

Análise Fundamental

By Champignon

APPLE INC



Disclaimer: Todas as análises e opiniões emitidas neste relatório não representam, nem poderão ser entendidas como recomendações de compra, venda ou aconselhamento financeiro. São, dessa forma, declinadas quaisquer responsabilidades pelo resultado do eventual seguimento das análises, opiniões e investimentos expressos neste relatório. Se procura aconselhamento financeiro deverá solicitar o mesmo junto de instituições financeiras autorizadas pela CMVM.

1. Perfil da Empresa

A Apple Inc. desenha, fabrica e comercializa:

- Computadores pessoais
- Dispositivos de comunicação móvel
- Dispositivos de música digitais portáteis
- Leitores de vídeo
- Uma vasta gama de software, serviços, periféricos e soluções de rede.

Os produtos da empresa e os serviços incluem a linha :

- Mac de desktop e linha Mac de computadores portáteis
- Telemóvel iPhone
- Linha iPod, de música digital portátil e leitores de vídeo,
- Apple TV
- Xserve
- Uma variedade de periféricos adaptados aos seus sistemas
- Mais recentemente um Tablet PC de nome Ipad

Dentro da área de software a Apple Inc disponibiliza:

- Um portfólio de aplicações de consumo e profissionais
- O sistema operacional Mac OS X,
- Conteúdo digital e aplicativos através do iTunes Store,
- Uma variedade de serviços e ofertas de suporte.

A empresa vende seus produtos a nível planetário através de:

- Lojas online
- Lojas de retalho,
- Lojas de venda direta
- Revendedores.

A empresa vende para consumidores, pequenas e médias empresas, sector da educação, grandes empresas, governo e mercados criativo.

2. Comentário Pessoal ao modelo de negócio da empresa

Como todos sabem, estamos a falar de uma marca que, hoje em dia, vende por si só. Todas as pessoas reconhecem a marca Apple e o seu famoso logotipo em forma de maçã. Vista por muitos ainda como uma empresa de moda e elitista, verdade é, que os seus produtos estão por todo o lado, pese embora o seu preço um pouco superior à concorrência. Eu próprio era um crítico da marca até...a ter experimentado. Hoje em dia tenho um Ipod, um Iphone e um Macbook, e atrevo-me inclusivamente a dizer, que sem eles...não era a mesma coisa. A conclusão que retiro é, que esta empresa o que fazem, fazem bem, e melhor que os outros. Parece que andam sempre um passo à frente da concorrência. E o que constato é que os que criticam a marca, são os que ainda não experimentaram os seus produtos. É óbvio que vai haver opiniões contrárias a esta, mas esta relata apenas a minha visão.

Sendo os produtos de uma grande qualidade, é também necessário uma gestão na mesma medida. E aí penso que a Apple também está muito bem. Basta ver as margens gordas do seu negócio e a posição de destaque dos seus produtos em todas as lojas (É a Apple que assim o obriga, a quem quer vender os seus produtos). Isto ajuda, e muito, à valorização do seu produto devido à forma elitista como é tratado face aos demais. Outro exemplo muito interessante é o facto de o Iphone ser o produto que menos margem fornece às operadores móveis, e que ainda assim, todas o querem ter na sua lista para não perderem clientes.

Sendo uma empresa da qual eu sou um cliente satisfeito, faz todo o sentido fazer uma análise profunda para ver se até que ponto vale a pena ser accionista da mesma. Como diria Peter Lynch “As grandes ideias de compra de longo prazo surgem em experiências simples do dia a dia.”.

E todos os dias vejo mais aparelhos desta marca por aí.

3. Horizonte de investimento

Para a presente análise foi definido um horizonte de investimento de 3 anos. Como tal, todos os cálculos estão previstos para tal intervalo temporal. Vamos então a uma análise mais detalhada do ponto de vista fundamental de Apple.

