

Apple (AAPL)



Apple dizajnira, proizvodi i prodaje pametne telefone, kompjutere, tablete, satove, slušalice i druge tehničke uređaje, te nudi mnoštvo usluga (Apple Store, TV, Music, Pay, Fitness+...) koje su objedinjene u jedinstvenom ekosistemu. Kompanija je razvila sopstveni operativni sistem, iOS, koji ekskluzivno pokreće telefone i druge uređaje kompanije (iPhone, iPod Touch, iPad).

Apple je kompanija koja je od samih početaka razvoja pokušavala da razume potrebe korisnika više nego što se opterećivala razvojem svoje tehnologije. Poslovna politika ranih lidera kompanije duboko se integrisala i postala je kultura koja se i dan danas gaji, atmosfera koja stavlja korisnika u centar istraživanja i ne nagađa šta bi korisniku bilo potrebno. Kompanija se trudi da svoje proizvode unapređuje iz modela u model, i uz razvoj operativnog sistema i usluga održava tržišni udeo čineći korisnike pozitivno zavisnim od ekosistema kompanije.

Svoju posvećenost klijentima kompanija je pokazala u više navrata. Dok su se druge velike konkurentske firme fokusirale na unapređivanje performansi modela telefona ili laptopa, kompanija je lansirala jedinstven način plaćanja (Apple Pay) preko koga se obavljaju ne samo transakcije za potrebe Apple prodavnice, već i transakcije u svakodnevnom životu. Takođe, kompanija je u SAD izbacila i svoju kreditnu karticu proširivši usluge i na sektor finansija, a ne bi bilo iznenađenje i dalje širenje ove vrste usluga na gotovinske, investicione račune... Cilj kompanije je, dakle, ponuditi što širu lepezu usluga koje će doprineti da se putem različitih paketa stvori što šira baza pretplatnika (Apple One).

Poslovanje - Nakon što je kompanija u 2019. godini zabeležila pad poslovanja usled smanjenih prihoda od prodaje iPhone-a i generalno visoke zavisnosti od jednog proizvoda, usledila je pandemija koja je bila nova prekretnica u njenom poslovanju. Kompanija je potvrdila prilagodljivost i fleksibilnost lansiranjem jeftinijeg modela telefona i izašla iz pandmije još jača sa dvocifrenim stopama rasta. U poslednjih 12 meseci, zahvaljujući pre svega lansiranju modela telefona za 5G mrežu, ostvarena je stopa rasta od 26,5%, što je u velikoj meri poduprlo dobar rezultat u petogodišnjem razdoblju (CAGR u zadnjih pet godina 9,52%). Faktički, nedugo od izbijanja pandemije počinje i ekspanzija akcija kompanije koje su potukle kretanje Nasdaq pokazatelja za oko 50 procentnih poena (veliku ulogu u ovom rezultatu imao je split akcija sproveden tokom avgusta 2020. godine).

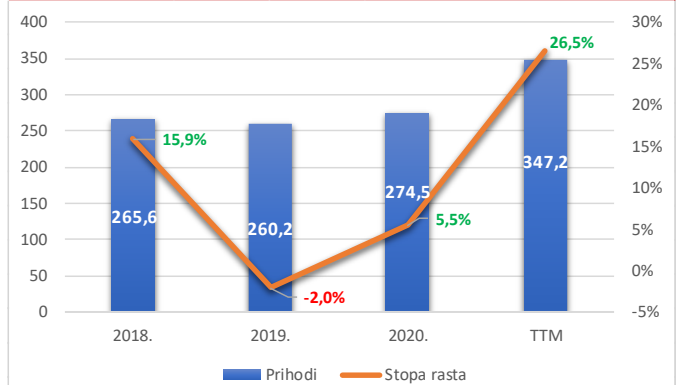
10. sep, 2021.

