



# Høgskulen på Vestlandet

## Bacheloroppgave

ØKB3113

### Predefinert informasjon

<b>Startdato:</b>	03-05-2019 16:10	<b>Termin:</b>	2019 VÅR
<b>Sluttdato:</b>	10-05-2019 14:00	<b>Vurderingsform:</b>	Norsk 6-trinns skala (A-F)
<b>Eksamensform:</b>	Bacheloroppgave - med muntlig presentasjon		
<b>SIS-kode:</b>	203 ØKB3113 1 PRO-1 2019 VÅR Haugesund		
<b>Intern sensor:</b>	(Anonymisert)		

### Deltaker

**Kandidatnr.:** 104

### Informasjon fra deltaker

**Tittel \*:** Apple Inc Børsfall

**Engelsk tittel \*:** Apple Inc Stock Market Decline

**Egenerklæring \*:** Ja **Inneholder besvarelsen Nei**  
**konfidensiell materiale?:**

**Jeg bekrefter at jeg har Ja**  
**registrert oppgavetittelen**  
**på norsk og engelsk i**  
**StudentWeb og vet at**  
**denne vil stå på**  
**vitnemålet mitt \*:**

### Gruppe

**Gruppenavn:** (Anonymisert)

**Gruppenummer:** 12

**Andre medlemmer i gruppen:** 132

Jeg godkjenner avtalen om publisering av bacheloroppgaven min \*

Ja



Høgskulen  
på Vestlandet

# BACHELOROPPGAVE

Appel Inc Børsfall

Apple Inc Stock Market Decline

**Mads Alsaker og Kristine Tjoflot Vestre**

Fakultet for Økonomi og samfunnsvitenskap/Institutt for  
Økonomi og administrasjon/ØKB

Veileder Arnstein Gjestland

Innleveringsdato: 10.05.19

Jeg bekrefter at arbeidet er selvstendig utarbeidet, og at referanser/kildehenvisninger til alle

kilder som er brukt i arbeidet er oppgitt, jf. Forskrift om studium og eksamen ved Høgskulen på Vestlandet, § 10

Apple Inc Børsfall

Kristine Tjoflot Vestre

Mads Alsaker

---

---

Veileder: Arnstein Gjestland

Gradering: Offentlig

## Forord

Vi er en gruppe på to studenter som har skrevet som en avsluttende bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon ved høgskolen på vestlandet og tar for seg en analyse av Apple Inc's børsfall, og ulike faktorer som kan ha påvirket aksjeprisen fra begynnelsen av oktober til slutten av desember. Arbeidet med oppgaven startet i høsten 2018, men hovedsakelig har oppgaven blitt utarbeidet gjennom vårsemesteret 2019.

Å skrive denne oppgaven har vært en lærerik prosess og interessant prosess for oss. Vi har lært mye om forskjellige teorier på hvordan markedet priser aksjer, og hva som ligger bak det.

Vi vil først og fremst rekke en stor takk til vår veileder Arnstein Gjestland, som har bidratt med god veiledning og konstruktive tilbakemeldinger gjennom hele prosessen.

Vi vil også rette en takk til familie og venner for forståelse og oppmuntring.

Haugesund, mai 2019.

## Abstract

This bachelor thesis concerns the apple Inc stock market decline which happened at the end of 2018, and which factors that may have been involved behind this. In the first part we introduce the Apple Inc. company. Further, we will speculate on other potential other causes of the fall.

After this, we will go through a fundamental analysis where we will focus on various dividend models that will tell us what price Apple Inc. shares are worth at different times. Furthermore, in the fundamental analysis we will go through earning per share which will be used for a price earning analysis that will reflect what the market thinks about the price at different times.

With an accounting analysis, we will focus on finding the figures through annual and quarterly reports to find different degree of profitability with what is reported in the income statement and balance sheet. In addition to finding out how resilient Apple is to be able to handle both short and long term debt. In addition to comparing industry figures, we will form a picture of how the state of Apple is versus the industry. Further in the thesis, there will be an analyzes of key figures, as well as explaining theory of the basic of Apple chosen by method in relation to reporting in the fiscal year. Based on the figures that have been calculated and displayed, we will analyze what the situation looks like for Apple.

With the result of the analyzes that were done, we concluded that there are other causes behind the fall.

## Sammendrag

Denne bacheloroppgaven omhandler Apple Inc børsfall som intraff i slutten av 2018, og hvilke andre faktorer som kan ha vært involvert bak dette. I første del presenterer vi Apple Inc selskapet. Videre presenterer vil vi spekulere rundt eventuelle andre årsaker til fallet.

Etter dette vil vi gå gjennom en fundamental analyse der vi vil fokusere på ulike dividende modeller som vil si oss noe om hvilken pris Apple's aksjer er verdt på forskjellige tidspunkter. Videre i den fundamentale analysen vil vi gå igjennom earning per share som vil bli brukt til en price earnings analyse som vil reflektere hva markedet synes om prisen på ulike tidspunkt.

Med en regnskapsanalyse vil vi fokusere på å finne tallene gjennom års og kvartalrapporter for å finne forskjellige grader av lønnsomhet med hva som blir rapportert i resultatregnskapet og balanseregnskapet. I tillegg til å finne ut hvor motstandsdyktig Apple er til å kunne håndtere både kort og langsiktig gjeld. I tillegg til å sammenligne tall fra industrien, vil vi danne et bilde over hvordan tilstanden til Apple er kontra industrien. Videre i oppgaven vil det bli analyser av nøkkeltall, samt med å forklare teori om grunnlag av Apple valgt av metode i forhold til rapportering i regnskapsåret. Ut ifra tallene som har blitt utregnet og fremvist vil vi analysere hvordan situasjonen ser ut for Apple.

Med resultatet av analysene som ble gjort, konkluderte vi at det ligger andre årsaker bak fallet.

## Innholdsfortegnelse

Forord .....	i
Abstract .....	ii
Sammendrag .....	iii
Figurliste.....	3
Tabell-liste.....	4
1 Innledning.....	5
1.1 Problemstilling.....	5
1.2 Metode .....	6
1.3 Datainnsamling .....	6
1.4 Apple Inc (AAPL) .....	7
1.4.1 Visjon .....	7
1.4.2. Forretningsmål .....	7
1.4.3 Organisasjonen.....	8
1.4.4 Marked .....	8
1.4.5 Produksjon .....	8
1.4.6 Kunder og partnere .....	9
2 Eventuelle årsaker til fallet (Spekulasjoner) .....	10
3 Fundamental analyse .....	14
3.1 Dividende.....	14
3.1.1 Dividende modeller.....	15
3.1.2 Zero growth dividend diskontering model.....	16
3.1.3 Dividende diskontering modell.....	16
3.1.4 Konstant vekst dividende modell – «Gordon veksts modell» .....	18
3.1.5 Fri kontantstrøm verdivurdering .....	20



3.2 EPS og P/E.....	21
3.2.1 Earning per share (EPS).....	21
3.2.2 Price earnings ratio .....	22
4 Regnskapsanalyse.....	25
4.1 Lønnsomhets analyser .....	30
4.2 Nøkkeltall Analyse .....	32
4.3 Likviditets analyser.....	36
5 Konklusjon .....	42
Faglitteratur .....	44
Internettkilder .....	44

## Figurliste

Figur 1 <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> , Apple Inc, aksjekart fra 2012-2019, <a href="https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart">https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart</a> .....	5
Figur 2 <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> , Aksjepris Apple 2018 ( <a href="https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart">https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart</a> ) .....	10
Figur 3 earning per share.....	21
Figur 4 Aksjekurs hentet fra Yahoo.com og EPS fra apple.com .....	23
Figur 5 Apple Inc, Dupont decomposition (tall hentet fra: <a href="http://investor.apple.com">investor.apple.com</a> ) .....	39

## Tabell-liste

<b>Tabell 1</b> Data hentet fra 10k rapport s.19 .....	12
Tabell 2 - Apple Inc, resultatregnskap fra 2012-2018. (tall hentet fra: investor.apple.com)...	25
Tabell 3 - Apple Resultatregnskap fra hvert kvartal i 2018 (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	25
Tabell 4 Apple Inc, Balanseregnskapet fra 2012-2018 (tall hentet fra: investor.apple.com)...	27
Tabell 5 - Balanseregnskap fra hvert kvartal i 2018, (tall hentet fra: investor.apple.com).....	28
Tabell 6 - Kontantstrøm 2012-2018 t.o.m 1kvartal f.m des.2018. ((numre i millioner) tall hentet fra: investor.apple.com).....	29
Tabell 7 - Kontantstrøm fra hvert kvartal i 2018, ((numre i millioner) tall hentet fra: investor.apple.com) .....	30
Tabell 8 - Apple Inc, Avkastning på eiendeler (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	31
Tabell 9 - Apple Inc, Avkastning på kapital (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	31
Tabell 10 - Apple Inc, Avkastning på egenkapital (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	32
Tabell 11 - Apple Inc, Tax Burden 2012-2018 (tall hentet fra: investor.apple.com).....	33
Tabell 12 - Apple Inc, Rentebelastningsgrad (tall hentet fra: investor.apple.com).....	34
Tabell 13 - Apple inc, avkastning på salg (tall hentet fra: investor.apple.com).....	34
Tabell 14 - Apple inc, total asset turnover (tall hentet fra: investor.apple.com).....	34
Tabell 15 - Leverage Ratio, Apple Inc (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	35
Tabell 16 - Apple Inc, Rentedekningsgrad (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	35
Tabell 17 - Apple Inc, Lageromsetning (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	36
Tabell 18 - Apple Inc, Current Ratio.....	36
Tabell 19 - Apple Inc, Quick Ratio .....	37
Tabell 20 - Apple Inc, Cash Ratio.....	37
Tabell 21 - Apple Inc, Avskrivninger (numre i millioner) (tall hentet fra: investor.apple.com) .....	41

## 1 Innledning

Vi har valgt å skrive om Apple sitt børsfall fra oktober til utgangen av desember 2018. Apple er et av de største teknologiske selskapene som tilbyr ulike produkter og tjenester innenfor elektronikk bransjen, i tillegg til å være et av de største selskapene på børsmarkedet. I august i 2018 ble Apple det første selskapet i USA sin historie til å nå milepælen av å være verdt 1 billion dollar (Hovland, 2018), til kun noen måneder senere bli forbigått av både Microsoft og Amazon i markedsverdi (Torgersen, 2019). Det er derimot av interesse å vite hvordan det går med Apple, siden Oljefondet har en aksjepost i selskapet. Så om Apple enten gjør det godt eller dårlig på børsen, så vil dette påvirke verdien på vårt eget Oljefond.