4. Quadro de síntese

Beta	1.44
Dividend & Yield	NA
Earnings/Share	15.15
Forward P/E	14.40
Market Cap.	287.36 Bil
P/E	20.71
Return on Equity	35.28
Total Shares Out.	915.97 Mil

5. Balanço

	Balanço (M)	Cash	Activo	Passivo	Activo/ Passivo	Dívida longo prazo
2005		-----	11516,0	4088,0	2,8	0,0
2006		10110,0	17205,0	7221,0	2,4	0,0
2007		15386,0	25347,0	10815,0	2,3	0,0
2008		22111,0	36171,0	13874,0	2,6	0,0
2009		23464,0	47501,0	15861,0	3,0	0,0
2010		25620,0	75183,0	27392,0	2,7	0,0

A empresa apresenta um balanço muito saudável. Não tem dívidas de longo prazo, tem em “cash” 35% do valor do seu activo. Activo esse, que é quase 3 vezes maior que o seu passivo. Esta é uma análise muito simplista ao balanço, mas a sua excelente situação financeira assim o permite. Não é pelo balanço actual que a cotação pode desvalorizar, muito pelo contrário. A saúde financeira da Apple é boa e recomenda-se.

6. Vendas

Vendas	M
2005	13931,0
2006	19315,0
2007	24578,0
2008	37491,0
2009	42905,0
2010	65225,0
Média de Vendas	13,11%
Estimativa de aumento de Vendas para os próximos N anos	1,10
Valor de Vendas para o ano de projecto	86814,48
Número de anos do investimento	3,0



6.1.Comentário Geral

As vendas têm aumentado a um ritmo alucinante para uma empresa desta dimensão. Têm sido sempre crescentes, como podem reparar pelos dados expostos em cima. Não há crise que faça parar a Apple, mesmo estando presente num sector muito susceptível de ser afectado por estes ciclos económicos menos favoráveis, como o actual.

Foi estimado para efeitos de cálculo do seu valor futuro, pelo método de MPF, um aumento de 10% por ano para os próximos 3 anos. Tal parece-me perfeitamente possível, não apenas pela evolução de vendas no passado recente, mas também pelo lançamento de produtos inovadores como o Ipad e o aumento de cota de mercado do Iphone e dos Computadores Mac. Considero, inclusivamente, como conservador o valor de 10%.

6.2.Vendas por produto

	2010	%	2009	%	
<u>Desktops (a)</u>	4,525	10,08%	3,235	10,54%	
<u>Portables (b)</u>	8,084	18,01%	6,644	21,64%	
<u>iPod</u>	6,797	15,14%	9,879	32,18%	
<u>Other music related products and services (c)</u>	3,705	8,25%	6,528	21,27%	
<u>iPhone and related products and services (d)</u>	16,357	36,44%	3,018	9,83%	
<u>iPad and related products and services (e)</u>	2,166	4,83%	8,427	27,45%	
<u>Peripherals and other hardware (f)</u>	1,337	2,98%	1,084	3,53%	
<u>Software, service and other sales (g)</u>	1,911	4,26%	1,762	5,74%	
Total	44,882		30,698		

Pode-se reparar através desta tabela que o Ipad, mesmo só tendo sido lançado a meio deste ano, e apenas em poucos locais, já representa 5% das vendas da Apple até ao 3º trimestre de 2010. O futuro adivinha-se risonho para este gadget. O Iphone está também a ganhar uma grande cota de mercado, embora ameaçado por sistemas como o Android da Google.

Por outro lado, o Ipod começa a ter menos procura devido à vasta oferta existente no mercado. O Ipod deixou de ser o único no mercado a permitir ao utilizador ter uma biblioteca de música organizada, factor esse, que por incrível que pareça, o tornava único e motivo de tanto sucesso. Convém lembrar também que o próprio Iphone também tem todas as funcionalidades de um Ipod, o que também pode justificar uma mudança de cotas de mercado, dentro da própria marca.