USD

Profil kompanije

Cena akcije	142,90
52n Min/Max	107,32 - 157,26
Tržišna kap.	2.369 mlrd
P/E	27,99
Profitna margina	25,00%
P/S	6,82
Div. prinos	0,62%

Rast prihoda



Relativna promena cene (NASDAQ vs. APPL)



Fisk. god. (mlrd USD)	2018.	2019.	2020.	TTM	2021e	2022e
Prihodi	265,6	260,2	274,5	347,2	366,1	378,1
Operativni profit	70,9	63,9	66,3	99,9	108,8	108,2
<i>Operativna margina</i>	26,69%	24,56%	24,15%	28,77%	29,72%	28,62%
Neto dobit	59,5	55,3	57,4	86,8	93,8	91,1
<i>Neto margina</i>	22,40%	21,25%	20,91%	25,00%	25,62%	24,09%

Kompanija je tokom godina uspešla da uspostavi stabilnu potražnju za sopstvenim proizvodima na tržištu, fokusirajući

strategiju na podizanje cena postojećih modela uređaja (dominacija u premium segmentu tržišta) i na proširivanju celokupnog proizvodnog portfolija. Najsnažnija komponenta poslovanja je segment I&R koji ne posustaje u dopunama sadašnjih, preradi, doradi i izbacivanju novih proizvoda. Druga važna karika koja čini kompaniju dominantnom jeste njena profitabilnost na aktuelnim proizvodima i uslugama. Iako kompanija angažuje najkvalitetnije i najplaćenije eksperte u segmentu I&R-a, neto margina iz godine u godinu ne silazi ispod 20%, dok najbliži konkurenti ne mogu da dobrace ni približne nivoe: Sony, HP i Dell imaju neto margine od 12,4%, 6,6% i 3,0%, respektivno.

Zauzimanjem velikog tržišnog segmenta prodajom ključnih proizvoda (telefona, kompjutera, tableta) kompanija je obezbedila prolaznost i za usluge kao što su Apple Store, Apple Pay, Apple Music itd. Segment usluga je u proteklom petogodišnjem razdoblju porastao sa nepunih 6 mlrd USD na prihod od 17,5 mlrd USD ostvaren u poslednjem kvartalnom izveštajnom periodu (fiskalni 3Q). Kompanija odlične provizije naplaćuje od vlasnika pretraživača koji se koriste u njenom ekosistemu (primarni pretraživač na brauzeru Safari je Alphabet-ov 'google'), dok svi developeri koji žele da koriste kompanijsku prodavnicu (Apple Store) i postavljaju svoje aplikacije plaćaju proviziju do 30%, a ostvarivanje ove lukrativne zarade nije osporeno ni u nedavno okončanoj parnici koju je protiv kompanije vodio developer Epic Games.

3Q – Kompanija je u poslednjem fiskalnom kvartalu (april-jun) zabeležila rast od čak 36,4% dostižući prihod od 81,4 mlrd USD, iznad konsenzusa od 73,47 mlrd USD. Dobit po akciji (EPS) je iznosila 1,30 USD (+100%), što je takođe bilo iznad očekivanja od 1,01 USD. Profitne margine su porasle, te je bruto margina dostigla 43,3% (1,4pp iznad konsenzusa). Sama prodaja iPhone-a doprinela je prihodu sa 39,57 mlrd USD (+49,8%, konsenzus 34,56 mlrd USD), praćena dvocifrenim rastom i novih i postojećih korisnika. Prodaja ostalih ključnih proizvoda je bila iznad konsenzusa uz ostvarene dvocifrene stope rasta: Mac +16%, iPad +12%. Prihod od ostalih proizvoda (razni gedžeti) porastao je 40%, dok su usluge nastavile ekspanziju rastom od 33%. Kompanija je na kraju juna imala 700 miliona plaćenih pretplatnika što je povećanje od 150 miliona na nivou godine. Kinesko tržište je generisalo najvišu stopu rasta (+58%), dok su Amerika i Evropa zabeležili rast prihoda od 33 i 34%, respektivno.

