

Apple: La debilidad de su competidor a corto plazo es su fortaleza

Resumen y opinión.-

Samsung detiene producción y ventas de su nuevo smartphone Galaxy Note 7 debido a problemas técnicos que creemos no podrá resolver a corto plazo, lo que supone un "regalo inesperado" para Apple porque favorecerá las ventas del iPhone7 en Navidad. Pensamos que el iPhone 7 ya no tendrá que enfrentar ningún rival serio durante un tiempo indefinido, pero que probablemente se extenderá durante varios meses. Esto supondrá un impulso importante para las cifras de Apple en el último trimestre de 2016, en el que se concentran 1/3 de las ventas de iPhones de todo el año (y el iPhone aporta el 66% del total de ingresos de Apple).

Consideramos que este flujo de noticias negativas del Galaxy beneficiará claramente a Apple, a pesar de que el nuevo iPhone 7 no es tecnológicamente disruptivo. Valoramos Apple en el rango 126/130\$/acc. vs 117,6\$/acc. del último cierre (10/11/16) y creemos que estas circunstancias inesperadas suponen una buena oportunidad táctica de compra.

APPLE: Idea táctica de compra

En la medida que Samsung siga teniendo problemas con el Galaxy Note 7 el gran ganador es Apple, cuya cotización debería descontarlo positivamente a corto plazo. En sentido contrario debería reaccionarla cotización de Samsung, como ya está ocurriendo.

En consecuencia, abrimos una idea táctica de inversión en Apple.

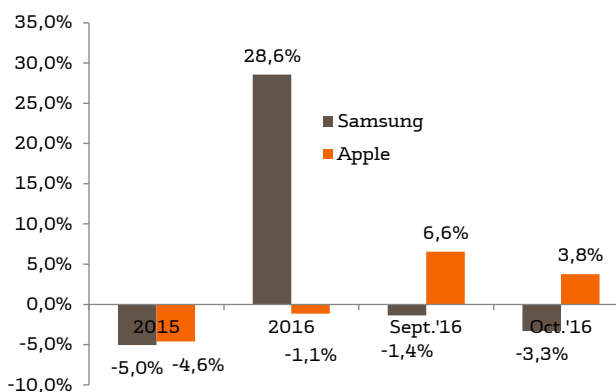
SAMSUNG continúa con los problemas del *smartphone* Galaxy Note 7

El *smartphone* Galaxy Note 7 es capaz de hacer frente a iPhone7 en prestaciones y precios, pero sufre serios problemas de seguridad. Las baterías se incendian y explotan. Samsung las sustituye, pero el problema no se soluciona. Por eso ha detenido producción y ventas. Esto significa que Apple se libra de su principal competidor durante un tiempo aparentemente no breve.

Este flujo de noticias negativo está teniendo lugar en un momento crítico de ventas: la antesala de la campaña de Navidad.

Aunque el último modelo de Apple no ha sido técnicamente rompedor, pensamos que la Compañía sí que va a poder capturar una parte de las potenciales ventas del Galaxy Note 7 que no se realizarán por su falta de seguridad.

El gráfico adjunto muestra cómo las cotizaciones de ambas compañías evolucionaron de forma parecida en 2015 y cómo Samsung se desmarca positivamente en 2016, en cuanto su Galaxy Note 7 se perfila como un serio competidor para el iPhone. Se trata de un diferencial relativo de casi el 30% a favor de Samsung... que pensamos ahora debería revertirse. De hecho, en cuanto empezaron a conocerse los problemas de los terminales de Samsung, en septiembre y octubre la cotización de Apple comienza a batir cómodamente a Samsung. Creemos que esta tendencia continuará incluso hasta final de año.



Bankinter Análisis (sujetos al RIC):
Ramón Forcada Rafael Alonso
Eva del Barrio Ana de Castro

Analista principal de este informe: Ramón Carrasco
Jesús Amador Esther G. de la Torre
Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en:
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28108 Alcobendas
(Madrid)

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

VALORACIÓN

A los niveles actuales:

- La caja neta es de 159.081M\$ tomando como referencia los resultados del 3T'16 (29/07/2016) y representa el 25,3% de la capitalización bursátil.
- PER'17 (sin ajuste de caja): 13,23x.
- PER'17 (con ajuste de caja): 9,89x.
- EV/Ebitda'17: 6,39x
- DPA'16: 2,17\$ (+9,6%), rentabilidad por dividendo (*yield*): 1,88%.
- DPA'17: 2,25\$ (+3,7%), rentabilidad por dividendo (*yield*): 1,94%.

En este escenario la valoración podría situarse en torno a una horquilla entre 126\$/acc y 130\$/acc. vs 117,6\$/acc. de cierre el 10/11/16. No descartamos que la cotización se vea impulsada más allá de ese rango si el flujo negativo de noticias sobre Samsung persiste. Por eso creemos que estamos ante una oportunidad táctica de compra.