6.3.Vendas por localização geográfica

	Net sales	Total M	America	Europa	Japão	Ásia-Pacífico	Retalho
	9 primeiros meses de 2009	31	13,7	8,6	1,6	2,1	4,6
	%	100,00%	44,77%	27,93%	5,36%	6,90%	15,03%
	9 primeiros meses de 2010	45	17,3	13,2	2,6	5,5	6,2
	%	100,00%	38,57%	29,49%	5,75%	12,31%	13,89%
	% lucro 09		34,80%	34,65%	40,00%	31,87%	24,12%
	%lucro 10		31,67%	41,23%	45,93%	46,22%	23,22%

A distribuição geográfica da Apple permite-nos classificar a mesma como uma empresa global. No entanto, é de salientar o aumento de vendas no mercado asiático. Isto deve-se ao aumento do poder de compra por parte dos habitantes desta região do globo, em especial da China. Esta tendência vai provavelmente continuar, e a Apple, como empresa com gadgets de valor mais elevado que a generalidade da concorrência, só tem a ganhar com isso.

Na Europa também vejo cada vez mais gente com produtos da marca e acredito que esta tendência é para continuar visto ainda haver muita margem para tal. Vejo ainda muita gente a adquirir o primeiro produto da marca, e normalmente, quem compra o primeiro, compra mais.

Prevejo por isso a continuação de expansão sobretudo nos mercados europeu e asiático e restantes países emergentes.

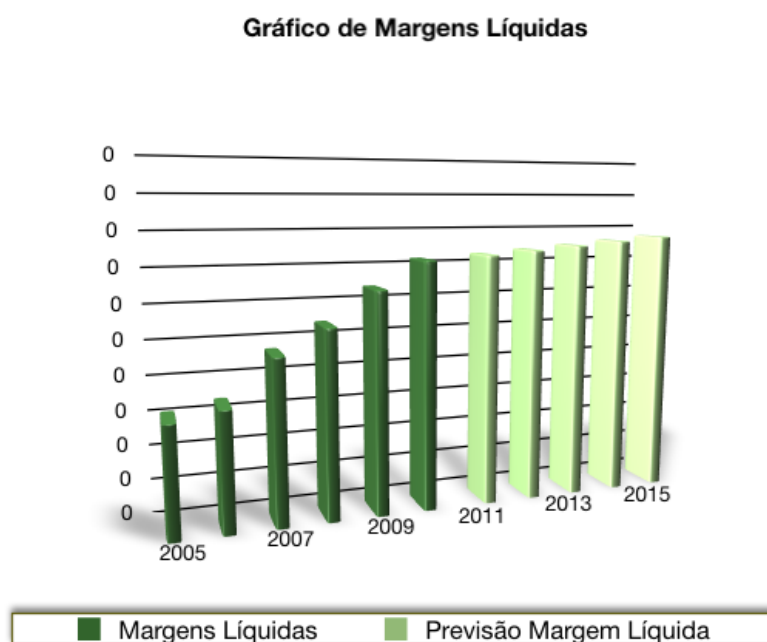
Quadro síntese retirado do último relatório oficial de contas

	Three Months Ended			Nine Months Ended		
	June 26, 2010	June 27, 2009	Change	June 26, 2010	June 27, 2009	Change
<u>Net Sales by Operating Segment :</u>						
Americas net sales	\$ 6,227	\$ 4,474	39%	\$ 17,312	\$ 13,745	26%
Europe net sales	4,160	2,505	66%	13,234	8,575	54%
Japan net sales	910	560	63%	2,580	1,645	57%
Asia-Pacific net sales	1,825	703	160%	5,524	2,118	161%
Retail net sales	2,578	1,492	73%	6,232	4,615	35%
Total net sales	\$ 15,700	\$ 9,734	61%	\$ 44,882	\$ 30,698	46%
<u>Unit Sales by Operating Segment :</u>						
Americas Mac unit sales	1,358	1,147	18%	3,516	2,868	23%
Europe Mac unit sales	914	626	46%	2,881	2,079	39%
Japan Mac unit sales	129	108	19%	363	316	15%
Asia-Pacific Mac unit sales	394	230	71%	1,045	635	65%
Retail Mac unit sales	677	492	38%	1,972	1,445	36%
Total Mac unit sales	3,472	2,603	33%	9,777	7,343	33%
<u>Net Sales by Product :</u>						
Desktops (a)	\$ 1,301	\$ 1,134	15%	\$ 4,525	\$ 3,235	40%
Portables (b)	3,098	2,220	40%	8,084	6,644	22%
Total Mac net sales	4,399	3,354	31%	12,609	9,879	28%

