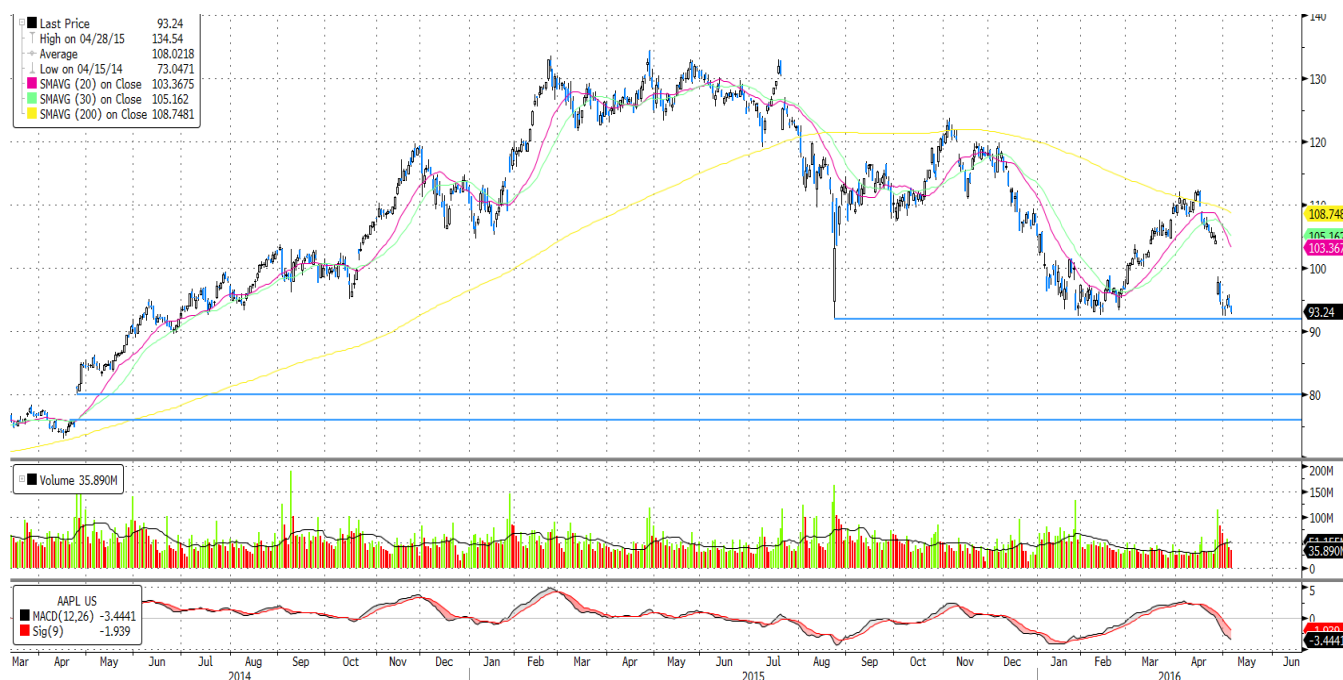


Apple - short

IT szektor

Belépési pont:	<91,1 USD	Kiszállási pont:	76,2	Stop-loss:	97,8
----------------	-----------	------------------	------	------------	------

Eltűnt a növekedés az okostelefonok piacáról, ami az Apple-t is igencsak megviselte. Már korábban felhívtuk rá a figyelmet, arra a kockázatra, hogy nagyon egytermékes gyártóvá kezd válni miközben hiányzik a megújulás képessége. A legutóbbi negyedévben az iPhone eladások a történelem során először visszaesést mutattak kétségbe ejtve a befektetőket.



Két éves mélypont környékére esett az Apple árfolyama a negatív meglepetést szolgáltató gyorsjelentés hatására. 92 dollárnál egy rendkívül erős szint húzódik, ami eddig megtartotta az árfolyamot, azonban a támasz törése esetén további jelentős árfolyamcsökkenés következhet be.

Mivel egyelőre a szint fölött jár az árfolyam, ezért úgynevezett stop eladási megbízást javasunk 91,1 dolláros árfolyammal. Ennek a megbízásnak a lényege, hogy csak akkor aktiválódik eladási (short nyitási) megbízásunk, ha az árfolyam egy meghatározott szint alá esik, jelen esetben 91,1 dollár alá, vagyis csak a szinttörést követően lépünk short pozícióba.

Ha a 92 dolláros szint eltörik, akkor egészen a 76 és 80 dollár közötti résig eshet az árfolyam, mivel addig nem láthatóak jelentősebb támaszszintek. Ennek megfelelően a javasolt kiszállási pontot a rés alsó éle fölé, 76,2 dollárhoz javasoljuk elhelyezni.