Vi vil gå nærmere og analysere strategien til Apple rundt og i markedet og se hva som kan være faktor til fallet.



Figur 1 [www.nasdaq.com](https://www.nasdaq.com), Apple Inc, aksjekart fra 2012-2019, <https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart>

### 1.1 Problemstilling

Vårt formål er å undersøke hvorfor Apple Inc. hadde børsfall fra perioden oktober til desember. Er det regnskapsmessige årsaker eller minimaliserte vekstmuligheter som gjør at aksjekursen har falt med ca.30% i samme periode.

## 1.2 Metode

Vi har valgt å bruke verdsettingsmodeller og regnskapsanalyse for å hjelpe oss til å finne frem til en konklusjon om hvorfor aksjekursen til Apple Inc hadde en så stor nedgang etter å ha nådd en slik høyde som de gjorde.

For å finne den informasjonen, er vi nødt til å samle inn data og tall fra Internett for å komme frem til en konklusjon om hvilke faktorer som ligger bak fallet. Vi har også valgt å ta i bruk artikler som rapporterer om sviktende salg og andre negative påvirkninger som kan være en årsak til fallet av aksjekursen.

## 1.3 Datainnsamling

Informasjonen som vi har valgt å hente inn, stammer fra faglitteratur og informasjon som er gjort tilgjengelig for oss på internett. I og med at vi har valgt å skrive om et av verdens største selskaper, kan gjøre det lettere til å finne den informasjonen vi er ute etter. Apple Inc er også et børsnotert selskap, som da vil tilsi at det er mye informasjon tilgjengelig for hvordan Apple's progresjon har vært siden gitt tidsperiode.

Dette vil bidra i å få en forståelse på det aktuelle sammenlignet med årene før. Det vil også føre til å få en forståelse for hva som kan være årsak børsfallet.

Det er et interessant tilfelle at Apples aksjekurs falt så dramatisk på en den korte tidsperioden. Apple Inc som er et merke med et godt omdømme som produserer kjente produkter som; iPhone, iPad, iMac, AppleTv og iWatch. I tillegg til at de leverer tjenester via sine operativsystemer som iOS på alle sine produkter. Vi er derfor nysgjerrige på dette og velger å gå nærmere inn på regnskapstall og analyser for å finne mer ut av dette.

## 1.4 Apple Inc (AAPL)

### 1.4.1 Visjon

Apple Inc har som visjon til å alltid være innovative, men ikke produsere for mange ulike produkter, men derimot heller fokusere på å forbedre og utvikle de produktene de allerede har ute i markedene samt være ydmyke til forandring i tillegg til å være ærlige når de gjør feil.

---

*We believe that we are on the face of the earth to make great products and that's not changing. We are constantly focusing on innovating. We believe in the simple not the complex. We believe that we need to own and control the primary technologies behind the products that we make, and participate only in markets where we can make a significant contribution. We believe in saying no to thousands of projects, so that we can really focus on the few that are truly important and meaningful to us. We believe in deep collaboration and cross-pollination of our groups, which allow us to innovate in a way that others cannot. And frankly, we don't settle for anything less than excellence in every group in the company, and we have the self-honesty to admit when we're wrong and the courage to change. And I think regardless of who is in what job those values are so embedded in this company that Apple will do extremely well. «**Tim Cook, CEO Apple Inc**» (Rowland, 2019)*

---

### 1.4.2. Forretningsmål

Apple Inc sitt forretningsmål er å fortsette å revolusjonere sine produkter og tjenester til å bli det beste på markedet og lede den digitale musikk plattformen videre i utviklingen.

---

*Apple designs Macs, the best personal computers in the world, along with OS X, iLife, iWork and professional software. Apple leads the digital music revolution with its iPods and iTunes online store. Apple has reinvented the mobile phone with its revolutionary iPhone and App store, and is defining the future of mobile media and computing devices with iPad. (Rowland, 2019)*

---

### 1.4.3 Organisasjonen

Hovedkontoret til Apple Inc er lokalisert i Cupertino, California, hvor det nye ovale bygget var ferdigstilt for arbeidere april 2017. I bygget er det også et auditorium som er oppkalt etter Steve Jobs, Apple's tidligere frontansikt og CEO, som døde i 2011. Auditoriet blir nå brukt til å lansere de nyeste produktene og tjenestene til verden. Bygget og området rundt heter Apple Park og har en park i smørøyet rundt bygget. Apple har også eiendommer rundt i USA, samt bygninger i andre steder i verden. Arbeidskraften til Apple består av rundt 132 000 ansatte. (Apple inc, 2018 form 10K, s.6)

### 1.4.4 Marked

Apple er et merke som den vanlige forbruker kjenner til i dag, og mange på verdensbasis har enten en eller flere enheter som er produsert av Apple. De produserer mobiltelefoner, nettbrett og datamaskiner til alle segmenter. De fører sammen med sine produkter sitt eget operative system til enhetene sine og tilbyr ulike tjenester via disse enhetene. Apple kjemper i et marked hvor det er hard konkurranse fra andre aktører, som f.eks. Samsung, Sony, Huawei, Asus og Microsoft for å nevne noen. Det finnes derimot et større antall aktører som er innenfor samme ramme i forhold til produksjon av enheter og det dannes stadig nye selskaper som fokuserer på de samme teknologiske produktene som Apple produserer. (Apple inc, 2018 form 10K s.4)

### 1.4.5 Produksjon

Apple er avhengige til å kjøpe de mest essensielle komponentene til sine produkter via mange ulike kilder, mens noen andre komponenter fås tak via kilder som har knappe ressurser. I tillegg konkurrerer Apple mot like aktører i markedet for de samme komponentene, spesielt komponenter som går i mobiltelefoner, PCer og andre enheter som Apple produserer. En slik etterspørsel etter de ulike komponentene gjør at Apple er sårbare hvor det kan oppstå mangel på deler eller at pris for råvarene som brukes til å lage komponentene kan påvirke selskapet uventede økonomiske og operative resultater. Apple bruker derimot noen spesifikke

komponenter som kun er tilpasset deres egne produkter og ikke konkurrentenes, som de får fra kun enkelte kilder. (Apple inc, 2018 form 10K s.5)

#### **1.4.6 Kunder og partnere**

Apple har mange kunder i forskjellige segmenter. Deres hovedkunder er generelt vanlige konsumenter, store og små bedrifter samt myndigheter. De selger egne og tredje parts produkter i de fleste store markedene direkte til konsumenter via sine egne butikker, på nett og via egne salgsstyrker. De har også gjort seg allierte med andre virksomheter som f.eks. bedrifter som tilbyr mobiltjenester, elektrovarer og tredje parts online butikker. I 2018 stod dette markedet alene for 71% av det totale salget av Apple sine produkter, mens deres egne utsalgssteder stod for 29%. (Apple inc, 2018 form 10K s.9)



## 2 Eventuelle årsaker til fallet (Spekulasjoner)

I denne perioden skjedde det flere markante ting som gjorde at aksjen først og fremst økte store deler av 2018. Selv med en ny skattepolitikk i USA, som har ført til at flere investorer har brukt pengene til å styrke sine porteføljer (Egan, 2018), noe som kan være en årsak til at flere investorer har investert summer i Apple inc. Men derimot er det ikke noen form for skattepolitikk som har ført til at fallet til Apple inc falt drastisk fra oktober til slutten av desember.

Det er mulig at det er flere årsaker til at markedsværdien på aksjen har stupt de gjeldene månedene. Vi skal gå nærmere på noen teorier/spekulasjoner om du vil lengre ned i oppgaven her.



Figur 2 [www.nasdaq.com](https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart), Aksjepris Apple 2018 (<https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart>)

### Rapporter om dårlige salg av enheter

Etter at Apple Inc annonserte tidlig november 2018, at salget av de nyeste modellene av iPhone ikke hadde gjort det tilfredsstillende godt nok. Etter denne nyheten kom frem falt aksjen hele 7%. Apple Inc annonserte i tillegg at de ikke kom til å rapportere hvor mange enheter de har solgt gjennom rapportene. I tillegg til at de nyeste modellene har en høy pris, så var det ikke forventninger til at salget skulle ta av i løpet av julesesongen. (Tibken, 2018, 2.november) Apple rapporterte selv i sin Q1 rapport som kom sent Januar 2019, at salgallet ikke hadde stått til forventningene. De hadde en forventning på å ha salgssinntekter mellom \$89 til \$93mrd, men oppnådde \$84 mrd. Salgssinntekter falt med 4,5% enn hva de gjorde i

samme tidsperiode året før, i tillegg til at salget av iPhones falt 15% mot samme tidsperiode. De rapporterte i tillegg at salget på det kinesiske markedet var falt ned hele 26,6% mot samme tidsperiode i 2017. (Apple inc, Q1 2019 form, s.22)

### **Handelskrigen (USA og Kina)**

I sent November ble det rapportert at Presidenten i USA, Donald Trump, truer med å ilegge all kinesisk import en straffetoll, og i tillegg øke den eksisterende straffetollen. Trump forteller at satsen på straffetollen vil øke fra 10 til 25%, som skulle tre i kraft i nyåret av 2019. Derimot gikk Apple Inc gjennom de første rundene med straffetoll uten å bli berørt, men dette ville endre seg ifølge Trump. Apple som har store deler av sin produksjon av produkter i Kina, ville i neste omgang bli rammet. Etter at dette ble kjent falt aksjekursen ned 2.1%. (Iversen, 2018)

I nyere tid viser det seg til at det er amerikanske bedrifter og forbrukere som har delt på regningen for den økte toll. Trump argumentere at det var utenlandske aktører som ville ta regningen og at prisene ikke ville bli påvirket. Derimot viser det seg at det motsatte har skjedd (Kampevoll, 2019).