iPod	1,545	1,492	4%	6,797	6,528	4%
Other music related products and services (c)	1,214	958	27%	3,705	3,018	23%
iPhone and related products and services (d)	5,334	3,060	74%	16,357	8,427	94%
iPad and related products and services (e)	2,166	0	N/M	2,166	0	N/M
Peripherals and other hardware (f)	396	340	16%	1,337	1,084	23%
Software, service and other sales (g)	646	530	22%	1,911	1,762	8%
Total net sales	\$ 15,700	\$ 9,734	61%	\$ 44,882	\$ 30,698	46%
<u>Unit Sales by Product :</u>						
Desktops (a)	1,004	849	18%	3,385	2,395	41%
Portables (b)	2,468	1,754	41%	6,392	4,948	29%
Total Mac unit sales	3,472	2,603	33%	9,777	7,343	33%
Net sales per Mac unit sold (h)	\$ 1,267	\$ 1,289	(2%)	\$ 1,290	\$ 1,345	(4%)
iPod unit sales	9,406	10,215	(8%)	41,261	43,955	(6%)
Net sales per iPod unit sold (h)	\$ 164	\$ 146	12%	\$ 165	\$ 149	11%
iPhone unit sales	8,398	5,208	61%	25,887	13,364	94%

7. Margens Líquidas

Margem Líquida		
2005		9,53%
2006		10,30%
2007		14,22%
2008		16,32%
2009		19,19%
2010		21,48%
Média de Margem		9,27%
Estimativa de aumento de Margem para os próximos N anos		1,015
Valor de Margem para o ano de projecto		20,000
Número de anos do investimento		3,0

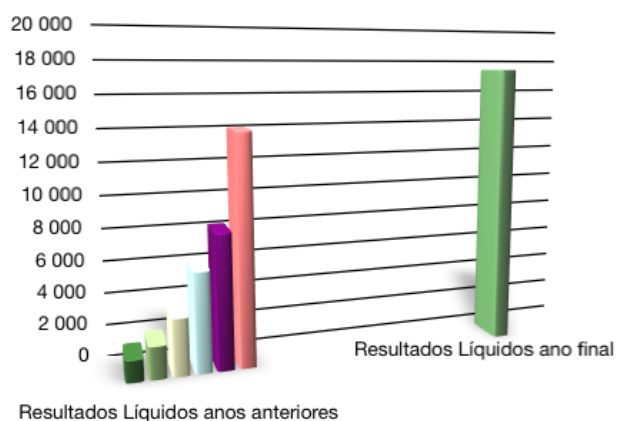


As margens da Apple são fora de série para uma empresa que vende este tipo de produtos. Mais incrível ainda é o facto das mesmas crescerem ano após ano. Para o futuro prevejo que as margens possam aumentar, mas não mais, de 1.5% ao ano. É complicado, mesmo mantendo a sua postura elitista e diferenciadora, as margens poderem sofrer grandes alterações. No entanto, para efeitos de cálculo, utilizei 20% como margem de lucro nos próximos anos. Esta margem é, inclusivamente, inferior à verificada no presente ano de 2010. Vou no entanto, mais uma vez, adoptar uma postura conservadora.