Vrednovanje – Akcije kompanije poslednjih godina nose fundamentalne pokazatelje koji su u poređenju sa konkurencijom znatno manje atraktivni. Glavni razlog za skuplje vrednovanje su jake margine i kontinuirana profitabilnost izgrađena kombinacijom niskih troškova i rastućom tražnjom na tržištu. Takođe, jedan od razloga za opravdano veću valuaciju je potencijal koji inovativnost i lansiranje novih proizvoda i usluga nose. Kompanija je navikla investicionu javnost na inovativna rešenja, te je veliki potencijal ugrađen u cenu što se može posmatrati i kao potencijalni rizik. Pored lansiranja i reklamiranja novog iPhone-a, na poslednjem događaju kompanija je najavila i nove uslugu u okviru platforme za treniranje i rekreaciju (Fitness+), pokazavši po ko zna koji put da se ne libi ući na polje konkurencije koja se isključivo bavi jednom vrstom biznisa (Peloton, Daily Burn). Kompanija kontinuirano povećava dividendu, ali skroman dividendni prinos govori da prava snaga akcije ne leži u dividendi nego u diversifikaciji portfelja proizvoda, tržišnog udela na mnogobrojnim poljima i liderstvu u konstantnim inovacijama.

Fundamentalni pokazatelji

Simbol	Cena	Trž. kap. (mlrd USD)	P/E	EV/EBITDA	P/FCF	Neto margina	Div. prinos
APPL	142,90	2.368,61	27,99	20,80	29,45	25,00%	0,62%
GOOG	2.801,12	1.922,87	37,33	22,30	32,85	28,60%	-
SONY	107,49	132,38	13,04	11,10	17,59	12,40%	0,51%
HPQ	27,89	32,33	8,64	5,80	8,18	6,60%	2,80%
DELL	105,06	81,91	21,65	10,50	7,73	3,80%	-

Razlog za negativnu reakciju tržišta posle izveštaja za fiskalni 3Q bilo je odsustvo objave zvaničnih očekivanja za naredni kvartal, te najava slabijeg rasta uslužnog biznisa i nestašice čipova za proizvodnju iPhone-a i iPad-a. Akcija je, nakon inicijalnog pada posle objave, uspela da se podigne desetak procenata iznad tadašnjih nivoa, da bi se nakon septembarske korekcije vratila na nivoe pred objavu 3Q rezultata. Doprinos stabilnosti ceni akcije daje i kontinuirani otkup sopstvenih akcija koji je u proteklih godinu dana bio vredan 83,5 mlrd USD u odnosu na

operativni novčani tok (OCF) od 104,4 mlrd USD i slobodan novčani tok (FCF) od 94,8 mlrd USD. Kompanija je od 2012. godine otkupila sopstvene akcije u vrednosti od 444,2 mlrd USD, dok je uz isplaćene dividende akcionarima u ovom periodu ukupno vraćeno 579,6 mlrd USD.

Rizici – Regulativni rizici zbog veličine i uticaja kompanije su uvek prisutni kod ovakvih giganta, uglavnom antimonopolske prirode. Najbolji primer ovih rizika je monopol u sistemu plaćanja usluga na aplikacijama koje se promoviraju i prodaju u kompanijskoj prodavnici. Nedavno okončani spor sa developerom Epic Games dozvolio je poslovnim partnerima da usmeravaju korisnike na drugi sistem plaćanja, ali je izostala presuda da se sistemi plaćanja druge strane dozvole u ekosistemu kompanije što se može smatrati njenom velikom pobedom. S obzirom na veliki globalni uticaj, za kompaniju je uvek aktuelan politički rizik, i to ne samo u sopstvenoj zemlji, što najbolje pokazuje poslednje dešavanje u Rusiji gde je tamošnja opozicija optužila kompaniju i Google za saradnju sa vlastima jer su ukinuli aplikaciju za glasanje sa ponude pred parlamentarne izbore. Kratkoročno posmatrano, rizik po kompaniju bi mogla biti „uska grla“ i nemogućnost da se zadovolji tražnja korisnika naročito u predstojećoj prazničnoj sezoni, dok bi dugoročno posmatrano ovaj problem ne bi trebalo da bude postojan.

