



# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ APPLE INC.

Разработано FIVEX ANALYTICS GROUP © для компании Онлайн-капитал  
Глава департамента по исследованию финансовых рисков  
кандидат экономических наук Фурсова В.А.

Руководитель проекта:

ведущий аналитик Мизик О.В.

*В случае копирования материалов ссылка на FIVEX ANALYTICS GROUP  
обязательна ©*

## АННОТАЦИЯ

*В отчете представлен краткий обзор финансово-хозяйственной деятельности Apple Inc.*

*С учетом данных Apple Inc. и на основе методологии оценки стоимости компаний рассчитана рыночная стоимость предприятия.*

*Для оценки рыночной стоимости компании использовались следующие методы:*

- модель дисконтирования дивидендов;*
- на основе стоимости привлечения капитала (FCFF);*
- рыночный (метод сравнения).*

*Для анализа использовались:*

- финансовая отчетность Apple Inc. за 2010 - 2011 г.г. ([www.apple.com](http://www.apple.com));*
- данные компаний – аналогов ([www.nokia.com](http://www.nokia.com), [www.samsung.com](http://www.samsung.com), [www.lg.com](http://www.lg.com), [www.rim.com](http://www.rim.com), [www.zte.com.cn](http://www.zte.com.cn), [www.htc.com](http://www.htc.com), [www.motorola.com](http://www.motorola.com));*
- данные информационных сайтов [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com);*
- данные рейтингового агентства Standard & Poors ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com));*
- данные [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com).*

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Характеристика финансово - хозяйственной деятельности Apple Inc.	3
1.1. История возникновения и развития компании	3
1.2. Направления финансово - хозяйственной деятельности компании	4
2. Обзор рынка мобильных коммуникационных технологий	6
2.1. Мировые объемы поставок мобильных телефонов	6
2.2. Мировые объемы поставок смартфонов	8
2.3. Мировые продажи мобильных телефонов	9
3. Оценка стоимости Apple Inc. по модели свободных денежных потоков на собственный капитал	14
4. Оценка стоимости Apple Inc. на основе стоимости привлечения капитала (FCFF)	16
5. Оценка стоимости Apple Inc. по модели избыточного дохода	19
6. Рыночный подход к оценке стоимости Apple Inc.	23
7. Средневзвешенная оценка стоимости предприятия	44
Выводы	45
ПРИЛОЖЕНИЯ	48

# 1. ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ APPLE INC.

## 1.1. История возникновения и развития компании

Компания была основана в 1976 году Стивом Джобсом и Стивом Возняком, которые в середине 1970-х годов собрали свой первый персональный компьютер на базе процессора «MOS Technology 6502». Продав несколько десятков таких компьютеров, молодые предприниматели получили финансирование и официально зарегистрировали фирму 1 апреля 1976 года. Штаб-квартира компании находится в городе Купертино, Калифорния.

В 1976 -1977 г.г. несколькими фирмами были выпущены первые персональные компьютеры, в том числе с 1977 г. тысячами продавались компьютеры компаний Commodore и Tandy Radio Shack. Но первым массовым персональным компьютером, выпускавшимся миллионами экземпляров, стал компьютер Apple II.

1980 год в истории Apple ознаменовался провальным по ряду причин проектом Apple III, но тогда же компания провела самое крупное в истории первичное размещение акций. В марте 1981 г. Возняк попал в авиакатастрофу и на время оставил работу. В начале 1983 г. Джобс, не в состоянии справиться с возникшими проблемами, пригласил на должность президента компании Джона Скалли, который в то время занимал аналогичную позицию в «PepsiCo». В апреле 1983 г. Скалли приступил к своим обязанностям. В 1984 г. фирма Apple впервые представила новый 32-разрядный компьютер Macintosh. В дальнейшем выпуск компьютеров этой серии стал основным бизнесом компании. На протяжении двух десятилетий компания выпускала компьютеры Macintosh на базе процессоров Motorola, оснащённые фирменной операционной системой. Эта платформа выпускается только Apple — на короткое время в середине 1990-х руководство приняло решение о предоставлении лицензий на производство Mac-совместимых компьютеров, но впоследствии лицензии были отозваны.

Компания Apple имела сильные позиции в сегментах правительственных и образовательных организаций, а также в издательском бизнесе и дизайне, впоследствии в музыкальной индустрии. Раньше других разработчиков Apple ввела в широкий обиход графический интерфейс пользователя и компьютерную мышь. В 1985 г. президент США Рональд Рейган наградил Джобса и Возняка медалями за развитие технического прогресса. В том же году компанию покинул один из основателей, Стив Джобс.

К концу 1990-х годов финансовое состояние Apple резко ухудшилось. К 1997 г. убытки компании за два года составили 1,86 млрд. долл.

С возвращением в 1997 г. Джобса, Apple стала постепенно открывать для себя новые, не связанные с компьютерной техникой, рынки. В 2001 г. компания представила аудиоплеер iPod, а в 2007 г. вышла на рынок мобильной телефонии с сенсорным смартфоном iPhone. В 2010 г. на рынок был выпущен планшетный компьютер iPad.

В 2007 г. официальное название Apple Computers было изменено на Apple Inc.

## ***1.2. Направления финансово - хозяйственной деятельности компании***

Apple Inc. — американская корпорация, производитель персональных и планшетных компьютеров, аудиоплееров, телефонов, программного обеспечения. Один из пионеров в области персональных компьютеров и современных многозадачных операционных систем с графическим интерфейсом.

Apple Inc. — публичная компания, её акции торгуются на бирже NASDAQ и Лондонской фондовой бирже.

Компания Apple производит компьютеры Mac — лучшие персональные компьютеры в мире, наряду с операционной системой OS X, пакетами программ iLife и iWork и профессиональными

приложениями. Apple произвела революцию в мире цифровой музыки, представив iPod и интернет-магазин iTunes, а также перевернула представление о мобильных телефонах с уникальным iPhone и магазином приложений App Store. Недавно Apple представила iPad 2, определяющий будущее рынка цифровых устройств и мобильного контента.

В августе 2011 г. Apple стала самой дорогой компанией мира по рыночной капитализации, которая на 10 августа составила 338,8 млрд. долл. 29 февраля 2012 г. рыночная капитализация американской компании превысила 500 млрд. долл.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 1.

**Таблица 1 - Основные финансовые показатели за год, завершившийся 24.09.2011г., 31.03.2012 г.**

Финансовые показатели (млн. долл.)	12 мес.	12 мес.	Изменение
	24.09.2011	31.03.2012	
<b>Выручка</b>	108249	142360	31,51%
<b>Чистая прибыль</b>	25922	38617	48,97%
<b>Активы</b>	116371	150934	29,70%
<b>Капитал</b>	76615	102498	33,78%

*Источник: данные Apple Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Выручка Apple Inc. за год, завершившийся 31.03.2012 г. составила 142360 млн. долл. по сравнению с выручкой в 108249 млн. долл. за год, завершившийся 24.09.2011 г. Рост выручки составил 31,51%. Чистая прибыль компании увеличилась на 48,97% и составила 38617 млн. долл.

Активы и капитал компании по состоянию на 31.03.2012 за 6 месяцев выросли на 29,7% и 33,78% соответственно.

*Источник: [www.apple.com](http://www.apple.com)*

## 2. ОБЗОР РЫНКА МОБИЛЬНЫХ КОММУНИКАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В 2010 – 2011 г.г.

Мобильная связь – это динамично развивающаяся во всем мире отрасль. Благодаря быстрому развитию мобильных технологий, и активному распространению широкополосного беспроводного доступа к сети Интернет на быстроразвивающихся рынках, таких как Бразилия, Россия, Индия и Китай, перед компаниями сектора мобильных устройств и услуг открываются совершенно новые рынки.

### **2.1 Мировые объемы поставок мобильных телефонов**

В 2010 г. мировые производители мобильных терминалов поставили порядка 1,36 млрд. устройств, что на 16% больше, чем годом ранее (1,17 млрд. устройств) (табл.2). Основную долю рынка в 2010 г. занимала Nokia Corporation – 33%. По сравнению с 2009 г. удельный вес корпорации в структуре мирового рынка снизился на 4%.

Суммарные поставки мобильных телефонов на мировой рынок в 2011 г. увеличились на 14% и достигли 1,55 млрд. штук.

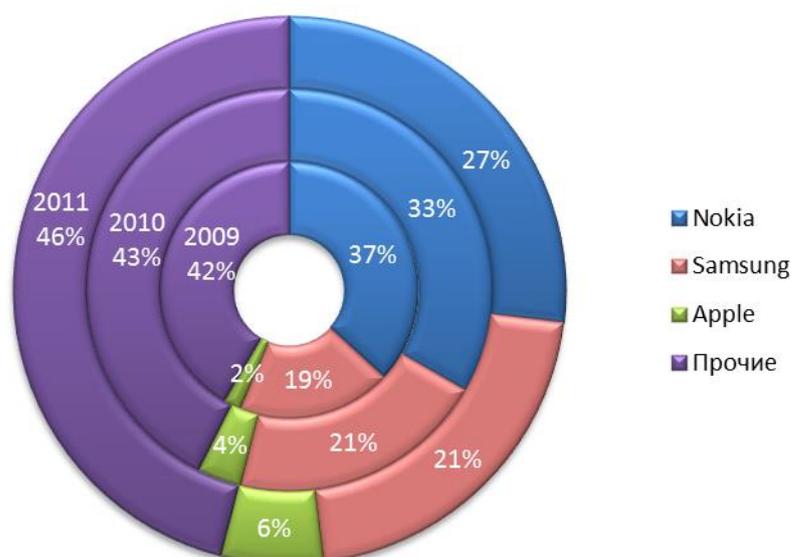
В 2011 г. на рынке мобильных телефонов продолжает лидировать Nokia. Однако, корпорация поставила 417,1 млн. телефонов, что на 8% аппаратов меньше, чем в 2010 г. (453 млн. шт.) В структуре мировых поставок мобильных терминалов продолжается тенденция снижения удельного веса Nokia до 27% (рис.1). Это обусловлено неспособностью корпорации удержать позиции в сегменте смартфонов.

Второе место заняла компания Samsung Electronics с объемом поставок 327,4 млн. телефонов и долей 21%. По сравнению с 2010 г. компания нарастила поставки на 17%.

**Таблица 2 - Мировые объемы поставок мобильных терминалов в 2009 - 2011 г.г. (млн. шт.)**

Компания	Объем поставок			Темпы прироста/ падения, % 2010 к 2009	Темпы прироста/ падения, % 2011 к 2010
	2009	2010	2011		
Nokia Corporation	431,8	453,0	417,1	5	- 8
Samsung Electronics	227,2	280,2	327,4	23	17
Apple Inc.	25,1	47,5	93,0	89	96
Прочие	487,5	579,3	713,9	19	23
Всего	1171,6	1360,0	1551,4	16	14

Источник: zoom.cnews.ru



**Рис. 1 – Структура объемов поставок мобильных терминалов на мировой рынок за 2009-2011 г.г. (%)**

Источник: zoom.cnews.ru; расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

На третьем месте находится Apple Inc., которая увеличила поставки на 96% - с 47,5 млн. до 93 млн. штук. В 4 кв. Apple поставила на рынок 37 млн. аппаратов, что позволило ей достичь рекордной для себя доли в 8% мирового рынка. По итогам 2011 г. компания заняла 6% мирового рынка мобильных телефонов.

Источник: zoom.cnews.ru

## 2.2 Мировые объемы поставок смартфонов

Из всех поставленных на мировой рынок в 2011 г. мобильных телефонов 488,5 млн. аппаратов относятся к категории смартфонов (табл. 3), что составило 31,5% от общего числа. По сравнению с 2010 г. поставки смартфонов выросли на 63%. В 2010 г. их было поставлено 299,5 млн. штук, что равнялось 22% от общего числа мобильных телефонов.