8. Resultados

Resultados Líquidos	M
2005	1328,0
2006	1989,0
2007	3495,0
2008	6119,0
2009	8235,0
2010	14013,0
Média de Resultados	14013,0
Vendas Ano Final	86814,475
Margem Líquida Ano final %	20
Resultados Líquidos Ano final	17362,9

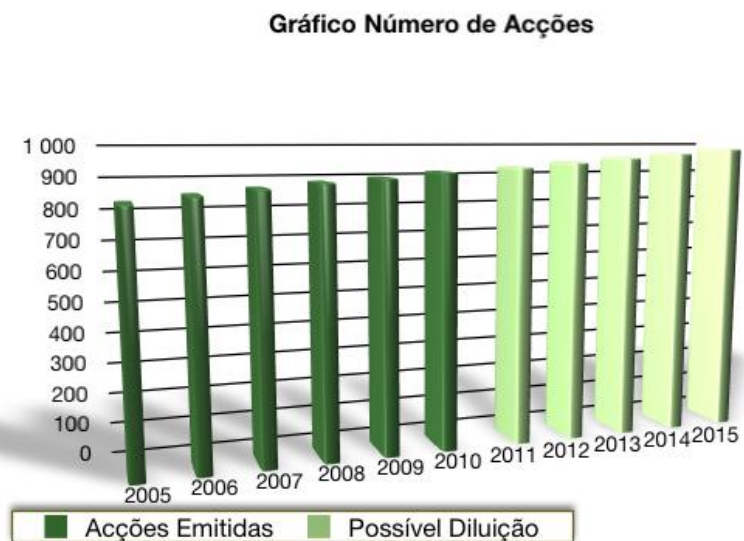
Gráfico Resultados Líquidos



O aumento das vendas aliado a uma óptima gestão e boas margens resulta em lucros recorde, ano após ano. O ano 2010 não foi exceção e prevejo a continuação de subida dos mesmos nos anos vindouros. Resta apenas saber a que ritmo.

9. Número de acções

Número de Acções	M
2005	835,0
2006	855,3
2007	872,3
2008	888,3
2009	899,8
2010	916,0
Média Diluição	1,47%
Estimativa de Diluição para os próximos	101,47%
Número de Acções Final	957,100
Número de anos do investimento	3,0