Aspekt poreskog rizika će po svoj prilici uskoro i da se manifestuje u SAD sa očekivanom novom stopom korporativnog poreza od 26,5% naspram postojeće od 21%, dok bi uticaj mogla da ima i minimalna globalna stopa poreza oko koje su se usaglasili predstavnici zemalja G-7. Kao i na ostale kompanije, a posebno proizvođače, inflacija bi mogla da utiče na povećanje troškova poslovanja uz odloženi negativan uticaj na profitabilnost.

Bitni događaji koji mogu uticati na razvoj kompanije i cenu akcija:

- najavljeni nastavak spora sa Epic-om nosi potencijalni rizik da bi više sudske instance mogle doneti odluku koja bi ugrozila dominantan položaj kompanijskog sistema plaćanja,
- problemi sa "uskim grlom" već su počeli da dovode do odlaganja u isporuci novih modela satova, a slična situacija bi mogla da zadesi i nove modele telefona iPhone 13 Pro i iPhone 13 Pro Max,
- dalji razvoj platforme CarPlay koja bi se sa postojećih funkcija puštanja muzike i telefoniranja mogla proširiti na čitav spektar funkcija u vozilima.

Kretanje cene akcija – Akcija je u 2020. godini znatno nadmašila indeks tehnoloških akcija Nasdaq, dok u tekućoj godini zaostaje za ovim pokazateljom. Tehnički gledano, ova akcija je ušla u fazu preterane kupovine, zadržavajući se iznad pokretnih proseka. Sa aspekta snage (RSI), signali su na strani kupovine s obzirom da cena opstaje iznad novih najviših nivoa izuzev korekcije koja je nastupila posle kvartalnog izveštaja. Kada je u pitanju momentum za ulaganje, on je od ključnog značaja i stoga bi trebalo razmatrati formiranje pozicije na ključnim pokazateljima kao što su probijanje SMA 200, SMA 100, preko jedne standardne devijacije BB itd, dok je RSI preko 60.

Kretanje vrednosti akcije u odnosu na S&P 500 i pokretne proseke



REZIME – Apple je najveća svetska kompanija po tržišnoj kapitalizaciji koja je otišla daleko van granica običnog proizvođača pametnih telefona i ostalih elektronskih uređaja. Uspevši da efikasno i u kontinuitetu zadovoljava sofisticirane potrebe svojih klijenata, kompanija iz godine u godinu gradi sve kompleksniji ekosistem sa širokom lepezom usluga koje prati ogroman broj pretplatnika. Trend širenja kompanije u nova poslovna područja više ne predstavlja nikakvu novinu, već je izvesno da će biti i ubrzan u cilju daljem smanjivanja zavisnosti od puke prodaje mobilnih uređaja.

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer): Ovaj izveštaj je pripremljen od strane brokerske kuće Momentum Securities ad Novi Sad, i distribuira se aktuelnim i potencijalnim klijentima. Izveštaj je sačinjen u informativne svrhe i njegova namera nije preporuka za kupovinu ili prodaju bilo koje vrste finansijskih instrumenata. Izrečeni stavovi, mišljenja i procene održavaju sudove stručnih službi brokerske kuće Momentum Securities, a na osnovu korišćenja i analize javno dostupnih informacija koje smatramo pouzdanim. Informacije, mišljenja, stavovi, procene i prognoze izneti u izveštaju podložni su izmenama pod uticajem promene situacije na tržištu. Izveštaj je informativne prirode i namenjen je profesionalnim investitorima koji su u stanju da samostalno donose investicione odluke. Ovaj izveštaj se ne može reprodukovati u celini ili delimično u bilo koje svrhe bez prethodne pismene saglasnosti brokerske kuće Momentum Securities.