Cuadro 1: Múltiplos actuales de cotización con Ebitda y BNA 2017 consenso de mercado

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL		629.901 M\$	BNA'17	47.621 M\$
IFT	43.519 M\$		EQUITY VALUE	629.901 M\$
Inver. Financieras a L/P	169.764 M\$		PER'17 sin ajuste de caja	13,23 x
Efectivo	18.237 M\$			
Total Liquidez	231.520 M\$		BNA'17	47.621 M\$
<i>(Peso de la caja bruta sobre Cap. Bursatil)</i>	<i>36,8%</i>		EQUITY VALUE ex liquidez	470.820 M\$
EQUITY VALUE ex liquidez	398.381 M\$		PER'17 con ajuste de caja	9,89 x
DEUDA BRUTA				
Deuda C/P	3.500 M\$			
Deuda L/P	68.939 M\$			
Deuda Total Bruta	72.439 M\$			
CAJA NETA		159.081 M\$		
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL		629.901 M\$	ENTERPRISE VALUE	470.820 M\$
CAJA NETA	159.081 M\$		EBITDA'17e.	73.340 M\$
<i>(Peso de la caja neta sobre Cap. Bursatil)</i>	<i>25,3%</i>		EV/EBITDA'17	6,42 x
ENTERPRISE VALUE		470.820 M\$		

Datos de mercado a fecha de 10/10/2016

Fuente: SEC y Bankinter

Cuadro 1: Análisis de sensibilidades a PER y BNA'17

EQUITY VALUE SIN AJUSTE DE CAJA (M\$)														
PER'17e														
	11,5	12,0	12,5	13,0	13,5	14,0	14,5	15,0	15,5	16,0	16,5	17,0	17,5	
	45.621	524.642	547.452	570.263	593.073	615.884	638.694	661.505	684.315	707.126	729.936	752.747	775.557	798.368
	46.121	530.392	553.452	576.513	599.573	622.634	645.694	668.755	691.815	714.876	737.936	760.997	784.057	807.118
	46.621	536.142	559.452	582.763	606.073	629.384	652.694	676.005	699.315	722.626	745.936	769.247	792.557	815.868
	47.121	541.892	565.452	589.013	612.573	636.134	659.694	683.255	706.815	730.376	753.936	777.497	801.057	824.618
BN'A'17e	47.621	547.642	571.452	595.263	619.073	642.884	666.694	690.505	714.315	738.126	761.936	785.747	809.557	833.368
	48.121	553.392	577.452	601.513	625.573	649.634	673.694	697.755	721.815	745.876	769.936	793.997	818.057	842.118
	48.621	559.142	583.452	607.763	632.073	656.384	680.694	705.005	729.315	753.626	777.936	802.247	826.557	850.868
	49.121	564.892	589.452	614.013	638.573	663.134	687.694	712.255	736.815	761.376	785.936	810.497	835.057	859.618
	49.621	570.642	595.452	620.263	645.073	669.884	694.694	719.505	744.315	769.126	793.936	818.747	843.557	868.368
PRECIO OBJETIVO POR ACCION														
PER'17e														
	11,5	12,0	12,5	13,0	13,5	14,0	14,5	15,0	15,5	16,0	16,5	17,0	17,5	
	45.621	95,78	99,95	104,11	108,28	112,44	116,61	120,77	124,93	129,10	133,26	137,43	141,59	145,76
	46.121	96,83	101,04	105,25	109,46	113,67	117,88	122,09	126,30	130,51	134,72	138,93	143,14	147,35
	46.621	97,88	102,14	106,39	110,65	114,91	119,16	123,42	127,67	131,93	136,18	140,44	144,70	148,95
	47.121	98,93	103,23	107,54	111,84	116,14	120,44	124,74	129,04	133,34	137,64	141,95	146,25	150,55
BN'A'17e	47.621	99,98	104,33	108,68	113,02	117,37	121,72	126,06	130,41	134,76	139,11	143,45	147,80	152,15
	48.121	101,03	105,42	109,82	114,21	118,60	123,00	127,39	131,78	136,17	140,57	144,96	149,35	153,74
	48.621	102,08	106,52	110,96	115,40	119,83	124,27	128,71	133,15	137,59	142,03	146,46	150,90	155,34
	49.121	103,13	107,62	112,10	116,58	121,07	125,55	130,04	134,52	139,00	143,49	147,97	152,45	156,94
	49.621	104,18	108,71	113,24	117,77	122,30	126,83	131,36	135,89	140,42	144,95	149,48	154,01	158,54
POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN														
PER'17e														
	11,5	12,0	12,5	13,0	13,5	14,0	14,5	15,0	15,5	16,0	16,5	17,0	17,5	
	45.621	-16,7%	-13,1%	-9,5%	-5,8%	-2,2%	1,4%	5,0%	8,6%	12,3%	15,9%	19,5%	23,1%	26,7%
	46.121	-15,8%	-12,1%	-8,5%	-4,8%	-1,2%	2,5%	6,2%	9,8%	13,5%	17,2%	20,8%	24,5%	28,1%
	46.621	-14,9%	-11,2%	-7,5%	-3,8%	-0,1%	3,6%	7,3%	11,0%	14,7%	18,4%	22,1%	25,8%	29,5%
	47.121	-14,0%	-10,2%	-6,5%	-2,8%	1,0%	4,7%	8,5%	12,2%	16,0%	19,7%	23,4%	27,2%	30,9%
BN'A'17e	47.621	-13,1%	-9,3%	-5,5%	-1,7%	2,1%	5,8%	9,6%	13,4%	17,2%	21,0%	24,7%	28,5%	32,3%
	48.121	-12,1%	-8,3%	-4,5%	-0,7%	3,1%	7,0%	10,8%	14,6%	18,4%	22,2%	26,1%	29,9%	33,7%
	48.621	-11,2%	-7,4%	-3,5%	0,3%	4,2%	8,1%	11,9%	15,8%	19,6%	23,5%	27,4%	31,2%	35,1%
	49.121	-10,3%	-6,4%	-2,5%	1,4%	5,3%	9,2%	13,1%	17,0%	20,9%	24,8%	28,7%	32,6%	36,5%
	49.621	-9,4%	-5,5%	-1,5%	2,4%	6,3%	10,3%	14,2%	18,2%	22,1%	26,0%	30,0%	33,9%	37,9%