Tidligere i september, 2018, ble det også rapportert om at Apple Inc selv var bekymret for at dette ville påvirke salgsinntektene. Hvis denne handelskrigen fortsatte ville dette få konsekvenser for Apple Inc, som følge ved at prisene på produktene ville øke og da ville påvirke inntekten negativt. (de la Merced, 2018)

### **Usikkerhet blant investorer**

Når en handelskrig oppstår kan dette være en faktor til at det skapes usikkerhet blant investorer. I tillegg til rapporteringer av dårlige salg på produserte enheter. Derimot kan det virke som om noen investorer forutså at aksjeprisen kom til å falle. Det blir argumentert for at det var flere varselstegn på at aksjekursen ville falle. Derimot ved å se at dårlig vekst og tap på aksjemarkedet, og at Apple selv hadde satt seg i en boble som senere sprakk. I tillegg til sviktende inntektsutsikter som følge av svake salgstall av iPhones, svekkelse av Kina's økonomi og kutt i fremtidsutsikter for utsalgssteder. En investor hadde tatt en short posisjon i de aksjene han hadde i Apple de siste tre månedene. Når man har en short posisjon, er man på selgersiden. (Gittelsohn, 2019)

Når aksjen begynte å falle over en fem dagers periode i november, hvor da aksjekursen ikke hadde falt på like mange sammenhengende dager, siden april samme år. Det er å antyde at investorer har tatt rapportene om svakere iPhone samt med at flere utsalgssteder av smarttelefonene hadde rapportert en fremtidsutsikt som ville gi lavere salgssinntekter. Utviklingen førte til at Guggenheim investments satte statusen på aksjen som hold. De argumenterer for at selskapets høye salgspriser på produktene ikke lengre er nok til å kunne støtte en økende vekst. (Wittenstein, 2018)

Hva betyr egentlig statusen «Hold» i aksjesammenheng? Kenton (2019) beskriver en «hold» som er en analytisk anbefaling om å verken kjøpe eller selge en aksje. Hvis aksjen til et selskap er stempelet som «hold», så vil dette bety at selskapet er forventet å ha samme økonomiske fremtidsutsikter på lik linje med selskaper i samme bransje. En «hold» rangering er bedre enn en salgsrangering, men verre enn kjøpsrangering av aksjen. Derimot betyr en slik rangering at en investor med eksisterende long posisjon ikke bør kjøpe aksjen og en investor som er uten en posisjon heller ikke bør kjøpe.

### **Apple sin strategi for å opprettholde aksjeverdien**

De annoserte et tilbakekjøps program av aksjene tilbake i 2012. Apple brukte i 2018 \$68 mrd på å kjøpe tilbake aksjer, med stor suksess tidligere med oppkjøp av egne aksjer. De annoserte i mars 2018 at de ville bruke \$100 mrd på å kjøpe tilbake aksjer. Derimot i 2017 og 2016 brukte de totalt \$18 mrd og \$17 mrd. Fra perioden 2012 til 2015 brukte de totalt \$63 mrd kroner gjennom de 3 årene.

	<b>Totalt antall tilbakekjøpt</b>	<b>Gjennomsnittlig pris betalt per aksje</b>
Juli 1, 2018 til August 4, 2018:	26,859	\$ 192,50
August 5, 2018 til September 1. 2018	36,575	\$ 214,07
September 2, 2018 til September 29, 2018	29,029	\$ 222,07
<b>Totalt</b>	<b>92,463</b>	

*Tabell 1* Data hentet fra 10k rapport s.19

Tabell 1 viser en oversikt over aksje kjøpt fra 1. juli til 29. september i 2018. Bare i denne perioden utgjør dette rundt \$19.446.437,78. Da kursen falt var det flere nyhetsartikler som spekulerte på hvor mye Apple hadde tapt ved å tilbakekjøpe aksjene i den perioden der aksjene var så høye som \$222. I den perioden aksjen var på rundt \$150 hadde de gått med et midlertidig «tap» på rundt 5.576.987,78. Derimot en av grunnene Apple startet dette oppkjøpsprogrammet var å minimere fremtidige dividende utbetalinger til aksjeeierene

(O'Hara, 2018). Det er derimot usikker hvor mye av dette Apple har behold, eller solgt for en viss pris. Totalt tap eller gevinst av dette programmet er ukjent.

Dittmar A.K. (2000) skriver at slike aksjer tilbakekjøpsprogrammer kan bli startet av flere grunner. En grunn er at det er en måte å fordele overskuddskapitalen til aksjonærene, og en annen grunn er at de tror aksjen er undervurdert. Det sistnevnte er nok tilfellet her, de har hatt en stor vekstperiode og trodde muligens den kom til å fortsette, slik at de kunne selge på et senere tidspunkt, noe som ikke var tilfellet.

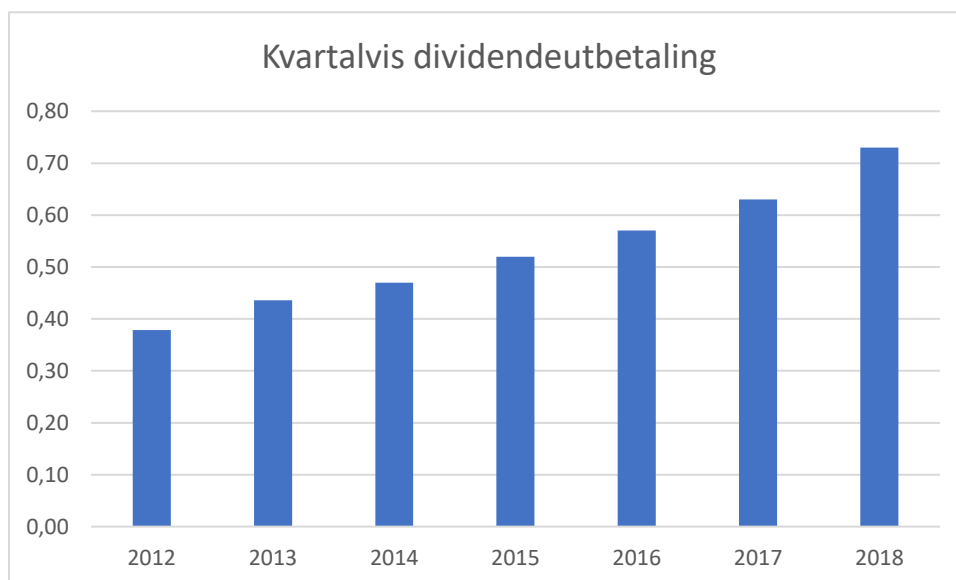
### 3 Fundamental analyse

En fundamental analyse bruker gevinsten og dividende prospektet i bedriften, forventninger om fremtidige renter, og risikoevaluering av bedriften til å fastslå de virkelige aksjeprisene. Ved hjelp av en slik analyse vil en prøve å å finne den diskonterte verdien av alle fremtidige utbetalinger fra aksjen. Hvis verdien overskrider aksjeprisen, vil fundamental analysen anbefale å kjøpe aksjen (Bodie, Kane og Marcus 2014, s.356).

Fundamental analyse er mer enn å bare identifisere velfungerende bedrifter ut ifra gode prospekter. Å oppdage en god bedrift er ikke bra nok, når resten av markedet er klar over denne bedriften i tillegg, vil dette bli reflektert i dagens kurs.

En fundamental analyse starter normalt med en analyse av tidligere inntekninger, siden dette er historiske data er bedriftens regnskaper en viktig informasjonskilde. Formålet med en fundamental analyse er å finne bedrifter som ved hjelp av analyser som viser et bedre resultat enn andre (Bodie et al., 2014, s.356). Vi skal gå igjennom ulike modeller for å finne ut hva som passer best til vår vurdering. Rammeverket for analysen vil bli å gjennomgå en dividendeanalyse etterført med «earning per share» og «price earnings analyse».

#### 3.1 Dividende



Figur 3 Oversikt over kvartalvis dividendeutbetaling fra 2012 til 2018 (Apple, 2019)

Det ble betalt ut dividende i Apple fra 1987 til 1995. Under Steve Jobs ledelse ble det ikke betalt ut noe i dividende. Dette var hovedsakelig grunnet Jobs' politikk om en stor kontantbeholdning som sikkerhet for fremtidige investeringer eller utvikling av nye produkter. I 2012 hadde Apple nærmere \$100 milliarder i kontantbeholdning, og under Tim Cook ledelse ble det bestemt å betale ut dividender for å få flere investorer interessert (Pike, Neale og Linsley, 2012). Figur 3 viser utviklingen av dividendeutbetalingene siden 2012. De har hatt en relativ konstant vekst, og siste dividendeutbetalingen vi vil ta hensyn til i oppgaven var i januar 2019 på \$0,73.

### 3.1.1 Dividende modeller

Dividende diskonterings modell (DDM) er en metode som blir brukt til å finne verdien av prisen av en aksje for en bedrift som betaler ut dividender. Dividendene er den avkastningen aksjonærene får ved å beholde aksjen. Derfor er netto kontantstrøm i dividendemodellen, kontantstrømmen til aksjonærene. Modellen opererer med et avkastningskrav som varierer over tid, dette vil gjøre modellen upraktisk og vil gjøre at verdsettelsen av finansielle eiendeler usikker (Bodie et al., 2014, s.596).

Ettersom dividende modellen bruker historiske data, vil det kun gi et godt svar hvis bedriften en analyserer har hatt stabile historiske data over lengre tid. Derfor er denne modellen nærmest ubrukelig på nylig oppstartet bedrifter (Bodie et al., 2014)

Den dividende utbetalingen som er relevant for oss, er den som ble annonsert 1. november 2018, på \$0,73. Den justerte sluttkursen 1. november var på \$220,50. Den 2. november var den justerte sluttkursen på \$205,88. Aksjeprisen hadde altså gått ned \$14,62, rundt 7.10% nedgang på en dag. Dette var den første store nedgangen Apple fikk i denne perioden, og den største på flere år (YahooFinance, 2019).