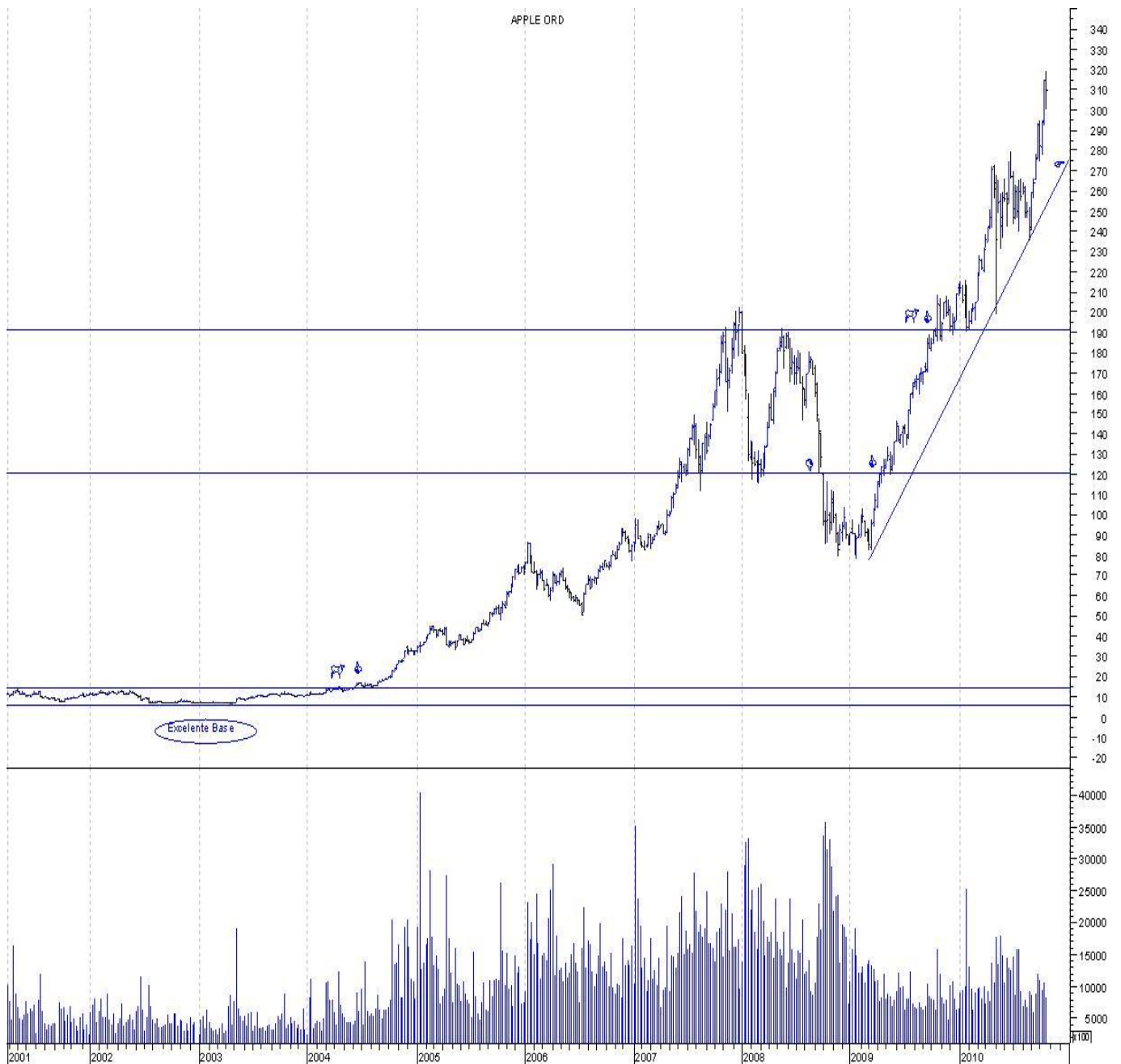


O número de acções está aumentar a um nível médio de 1,47% ano. Embora exista alguma diluição, a mesma não é significativa face ao aumento dos seus resultados. No futuro, não é expectável que aconteça mais diluição do que se verifica actualmente, tendo sido por isso adoptado no MPV, o mesmo que valor que até aqui se verificou (1,47%).

10. Matriz Swot

Interna	Forças Boa capacidade de gestão Produtos Inovadores Clientes fidelizados Quebra de preconceito por parte dos clientes em relação à marca CEO de grande qualidade Popularidade crescente da marca Capacidade de interpretar as necessidades do cliente	Fraquezas Saúde instável do CEO Preços mais elevados que a concorrência Incompatibilidades com outros sistemas e produtos
Externa	Exploração dos mercados emergentes e europeu Ganhar cota de mercado pela diferenciação positiva do produto	Forte concorrência em todas as áreas de mercado Preços mais baixos da concorrência Joint Ventures entre outras marcas

11. Análise Técnica





Do ponto de vista técnico a Apple está com um aspecto muito bullish.

O ponto de entrada óptimo seria num reteste da acção à sua Linha de Tendência ascendente que se verifica desde Março de 2009.

Mas para isso ser possível era necessário que os mercados corrigissem um pouco. Neste momento a acção não tem resistências por estar em máximos históricos. O único suporte com validade é, em minha opinião, na casa dos 200 USD. Uma entrada de médio prazo agora, do ponto de vista meramente técnico, é arriscada visto a acção cotar 50% acima desse valor.

12. Método de Previsão Futura - MPV

Este método de cálculo é baseado no cálculo do EPS para o ano de horizonte de investimento conjugado com a aplicação de um PER considerado adequado para esse mesmo ano. O cálculo do EPS é influenciado pelo valor de vendas, margens líquidas e número de acções. Vou então aplicar este método a dois cenários distintos. O primeiro denominado por Cenário Previsto inclui as previsões feitas ao longo desta relatório. O segundo denominado por Cenário Alternativo inclui valores diferentes, mas devidamente identificados na explicação desse mesmo cenário em fase posterior.

