важен для стратегического развития сегмента услуг. Каждый новый смартфон потенциально может принести гораздо больше прибыли компании в виде услуг по подписке, комиссий от сторонних создателей приложений, а также рекламной выручки.

Развитие услуг является основной стратегической задачей компании. Услуги позволят создать более предсказуемый, масштабируемый и маржинальный бизнес. В рамках этой стратегии уже запущен ряд сервисов, таких как, Apple TV+, Apple Music, Apple Arcade, Apple News+, iCloud для хранения данных. В ближайшее время планируется запуск сервиса Fitness+ рассчитанный на



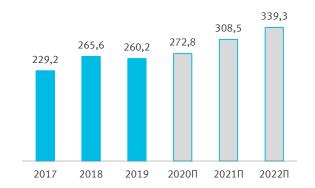


Диаграмма 1. Распределение выручки по географии за 2019, %



- Северная и Южная Америка
- Европа
- Большой Китай
- Япония
- Другие страны

Диаграмма 2. Выручка, \$ млрд



совершенствование физической формы и укрепление здоровья.

С целью дифференциации от конкурентов Apple решила объединить различные услуги в одну единую подписку, которая получила название "Apple One". Данное предложение имеет сильное ценовое преимущество. Пока в единую подписку можно включить до шести отдельных услуг.

В дальнейшем, по мере добавления новых услуг, можно представить запуск единой подписки на экосистему от Apple. Экосистема у Apple считается одной из лучших, что формирует внушительный уровень удовлетворенности со стороны клиентов и высокий коэффициент повторных продаж (retention rate).

Обладание популярной экосистемой является важным преимуществом и отличием Apple от конкурентов. В свою очередь, это помогает притягивать еще больше клиентов в свой периметр. Для Apple этот процесс определяет успех трансформации компании в сторону услуг в сторону услуг и получения повторяющейся выручки. На наш взгляд, компания делает абсолютно верные шаги в этом направлении.

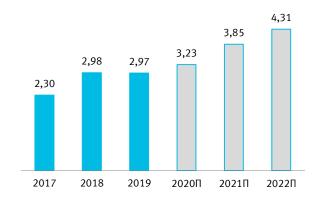
По финансовым показателям Apple считается одной из самых надежных компаний, основываясь на показателях ликвидности на балансе и свободного денежного потока.

Финансовые результаты

По результатам третьего квартала за фискальный 2020 год, выручка Apple составила \$59,7 млрд или на 10,9% выше аналогичного периода годом ранее. Таким образом, выручка значительно превысила ожидания аналитиков, которые прогнозировали выручку немногим более \$52 млрд.

Валовая маржа увеличилась до 38,0% с 37,8% годом ранее, а операционная маржа увеличилась до 21,9% с 21,5% годом ранее. Скорректированная прибыль на акцию (пост-сплит) составляла \$0,65 или на 18% выше, чем в предыдущем году.

Диаграмма 3. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Оценка стоимости

Трансформация бизнеса в сторону услуг, генерирующих повторяющуюся выручку по подписке Software as a Service (SaaS), заслуживает более высокого Р/Е мультипликатора, чем для компаний производящей только электронные устройства. В силу этого обстоятельства, расширение Р/Е мультипликатора наблюдаемое у Apple является оправданным.



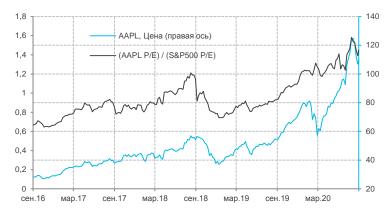


Диаграмма 4. Динамика доли выручки от услуг



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

В свою очередь, наша расчетная цена на ближайшие 12 месяцев опирается на прогнозируемую прибыль на акцию в размере \$4,31 в 2022 году и Р/Е мультипликатор в размере 29,5х. Данный мультипликатор соответствует аналогичным компаниям IT-сектора, специализирующихся на SaaS. Таким образом, целевая цена акций на ближайшие 12 месяцев составляет, по нашей оценке, \$127,5 за акцию.



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Риски

- Конкурентная среда со стороны компаний, предлагающих альтернативные устройства и услуги, в первую очередь в низком ценовом сегменте;
- COVID-19 может нарушить цепочки поставки компонентов, что может вызвать задержки выхода новых продуктов;
- Торговые отношения США с Китаем могут создать трудности для беспрепятственного ведения бизнеса.





МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.





Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <u>en-broker.ru/trading/your-financial-analyst/</u>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» http://private.open-broker.ru/

Ближайший офис: http://open-broker.ru/offices/

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры Еврооблигации Структурные продукты

Алексей Павлов. PhD

Николай Рузайкин Деск облигаций https://open-broker.ru/investing/structural-products/

8 800 500-99-66 Начальник управления

+7 (495) 777-34-87

Аналитики Константин Бушуев, PhD

Начальник управления, макроэкономика, глобальная

стратегия

Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко

Михаил Шульгин

Технический аналитик Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева Иван Авсейко Алексей Корнилов, СFA Андрей Кочетков, PhD Аналитик, товарные рынки Аналитик, международные рынки Ведущий аналитик Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее - «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчёте инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.