Det er flere tilnærminger under denne modellen, slik som dividend discount model, «zero growth» DDM, Gordon Growth Model og fri kontantstrøm tilnærminger.

### 3.1.2 Zero growth dividend diskontering model

I «zero growth» modellen antar vi at alle dividendene som blir betalt forblir de samme i uendelig tid. I denne modellen vil bedriften betale ut alt av inntekter til sine aksjeeiere. Etter modellen har en slik bedrift ingen vekstpotensialet ettersom de ikke vil ha mulighet til å reinvestere (Karlsson og Josefsson, 2011)

$$V_0 = \frac{D}{k}$$

Apple har hatt en økning i dividende utbetalingene over årene og resultatet en hadde fått i denne modellen hadde ikke vært korrekt. Derfor velger vi å ikke bruke denne modellen.

### 3.1.3 Dividende diskontering modell

Dividende diskonterings modell er en metode som brukes til å forutsi prisen på en aksje basert på at dagens pris er summen av alle fremtidige dividendeutbetalingene når de er diskontert tilbake til nåverdien. Hvis verdien oppnådd fra DDM er høyere enn gjeldende handelspris på aksjer, er aksjen undervurdert og kvalifiserer for kjøp, og omvendt.

Denne modellen trenger verdiene på dividende utbetalingene hvert år frem til uendelig fremtid. Dette er nokså urealistisk å få til i virkeligheten, ettersom slike data er ikke mulig å få tak i. For finne de nødvendige verdiene, må en bruke historiske data for å finne gode estimater for fremtiden (Bodie et al., 2014, s.596).

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots$$

Hvis en bedrift ikke betaler ut dividende har den ifølge DDM modellen ingen verdi. De kan ha attraktive investeringsmuligheter som ikke kan bli finansiert på en annen måte. En kan også da tenke seg til hva som vil skje med verdien, hvis det ikke blir like gode investeringsmuligheter i fremtiden.

## Required rate of return

For å kunne bruke dividende modellene, må en finne forventet avkastningen aksjonærene forventer å få (Bodie et al., 2014, s.599).

$$k = \frac{D}{P_0} + g$$

= *Dividend yield + growth rate*

- K – Risikojustert kapitalavkastningskrav
- D – Dividende utbetaling
- P<sub>0</sub> – Aksjepris
- G – Vekstrate på dividende utbetaling

For å finne vekstraten, g, på dividendene finner vi en prosentvis økning i dividendeutbetalingene gjennom årenene. Dividendeutbetalingene begynte i 2012 for første gang etter 1995. Vi har valgt å benytte tall fra 2012 for å finne den gjennomsnittlige økningen i dividendeutbetalingen, ettersom dette er det første året det ble betalt ut dividende siden 1995 (Investor Apple, 2019).

Årstall	Dividendeutbetaling		% Økning
2012	0,38		
2013	0,44	1,150943396	15,09 %
2014	0,47	1,078688525	7,87 %
2015	0,52	1,106382979	10,63 %
2016	0,57	1,096153846	9,62 %
2017	0,63	1,105263158	10,52 %
2018	0,73	1,158730159	15,87 %
Gjennomsnitt siden 2012			11,60 %

Tabell 2 Dividendeutbetaling gjennomsnittlig vekst. Tall fra apple.com

I tabell 2, har vi den gjennomsnittlige årlige veksten i dividendeutbetalingene siden 2012, basert på historiske data, g, 11,60%. Dette tallet bruker vi for å finne forventet risikojustert avkastning, på de to forskjellige dagene vi skal analysere.

Videre i analysene vil vi bruke hva dividende utbetalingene blir totalt per år, og ikke kvartalvis.



1. november risikokistert avkastningskrav, k:

$$k = \frac{2,92}{220,20} + 0,1160 = 0,1293$$

2. november risikojustert avkastningskrav, k:

$$k = \frac{2,92}{205,88} + 0,1160 = 0,1302$$

### Utregning

DDM fra 1. november

$$V_0 = \frac{1,88}{(1+0,1293)} + \frac{2,08}{(1+0,1293)^2} + \frac{2,28}{(1+0,1293)^3} + \frac{2,52}{(1+0,1293)^4} + \frac{2,92}{(1+0,1293)^5} = 7,8519$$

DDM fra 2. november

$$V_0 = \frac{1,88}{(1+0,1302)} + \frac{2,08}{(1+0,1302)^2} + \frac{2,28}{(1+0,1302)^3} + \frac{2,52}{(1+0,1302)^4} + \frac{2,92}{(1+0,1302)^5} = 7,8336$$

Dividendeutbetalingene de siste 5 årene har utgjort \$11,68. Ved hjelp av DDM modellen får vi verdien av dividendeutbetalingene diskontert ned til nåverdien. Nåverdien gikk fra \$7,8519 den 1. november til \$7,8336 den 2. november. Dette resultatet viser enkelt at en vil få mindre i nåverdi den 2. november enn hvis du regner med 1. november tall.

### 3.1.4 Konstant vekst dividende modell – «Gordon veksts modell»

I en DDM modell trenger en de fremtidige de dividende utbetalingene for hvert år i fremtiden. Dette er upraktisk og relativt umulig å gjennomføre i praksis. Hvis en ikke har vekst i dividendeutbetalingene så kan en bruke «zero growth model» for å finne fremtidig utbetaling. For bedrifter med økning i dividendeutbetalingene bruker en den konstante vekstmodellen, også kalt Gordon vekstmodell etter Myriad Gordon som populiserte modellen (Bodie et al., 2014, s.597).

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Hvor:

D – utbytte per aksje som representerer de årlige utbetalingene som et selskap gjør til sine aksjeeiere

g – Vekstraten i utbytte per aksje (hvor mye av utbyttene per aksje øker fra ett år til et annet.)

k – Den minimale avkastningen investorene er villig til å akseptere når de kjøper selskapets aksje.

Den konstant vekst raten DDM sier at aksjeverdien blir større; dess større den forventete dividende per aksje, dess lavere risikojustert avkastningskrav, k, og dess høyere forventende vekstrate av dividendene (Bodie et al., 2014, s.598).

Modellen har også noen begrensninger, den mest sentrale er at det må være en konstant vekst i dividendeutbetalingene. Dette er veldig sjeldent tilfellet, ettersom bedriften vil ha forskjellige finansielle sykluser, og dette vil vise i dividende utbetalingene. Det må også ligge i bunn at bedriften kommer til å eksistere i uendelig fremtid, noe som i realiteten ikke vil være mulig. Konstant vekst modellen er bare gyldig når g er mindre enn k. Hvis det er forventet at dividendene har en større vekstrate enn k, vil verdien av aksjen være uendelig (Bodie et al., 2014, s.598).

Et annet problem med modellen er forholdet mellom diskonterings faktoren og vekstraten brukt i modellen. Hvis den påkrevde avkastningen er mindre enn vekstraten, vil dette resultere i en negativ verdi som vil gjøre modellen ubrukelig.

### Utregning

Ved å bruke gordon vekstmodellen kan en finne hva prisen bør være i forhold til dividendeutbetalingen. Svar avrundet til 2 desimaler.

1. November

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{2,92}{0,1293 - 0,1160} = \$219,54$$

2. November

$$V_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{2,92}{0,1302 - 0,1160} = \$205,63$$

1. November var aksjen verdt \$219,54 etter modellen, og aksjekursen den dagen var \$220,50.

2. November var aksjen verdt \$205,67, og kursen var \$205,88. Ut ifra denne enkle modellen synes det å ha oppsiktsvekkende gode predikasjoner i dette tilfellet. Virkelig kurs og modellens kurs er relativt like.

Resultatet modellen gav oss ingen grunn for å tro at aksjen var for høyt eller lavt priset, og at dette fallet så intraff var i følge med aksjekursen og dividendeutbetalingen.

### 3.1.5 Fri kontantstrøm verdivurdering

Fri kontantstrøm verdivurdering er en alternativ tilnærming til den diskonterte dividende modellen der den regner ut verdien av bedriften ved å bruke den frie kontantstrømmen. Den frie kontantstrømmen er den kontantstrømmen som er tilgjengelige for bedriften og egenkapitaleierene netto etter investeringer. Denne modellen er best i en bedrift som ikke betaler ut dividender ettersom en vanlig diskontert dividende model vil være vanskelig å implemere (Bodie et al., 2014, s. 617)

En måte på å diskontere den frie kontantstrømmen på er den vektet gjennomsnittlige kostnaden av kapitalen for å oppnå verdien av firmaet. En subtraherer så den eksisterende verdien av gjeld for å finne verdien av egenkapitalen.

$$FCFF = EBIT (1 - t_c) + Avskrivninger - kapitalutgifter - økning NWC$$

Der:

- EBIT = Resultat før skatte og rentekostnader
- $t_c$  = Bedriftens skattesats
- NWC = Netto arbeidskapital

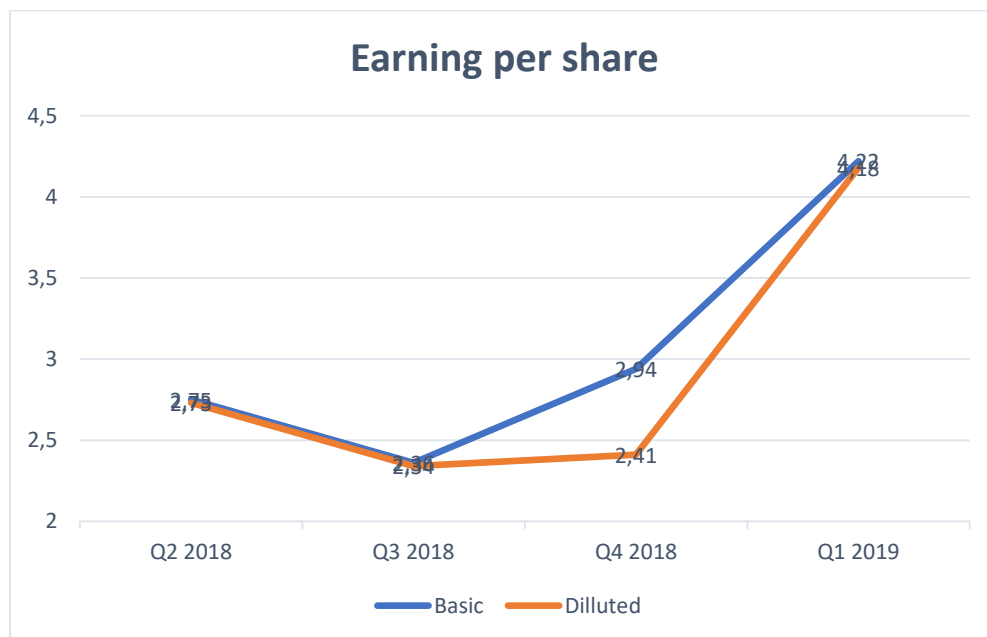
Denne modellen forutsetter at det ikke er noen dividendeutbetalinger. Derfor er denne modellen ikke relevant for Apple, og vi velger å ikke bruke den.