По итогам 2011 г. крупнейшим производителем смартфонов стала корейская компания Samsung Electronics. По сравнению с 2010 г. годом фирма увеличила поставки на 308% - с 23,9 млн. до 97,4 млн. смартфонов, что позволило занять 20% мирового рынка в количественном выражении (рис. 2). Успех компании обусловлен, в основном, высокими продажами смартфонов Galaxy S.

**Таблица 3 - Мировые объемы поставок смартфонов в 2010 - 2011 г.г. (млн. шт.)**

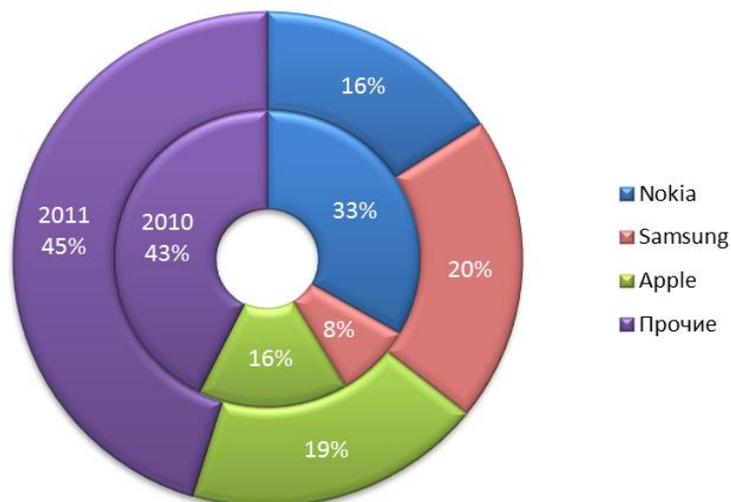
Компания	Объем поставок		Темпы прироста/падения, %
	2010	2011	
Samsung Electronics	23,9	97,4	308
Apple Inc.	47,5	93,0	96
Nokia Corporation	100,1	77,3	-23
Прочие	128,0	220,8	73
Всего	299,5	488,5	63

Источник: [zoom.cnews.ru](http://zoom.cnews.ru)

Apple Inc. заняла второе место с долей 19%. Поставки увеличились на 96% по сравнению с 2010 г. и составили 93 млн. штук.

В свою очередь, Nokia сократила поставки на 23% до 77,3 млн. аппаратов, заняв 16% мирового рынка смартфонов. В феврале 2011 г., компания объявила о том, что основной платформой в смартфонах Nokia станет Microsoft Windows Phone. Спрос на Symbian-смартфоны сильно сократился. Поэтому, в начале 2012 г. корпорация

была вынуждена отказаться от выпуска смартфонов на базе Symbian.



**Рис. 2 – Структура объемов поставок смартфонов на мировой рынок за 2010-2011 г.г. (%)**

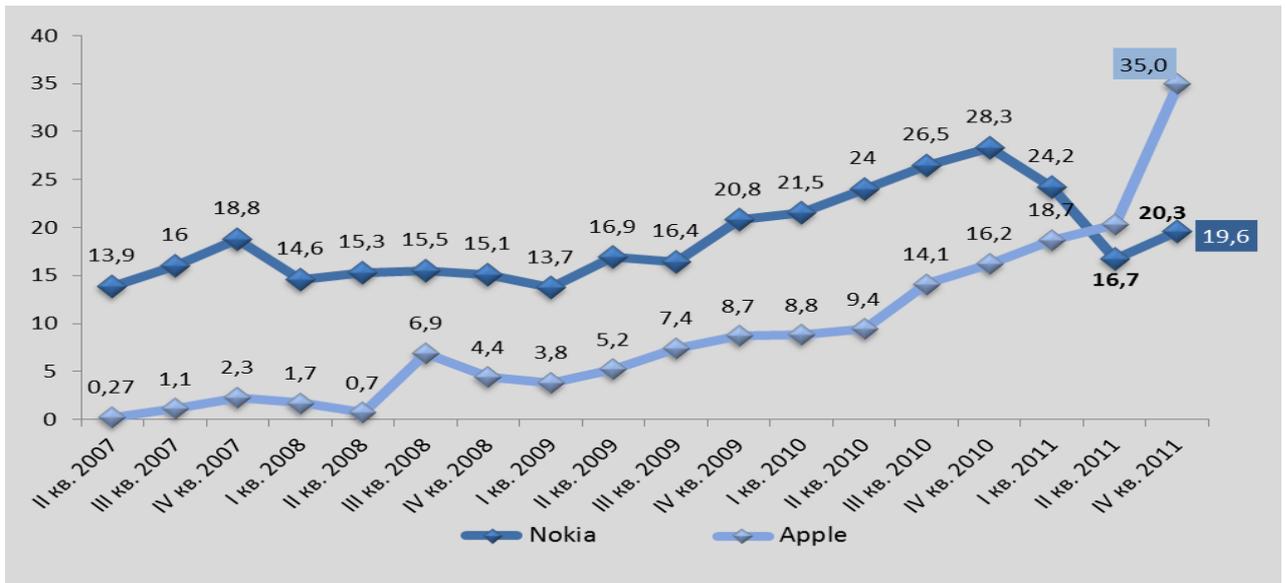
*Источник: zoom.cnews.ru; расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

### **2.3 Мировые продажи мобильных телефонов**

Абсолютным рекордсменом по росту продаж в 2010 г. были смартфоны с системой Android OS от Google, которые начали представлять основную угрозу позициям Nokia.

В июле 2011 г. Nokia уступила звание крупнейшего в мире производителя смартфонов компании – конкуренту Apple, а в конце того же месяца и компании Samsung.

Во 2 кв. 2011 г. Nokia продала 16,7 млн. смартфонов, а Apple — на 3,64 млн. больше (20,34 млн. шт.) (рис.3). В 4 кв. 2011 г. продажи Nokia составили 19,6 млн. смартфонов в то время, как объем продаж Apple составил 35 млн. аппаратов. По итогу 2011 г. продажи смартфонов Nokia и Apple выросли до - 77 и 89,3 млн. шт. соответственно.



**Рис. 3 – Продажи смартфонов компаний Nokia и Apple в 2007 – 2011 г.г. (млн.шт.)**

Источник: [www.vedomosti.ru](http://www.vedomosti.ru)

На фоне снижения доли на рынке, руководство Nokia приняло решение отказаться от использования операционной системы Symbian и перейти на операционную систему Windows Phone 7 от Microsoft.

В 4 кв. 2011 г. в мире было продано 476,56 млн. мобильных телефонов, включая смартфоны, по сравнению с 452,04 млн. устройств за аналогичный период 2010 г. Рост продаж составил 5,4% (табл. 4).

Всего в 2011 г. в мире было продано 1,77 млрд. мобильных телефонов. По сравнению с 2010 г. рост составил 11,1% (табл. 4). При этом продажи смартфонов выросли на 58% (до 472 млн. штук). В 2011 г. на положительный рост сегмента смартфонов повлияло начало продаж iPhone 4S. Популярность смартфонов на рынке продолжает расти. Рост продаж смартфонов наблюдался главным образом благодаря усилиям корпорации Apple, которая продала больше смартфонов, чем любой из конкурентов.

По итогам 4 кв. 2011 г. Nokia остается лидером мировых продаж мобильных телефонов. В 4 кв. объем продаж по сравнению с 2010 г. снизился на 8,7% и составил 111,70 млн. штук. Доля корпорации в структуре объемов продаж мобильных телефонов составила 23,4%, что на 3,7% меньше, чем в 2010 г. (рис. 4). Доля Nokia по итогам всего года сократилась до 23,8% по сравнению с 28,9% в 2010 г., а в абсолютном выражении продажи снизились на 8,4% и составили 422,48 млн. телефонов (табл. 5, рис. 5).

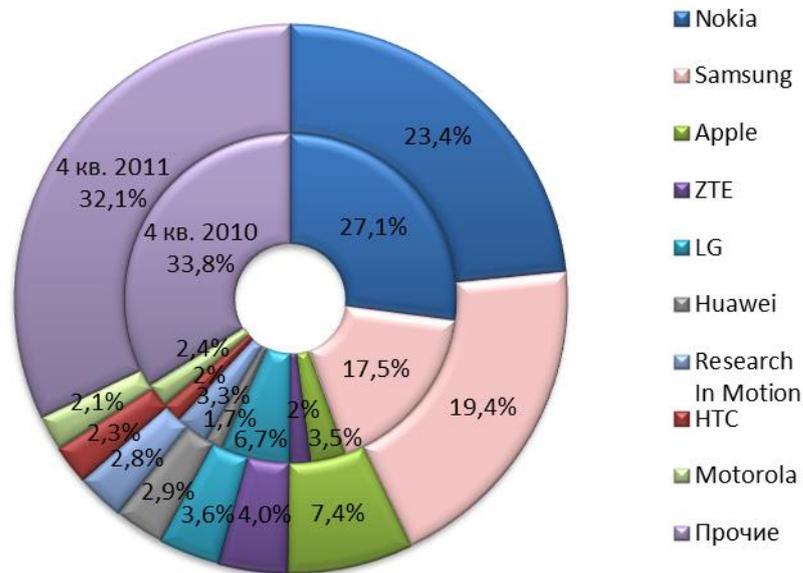
**Таблица 4 - Мировые продажи мобильных телефонов в 4 кв. 2010 г., 4 кв. 2011 г. (млн. штук)**

Компания	4 кв. 2010	4 кв. 2011	Темпы прироста/падения, %
Nokia	122,28	111,70	-8,7
Samsung	79,17	92,68	17,1
Apple	16,01	35,46	121,4
ZTE	9,03	18,92	109,4
LG Electronics	30,12	16,94	-43,8
Huawei	7,82	13,97	78,5
Research In Motion	14,76	13,18	-10,7
HTC	8,91	10,84	21,7
Motorola	10,91	10,08	-7,6
Alcatel	8,00	9,00	12,6
Прочие	145,03	143,80	-0,8
<b>Всего</b>	<b>452,04</b>	<b>476,56</b>	<b>5,4</b>

*Источник: pressenter.ru, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Среди лидеров также оказались Samsung и Apple, захватившие 19,4% и 7,4% рынка соответственно. В 4 кв. 2011 г. Samsung впервые продал около 90 млн. телефонов, а Apple увеличил объем продаж на 121,4% по сравнению с 4 кв. 2010 г. По итогам всего года доля Samsung практически не увеличилась (с 17,6% в 2010 г. до 17,7%), а доля Apple увеличилась с 2,9% до 5%. В абсолютном выражении продажи выросли на 11,7% (до 313,90 млн. шт.) и 91,6% (до 89,26 млн. шт.) соответственно.

В 4 кв. 2011 г. продажи LG снизились на 43,8%, а их доля в структуре объемов продаж сократилась на 3,1%. За 2011 г. продажи компании снизились на 24,3% и составили 86,37 млн. штук. Доля LG в структуре объемов продаж снизилась с 7,1% до 4,9%.