Bár összességében a technikai kép inkább a további csökkenést vetíti elő, de nem szabad említés nélkül elmenni amellett, hogy az MACD indikátoron már vannak arra utaló jelek, hogy az indikátor megpróbálhat megfordulni, így a szint törését megelőzően még jöhet egy oldalazó mozgás az árfolyamban.



SP500 index forintban, long és short irányban is!

Erste SP500 Turbo Warrantok

➤ Részletek

Stagnáló piacon kéne bizonyítani

Az első naptári (Apple második gazdasági) negyedében lényegében stagnált az okostelefonok piaca, mindössze 0,2% volt a globális növekedés. A piac telítődése talán Kínában a legszembetűnőbb, a tavalyi 62,5%-os növekedésből mindössze 2,5% maradt meg.

A piac telítődésével a készülékgyártók gyakorlatilag csak egymás kárára tudnak növekedni, hiszen a piac mérete már nem nő tovább. A fejlett piacokon az okostelefonok penetrációja már 70% ölé emelkedett, a világ első Dél-Koreában 88%-ot ért el a teljes lakosság körében. Globálisan 43% az okostelefonok penetrációja, de szinte csak Afrika és Közép-Ázsia húzza le az átlagot. Összehasonlítva az internet penetráció a fejlett országokban 80-90% között van, globálisan pedig 67%.

Smartphones are more common in Europe, U.S., less so in developing countries

Percent of adults who report owning a smartphone



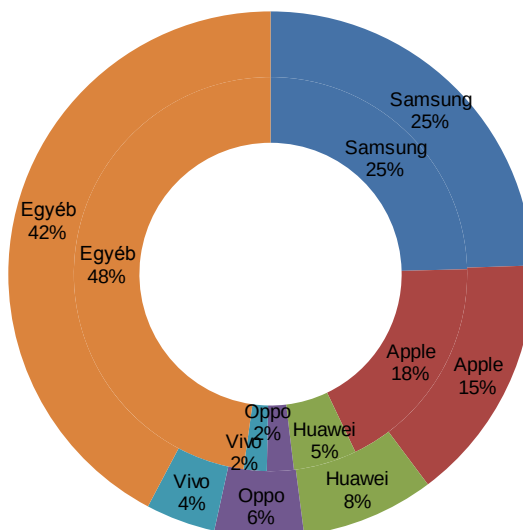
Note: Percentages based on total sample.

Source: Spring 2015 Global Attitudes survey. Q71 & Q72.

PEW RESEARCH CENTER

A piac telítődésével párhuzamosan az innovációk lelassultak és egyre jobban az ár került a verseny középpontjába, a termékek tulajdonságai (hardware és minőség) konvergált egymáshoz, úgymond megerősödött a termék commodity jellege. Ezzel is magyarázható, hogy az elmúlt egy évben új, Európában lényegében ismeretlen márkák jelentek meg az 5 legnagyobb globális szereplő között. Bár az Apple és a Samsung vezető helye kétségtelen, de a következő 3 helyet immáron kínai márkák foglalják el. A kisebb, adott esetben ismeretlen márkák térhódításával összhangban az Apple piaci részesedése a tavalyi 18%-ról 15%-ra mérséklődött.

Okostelefongyártók piaci részesedése 2015 (belső kör) és 2016 (külső kör) első negyedében