## 3.2 EPS og P/E

### 3.2.1 Earning per share (EPS)

«Earning per share» (EPS) er resultatet delt på hver utestående aksje. EPS gir en indikasjon på bedriftens lønnsomhet. EPS sier derimot svært lite om verdien og kvaliteten på en bedrift. Dette skyldes at ulike bedrifter har ulikt antall utestående aksjer. Det blir derfor ofte brukt sammen med P/E «price earnings ratio» (Nasdaq, 2019). Apple rapporterer to forskjellige EPS i kvartalrapporten; grunnleggende EPS og utvannet EPS.

$$\text{Resultat per aksje} = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Antall utestående aksjer}}$$



Figur 4 earning per share

Figur 4 viser utviklingen av EPS i 2018, den har generelt hatt en oppgang fra begynnelsen av året. Apple rapporterte i første kvartal 2019 at utvannet EPS for denne perioden er den høyeste noen gang, og opp 7.5% fra sist kvartal, var på \$4,22 EPS (Apple, 2018).

Ettersom perioden vi har fokus på kom etter årsrapporten ble publisert, der de årlige earning per share tallene er opplyst, er man nødt til å finne TTM-EPS, «trailing twelve month earning per share». Dette finner en ved å summere EPS fra de fire siste kvartalene. Videre vil vi bruke utvannet EPS ettersom den tar hensyn til de konvertible verdipapirene noe som den grunnleggende EPS ikke gjør.

*Utvannet earning per share TTM:*  $\$4,18 + \$2,41 + \$2,34 + \$2,73 = \$12,16$ .

### 3.2.2 Price earnings ratio

Price earnings er den ratio av *prisen per aksje mot inntekt per aksje*. P/E multipler endres med vekstutsikter. Det betyr at P/E ratioen er det antallet investorene er villig til å betale for hver dollar bedriften tjener.

Bodie (2014) konkluderer med at P/E ratio reflekterer markedets optimisme når det kommer til en bedrifts vekstpotensial. Analyser må bestemme seg om de er mer eller mindre optimistisk enn den troen underforstått av markedet.

Det er to typer P/E modeller.

#### Forward Price earnings

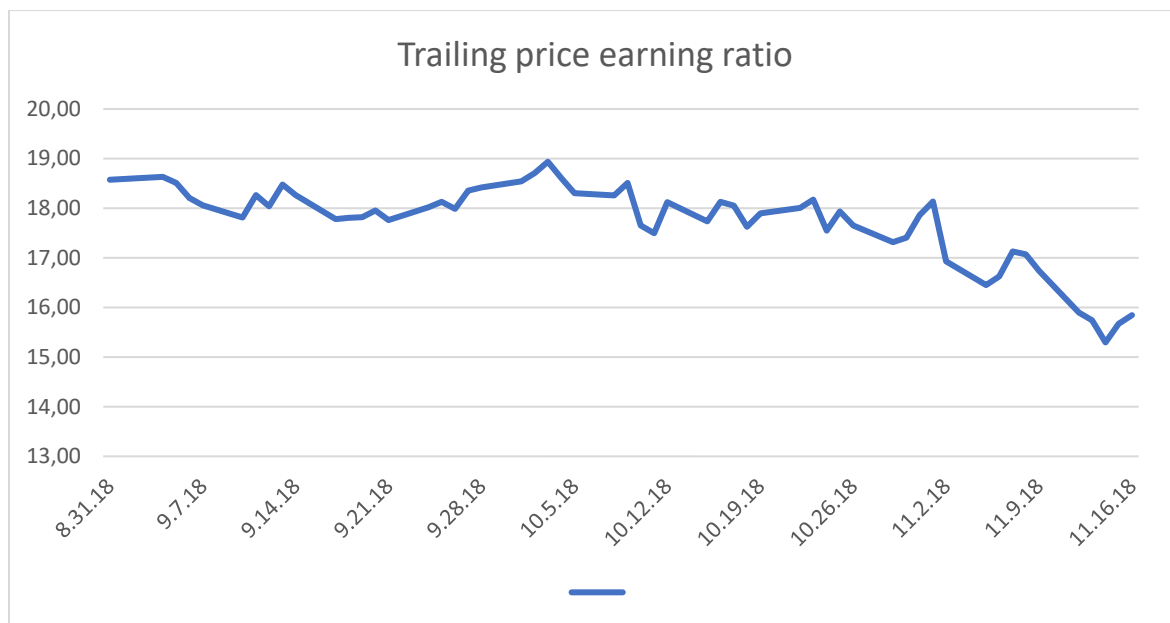
Forward P/E er brukt til å estimere fremtidig P/E, noe som en finner ved

$\frac{\text{pris per aksje}}{\text{estimerte fremtidige EPS}}$ . Dette er ikke noe som er relevant til problemstillingen, så vi vil ikke bruke denne formelen videre (Adam Hayer, 2019)

#### Trailing price earnings

«Trailing» P/E bruker tidligere resultater ved  $\frac{\text{dagens pris per aksje}}{\text{earning per share TTM}}$

Dette er den mest brukte P/E metoden fordi det er den mest objektive, forutsatt at selskapet rapporterer inntektene nøyaktig. Det er også en metode som blir brukt ettersom investorerer foretrekker å se på trailing P/E fordi de ikke stoler på en ekstern persons inntjeningsestimater.



Figur 5 Aksjekurs hentet fra Yahoo.com og EPS fra apple.com

Trailing P/E har derimot noen mangler. Tidligere presentasjon vil ikke vise til bedriftens fremtidige presentasjon. Derfor bør en investor investere basert på fremtidig inntjeningsmakt, og ikke fortiden. Et annet problem er at når earning per share (EPS) forblir konstant, mens aksjekursene svinger. Hvis en stor hendelse har skjedd i bedriften eller markedet, som gjør at kursen blir betydelig høyere eller lavere, vil den P/E verdien som kommer av dette, være mindre reflekterende for disse endringene (Nasdaq, 2019).

Fra 1. oktober til 31. desember har P/E hatt en nedgang og i perioden gikk den fra 18,57 til 12,34. Fra 1. november til 2. november gikk den fra 18,13 til 16,97. Ifølge Reuters ligger industriens P/E TTM på 12,08. Apple har derfor vært over industriens gjennomsnitt i en lengre periode, dette kan være en av mange grunner til at Apple's aksjer falt så mye. Markedet begynte å oppfatte aksjene til Apple som overpriset.

Adam Hayes (Investopedia) skriver at generelt en høy P/E verdi vil bety at investorene forutser en høyere vekst i fremtiden. Følger vi dette utsagnet, vil det bety at investorene tror at Apple vil ha en lavere vekstrate enn før. Selv om det er mange underliggende grunner til at

aksjefallet intraff, kan P/E ratioen vise hvordan investorene oppfattet markedet og prisen på de ulike tidspunktene.

## 4 Regnskapsanalyse

### Resultatregnskapet

Resultatregnskap Apple 2012-2018 (numre i millioner)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2012
<b>Salgsinntekter</b>	\$265 595	\$229 234	\$215 639	\$233 715	\$182 795	\$170 910	\$156 508	\$156 508
<b>Varekostnader</b>	\$163 756	\$141 048	\$131 376	\$140 089	\$112 258	\$106 606	\$87 846	\$87 846
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>\$101 839</b>	<b>\$88 186</b>	<b>\$84 263</b>	<b>\$93 626</b>	<b>\$70 537</b>	<b>\$64 304</b>	<b>\$68 662</b>	<b>\$68 662</b>
<b>Driftskostnader</b>								
Forskning og utvikling	\$14 236	\$11 581	\$10 045	\$8 067	\$6 041	\$4 475	\$3 381	\$3 381
Administrative kostnader	\$16 705	\$15 261	\$14 194	\$14 329	\$11 993	\$10 830	\$10 040	\$10 040
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>\$30 941</b>	<b>\$26 842</b>	<b>\$24 239</b>	<b>\$22 396</b>	<b>\$18 034</b>	<b>\$15 305</b>	<b>\$13 421</b>	<b>\$13 421</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>\$70 898</b>	<b>\$61 344</b>	<b>\$60 024</b>	<b>\$71 230</b>	<b>\$52 503</b>	<b>\$48 999</b>	<b>\$55 241</b>	<b>\$55 241</b>
Rente og dividende inntekter	\$5 686	\$5 201	\$3 999	\$1 795	\$1 616	\$1 088	\$1 088	\$1 088
Rentekostnad	-\$3 240	-\$2 323	-\$1 456	-\$733	-\$384	\$136	\$0	\$0
Andre kostnader/inntekter (netto)	-\$441	-\$133	-\$1 195	-\$903	-\$431	\$324	-\$566	-\$566
<b>Sum annen inntekt/kostnad</b>	<b>\$2 005</b>	<b>\$2 745</b>	<b>\$1 348</b>	<b>\$159</b>	<b>\$801</b>	<b>\$1 548</b>	<b>\$522</b>	<b>\$522</b>
<b>Resultat før skatt</b>	<b>\$72 903</b>	<b>\$64 089</b>	<b>\$61 372</b>	<b>\$71 389</b>	<b>\$53 304</b>	<b>\$50 547</b>	<b>\$55 763</b>	<b>\$55 763</b>
Skatt	\$13 372	\$15 738	\$15 685	\$19 121	\$13 973	\$13 118	\$14 030	\$14 030
<b>Årsresultat</b>	<b>\$59 531</b>	<b>\$48 351</b>	<b>\$45 687</b>	<b>\$52 268</b>	<b>\$39 331</b>	<b>\$37 429</b>	<b>\$41 733</b>	<b>\$41 733</b>