**Рис. 4 – Структура объемов продаж мобильных телефонов в количественном выражении за 4 кв. 2010 г., 4 кв. 2011 г. (%)**

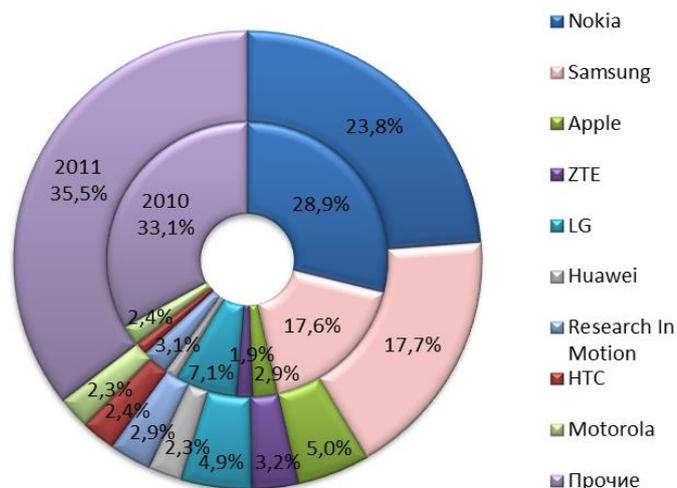
*Источник: pressenter.ru, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В 2011 г. компании LG, Sony Ericsson, Motorola и Research In Motion ухудшили свои результаты. Они не только уступили по продажам и прибыли лидирующим производителям, но и проиграли по динамике молодым игрокам рынка (ZTE и Huawei, которые специализируются на недорогих устройствах). ZTE, в частности, в 4 кв. смогла удвоить свою долю рынка. Более того, по результатам последнего квартала китайская ZTE смогла обойти LG Electronics и стать четвертым крупнейшим производителем Android-смартфонов на мировом рынке.

**Таблица 5 - Мировые продажи мобильных телефонов в 2010 г. - 2011 г. (млн. штук)**

Компания	2010	2011	Темпы прироста/падения, %
Nokia	461,32	422,48	-8,4
Samsung	281,07	313,90	11,7
Apple	46,60	89,26	91,6
LG Electronics	114,16	86,37	-24,3
ZTE	29,69	56,88	91,6
Research In Motion	49,65	51,54	3,8
HTC	24,69	43,27	75,3
Huawei	23,82	40,66	70,7
Motorola	38,55	40,27	4,4
Sony Ericsson	41,82	32,60	-22,1
Прочие	485,45	597,33	23,0
<b>Всего</b>	<b>1596,80</b>	<b>1774,56</b>	<b>11,1</b>

Источник: *pressenter.ru*, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Рис. 5 – Структура объемов продаж мобильных телефонов в количественном выражении за 2010 - 2011 г.г. (%)**

Источник: *pressenter.ru*, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В 4 кв. 2011 г. наиболее популярной операционной системой для смартфонов стала Google Android. На ее основе было продано почти 76 млн. смартфонов. Таким образом, рыночная доля Android составила около 50%. Второе место заняла iOS с 23,8 % рынка, третье - Symbian, занявшая 11,7% (рис. 6).



**Рис. 6 - Структура объемов продаж смартфонов по платформе в 4 кв. 2011 г. (%)**

*Источник: pressenter.ru, www.itbestsellers.ru, dailynewslight.ru*

### **3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МОДЕЛИ СВОБОДНЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ НА СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ (FCFE)**

Оценка стоимости основывается на предположении о стабильном росте компании в течение всего анализируемого периода.

Исходные данные для оценки Apple Inc. приведены в табл. 6

**Таблица 6 – Данные для оценки (за 1,2 кв.2012-3,4 кв 2011 г.)**

Показатели	дол. США
Чистая прибыль на 1 акцию (Current Earnings per share)	41,02
Капитальные затраты на акцию (Current Capital Spending/sh)	3,07
Амортизация на 1 акцию (Current Depreciation / share)	5,63
Изменения в рабочем капитале (Chg. Working Capital/share)	1,99
Оптимальный долговой коэффициент (Desired debt financing ratio)	10,00%

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

В таблице 7 представлен расчет ожидаемых свободных денежных потоков на собственный капитал.

**Таблица 7 – Ожидаемые свободные денежные потоки**

Current Earnings per share =		\$41,02
-(1- Desired debt fraction) *	90,00%	
(Capital Spending - Depreciation)	(\$2,56)	(\$2,30)
-(1- Desired debt fraction) *	90,00%	
∂ Working Capital	\$1,99	\$1,79
Free Cashflow to Equity =		\$41,53
Cost of Equity =	10,84%	
Expected Growth rate =		1,00%

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

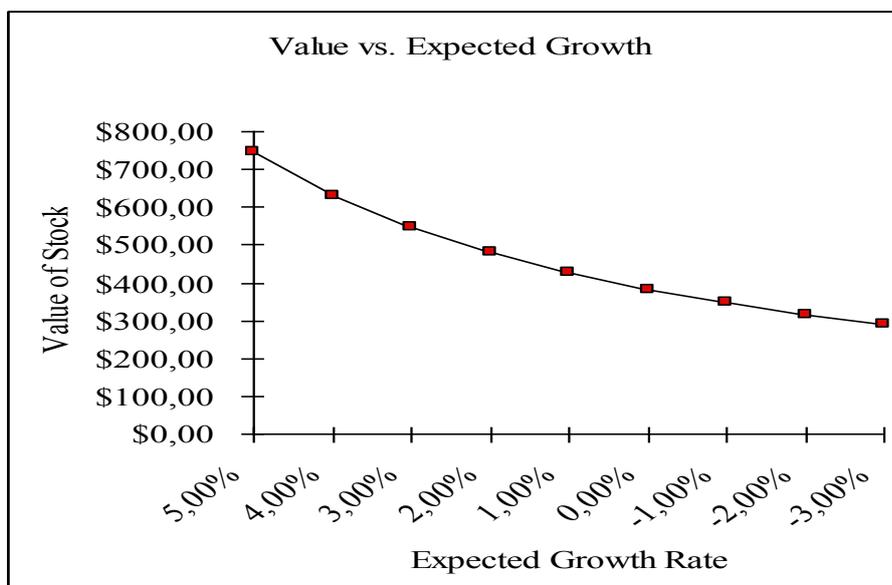
Оценка стоимости акции представлена в табл. 8.

**Таблица 8 – Стоимость акции**

Темпы роста	Цена акции
5,00%	\$746,69
4,00%	\$631,46
3,00%	\$545,62
2,00%	\$479,21
<b>1,00%</b>	<b>\$426,29</b>
0,00%	\$383,13
-1,00%	\$347,27
-2,00%	\$316,99
-3,00%	\$291,08

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Анализ чувствительности изменения стоимости акции от темпов роста в стабильный период представлен на рис. 7. Стоимость капитала остается неизменной.



**Рис. 7 – Анализ чувствительности цены акции от темпов роста**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Рассчитанная оценочная стоимость** акционерного капитала Apple Inc. на основе оценки свободных денежных потоков на собственный капитал составила:

**398573,48 млн. долл.** (стоимость 1 акции – 426,29 долл. США).

**Текущая рыночная стоимость** предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. дол. (стоимость акции – 572,98 долл.) (Источник: данные Apple Inc.).

Потенциал роста компании составляет (-25,5)%.

**Следовательно, на сегодня компания переоценена.**

#### 4. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ APPLE INC.

##### НА ОСНОВЕ СТОИМОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА (FCFF)

Стоимость фирмы рассчитывается путем дисконтирования свободных денежных потоков компании по ставке, равной средневзвешенной стоимости привлечения капитала.

*Основные условия:* период быстрого роста для Apple Inc. составит 5 лет, который сменится стабильным периодом. В период стабильного развития компании темпы роста составят 1%, долговой рычаг

предприятия увеличится до 10%, а коэффициент Beta понизится до 1,1. Премия за риск в будущем понизится на 1%.

Исходные данные для оценки Apple Inc. приведены в табл. 9.

**Таблица 9 – Исходные данные для оценки  
(за последних 4 кв. 2012-2011 г.г)**

Показатели	Млн. долл
Текущая операционная прибыль/ убытки (Current EBIT)	50 813,00
Капитальные затраты (Current Capital Spending)	2 872,00
Амортизация (Current Depreciation & Amort'n)	5 267,00
Эффективная ставка налога на прибыль (Tax Rate on Income)	26,64%
Текущая выручка от реализации (Current Revenues)	142 360,00
Текущий недежный рабочий капитал (Current Non-cash Working Capital)	8 555,00
Изменения в рабочем капитале (Chg. Working Capital)	1 863,00
Балансовая стоимость долга (Book Value of Debt)	0
Балансовая стоимость собственного капитала (Book Value of Equity)	102 498,00
Денежные средства и ценные бумаги (Cash & Marketable Securities)	28 538,00

Источник: данные [www.apple.com](http://www.apple.com), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

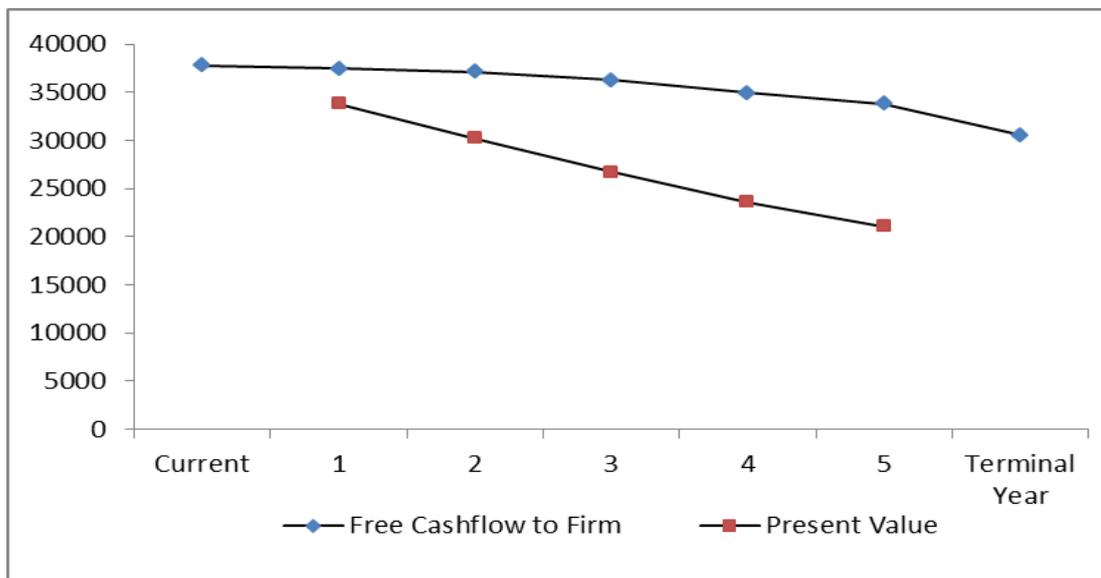
В таблице 10 представлены ожидаемые свободные денежные потоки в 2012-2017 г.г.

**Таблица 10 – Ожидаемые свободные денежные потоки  
в период быстрого роста (2012- 2017 г.г.)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Terminal Year
ЕБИТ * (1 - tax rate)	\$37 276	\$36 954	\$36 634	\$36 454	\$36 546	\$36 912	\$33 358,73
- (CapEx-Depreciation)	(\$2 395)	(\$453)	(\$449)	\$233	\$1 597	\$2 992	\$2 697,98
-Chg. Working Capital	\$1 863	(\$74)	(\$73)	(\$41)	\$21	\$84	\$81,91
Free Cashflow to Firm	\$37 808	\$37 481	\$37 157	\$36 262	\$34 928	\$33 836	\$30 578,84
Cost of Capital		10,84%	10,84%	10,32%	9,27%	8,22%	
Cumulated Cost of Capital		1,1084	1,2286	1,3553	1,4809	1,6027	
Present Value		\$33 816	\$30 244	\$26 756	\$23 585	\$21 112	

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

На рис. 8 представлены ожидаемые свободные денежные потоки в 2012-2017 г.г.



**Рис. 8 – Ожидаемые свободные денежные потоки в 2012-2017 г.г.**

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Расчетная стоимость Apple Inc. и цена 1 акции представлены в табл. 11.