Forrás: IDC

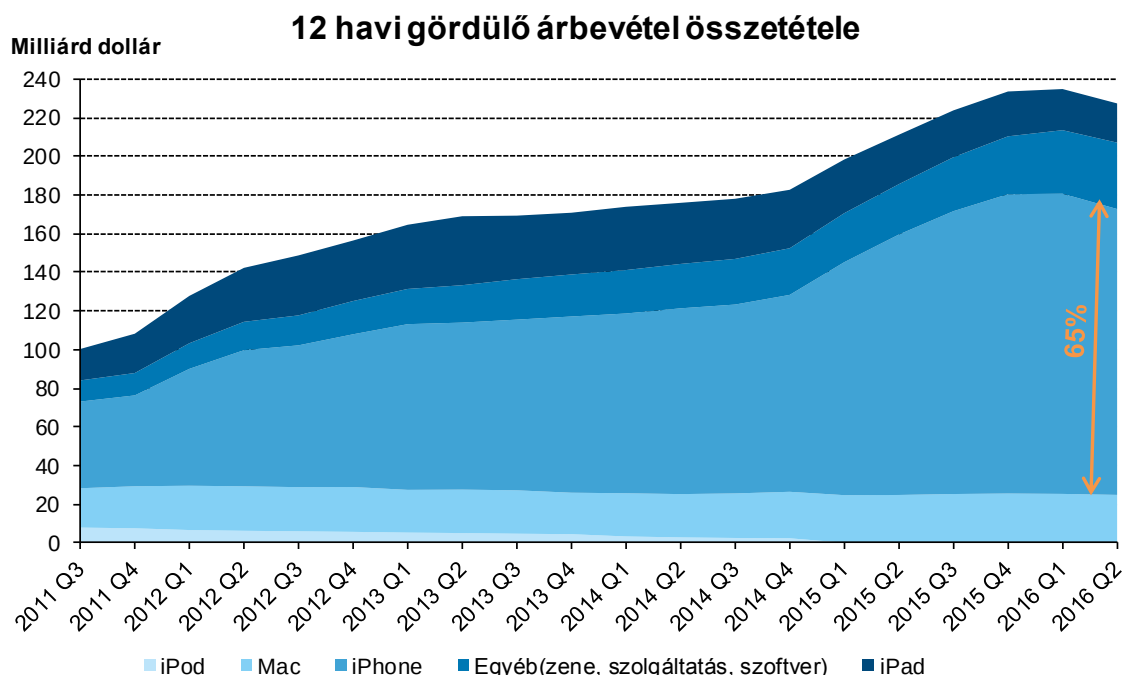
A stagnáló piacon, ha nem sikerül valami nagy újítással előállnia az Apple-nek, akkor vagy a volumen vagy pedig a marzsok csökkenésével kell szembenéznie. Az eddig adott válaszreakciók alapján a cég inkább a második úttal próbálkozik. Erre utal, az alacsonyabbra pozícionált, így olcsóbb iPhone SE megjelenése is, mely Amerikában már 400 dollártól is elérhető, szemben az iPhone6 550 dolláros induló árával. Az új modell csak a negyedév végén indult el, így az eredményben még nem játszott jelentős szerepet, azonban az értékesítési adatok alapján nem hozott átütő sikert a telefon.

A menedzsment publikus célkitűzése is azt támasztja alá, hogy a marzsok kárára igyekeznek fenntartani a piaci részesedést, ugyanis a bruttó marzsot 37,5-38% közé várják a folyó negyedévben (Q3), szemben a 39,2%-os piaci várakozással és a 39,4%-os második negyedéves marzsral.

Gyenge lett a negyedév

Az Apple az eltolt negyedév miatt második féléves számokat tett közzé, ami kimondottan gyengére sikerült. Az árbevétel 2/3-át adó Iphone eladások először mutattak év/év alapon csökkenést, ennek mértéke 16% volt. Ráadásul a főbb sorokon az elemzői előrejelzési is alulmúlta a negyedévben az Apple. A gyenge negyedéves számok már a gördülő 12 havi árbevételben is visszaesést okoztak, ahogy az a következő grafikonon is látható. Az iPhone eladások visszaesése miatti árbevétel csökkenést a többi szegmens nem volt képes ellensúlyozni.

A termékpalletta megújítása egyelőre nem járt sikerrel. Az Apple Watch számait például továbbra sem publikálják külön, azok továbbra is az egyéb kategórián belül kerülnek szerepeltetésre, sőt a negyedéves gyorsjelentésben mindössze 5 helyen kerül megemlítésre, többnyire a cégcsoporthoz tartozó márkák felsorolásánál. Ez pedig arra enged következtetni, hogy az ebből származó árbevétel továbbra sem jelentős.



Készpénz és részvény visszavásárlás tartja az árfolyamot

A menedzsment is érezte, hogy a befektetők nem lesznek elégedettek a cég teljesítményével. Ezért a hatalmas készpénztartalékhoz hozzányúlva megemelték a részvényesi visszajuttatásokat. A részvény-visszavásárlási programot 35 milliárd dollárral 175 milliárd dollárra bővítette a társaság, a negyedéves osztalékot pedig a vártnak megfelelően 52 centről 57 centre emelik meg. Bár még így sem számít kimondottan jó osztalékfizetőnek a társaság, hiszen még mindig csak 2,4%-os osztalékhozamnak felel meg. Jelenlegi árfolyamon számolva 1,9 milliárd darab részvényt vásárolhatna vissza az Apple a visszavásárlási program teljes futamideje alatt, ami csaknem 50 napnyi forgalommal egyezik meg.

Az Apple 153 milliárd dollár nettó készpénzállománnyal rendelkezik, melyet főleg kötvényekben tart. Az egy részvényre jutó készpénzállomány 28 dollár, ami a jelenlegi részvényárfolyam közel 30%-át teszi ki.

A jelentős összegű készpénz és a megemelt osztalék valamint részvény visszavásárlás valamennyire támaszt nyújthat az árfolyamnak, de nem képes kompenzálni a növekedési sztori elvesztését. A

Nokia, mint óvatosságra intő példa

A mobiltelefonok piacán a Nokia személyében már láthattuk, hogy milyen gyorsan képesek összeomlani a technológiai cégek, ha eljár fölöttük az idő. Ez a párhuzam azonban nem teljes mértékben állja meg a helyét, mivel az Apple helyzete némileg más. A Nokia vesztét egy technológiai váltás, az okostelefonok megjelenése okozta, amihez nem tudott alkalmazkodni a cég. Az Apple helyzete jelenleg kevésbé van veszélyben, hiszen nincs ilyen technológiai váltás, mindössze telítődött a piac és ezzel megváltozott a piac és a verseny karakterisztikája, ami valószínűleg a jelenleginél kisebb profitokat eredményez.