Tabell 2 - Apple Inc, resultatregnskap fra 2012-2018. (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Resultatregnskap Apple 2018 (numre i millioner)	TOTALT	DESEMBER	SEPTEMBER	JUNI	MARS
<b>Salgsinntekter</b>	\$261 612	\$84 310	\$62 900	\$53 265	\$61 137
<b>Varekostnader</b>	\$161 654	\$52 279	\$38 816	\$32 844	\$37 715
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>\$99 958</b>	<b>\$32 031</b>	<b>\$24 084</b>	<b>\$20 421</b>	<b>\$23 422</b>
<b>Driftskostnader</b>					
Forskning og utvikling	\$14 731	\$3 902	\$3 750	\$3 701	\$3 378
Administrative kostnader	\$17 257	\$4 783	\$4 216	\$4 108	\$4 150
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>\$31 988</b>	<b>\$8 685</b>	<b>\$7 966</b>	<b>\$7 809</b>	<b>\$7 528</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>\$67 970</b>	<b>\$23 346</b>	<b>\$16 118</b>	<b>\$12 612</b>	<b>\$15 894</b>
Renteinntekter og kostnader	\$1 809	\$560	\$303	\$672	\$274
<b>Resultat før skatt</b>	<b>\$69 779</b>	<b>\$23 906</b>	<b>\$16 421</b>	<b>\$13 284</b>	<b>\$16 168</b>
Skatt	\$10 348	\$3 941	\$2 296	\$1 765	\$2 346
<b>Årsresultat</b>	<b>\$59 431</b>	<b>\$19 965</b>	<b>\$14 125</b>	<b>\$11 519</b>	<b>\$13 822</b>

Tabell 3 - Apple Resultatregnskap fra hvert kvartal i 2018 (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Resultatregnskapet er et sammendrag av hvor profitabel et selskap er over en bestemt tidsperiode. Den fremviser salgsinntektene, kostnadene, driftsresultet og årsresultatet gjennom hele tidsperioden. Det er fire kostnadsposter som er viktig å ta stilling til.

**Administrative kostnader;** Dette er kostnader som inkluderer kostnader som lønn, faste og variable kostnader, samt kostnader for reklamering og andre kostnader som ikke knyttes direkte om mot selve produksjonen.

**Varekostnader;** En varekostnad er knyttet direkte til hva det koster å produsere produktene som et selskap skal selge.

**Rentekostnader;** Dette er kostnader som er knyttet opp mot selskapets gjeld, hvor de da må betale et rentebeløp utifra den gjelden selskapet har beskaffet seg.



**Skattekostnader;** Selskapet må betale en skatt til myndighetene ut fra hvor høy inntekt de har hatt. Skattesatsen bestemmes av myndighetene og vil da avgjøre hvor mye selskapet må betale skatt av hva de har inntjent på salg etter driftskostnadene er dekket.

Ut fra resultatregnskapet får man nyttig informasjon for å kunne se hvordan fremtidsutsiktene til et selskap vil være. Askjepriser vil derfor ha en tendens til å enten øke eller falle utifra om selskapet rapporterer større eller lavere inntekter enn hva analytikere/investorer hadde antydnet. (Bodie et al., 2014 s.635-637)

Vi har valgt å ta med resultatregnskapet f.o.m 2012 t.o.m 2018 for å kunne sammenligne Apple med seg selv mot tidligere år. Som vi kan se i tabell 2, så har Apple hatt en økning på salgsinntekter med 15,8% kontra året før. Årsresultatet steg med 23% i samme periode.

Apple Inc har derimot sitt regnskapsår fra september til september. Årsaken til at selskaper velger forskjellige perioder for rapportering av årsregnskapet, er på grunn av svingninger i sesonger om hvordan selskapet opererer og hvor tilgjengelig ressurser er. Ved å velge tidsperiode for rapportering av driften, så kan selskaper begrense den negative effekten som kan kunne skje innenfor deres bransje. Etter at man først har valgt en tidsperiode å rapporte for, kan man ikke endre driftsperioden i ettertid. (Benzinga, 2016)

## **Balanseregnskapet**

Balanseregnskapet gir et innblikk i hvor god tilstand selskapet er i. Balanseregnskapet gir en oversikt over hva selskapet har av eiendeler og gjeld for øyeblikket og differansen mellom dette er verdien på selskapet, som blir kalt aksjonærens egenkapital.

I første seksjon av et balanseregnskap kan man finne oversikten over hva selskapet har av omløpsmidler. I tabell 3 og 4 (Årsperioder og kvartalperioder 2018) finner man en oversikt over hva som er de gjeldene postene under omløpsmidler. Dette er midler som skal gjøres om til kontanter innen et år. Dette er midler som består av kontantbeholdning, verdipapirer (aksjer o.l), kundefordringer, varelager osv ... I seksjonen under omløpsmidler finner vi anleggsmidler. Dette er midler som består av maskiner, anlegg, langsiktige investeringer (verdipapirer), og utstyr. Dette er midler som ansees som vanskelig å sette verdi på, og gjør at regnskapsførere er motvillige til å føre dette ned på balanseregnskapet. (Bodie et al., 2014 s.637)

Balanseregnskap for Apple 2012-2018 (numre i millioner)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Omløpsmidler</b>							
Betalingsmidler	\$25 913	\$20 289	\$20 484	\$21 120	\$13 844	\$14 259	\$10 746
Omsettelige verdipapirer	\$40 388	\$53 892	\$46 671	\$20 481	\$11 233	\$26 287	\$18 383
Kundefordringer	\$23 186	\$17 874	\$15 754	\$16 849	\$17 460	\$13 102	\$10 930
Varelager	\$3 956	\$4 855	\$2 132	\$2 349	\$2 111	\$1 764	\$791
Leverandørens ikke-kundefordringer	\$25 809	\$17 799	\$13 545	\$13 494	\$9 759	\$7 539	\$7 762
Andre omløpsmidler	\$12 087	\$13 936	\$8 283	\$15 085	\$14 124	\$10 335	\$10 345
<b>Total omløpsmidler</b>	<b>\$131 339</b>	<b>\$128 645</b>	<b>\$106 869</b>	<b>\$89 378</b>	<b>\$68 531</b>	<b>\$73 286</b>	<b>\$58 957</b>
<b>Anleggsmidler</b>							
Omsettelige verdipapirer	\$170 799	\$194 714	\$170 430	\$164 065	\$130 162	\$106 215	\$92 122
Eiendom, anlegg og utstyr	\$41 304	\$33 783	\$27 010	\$22 471	\$20 624	\$16 597	\$15 452
Øvrige anleggsmidler	\$22 283	\$18 177	\$17 377	\$14 431	\$12 522	\$10 902	\$10 837
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>\$234 386</b>	<b>\$246 674</b>	<b>\$214 817</b>	<b>\$200 967</b>	<b>\$163 308</b>	<b>\$133 714</b>	<b>\$118 411</b>
<b>Totale eiendeler</b>	<b>\$365 725</b>	<b>\$375 319</b>	<b>\$321 686</b>	<b>\$290 345</b>	<b>\$231 839</b>	<b>\$207 000</b>	<b>\$177 368</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>							
Leverandørgjeld	\$55 888	\$44 242	\$37 294	\$35 490	\$30 196	\$22 367	\$21 175
Annen kortsiktig gjeld	\$32 687	\$30 551	\$22 027	\$25 181	\$18 453	\$13 856	\$11 414
Utsatte inntekter	\$7 543	\$7 548	\$8 080	\$8 940	\$8 491	\$7 435	\$5 953
Kommersielle papirer	\$11 964	\$11 977	\$8 105	\$8 499	\$6 308	\$0	\$0
Kortsiktig gjeld	\$8 784	\$6 496	\$3 500	\$2 500	\$0	\$0	\$0
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>\$116 866</b>	<b>\$100 814</b>	<b>\$79 006</b>	<b>\$80 610</b>	<b>\$63 448</b>	<b>\$43 658</b>	<b>\$38 542</b>
<b>Langsiktig gjeld</b>							
Langsiktig gjeld	\$93 735	\$97 207	\$75 427	\$53 329	\$28 987	\$16 960	\$0
Annen langsiktig gjeld	\$47 977	\$43 251	\$39 004	\$37 051	\$27 857	\$22 833	\$19 312
<b>Sum Langsiktig gjeld</b>	<b>\$141 712</b>	<b>\$140 458</b>	<b>\$114 431</b>	<b>\$90 380</b>	<b>\$56 844</b>	<b>\$39 793</b>	<b>\$19 312</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>\$258 578</b>	<b>\$241 272</b>	<b>\$193 437</b>	<b>\$170 990</b>	<b>\$120 292</b>	<b>\$83 451</b>	<b>\$57 854</b>
<b>Aksjonærens Egenkapital</b>							
Felles aksje og ekstra innbetalt kapital	40 201	35 867	31 251	27 416	23 313	19 764	16 422
Askjer godkjent	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000	1 800 000
Aksjer utstedt og utestående	4 754 986	5 126 201	5 336 166	5 578 753	5 866 161	6 294 494	939 208
Beholdt inntjening	70 400	98 330	96 364	92 284	87 152	104 256	101 289
Akkumulert annen totalinntekt / (tap)	- 3 454	- 150	634	- 345	1 082	- 471	499
<b>Sum aksjonærens egenkapital</b>	<b>\$107 147</b>	<b>\$134 047</b>	<b>\$128 249</b>	<b>\$119 355</b>	<b>\$111 547</b>	<b>\$123 549</b>	<b>\$118 210</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>\$365 725</b>	<b>\$375 319</b>	<b>\$321 686</b>	<b>\$290 345</b>	<b>\$231 839</b>	<b>\$207 000</b>	<b>\$176 064</b>