**Таблица 11 – Стоимость компании**

Показатели	млн. долл
Приведенная стоимость FCFF в период быстрого роста (Present Value of FCFF in high growth phase) , млн. долл.	135512,39
Приведенная стоимость заключительной стоимости компании (Present Value of Terminal Value of Firm) , млн. долл.	264203,76
Рыночная стоимость собственного капитала (Market Value of Equity), млн. долл.	428254,15
<b>Рыночная стоимость акции (Market Value of Equity/share), долл.</b>	<b>458,03</b>
Потенциал роста акции компании, %	(-20%)

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Рассчитанная оценочная стоимость** акционерного капитала Apple Inc. на основе стоимости привлечения капитала составила: **428249,81 млн. долл.** (стоимость 1 акции – **458,03 долл. США**).

**Текущая рыночная стоимость** предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. долл. (стоимость акции – 572,98 долл.)

(Источник: [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)).

Потенциал роста компании составляет (-20%).

**Следовательно, на сегодня компания переоценена.**

## 5. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ APPLE INC. ПО МОДЕЛИ ИЗБЫТОЧНОГО ДОХОДА (EVA)

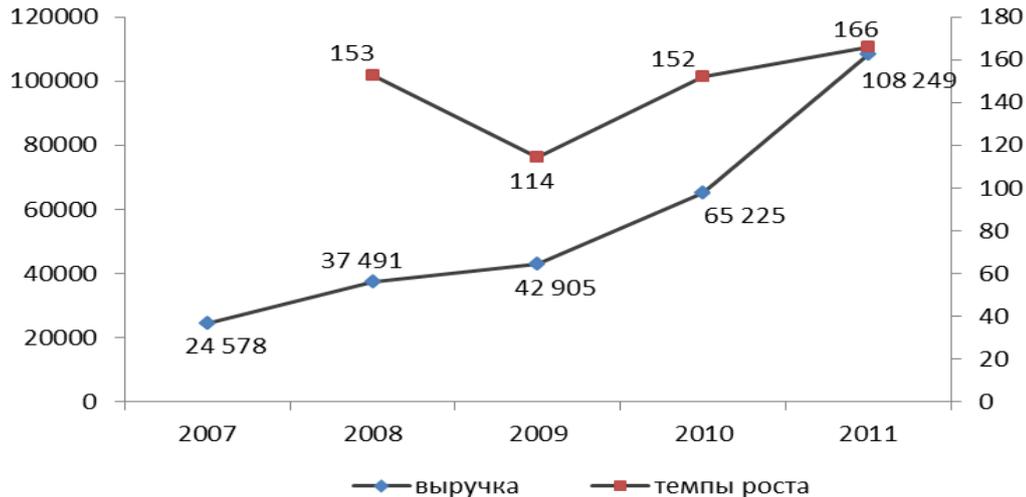
В период стабильного роста темпы роста компании будут составлять 1%, коэффициент Beta понизится до 1,1. Премия за риск в будущем снизится на 1%. Прогнозный период составляет 10 лет. Темпы роста выручки от реализации будут снижаться с 8,9% до 1%.

Исходные данные для оценки Apple Inc. приведены в табл. 12.

**Таблица 12 – Исходные данные для оценки Apple Inc.  
(за последних 4 кв. 2012-2011 г.г.)**

Показатели	Млн. долл. США
Выручка от реализации (current revenues of the firm) млн. долл.	\$ 142 360
Собственный капитал (current capital) млн. долл.	\$ 102 498
Амортизация/обесценивание (current depreciation) млн. долл.	\$ 5 267
Капитальные расходы (current capital expenditures) млн. долл.	\$ 2 872
Изменения рабочего капитала за последний год (change in Working Capital in last year) млн. долл.	\$ 1 863
Обязательства (value of current debt outstanding) млн. долл.	-
Количество акций (the number of shares outstanding) млн. долл.	934,98

Источник: данные [www.apple.com](http://www.apple.com), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Рис.9 – Динамика выручки от реализации, темпов роста за 2007-2011 г.г.**

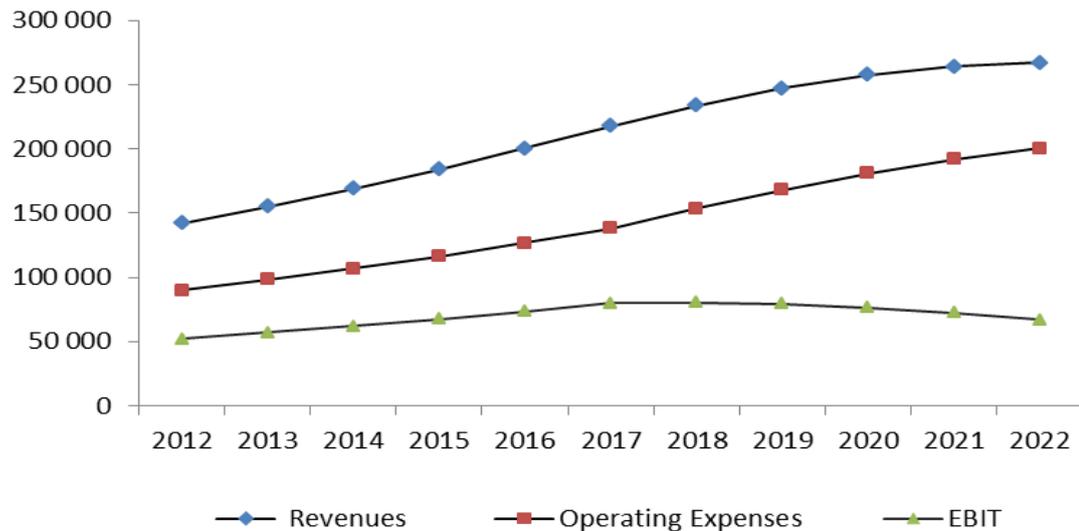
Источник: данные [www.apple.com](http://www.apple.com)

В таблице 13, рис. 10 представлен прогноз выручки от реализации, операционных расходов, амортизации, капитальных расходов, изменений в рабочем капитале и ожидаемых свободных денежных потоков компании в 2012-2022 г.г.

**Таблица 13 – Расчет ожидаемых свободных денежных потоков в 2012- 2022 г.г. (млн. долл.)**

	2012/Base	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Revenues	\$142 360	\$155 030	\$168 828	\$183 853	\$200 216	\$218 036	\$233 996	\$247 427	\$ 257 720	\$264 369	\$267 013
- \$ Operating Expenses	\$ 90 114	\$ 98 134	\$ 106 868	\$116 379	\$126 737	\$138 017	\$153 595	\$168 201	\$181 229	\$192 091	\$200 260
ЕБИТ	\$ 52 246	\$ 56 896	\$ 61 960	\$ 67 474	\$ 73 479	\$ 80 019	\$80 401	\$79 226	\$76 491	\$72 279	\$66 753
ЕБИТ (1-т)	\$ 38 328	\$ 41 739	\$ 45 454	\$49 499	\$53 904	\$58 702	\$58 982	\$58 120	\$56 114	\$ 53 024	\$48 970
+ Depreciation	\$ 5 267	\$ 5 736	\$ 6 246	\$ 6 802	\$7 408	\$ 8 067	\$ 8 657	\$9 154	\$ 9 535	\$9 781	\$9 879
- Capital Expenditures	\$ 2 872	\$ 3 128	\$ 3 406	\$ 3 709	\$4 039	\$ 4 399	\$ 7 471	\$10 542	\$13 614	\$ 16 686	\$19 758
- Change in WC	\$1 863	\$ 760	\$ 828	\$ 902	\$982	\$1 069	\$ 958	\$ 806	\$ 618	\$ 399	\$ 159
= FCFF	\$ 38 860	\$ 43 587	\$ 47 466	\$51 691	\$56 291	\$61 301	\$59 211	\$55 926	\$51 417	\$45 720	\$38 933
Terminal Value (in '05)											\$476434

Источник: данные [www.apple.com](http://www.apple.com), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP



**Рис. 10 - Прогноз выручки от реализации, операционных расходов, EBIT в 2012-2022 г.г. (млн. долл.)**

Источник: данные [www.apple.com](http://www.apple.com)

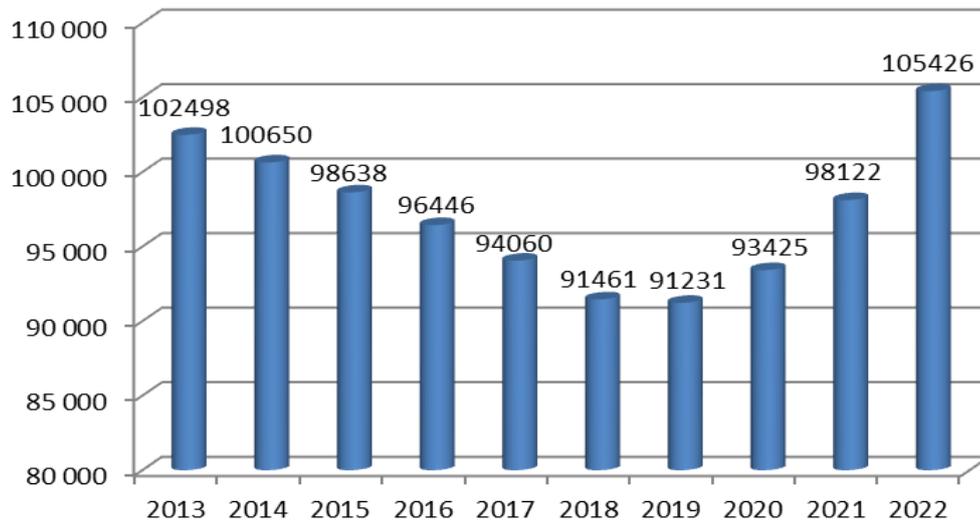
В таблице 14 представлена оценка стоимости привлечения капитала компании в 2013-2022 г.г.

**Таблица 14 – Оценка стоимости привлечения капитала компании в 2013- 2022 г.г.**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cost of Equity	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,65%	10,45%	10,26%	10,07%	9,87%
Proportion of Equity	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	98,00%	96,00%	94,00%	92,00%	90,00%
After-tax Cost of Debt	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,73%	1,47%	2,20%	2,93%	3,67%
Cost of Capital (WACC)	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,84%	10,45%	10,09%	9,78%	9,50%	9,25%
Cumulative WACC	110,84%	122,86%	136,17%	150,94%	167,30%	184,78%	203,43%	223,32%	244,53%	267,16%
Present Value	\$ 39 324	\$38 636	\$ 37 959	\$37 295	\$36 642	\$ 32 044	\$27 492	\$23 024	\$18 697	\$192 909

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Прогноз роста инвестированного капитала компании представлен на рис. 11.



**Рис. 11 - Прогноз роста инвестированного капитала компании  
(млн. долл.)**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Расчет избыточных доходов инвесторов в собственный капитал представлен в нижеследующей таблице:

**Таблица 15 – Оценка избыточных доходов инвесторов в  
собственный капитал компании**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Terminal Year
EBIT (1-t)	\$38 328	\$41739	\$45454	\$49 499	\$53 904	\$58 702	\$58 982	\$58120	\$56 114	\$53 024	\$48 970	\$49 460
- WACC (CI)		\$11111	\$10911	\$10 693	\$10 455	\$10 196	\$9 557	\$9209	\$9 134	\$9 318	\$9 755	\$93 810
EVA		\$30628	\$34543	\$38 806	\$43 449	\$48 506	\$49 426	\$48911	\$46 980	\$43 705	\$ 39 215	\$(44 350)
Terminal EVA											\$(537 354)	
PV		\$27632	\$28117	\$28 498	\$28 787	\$28 994	\$26 749	\$24043	\$21 037	\$17 873	\$(186 460)	
PV of EVA	\$45 268											
+ Capital Invested	\$102 498											
+ PV of Chg Capital in Yr 10	\$336 256											
= Firm Value	<b>\$484 022</b>											

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Расчетная стоимость Apple Inc. и цена 1 акции представлены в табл. 16.