12.1. Cenário Previsto

Avaliação Fundamental	Nº de Acções	Vendas (M)	Resultados Líquidos (M)	EPS	PER	Cotação	Potencial de valorização total	Potencial de valorização anualizado
Actual	916,0	65225,0	14013,0	15,3	20,3	311,0	16,66%	5,27%
Horizonte Investimento	957,1	86814,5	17362,9	18,1	20,0	362,8		
Nº de anos do Investimento	3							

É então estimado que, daqui por 3 anos, e com as previsões anteriormente referidas neste relatório (Diluição, Vendas e Margens), a Apple Inc apresente um EPS de 18,1 Usd por acção. Aplicando um PER de 20, que me parece ser o mais correcto para o potencial e tipo de negócio desta empresa, dará uma cotação perto de 363 Usd, correspondente a uma valorização de 17% face ao valor actual. Não é uma valorização espectacular, não deixando ao mesmo tempo de ser considerável tendo em conta, a capitalização bolsista, bem como a aplicação de valores relativamente conservadores neste cálculo. Podemos então traçar um cenário alternativo.

12.2. Cenário alternativo

Avaliação Fundamental	Nº de Acções	Vendas (M)	Resultados Líquidos (M)	EPS	PER	Cotação	Potencial de valorização total	Potencial de valorização anualizado
Actual	916,0	65225,0	14013,0	15,3	20,3	311,0	89,33%	23,71%
Horizonte Investimento	957,1	112708,8	22541,8	23,6	25,0	588,8		
Nº de anos do Investimento	3							

Alterando as estimativas de crescimento para outros valores:

- Crescimento de vendas - 20% anual
- Margem líquida - 1,5% anual
- PER - 25 (por revelar um crescimento mais acentuado)

Com estes dados já obteríamos um valor quase 90% superior ao actual, com um crescimento anual de 23,7% da cotação.

13. Previsões dos Analistas

Earnings Estimates	Qtr(12/10)	Qtr(3/11)	FY(9/11)	FY(9/12)
Average Estimate	4.95	4.09	18.18	21.79
Number of Analysts	1	40	49	25
High Estimate	4.95	4.69	21.64	27.11
Low Estimate	4.95	3.26	15.50	18.50
Year Ago EPS	3.67	3.33	15.15	18.18
Growth Rate	+34.88%	+22.97%	+20.02%	+19.82%

14. Conclusões

A quantidade de cenários possíveis só prova que a análise fundamental é muito dinâmica e que a nossa percepção sobre o potencial de uma empresa é, tão ou mais importante, do que os dados que vêm nos seus relatórios de contas anteriores. Esses, só nos ajudam a perceber em que situação está a empresa actualmente e que condições financeiras dispõe. Tudo o resto tem que ser a sensibilidade do investidor a prever. A Apple é um excelente exemplo para tentar fazer isso, pois quase todas as pessoas conhecem a marca e os seus produtos.

A empresa está, nas circunstâncias actuais, correctamente avaliada pelo mercado. Apesar da empresa ter um crescimento dos resultados superior a 20% por ano, o que justificaria um PER mais elevado, não será expectável, tendo em conta a dimensão da empresa, que consiga continuar a crescer mais de 20% por ano no futuro. Seriam muitos milhões de aumento por ano (embora não seja impossível). Um PER de 20 parece-me justo pelas razões supracitadas.

Será, portanto, a correcta análise do investidor a prever o crescimento da empresa que ditará se é uma boa ou má compra de longo prazo. Eu, pessoalmente, acredito que a empresa vai ter um comportamento igual ou superior ao cenário mais conservador que tracei, não acreditando por isso num cenário tão optimista como o cenário alternativo apresentado.

Parece-me então uma compra relativamente segura (desde que nos mantenhamos atento à evolução das vendas e margens da empresa), mas que dificilmente, obterá nos próximos anos valorizações fora de série.

No entanto, há inclusive analistas, como podem ver no quadro apresentado anteriormente, que prevêm um EPS de 27 USD por acção já para 2012 sendo assim ainda mais optimistas que o cenário alternativo traçado nesta análise. Nesse caso tinha toda a lógica que o PER andasse na casa dos 25 ou até como foi estimado nesse cenário.

Há então variados cenários possíveis para esta acção mas, cabe a cada investidor, traçar o que acha mais adequado. Eu estou moderadamente optimista na Apple INC.