(numre i million, ved unntak av aksjer som vises i tusener)

NB! I 2012 splittet Apple aksjeandelen med 7/1. (1,8m\*7=12,6m)

Tabell 4 Apple Inc, Balanseregnskapet fra 2012-2018 (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

<b>Balanseregnskapet fra 31.12.2017 til 31.12.2018</b>				
(numre i millioner)	<b>Desember</b>	<b>September</b>	<b>Juni</b>	<b>Mars</b>
	<b>Omløpsmidler</b>			
Kontantbeholdning	44 771	25 913	31 971	45 059
Kortsiktige verdipapirer	41 656	40 388	38 999	42 881
Kundefordringer	18 077	23 186	14 104	14 324
Varelager	4 988	3 956	5 936	7 662
Leverandør ikke-fordringer	18 904	25 809	12 263	8 084
Andre omløpsmidler	12 432	12 087	12 488	12 043
<b>Totale omløpsmidler</b>	<b>140 828</b>	<b>131 339</b>	<b>115 761</b>	<b>130 053</b>
	<b>Anleggsmidler</b>			
Langsiktige verdipapirer	158 608	170 799	172 773	179 286
Eiendom og utstyr	39 597	41 304	38 117	35 077
Øvrige anleggsmidler	34 686	22 283	22 546	23 086
<b>Totale anleggsmidler</b>	<b>232 891</b>	<b>234 386</b>	<b>233 436</b>	<b>237 449</b>
<b>Totale eiendeler</b>	<b>373 719</b>	<b>365 725</b>	<b>349 197</b>	<b>367 502</b>
	<b>Gjeld og egenkapital fra 31.12.2017 til 31.12.2018</b>			
	<b>Desember</b>	<b>September</b>	<b>Juni</b>	<b>Mars</b>
	<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld	44 293	55 888	38 489	34 311
Påløpte kostnader	36 703	33 327	25 184	26 756
Utsatt inntekt	5 546	5 966	7 403	7 775
Kommersielle papirer	11 969	11 964	11 974	11 980
Annen kortsiktig gjeld	9 772	8 784	5 498	8 498
<b>Total kortsiktig gjeld</b>	<b>108 283</b>	<b>115 929</b>	<b>88 548</b>	<b>89 320</b>
	<b>Langsiktig gjeld</b>			
Langsiktig gjeld	92 989	93 735	97 128	101 362
Annen langsiktig gjeld	54 555	48 914	48 573	49 942
<b>Total langsiktig gjeld</b>	<b>147 544</b>	<b>142 649</b>	<b>145 701</b>	<b>151 304</b>
<b>Total gjeld</b>	<b>255 827</b>	<b>258 578</b>	<b>234 249</b>	<b>240 624</b>
	<b>Desember</b>	<b>September</b>	<b>Juni</b>	<b>Mars</b>
	<b>Aksjonærens egenkapital</b>			
Aksjer utstedt	12 600 000	12 600 000	12 600 000	12 600 000
Askjer, utstedt og utestående	4 729 803	4 754 986	4 842 917	4 943 282
Ekstra innbetalt kapital	40 970	40 201	38 624	38 044
Beholdt inntjening	80 510	70 400	79 436	91 898
akkumulert totalresultat/tap	-3 588	-3 454	-3 111	-3 064
<b>Total aksjeholder's egenkapital</b>	<b>117 892</b>	<b>107 147</b>	<b>114 949</b>	<b>126 878</b>
<b>Total gjeld og egenkapital</b>	<b>373 719</b>	<b>365 725</b>	<b>349 198</b>	<b>367 502</b>
<b>(numre i millioner, aksjer i tusener)</b>				

Tabell 5 - Balanseregnskap fra hvert kvartal i 2018, (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

## Kontantstrøm

En kontantstrøm, er kort fortalt, alle innbetalinger minus alle utbetalinger i en tidsperiode (Bredesen, 2011, s.35) Med en kontantstrøm (tabell 6 & 7) så følger man de implikasjonene av transaksjoner av kontanter. Hvis man tar et eksempel om at man selger et produkt til en kunde med f.eks en betalingsutsettelse på 6mnd, så vil dette bli behandlet som en salginntekt i resultatregnskapet. Det vil også bli notert ned i balanseregnskapet som en kundefordring, men derimot vil ikke dette salget være dokumentert i kontantstrømmen før innbetalingen av kjøpet er gjennomført. Som det første punktet i en kontantstrøm, så ser man at årsresultatet er tilstedet. I neste steg, hvor man finner endringer i driftsmidler og gjeld, er dette transaksjoner som enda ikke er blitt fullført, men allikevel blitt gjort kjent med. (Bodie et al., 2014, s.639)

Kontantbeholdning, Starten av året (numre i millioner)	2018 \$20 289	2017 \$20 484	2016 \$21 120	2015 \$13 844	2014 \$14 259	2012 \$9 815
<b>Driftsaktiviteter</b>						
<b>Årsresultat</b>	<b>\$59 531</b>	<b>\$48 351</b>	<b>\$45 687</b>	<b>\$53 394</b>	<b>\$39 510</b>	<b>\$41 733</b>
Avskrivninger	\$10 903	\$10 157	\$10 505	\$11 257	\$7 946	\$3 277
Aksjebasert kompensasjonskostnad	\$5 340	\$4 840	\$4 210	\$3 586	\$2 863	\$1 740
Utsatt skattkostnad/inntekt (Deferred income tax expense/benefit)	-\$32 590	\$5 966	\$4 938	\$1 382	\$2 347	\$4 405
Andre	-\$444	-\$166	\$486	\$0	\$0	\$0
<b>Endringer i driftsmidler og gjeld</b>						
Fordringer	-\$5 322	-\$2 093	\$527	\$611	-\$4 232	-\$5 551
Varelager	\$828	-\$2 723	\$217	-\$238	-\$76	-\$15
Leverandør ikke-fordringer	-\$8 010	-\$4 254	-\$51	-\$3 735	-\$2 220	-\$1 414
Andre langsiktige og kortsiktige eiendeler	-\$423	-\$5 318	\$1 055	-\$179	\$167	-\$3 162
Leverandørgjeld	\$9 175	\$8 966	\$2 117	\$5 400	\$5 938	\$4 467
Utsatt inntekt (deferred revenue)	-\$44	-\$626	-\$1 554	\$1 042	\$1 460	\$2 824
Ammen kortsiktig og langsiktig gjeld	\$38 490	\$1 125	-\$1 906	\$8 746	\$6 010	\$2 552
<b>Kontanter generert av driftsaktiviteter</b>	<b>\$77 434</b>	<b>\$64 225</b>	<b>\$66 231</b>	<b>\$81 266</b>	<b>\$59 713</b>	<b>\$50 856</b>
<b>Investeringer</b>						
Kjøp av verdipapirer	-\$71 356	-\$159 486	-\$142 428	-\$166 402	-\$217 128	-\$151 232
Avkastning på forfall av verdipapirer	\$55 881	\$31 775	\$21 258	\$14 538	\$18 810	\$13 035
Avkastning på salg av verdipapirer	\$47 838	\$94 564	\$90 536	\$107 447	\$189 301	\$99 770
Kjøp av eiendom, anlegg og utstyr	-\$13 313	-\$12 451	-\$12 734	-\$11 247	-\$9 571	-\$8 295
Kjøp av non-marketable verdipapirer	-\$721	-\$329	-\$297	\$0	\$0	\$0
Betalinger i forbindelse med forretningsforetak	-\$1 871	-\$521	-\$1 388	-\$343	-\$3 765	-\$350
Avkastning av non-marketable verdipapirer	\$353	\$126	\$0	\$0	\$0	\$0
Andre	-\$745	-\$124	-\$924	-\$267	-\$226	-\$1 155
<b>Kontanter generert eller tapt i investeringer</b>	<b>\$16 066</b>	<b>-\$46 446</b>	<b>-\$45 977</b>	<b>-\$56 274</b>	<b>-\$22 579</b>	<b>-\$48 227</b>
<b>Finansiering</b>						
Avkastning på ordinære aksjer	\$669	\$555	\$495	\$543	\$730	\$665
Skattekostnad knyttet til aksjeoppgjør	-\$2 527	-\$1 874	-\$1 570	-\$750	-\$419	\$125
Utbetalinger av dividende og ekvivalenter	-\$13 712	-\$12 769	-\$12 150	-\$11 561	-\$11 126	-\$2 488
Tilbakekjøp av ordinære aksjer	-\$72 738	-\$32 900	-\$29 722	-\$35 253	-\$45 000	\$0
Avkastning av langsiktig gjeld	\$6 969	\$28 662	\$24 954	\$27 114	\$11 960	\$0
Betaling av langsiktig gjeld	-\$6 500	-\$3 500	-\$2 500	\$0	\$0	\$0
Endring i kommersielt papir	-\$37	\$3 852	-\$397	\$2 191	\$6 306	\$0
<b>Kontanter brukt i finansiering</b>	<b>-\$87 876</b>	<b>-\$17 974</b>	<b>-\$20 890</b>	<b>-\$17 716</b>	<b>-\$37 549</b>	<b>-\$1 698</b>
Økning/nedgang i kontantbeholdning og ekvivalenter	\$5 624	-\$195	-\$636	\$7 276	-\$415	\$931
<b>Kontantbeholdning, slutten av året</b>	<b>\$25 913</b>	<b>\$20 289</b>	<b>\$20 484</b>	<b>\$21 120</b>	<b>\$13 844</b>	<b>\$10 746</b>
<b>Kontantstrømpopplysning</b>						
Kontanter brukt for betaling av skatt	\$10 417	\$11 591	\$10 444	\$13 252	\$10 026	\$10 746
Kontanter brukt for betaling av renter	\$3 022	\$2 092	\$1 316	\$514	\$339	\$0