Таблица 16 – Стоимость компании

Показатели	млн. долл.
Стоимость компании (Value of Firm), млн. долл.	484 022
- Стоимость долга (Value of Debt), млн. долл.	-
Стоимость собственного капитала (Value of Equity), млн. долл.	484 022
<b>Стоимость акции (Value of Equity per Share),</b> долл.	517,68
<b>Потенциал роста акции компании, %</b>	(-9,5%)

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Рассчитанная оценочная стоимость** акционерного капитала Apple Inc. на основе модели избыточного дохода составила:

**484021,48 млн. долл.** (стоимость 1 акции – **517,68 долл. США**).

**Текущая рыночная стоимость** предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. долл. (стоимость акции – 572,98 долл.)

*(Источник: [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)).*

Потенциал роста компании составляет (-9,5%).

**Следовательно, на сегодня компания переоценена.**

## 6. РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ APPLE INC.

Для расчета оценки Apple Inc. рыночным методом были выбраны следующие компании: Nokia Corporation, Samsung Electronics, LG Electronics, Research In Motion, ZTE Corporation, HTC Corporation, Motorola Mobility Inc.

## **Nokia Corporation**

Компания Nokia Corporation была основана в 1865 г., когда горный инженер Фредерик Идестам создал небольшую бумажную фабрику в Тампере на юго-западе Финляндии. В 1871 г., принадлежащая ему компания, была переименована в Nokia Ab.

В 1922 г. компания по производству резиновых изделий Finnish Rubber Works получила контроль над компанией Nokia Ab и компанией по производству кабелей Finnish Cable Works. В 1967 г. произошло официальное слияние этих трёх компаний в одну.

С начала 1980-х годов Nokia начала активно развивать разработку и производство электроники, чему способствовала покупка ряда электронных компаний.

В 1987 г. основным бизнесом компании становится бытовая электроника.

В июне 2006 г. Nokia и Siemens решили объединить свои отделения по производству телекоммуникационного оборудования в новую компанию — Nokia Siemens Networks. Объединенная компания осуществляет операционную деятельность в 150 странах мира.

В 2008 г. компания Nokia Siemens Networks приобрела компанию Atrica, специализирующуюся на построении опорных IP сетей передачи данных, и британского производителя программного обеспечения для сотовых операторов Apertio. При приобретении актива британского производителя портфель компании пополнился крупнейшими операторами сотовой связи Orange, T-Mobile, O2 и Vodafone. В июле 2010 г. Nokia Siemens Networks достигла соглашения с американской компанией Motorola о приобретении подразделения, связанного с беспроводным сетевым оборудованием.

12 августа 2009 г. Nokia и Microsoft Corporation заключили соглашение о партнёрстве. В рамках соглашения разработчики Nokia и Microsoft приступают к созданию Microsoft Office Mobile и

корпоративных инструментов связи для смартфонов Nokia, работающих под управлением операционной системы Symbian.

11 февраля 2011 г. Nokia объявила о полноценном сотрудничестве с Microsoft, решив использовать для своих мобильных устройств операционную систему Windows Phone 7. Эта платформа должна была стать главной составляющей стратегии смартфонов Nokia.

16 мая 2011 г. Nokia сообщила о намерении отказаться от бренда Ovi, объединяющего музыкальный сервис, магазин приложений и многие другие сервисы финской компании в пользу Nokia Services. По словам компании, после отказа от Ovi, Nokia рассчитывает усилить собственный бренд. Ребрендинг сервисов Nokia будет постепенным. Он начнется в июле 2011 г. и завершится до конца 2012 г.

Nokia Corporation – финская транснациональная компания, один из мировых лидеров в области мобильных коммуникационных технологий, ведущий поставщик оборудования для мобильных, фиксированных, широкополосных и IP-сетей со штаб-квартирой в Эспоо, Финляндия. Это открытая акционерная компания с ограниченной ответственностью, акции которой зарегистрированы на фондовых биржах в Хельсинки, Стокгольме, Франкфурте и Нью-Йорке.

Nokia Corporation производит как мобильные терминалы (классические мобильные телефоны, мультимедийные компьютеры Nseries, аппараты для бизнес-пользователей Eseries), так и оборудование для операторов сотовой и фиксированной связи (подразделение Networks).

*Организационная структура Nokia Corporation* (рис.2) позволяет позиционировать себя в мире, где мобильное устройство, интернет и компьютер составляют единое целое.

Руководство компанией осуществляет команда менеджеров - Nokia Leadership Team (ранее называлась Советом директоров - Group Executive Board), во главе которой стоит Генеральный директор корпорации.

Структура компании состоит из двух отдельных подразделений:

- "Интеллектуальные устройства" (Smart Devices)
- "Мобильные телефоны" (Mobile Phones).

"Интеллектуальные устройства" отвечает за обеспечение лидерства компании Nokia на рынке смартфонов.

Для поддержания сотрудничества с Microsoft, подразделение "Интеллектуальные устройства" отвечает за создание качественного портфеля Windows Mobile.

Подразделение "Мобильные телефоны" осуществляет стратегию Nokia "Интернет для еще одного миллиарда". Это подразделение с максимальной выгодой использует инновации и сильную позицию на развивающихся рынках в целях обеспечения доступного соединения с Интернет и получения приложений для еще одного миллиарда людей.

Подразделение Location & Commerce – развитие нового класса интегрированных социальных продуктов и услуг для разработчиков приложений, интернет-провайдеров, рекламодателей. Подразделение также отвечает за развитие NAVTEQ — ведущего провайдера всеобъемлющих цифровых данных карт для автомобильных навигационных систем, мобильных навигационных устройств, связанных с картами приложений на основе интернета и решений для государственных организаций и бизнеса.

Подразделение "Рынки" (Markets) отвечает за продажу продуктов, осуществление высокопрофессионального маркетинга и связей с общественностью, создание конкурентоспособной локальной

экосистемы, привлечение ресурсов, техническую поддержку, производство, IT и логистику в отношении всех продуктов Nokia.

Управление главного технического директора (CTO Office) отвечает за технологическую стратегию Nokia и деятельность по разработке новых технологий.

Управление главного финансового директора (CFO Office) отвечает за финансовую деятельность компании.

Отдел корпоративного развития (Corporate Development) отвечает за внедрение экосистемного подхода Nokia и осуществление стратегического партнерства.

Отдел корпоративных отношений и ответственности (Corporate Relations & Responsibility) занимается взаимоотношениями компании с правительством и обществом и отвечает за устойчивое развитие и социальную ответственность.

*Nokia Siemens Networks* – ведущий мировой поставщик оборудования и решений для предоставления телекоммуникационных услуг. Компания занимает место в первой тройке лидеров телекоммуникационной отрасли.

В мае 2011 г. компания Nokia Siemens Networks приобрела ряд активов компании Motorola Solutions.

Финансовые результаты Nokia за 3-4 кв. 2011 г., 2010-2011 г.г. представлены в таблицах 17, 18.

**Таблица 17 - Финансовые результаты Nokia  
за 3-4 кв. 2011 г., 2010-2011 г.г.**

	3 кв. 2011 г.	4 кв. 2011 г.	Изменение	2010 г.	2011 г.	Изменение
<b>Выручка</b>	8 980	10 005	11%	42 446	38 659	- 9%
<b>Операционная прибыль</b>	-71	-954		2 070	-1 073	
<b>Чистая прибыль</b>	-151	-1 076		1 343	-1 488	

Источник: данные Nokia Corporation, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 18 - Выручка Nokia по географическим регионам (млн. евро)**

	4 кв. 2011	Изменение, %	4 кв. 2010	1 кв.-4 кв. 2011	Изменение, %	1 кв.-4 кв. 2010
Europe	3 285	-27	4 528	11 875	-19	14 652
Middle-East & Africa	1 466	-9	1 607	5 510	-	5 518
Greater China	1 447	-34	2 191	6 532	-14	7 620
Asia-Pacific	2 207	-15	2 587	8 759	-2	8 946
North America	433	-22	553	1 709	-12	1 953
Latin America	1 167	-2	1 185	4 274	14	3 757
<b>Total</b>	<b>10 005</b>	<b>-21</b>	<b>12 651</b>	<b>38 659</b>	<b>-9</b>	<b>42 446</b>

*Источник: данные Nokia Corporation, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Чистый убыток Nokia в 2011 г. составил 1488 млн. евро против прибыли в размере 1343 млн. евро годом ранее. Выручка за 4 квартал составила 10 млрд. евро, что на 11% больше, чем в 3 квартале. Выручка за весь 2011 г. составила 38659 млн. евро, что на 9% меньше, чем в 2010 г. (42446 млн. евро).

Выручка Nokia за 4 квартал 2011 г. сократилась на 21% по сравнению с 4 кварталом 2010 года. Наибольшее снижение за 4 квартал наблюдалось в Китае (-34%), Европе (-27%) и Северной Америке (-22%). Наибольшее снижение выручки за весь 2011 г. - в Европе (-19%), Китае (-14%) и Северной Америке. Рост выручки за 2011 г. по сравнению с предыдущим годом наблюдался лишь в Латинской Америке (14%).

Операционный убыток за 4 квартал 2011 г. увеличился до 954 млн. евро по сравнению с убытком в 3 квартале (71 млн евро). Операционный убыток за 2011 год составил 1073 млн. евро по сравнению с прибылью в 2010 г. (2070 млн. евро).

В 4 квартале Nokia поставила 113,5 млн. устройств, что на 8% ниже прошлогоднего показателя. Из них 19,6 млн. – это смартфоны, а 93,9 – мобильные телефоны.

*Источник: www.nokia.com; ru; idearu.com*

## ***Samsung Electronics***

Одна из наиболее стремительно развивающихся мировых корпораций — Samsung Electronics — входит в число 20 крупнейших брендов на мировом рынке.

Компания прошла путь от маленькой экспортной фирмы в корейском городе Таэгу до ведущего мирового системного интегратора, разработчика технологий и производителя цифровых устройств, полупроводников и модулей памяти. Сегодня инновационные продукты и технологии Samsung признаны во всем мире.

На сегодняшний день Samsung представляет собой огромный концерн из нескольких десятков компаний. Вместе с Samsung Electronics в него входит, например, Samsung Petrochemicals, занятая нефтехимией, и Samsung Life Insurance, работающая в области страхования. А также Samsung Heavy Industries, специализирующаяся в области тяжелой промышленности. И даже The Shilla Hotels & Resorts, управляющая сетью гостиниц.

Samsung Total Petrochemicals - самая крупная компания концерна, занятая в химической промышленности, работает в области энергетики и химии. Нефтехимический комплекс состоит из 15 заводов, расположенных в г. Дэсан (Южная Корея), которые производят бытовую химию, химию общего потребления. На экспорт идет около 5 млн. тонн нефтехимических продуктов в год.

Финансовое подразделение компании приносит около 42 млрд. долл. в год. При этом оно занимается, в основном, финансовым обслуживанием самого концерна и действует на территории Южной Кореи.

Страхование жизни и всевозможных рисков, а также банковские, трастовые и инвестиционные услуги — один из традиционных для Samsung видов бизнеса. Samsung Life Insurance самая крупная страховая консалтинговая компания в Южной Корее по объёму активов — обслуживает более 10 млн. клиентов.

Подразделение тяжелой промышленности приносит около 10% прибыли концерна, т.к. работает в основном на внутренний рынок Южной Кореи. Кроме этого, часть экспорта идет в США и Китай. В число

основных видов деятельности следует включить строительство нефте- и газопроводов и производство танкеров.