Az Apple értékére nézve a valódi veszély nem is az eredmények stagnálása lenne, hiszen azt a mostani árfolyam már nagyjából beárzta, hanem az, ha a második negyedévben látott árbevétel és marzs csökkenés tovább folytatódna.

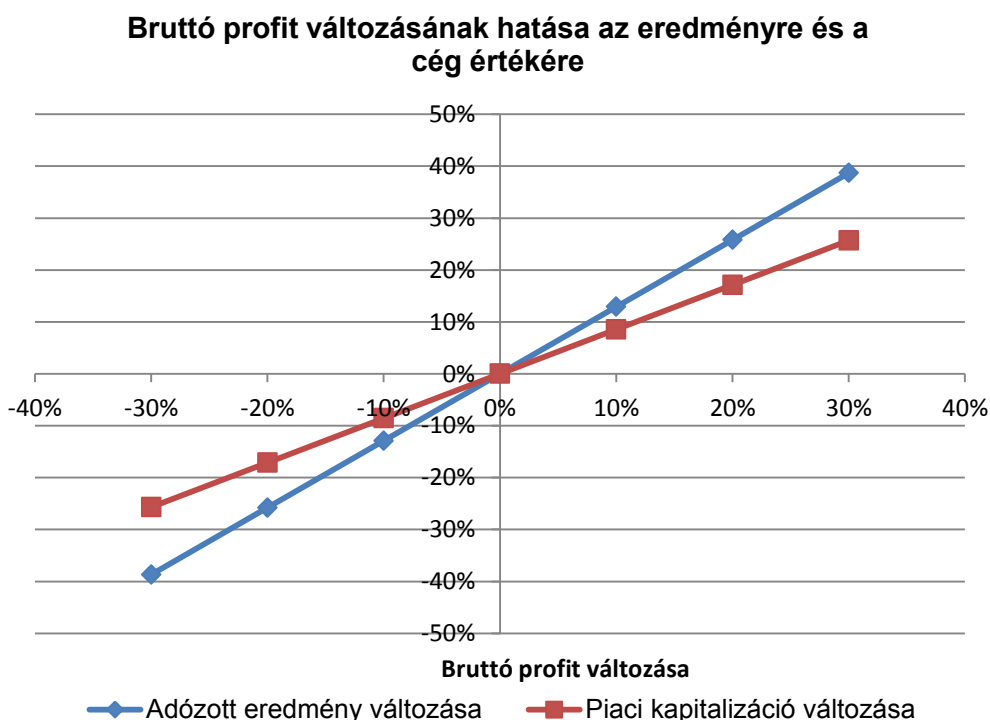
Apple értékeltségének változása

A potenciális árfolyam és bruttó marzs csökkenés lehetséges csökkenésének vizsgálata miatt készítettünk egy érzékenységvizsgálatot, melyben a bruttó profit változásának eredményre és piaci kapitalizációra gyakorolt hatását számszerűsítettük.

Mivel a költségek egy része gyakorlatilag fixnek tekinthető, például marketing és központi adminisztrációs költségek ezért a bruttó profit csökkenésének hatása az adózott eredmény sorra már mintegy 30%-kal nagyobb arányú változást okoz, vagyis egy 10%-os bruttó profitszőkkenés már 13%-os visszaesést okoz az adózott eredményben. A számítások során nem számoltunk adminisztrációs és az egyéb költségek megváltozásával. A Piaci érték változásánál változatlan P/E hányados feltételezésével éltünk.

Bruttó profit változása	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
Adózott eredmény változása	-39%	-26%	-13%	0%	13%	26%	39%
Piaci érték változása	-26%	-17%	-9%	0%	9%	17%	26%

A jelentős készpénz állomány azonban jelentősen tompítja az eredmény visszaesés hatását, hiszen a vállalat értékének jelentős részét annak készpénzállománya adja. Vagyis kisebb az érzékenysége a bruttó profit megváltozására, ahogy azt a laposabb, piros egyenes is szemlélteti.



Várakozásunk szerint a jelenlegi környezetben érdemes felkészülni egy 20%-os bruttó profit csökkenésre, ami akár az árbevétel akár a marzsok csökkenésével is megvalósulhat. Ennek hatására számításaink alapján az adózott eredmény 26%-kal, a piaci érték pedig 17%-kal csökkenhet a részvényvisszavásárlások hatásától eltekintve.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsde tagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.