### ***Другие виды деятельности***

#### ***Строительство***

Под руководством Samsung возведены три из пяти самых высоких зданий в мире. В их числе — 88-этажные башни-близнецы, ставшие визитной карточкой Куала-Лумпура в Малайзии, 101-этажный небоскреб TFC на Тайване и знаменитая башня Burj Dubai Tower в Объединенных Арабских Эмиратах, высота которой составляет более 700 м.

#### ***Автомобилестроение***

Автомобили Samsung — привычные для жителей Кореи средства передвижения: недорогие и надежные легковые машины с изящным дизайном и отличными характеристиками пользуются на родине фирмы заслуженной популярностью.

#### ***Кораблестроение***

Одно из ключевых направлений Samsung Heavy Industries — строительство круизных и паромных теплоходов, а также производство навигационных систем, оборудования и материалов для судостроительной промышленности.

#### ***Медицина***

Медицинские центры Samsung, оборудованные по последнему слову техники, славятся уровнем сервиса далеко за пределами Кореи. В самой Корее они не раз становились лауреатами самых престижных наград.

#### ***Легкая промышленность***

Аффилированная с концерном Samsung компания Cheil Industries занимается выпуском одежды под несколькими успешными брендами. Среди них — женский фэшн-бренд Kuho, а также FUBU, спортивная линия, успешно продающаяся в 60 странах мира,

Samsung electronics имеет 199 филиалов во всем мире, включая производственные филиалы, филиалы по продажам, дистрибьюторские филиалы и научно-исследовательские лаборатории; а также 10 региональных штаб-квартир в Корее, Северной Америке, Европе, Китае,

Юго-Восточная Азии, Юго-западная Азии, Латинская Америке, СНГ, Ближнем Востоке и Африке.

Акции Samsung Electronics торгуются на Корейской, Лондонской и Люксембургской фондовых биржах.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 19.

**Таблица 19 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (Trillion Won)	12 мес. 31.12.2010	12 мес. 31.12.2011	Изменение
<b>Выручка</b>	154,63	165,00	6,71%
<b>Чистая прибыль</b>	16,15	13,73	(14,98)%
<b>Активы</b>	134,29	155,63	15,89%
<b>Капитал</b>	89,35	101,84	13,98%

*Источник: данные Samsung Electronics, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

За 2011г. выручка компании увеличилась на 6,71%, составив 165 триллионов южнокорейских вон, по сравнению с 154,63 триллиона вон за аналогичный период 2010 г.

Чистая прибыль снизилась на 14,98% и составила 13,73 триллиона вон по сравнению с 16,15 триллиона вон за 2010 г.

Активы и капитал компании по состоянию на 31.12.2011 выросли на 15,89% и 13,98% соответственно.

*Источник: [www.samsung.com](http://www.samsung.com)*

### **LG Electronics, Inc.**

LG Electronics, Inc. - один из крупнейших в мире производителей телефонов стандартов CDMA/GSM, кондиционеров, автоматических стиральных машин, оптических носителей информации, DVD-проигрывателей, плоскопанельных телевизоров и систем домашних кинотеатров.

Образованная в 1958 году, компания LG Electronics является мировым лидером и новатором в области мобильной связи, потребительской и бытовой электроники. В компании LG трудится свыше 82 тыс. человек на более чем 115 предприятиях по всему миру.

В 2009 г. компания создает специальное подразделение по разработке и выпуску смартфонов. В 2010 г. - выпускает первый в мире Full LED Slim телевизор с функцией 3D, а также анонсирует первый в Корее гибридный бытовой кондиционер на солнечных батареях, представляет первый в мире однообъективный 3D-проектор.

LG Electronics является вторым по величине в мире производителем жидкокристаллических дисплеев, которые широко используются при производстве плоскоэкранных телевизоров и других подобных устройств.

Компания LG состоит из пяти подразделений: Home Entertainment, Mobile Communications, Home Appliance, Air Conditioning и Business Solutions и является ведущим мировым производителем плоских телевизоров, аудио и видеотехники, мобильных телефонов, кондиционеров и стиральных машин. Приоритетными направлениями для компании являются мобильные коммуникации и сфера домашних развлечений, в которых в настоящее время наблюдается устойчивый рост. В то же время увеличивается доля рынка в секторах Home Appliance, Air Conditioning и Business Solutions.

В 2009 г. LG подписала долгосрочное соглашение о глобальном и технологическом партнерстве Formula 1, в рамках которого компания получила эксклюзивные маркетинговые права официального поставщика потребительской электроники, мобильных телефонов и систем обработки данных для одного из крупнейших спортивных мероприятий.

### *Мобильные телефоны*

Компания LG Electronics является мировым лидером на рынке мобильных устройств и поставляет лучшие мобильные продукты с интеллектуальными технологиями в стильном дизайне. Годовой товарооборот компании в этом сегменте составляет 14.2 миллиардов долларов.

Дополнительный рост компании и популярность ее продуктов были достигнуты благодаря разработке вспомогательных программ для операторов и торговых представителей, необходимых для обеспечения полной реализации продукции на региональных рынках.

Компания LG была первым производителем, поставившим производство цифровой мобильной коммуникационной системы CDMA на поток с помощью запуска телекоммуникационной сети SK в Корее.

В 2006 году компания LG представила полную линейку GSM-телефонов, которая постоянно пополняется новыми моделями. В начале 2007 года компания выпустила первый в мире сенсорный телефон The Prada Phone by LG, а в 2010 году практически все телефоны LG среднего и премиум-сегмента стали оснащаться сенсорным экраном.

В 2009 году LG открыла около 100 розничных магазинов по продаже мобильных устройств в развивающихся странах. Также в этом году LG представила сенсорный телефон с трехмерным пользовательским интерфейсом - KM900 Arena и первый телефон с кинематографическим соотношением сторон экрана 21:9 - LG New Chocolate.

С целью закрепить за LG статус поставщика высокотехнологичных смартфонов, в 2009 году было создано специальное подразделение, занимающееся разработкой и производством этих устройств.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 20.

**Таблица 20 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	12 мес.	12 мес.	Изменение
	31.12.2010	31.12.2011	
<b>Выручка</b>	48840,33	47528,77	(2,69)%
<b>Чистая прибыль</b>	1123,14	(379,14)	
<b>Активы</b>	28311,01	28609,28	1,05%
<b>Капитал</b>	11265,04	11517,87	2,24%

*Источник: данные LG Electronics, Inc., расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Выручка компании снизилась на 2,69% и составила 47528,77 млн. долл.

Чистый убыток компании 2011 г. составил 379,14 млн. долл. по сравнению с прибылью 1123,14 млн. долл. за аналогичный период 2010 г.

Активы компании по состоянию на 31.12.2011 выросли на 1,05%, капитал - на 2,24%.

*Источник: www.lgcorp.com*

### **Research In Motion (RIM)**

Research In Motion Limited(RIM) - канадская телекоммуникационная компания, широко известная как производитель бизнес-смартфонов BlackBerry.

Компания была основана в 1984 г. С 1988 года начинает работать над беспроводной передачей данных. В 1997 году было представлено первое устройство под торговой маркой BlackBerry. В 2002 году был выпущен первый смартфон BlackBerry, который поддерживал все функции мобильного телефона, текстовый ввод, веб-серфинг, push e-mail и другие беспроводные сервисы.

В апреле 2010 г. компания RIM достигла соглашения с Harman International о приобретении компании QNX Software Systems — разработчика.

В августе 2010 г. компания RIM сообщила о покупке компании Cellmania — производителя софта, позволяющий операторам связи и программистам распространять приложения через централизованные онлайн-площадки, подобные App Store или Android Market

Штаб-квартира компании находится в городе Ватерлоо, Провинция Онтарио, Канада.

Акции компании торгуются на американской фондовой бирже Nasdaq (тикер RIMM) и фондовой бирже Торонто – TSE (тикер RIM).

Основные финансовые показатели представлены в таблице 21.

**Таблица 21 - Основные финансовые показатели за 9 мес.,  
завершившихся 27.11.2010 г., 26.11.2011 г.**

Финансовые показатели (USD млн)	9 мес. 27.11.2010	9 мес. 26.11.2011	Изменение
<b>Выручка</b>	14351,00	14245,00	(0,74)%
<b>Чистая прибыль</b>	2477,00	1289,00	(47,96)%
<b>Активы</b>	12085,40	14037,00	16,15%
<b>Капитал</b>	8004,41	10197,00	27,39%

*Источник: данные Research In Motion, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

За 9 месяцев, завершившихся 26.11.2011 г., прибыль компании уменьшилась на 47,96% до 1289,00 млн. долл. по сравнению с 2477,00 млн. долл. за аналогичный период 2010 г.

Выручка компании уменьшилась на 0,74%, составив 14245,00 млн. долл., по сравнению с 14351,00 млн. долл. за аналогичный период 2010 года.

Активы компании по состоянию на 26.11.2011 выросли на 16,15%, сумма капитала - на 27,39%.

*Источник: www.rim.com*

### **Motorola Mobility Holdings Inc**

Motorola Mobility появилась в январе 2011 года после разделения корпорации Motorola на две независимые компании, одна из которых — Motorola Solutions — специализируется на корпоративных решениях и системах видеоконференций, а другая — Motorola Mobility — на выпуске потребительской техники (мобильных устройств и домашней электроники).

В настоящее время все мобильные устройства производства Motorola Mobility выпускаются с операционной системой Google Android.

В августе 2011 г. компания Google объявила о намерении приобрести компанию Motorola Mobility. В настоящее время Motorola Mobility занимается завершением сделки по слиянию с Google. Уже получено одобрение регулирующих органов России и Турции, осталось

дождаться одобрения США, Канады, Китая, Израиля, Тайваня и Еврокомиссии.

Предполагается, что приобретение Motorola Mobility позволит Google «усилить экосистему Android» и укрепить позиции этой платформы на рынке. Google будет управлять Motorola как отдельным бизнесом. Motorola останется лицензиатом Android, а Android останется открытой операционной системой. Размер сделки составит около 12,5 млрд. долл.

Акции компании торгуются на Нью-йоркской фондовой бирже под тикером MMI.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 22.

**Таблица 22 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	12 мес.	12 мес.	Изменение
	31.12.2010	31.12.2011	
<b>Выручка</b>	11460,00	13064,00	14,00%
<b>Чистая прибыль</b>	(86,00)	(249,00)	
<b>Активы</b>	6204,00	9730,00	56,83%
<b>Капитал</b>	1732,00	5088,00	193,76%

*Источник: данные Motorola Mobility Holdings Inc, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

По сравнению с 2010 г. выручка компании выросла на 14% — с 11460 млн. долл. до 13064 млн. долл. Несмотря на увеличение выручки, был отмечен рост убытков — с 86 млн. долл. в 2010 г. до 249 млн. долл. в 2011г.

Активы компании по состоянию на 31.12.2011 увеличились на 56,83%, капитал - на 193,76%.

*Источник: www.motorola.com*

## **ZTE Corporation**

Компания ZTE Corporation была основана в 1985 году в городе Шеньчжэне на юге Китая, где находится ее штаб-квартира. Большая

часть акций принадлежит Китайскому правительству. Короткая аббревиатура расшифровывается как Zhong Xing Telecommunication Equipment Company Limited.

ZTE Corporation является одним из ведущих мировых производителей телекоммуникационного оборудования и поставщиков сетевых решений. ZTE Corporation поставляет клиентам широкий спектр телекоммуникационных оборудований, включая оборудования проводной связи, оборудования беспроводной связи, опорные сети, сервисные платформы и терминалы.

Компания поставляет инновационные продукты и услуги более чем 500 операторам из более чем 140 стран. Компании быстро удалось добиться стабильного развития и выйти на мировую арену. ZTE Corporation входит в Топ-5 Мирового рейтинга производителей телефонов.

На сегодняшний день, ZTE - это корпорация с мировым именем и миллиардными доходами, в которой работают десятки тысяч человек. Ее представительства и исследовательские центры расположены по всему миру. Оборудованием ZTE пользуются такие крупные сотовые связи как Vodafone и T-mobile.

Обладая большим опытом и современными технологиями компания ZTE была выбрана для реализации крупнейших проектов NGN в самых разных регионах мира. Решения ZTE Softswitch используются в Румынии (построена общенациональная NGN сеть), Филиппинах, Гонконге. В начале этого года ZTE выиграла контракты в Бразилии, Венесуэле, Бангладеше, Монголии и Египте.

Компания является единственным китайским производителем телекоммуникационного оборудования, чьи акции торгуются на фондовых биржах Гонконга и Шэньчжэня.

Основные финансовые показатели представлены в таблице 23.

За 2011 г., выручка компании увеличилась на 23,39%, составив 11126,83 млн. долл., по сравнению с 9017,96 млн. долл. за 2010 г.

Чистая прибыль снизилась на 35,48% и составила 289,36 млн. долл. по сравнению с 448,47 млн. долл. за 2010 г.

**Таблица 23 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	12 мес.	12 мес.	Изменение
	31.12.2010	31.12.2011	
<b>Выручка</b>	9017,96	11126,83	23,39%
<b>Чистая прибыль</b>	448,47	289,36	(35,48)%
<b>Активы</b>	13595,97	17137,66	26,05%
<b>Капитал</b>	3671,93	3852,84	4,92%

*Источник: данные ZTE Corporation, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Активы и капитал компании по состоянию на 31.12.2011 выросли на 26,05% и 4,92% соответственно.

*Источник: [www.zte.com.cn](http://www.zte.com.cn)*

### **HTC Corporation**

Компания HTC Corporation выпускает многофункциональные смартфоны и коммуникаторы, в которых непрерывно реализуются самые последние технологические разработки, обеспечивающие настоящую свободу мобильной связи.

Компания HTC, основанная в 1997 году, завоевала репутацию производителя многих из наиболее популярных на рынке устройств, продаваемых под торговыми марками операторов связи. Компания плодотворно сотрудничает с ведущими операторами мобильной связи, в том числе с пятью крупнейшими сотовыми операторами Европы, четырьмя лидерами услуг мобильной связи США и многими быстро развивающимися операторами стран Азии. Компания также выпускает устройства совместно с ведущими в отрасли OEM-партнерами, а с июня 2006 года - под собственной торговой маркой HTC.

Основные финансовые показатели компании представлены в таблице 24.

За год, завершившийся 31.12.2011 г., выручка компании увеличилась на 62,31%, составив 15383,43 млн. долл., по сравнению с 9477,88 млн. долл. за аналогичный период 2010 года.

**Таблица 24 - Основные финансовые показатели  
за 2010-2011 г.г.**

Финансовые показатели (USD млн)	12 мес.	12 мес.	Изменение
	31.12.2010	31.12.2011	
<b>Выручка</b>	9477,88	15383,43	62,31%
<b>Чистая прибыль</b>	1343,50	2057,50	53,14%
<b>Активы</b>	6472,98	8408,21	29,90%
<b>Капитал</b>	2540,29	3349,73	31,86%

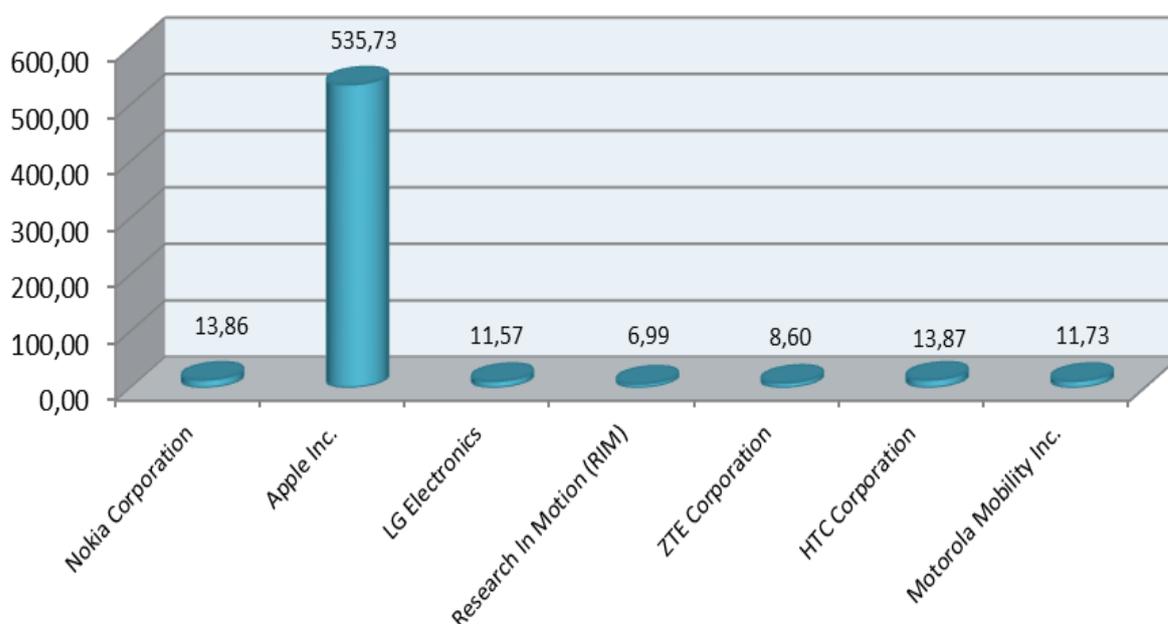
*Источник: данные HTC Corporation, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Чистая прибыль увеличилась на 53,14% и составила 2057,50 млн. долл. по сравнению с 1343,50 млн. долл. за предыдущий период.

Активы и капитал компании по состоянию на 31.12.2011 выросли на 29,9% и 31,86% соответственно.

*(Источник: [www.htc.com](http://www.htc.com))*

Рыночная стоимость рассмотренных компаний и Apple Inc. представлена на рис. 12.



**Рис. 12 – Рыночная капитализация Apple Inc. и предприятий – аналогов (млрд. дол.) по состоянию на 23.04.2012 г.**

*Источник: данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.mhp.com.ua](http://www.mhp.com.ua)*

Корреляционный анализ основных финансовых показателей компаний-аналогов Apple Inc. и их мультипликаторов показал, что в наибольшей степени оказывают влияние на увеличение/ уменьшение мультипликаторов ряд финансовых показателей, которые отражены в таблицах 25, 26. Поэтому, именно эти показатели были использованы для сопоставительного анализа и определения оценочного мультипликатора для Apple Inc.

Показатели риска компании, прогнозные значения объемов продаж и прибыли за 2011 г., а также рост компаний в течение 5 летнего периода и мультипликатор PEG представлены в табл. 32.

Как видно из табл., самые высокие темпы роста наблюдаются у Apple Inc. (64,95%). При этом значение PEG – низкое – 0,25, что говорит о том, что компании недооценена. Наиболее низкое значение – у Research In Motion (14,99%).

**Таблица 25 – Фундаментальные финансовые показатели компаний-аналогов (долл. США).**

Компания	Страна	Рыночная стоимость (Мсар.) млн. *	Объем продаж (Sales) млн. **	EBITDA млн. **	Прибыль (Earnings) млн. **	Стоимость предприятия (EV,) млн.	Процентные обязательства, млн.	Обязательства всего, млн.	Размер активов, млн.	Собственный капитал, млн.
Apple Inc.	США	535725,99	142360,00	45546,00	38617,00	503680,00	0,00	48436,0	150934,00	102498,00
Nokia Corporation	Финляндия	13856,34	51458,88	650,91	-1980,67	8384,36	7076,93	29644,4	48152,65	15791,09
Samsung Electronics	Корея	165317,53	147500,54	26085,25	12273,83		13096,26	48085,2	139124,29	91039,12
LG Electronics	Корея	11572,48	47528,77	1298,23	-379,14	16031,32	6513,94	17091,4	28609,28	11517,87
Research In Motion (RIM)	Канада	6990,16	19907,00	5585,00	3411,00	5235,94	0,00	3840,0	14037,00	10197,00
ZTE Corporation	Китай	8600,27	13699,49	792,89	356,26	11157,29	4872,90	13284,8	17137,66	3852,84
HTC Corporation	Тайвань	13873,75	15383,42	2490,95	2057,50	10665,92	0,00	5025,7	8408,21	3349,73
Motorola Mobility Inc.	США	11727,44	13064,00	76,00	-249,00	8373,33	97,00	4642,0	9730,00	5088,00

\* капитализация представлена по состоянию на 23.04.2012 г.

\*\* данные рассчитаны за последние 4 квартала (за 1-4 кв. 2011 г.).

Источник: данные компаний (по состоянию на 31.12.2011 г.), данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com) расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Оценка роста компании Nokia Corporation, Samsung Electronics, LG Electronics и Motorola Mobility Inc. в течение 5 летнего периода и значение PEG отсутствуют.

**Таблица 26 – Сравнительный анализ финансовых показателей сопоставимых компаний**

Наименование компании	Объем продаж (Sales) 2012 П**	Прибыль (earnings) на 1 акцию 2012 П**	Beta*	EPS 5 лет **	PEG
Apple Inc.	160932,00	44,40	1,26	64,95	0,25
Nokia Corporation	43694,00	-0,12	1,56	-	-
Samsung Electronics	110740,00	4079,46	-	-	-
LG Electronics	57331,90	5717,65	0,99	-	-
Research In Motion (RIM)	15267,50	1,96	1,69	14,99	0,40
ZTE Corporation	105113,00	1,05	0,72	19,98	1,31
HTC Corporation	15267,50	1,96	1,21	20,17	0,33
Motorola Mobility Inc.	12918,90	0,61	-	-	-

Источник: данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)\*, [www.reuters.com](http://www.reuters.com) \*\*, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

В оценке мы использовали мультипликаторы EV/Sales, EV/EBITDA, P/S и Price to Book (табл. 27, рис.13).

Сравнительный анализ значений мультипликатора EV/Sales TMM показал, что значение данного показателя Apple Inc. (3,54) превышает среднее значение по предприятиям-аналогам (0,92), что свидетельствует о том, что компания переоценена относительно рынка.

Значение мультипликатора P/S Apple Inc. также выше среднего значения по предприятиям-аналогам (4,18 против 1,07), что свидетельствует о том, что компания переоценена.

Значения мультипликаторов EV/Sales TMM и P/S у всех предприятий-аналогов ниже средних значений, что говорит о недооценке компаний относительно рынка.

Сравнительный анализ значений мультипликатора EV/EBITDA TMM показал, что значение данного показателя Apple Inc. выше среднего значения по предприятиям-аналогам: EV/EBITDA TMM (11,06

и 9,26 соответственно), как и у Nokia Corporation (12,88), LG Electronics (12,35), ZTE Corporation (14,07), Motorola Mobility Inc. (110,18), что указывает на то, что данные предприятия переоценены относительно компаний-аналогов.

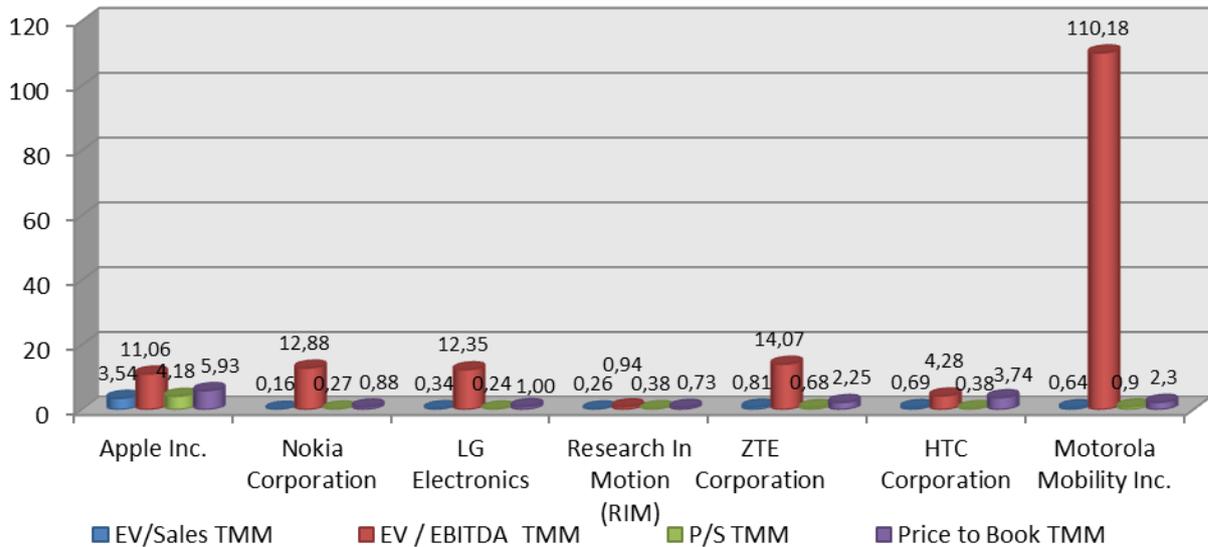
**Таблица 27 – Мультипликаторы EV/Sales, EV/EBITDA, P/S, Price to Book**

Компания	EV/Sales TMM	EV/EBITDA TMM	P/S TMM	Price to Book TMM
Apple Inc.	3,54	11,06	4,18	5,93
Nokia Corporation	0,16	12,88	0,27	0,88
LG Electronics	0,34	12,35	0,24	1,00
Research In Motion (RIM)	0,26	0,94	0,38	0,73
ZTE Corporation	0,81	14,07	0,68	2,25
HTC Corporation	0,69	4,28	0,38	3,74
Motorola Mobility Inc.	0,64	110,18	0,90	2,30
Среднее значение по предприятиям-аналогам	<b>0,92</b>	<b>9,26</b>	<b>1,07</b>	<b>2,40</b>
среднее значение по индустрии				<b>2,14</b>
среднее значение по отрасли				<b>3,4</b>

*Источник: данные [www.google.com](http://www.google.com), данные компаний (2010 – 2011 г.г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Значение мультипликатора Price to Book у Apple Inc. превышает среднее значение по предприятиям-аналогам (5,93 против 2,40), что свидетельствует о том, что компания переоценена. Компании Nokia Corporation, LG Electronics, Research In Motion, ZTE Corporation и Motorola Mobility Inc. недооценены относительно рынка – значения мультипликатора ниже среднего значения по предприятиям - аналогам.

Расчет справедливой стоимости акций Apple Inc. по различным мультипликаторам и совокупная оценка представлены в табл. 28, 29.



**Рис. 13 – Мультипликаторы EV/Sales, EV/EBITDA, P/S, Price to Book Apple Inc. и предприятий - аналогов**

Источник: данные [www.google.com](http://www.google.com), данные компаний (2010 – 2011 г.г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 28 – Справедливая стоимость акций Apple Inc. по мультипликаторам EV/Sales TMM, EV/EBITDA TMM, Price to Book TMM, P/E TMM**

База сравнения	ценовой ориентир по мультипликатору, дол. США	Текущая цена, дол. США	потенциал роста, %
EV/Sales TMM	140,30	572,98	-75,5
EV/EBITDA TMM	451,24		-21,2
Price to Book TMM	263,57		-54,0
P/E TMM	543,33		-5,2
Общая оценка	349,61		-39,0

Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Рассчитанная стоимость акций Apple Inc.** методом сравнения (TMM) составила: 349,61 долл., стоимость предприятия – 326879,06 млн. долл. Потенциал роста составляет (-39,0)%.

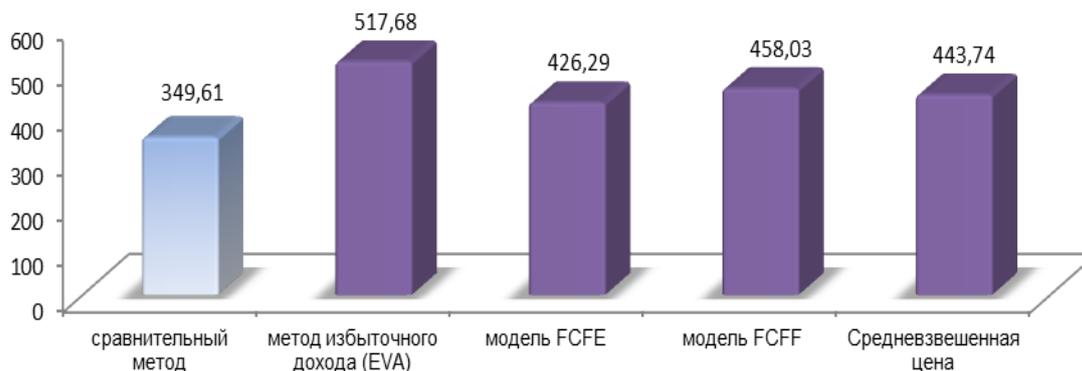
## 7. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ APPLE INC.

Результаты расчетной оценочной стоимости компании по различным методам представлены в таблице 29, рис. 14.

**Таблица 29 - Результаты расчетной стоимости Apple Inc.**

Метод оценки	Стоимость предприятия, млн. долл.	Цена акции, долл.	Потенциал роста, %
сравнительный метод	326879,82	349,61	-39,0
<b>метод избыточного дохода (EVA)</b>	484021,48	517,68	-9,7
<b>модель FCFE</b>	398573,48	426,29	-25,6
<b>модель FCFF</b>	428249,81	458,03	-20,1
Средневзвешенная цена	414887,49	443,74	-22,6

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*



**Рис. 14 – Стоимость 1 акции Apple Inc. по различным методам (долл. США)**

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

Исходя из проведенной оценки стоимости Apple Inc. различными методами, можно сделать вывод о том, что в соотношении с рыночной капитализацией по состоянию на 23.04.2012 г. компания на рынке переоценена, потенциал роста составляет **(-22,6)%**. На основании рассчитанных данных средняя оценка стоимости компании составляет **414887,49** млн. долл., а рассчитанная стоимость акции – **443,74** долл.

## ВЫВОДЫ

1. Apple Inc. — американская корпорация, производитель персональных и планшетных компьютеров, аудиоплееров, телефонов, программного обеспечения. Один из пионеров в области персональных компьютеров и современных многозадачных операционных систем с графическим интерфейсом.

Apple Inc. — публичная компания, её акции торгуются на бирже NASDAQ и Лондонской фондовой бирже.

В августе 2011 г. Apple стала самой дорогой компанией мира по рыночной капитализации, которая на 10 августа составила 338,8 млрд. долл. 29 февраля 2012 г. рыночная капитализация американской компании превысила 500 млрд. долл.

Выручка Apple Inc. за 2011 г. составила 127841 млн. долл. по сравнению с выручкой в 76283 млн. долл. за аналогичный период 2010 г. Рост выручки составил 67,59%.

Чистая прибыль компании увеличилась на 121,91% по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. и составила 32982 млн. долл.

### *2. Положение компании на мировом рынке мобильных телефонов.*

В 2011 г. на рынке мобильных телефонов Apple Inc. заняла третье место после Nokia и Samsung. Компания увеличила поставки на 96% - с 47,5 млн. до 93 млн. штук. В 4 кв. Apple поставила на рынок 37 млн. аппаратов, что позволило ей достичь рекордной для себя доли в 8% мирового рынка. По итогам 2011 г. компания заняла 6% мирового рынка мобильных телефонов.

По итогам 2011 г. крупнейшим производителем смартфонов стала корейская компания Samsung Electronics. Apple Inc. заняла второе место с долей 19%. Поставки увеличились на 96% по сравнению с 2010 г. и составили 93 млн. штук.

3. Рассчитанная оценочная стоимость акционерного капитала Apple Inc. на основе оценки свободных денежных потоков на собственный капитал составила:

398573,48 млн. долл. (стоимость 1 акции – 426,29 долл. США).

Текущая рыночная стоимость предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. долл. (стоимость акции – 572,98 долл.).

Потенциал роста компании составляет (-25,5)%.

Следовательно, на сегодня компания переоценена.

4. Рассчитанная оценочная стоимость акционерного капитала Apple Inc. на основе стоимости привлечения капитала составила:

428249,81 млн. долл. (стоимость 1 акции – 458,03 долл. США).

Текущая рыночная стоимость предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. долл. (стоимость акции – 572,98 долл.)

Потенциал роста компании составляет (-20%).

Следовательно, на сегодня компания переоценена.

5. Рассчитанная оценочная стоимость акционерного капитала Apple Inc. на основе модели избыточного дохода составила:

484021,48 млн. долл. (стоимость 1 акции – 517,68 долл. США).

Текущая рыночная стоимость предприятия по состоянию на 23.04.2012 г. составила 535725,99 млн. долл. (стоимость акции – 572,98 долл.)

Потенциал роста компании составляет (-9,5%).

Следовательно, на сегодня компания переоценена.

6. Рассчитанная стоимость акций Apple Inc. методом сравнения (ТММ) составила: 349,61 долл., стоимость предприятия – 326879,06 млн. долл. Потенциал роста составляет (-39,0)%.

7. Исходя из проведенной оценки стоимости Apple Inc. различными методами, можно сделать вывод о том, что в соотношении с рыночной капитализацией по состоянию на 23.04.2012 г. компания на рынке переоценена, потенциал роста составляет (-22,6)%. На основании рассчитанных данных средняя оценка стоимости компании составляет 414887,49 млн. долл., а рассчитанная стоимость акции – 443,74 долл.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

### Баланс Apple Inc. по состоянию на 31 марта 2011-2012 г.г. (млн. долл. США)

	31.03.2011	31.03.2012
<b>ASSETS</b>		
<b>Current assets</b>		
Cash and cash equivalents	15978	10121
Short-term marketable securities	13256	18417
Accounts receivable, less allowances of \$53 and \$55, respectively	5798	7042
Inventories	930	1102
Deferred tax assets	1683	2253
Vendor non-trade receivables	5297	6727
Other current assets	4055	5050
<b>Total current assets</b>	<b>46997</b>	<b>50712</b>
Long-term marketable securities	36533	81638
Property, plant and equipment, net	6241	8847
Goodwill	741	1141
Acquired intangible assets, net	507	3604
Other assets	3885	4992
<b>Total assets</b>	<b>94904</b>	<b>150934</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
Current liabilities	24327	32036
Deferred revenue – non-current	1230	2446
Other non-current liabilities	7870	13954
<b>Total liabilities</b>	<b>33427</b>	<b>48436</b>
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	61477	102498
<b>Total shareholders' equity and liabilities</b>	<b>94904</b>	<b>150934</b>

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2****Отчет о прибылях и убытках компании Nokia Corporation  
за 24.09.2011 г., 31.03.2012 г. (млн. долл. США)**

	24.09.2011	31.03.2012
Net sales	108249	142360
Cost of sales	64431	79791
Gross margin	43818	62569
Total operating expenses	10028	91547
Operating income	33790	50813
Net income	25922	38617

Настоящий отчет подготовлен аналитиками, чьи имена указаны на титульном листе настоящего отчета. Целью данного отчета является предоставление справочной информации о компании. Все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Данный отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают только точку зрения аналитика.

Информация, представленная в настоящем документе, носит исключительно рекомендательный характер.