Tabell 6 - Kontantstrøm 2012-2018 t.o.m 1kvarter f.m des.2018. ((numre i millioner) tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Kontantbeholdning, 2018 (numre i millioner)	DESEMBER \$25 913	SEPTEMBER \$20 289	JUNI \$20 289	MARS \$20 289
<b>Driftsaktiviteter</b>				
<b>Årsresultat</b>	<b>\$19 965</b>	<b>\$59 531</b>	<b>\$45 406</b>	<b>\$33 887</b>
Avskrivninger	\$3 395	\$10 903	\$8 149	\$5 484
Aksjebasert kompensasjonskostnad	\$1 559	\$5 340	\$3 995	\$2 644
Utsatt skattkostnad/inntekt (Deferred income tax expense/benefit)	\$53	-\$32 590	-\$33 109	-\$34 235
Andre	-\$54	-\$444	-\$410	-\$151
<b>Endringer i driftsmidler og gjeld</b>				
Fordringer	\$5 130	-\$5 322	\$3 756	\$3 523
Varelager	-\$1 076	\$828	-\$1 114	-\$2 807
Leverandør ikke-fordringer	\$6 905	-\$8 010	\$5 536	\$9 715
Andre langsiktige og kortsiktige eiendeler	-\$886	-\$423	-\$65	-\$1 053
Leverandørgjeld	-\$8 501	\$9 175	-\$11 139	-\$13 220
Utsatt inntekt (deferred revenue)	-\$370	-\$44	-\$103	\$478
Annen kortsiktig og langsiktig gjeld	\$570	\$38 490	\$37 009	\$39 158
<b>Kontanter generert av driftsaktiviteter</b>	<b>\$26 690</b>	<b>\$77 434</b>	<b>\$57 911</b>	<b>\$43 423</b>
<b>Investeringer</b>				
Kjøp av verdipapirer	-\$7 077	-\$71 356	-\$56 133	-\$48 449
Avkastning på forfall av verdipapirer	\$7 203	\$55 881	\$46 290	\$31 884
Avkastning på salg av verdipapirer	\$9 723	\$47 838	\$41 614	\$38 942
Kjøp av eiendom, anlegg og utstyr	-\$3 355	-\$13 313	-\$10 272	-\$7 005
Kjøp av non-marketable verdipapirer	-\$427	-\$1 871	-\$1 788	\$0
Betalinger i forbindelse med forretningsforetak	-\$167	-\$721	-\$431	-\$305
Avkastning av non-marketable verdipapirer	\$0	\$353	\$310	\$0
Andre	-\$56	-\$745	-\$523	\$53
<b>Kontanter generert eller tapt i investeringer</b>	<b>\$5 844</b>	<b>\$16 066</b>	<b>\$19 067</b>	<b>\$15 120</b>
<b>Finansiering</b>				
Avkastning på ordinære aksjer	\$0	\$669	\$328	\$327
Skattekostnad knyttet til aksjeoppgjør	-\$1 318	-\$2 527	-\$2 267	-\$1 190
Utbetalinger av dividende og ekvivalenter	-\$3 568	-\$13 712	-\$10 182	-\$6 529
Tilbakekjøp av ordinære aksjer	-\$8 796	-\$72 738	-\$53 634	-\$32 851
Avkastning av langsiktig gjeld	\$0	\$6 969	\$6 969	\$6 969
Betaling av langsiktig gjeld	\$0	-\$6 500	-\$6 500	-\$500
Endring i kommersielt papir	\$6	-\$37	-\$10	\$1
<b>Kontanter brukt i finansiering</b>	<b>-\$13 676</b>	<b>-\$87 876</b>	<b>-\$65 296</b>	<b>-\$33 773</b>
Økning/nedgang i kontantbeholdning og ekvivalenter	\$18 858	\$5 624	\$11 682	\$24 770
<b>Kontantbeholdning, slutten av året</b>	<b>\$44 771</b>	<b>\$25 913</b>	<b>\$31 971</b>	<b>\$45 059</b>
<b>Kontantstrømplysnings</b>				
<b>Kontanter brukt for betaling av skatt</b>	<b>\$4 916</b>	<b>\$10 417</b>	<b>\$8 819</b>	<b>\$6 340</b>
<b>Kontanter brukt for betaling av renter</b>	<b>\$836</b>	<b>\$3 022</b>	<b>\$2 120</b>	<b>\$1 356</b>

Tabell 7 - Kontantstrøm fra hvert kvartal i 2018, ((numre i millioner) tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

## 4.1 Lønnsomhets analyser

De lønnsomhetanalyser som til vanlig blir brukt er avkastning på eiendeler (**Return on assets**), avkastning på kapital (**Return on capital**) og avkastning på egenkapital (**Return on equity**). Apple, som er en av de største selskapene i verden, vil naturligvis innkassere større profitt enn hva de mindre selskapene i samme bransje gjør. (Bodie et al., 2014 s.641)

Tallene som er brukt for utregningene av disse lønnsomhets analysene er hentet fra Apple Inc, 10K rapporter via Apple's investor sider hvor de blir publisert.

### Avkastning på eiendeler, ROA

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Totale eiendeler}}$$

**ROA** forteller oss hva avkastningen er på de totale eiendeler i selskapet. (Bodie et al., 2014 s.641) **EBIT** betyr «**earnings before interest and taxes**» som er inntektene hvor man ikke da regner med inntekter og kostnader fra renter og skatt, også som i årsregnskapet blir referert til som driftsresultat. (Bodie et al., 2014 s.636)

$$ROA^{2018} = \frac{70,898}{365,725} = 0,194 \approx 19\%$$

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
ROA	0,18	0,19	0,16	0,19	0,25	0,23	0,24	0,31

Tabell 8 - Apple Inc, Avkastning på eiendeler (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Hvis vi tar en utregning på hva Apple sin gjennomsnittlige ROA er gjennom de fem siste årene (se. tabell 8), så får vi en gjennomsnittlig ROA på 20,4%. For å sammenligne hvordan Apple gjør det i forhold til hva industrien gjør, så ligger den gjennomsnittlige ROA i industrien på 13,82% (Reuters, 2019). Så Apple ligger en god margin over hva som er gjennomsnittet og vi kan da anta at Apple gjør det bedre enn andre i industrien.

### Avkastning på langsiktig kapital, ROC

$$ROC = \frac{EBIT}{\text{Aksjonærens egenkapital} + \text{Langsiktig gjeld}}$$

**ROC** er avkastningen på langsiktig investert kapital i et selskap. (Bodie et al., s.641)

$$ROC^{2018} = \frac{70,898}{107147 + 141712} = 0,285$$

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
ROC	0,26	0,28	0,22	0,25	0,34	0,31	0,30	0,40

Tabell 9 - Apple Inc, Avkastning på kapital (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Tallene som er utregnet (tabell 9) viser hvordan utviklingen har vært i forhold til hva avkastningen er på den langsiktige kapitalen. Derimot har det vært vanskelig å finne

konkurrenters og industriens tall for å kunne ta en sammenligning. Derimot, ut fra tallene som er utregnet, ser vi at det har vært et fall siden 2012. Årsaken til fallet er nok en påvirkning av at Apple har tatt på seg en større langsiktig gjeld over tidsperioden 2012 til 2018.

### Avkastning på egenkapital, ROE

$$ROE = \frac{\text{Netto inntekt}}{\text{Aksjonærens egenkapital}}$$

$$ROE^{2018} = \frac{59,531}{107,147} = 0,555$$

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
ROE	0,50	0,56	0,36	0,36	0,44	0,35	0,30	0,35

Tabell 10 - Apple Inc, Avkastning på egenkapital (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

**Avkastningen på egenkapitalen** fokuserer på hva lønnsomheten av aksjeinvesteringene er. Den forteller oss hva avkastningen på egenkapitalen, som er investert i selskapet, er. Noen ganger er det rimelig å anta at den fremtidige verdien på ROE vil være tilnærmet lik tidligere verdier på ROE. Det vil derimot ikke si at en høy verdi på ROE i dag, vil være lik eller høyere på et senere tidspunkt. En nedgang i verdien på ROE vil heller fortelle oss at de investeringene som er tatt i senere tid har påvirket verdien på ROE enn hva de tidligere investeringene har gjort. (Bodie et al., 2014 s. 642)

Derimot så ser verdien på Apple sin ROE meget sterk ut. I industrien ligger tallet på 16,05 i nyere tid (Reuters, 2019) Apple sin ROE fra 2018 (tabell 9) ligger med en stor margin over hva verdien på industrien gjør. Vi kan derfor anta at Apple gjør det godt i forhold til investeringer, men derimot har ROE hatt en nedgang mot slutten av året i 2018. Som nevnt ovenfor fra boken Bodie, Kane og Marcus, så skriver de at en nedgang i verdien på ROE vil være påvirket av investeringer som er tatt i senere tid. Mellom denne perioden fra september til desember falt aksjekursen dramatisk. Vi må spørre oss selv om dette er på grunn av tilbakekjøpene av aksjene Apple gjorde i samme periode som forårsaket nedgangen på verdien.

## 4.2 Nøkkeltall Analyse

For å kunne forstå hvilke faktorer som kan påvirke et selskaps ROE over en tidsperiode må man finne flere faktorer i selve utregninger av ROE. Hver faktor er betydningsfull for å kunne

analysere de forskjellige faktorene som påvirker hvor godt eller dårlig et selskap gjør det.

Denne metoden blir kalt «**DuPont System**» (Bodie et al., 2014 s.645)

$$ROE = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Egenkapital}}$$

$$= \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Resultat før skatt}} * \frac{\text{Resultat før skatt}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Salgsinntekter}} * \frac{\text{Salgsinntekter}}{\text{Eiendeler}} * \frac{\text{Eiendeler}}{\text{Egenkapital}}$$

$$ROE^{2018} = \frac{59,531}{72,903} * \frac{72,903}{70,898} * \frac{70,898}{265,595} * \frac{265,595}{365,725} * \frac{365,725}{107,147} = 0,555$$

(1)            (2)            (3)            (4)            (5)

Denne ligningen skal vi nå skrive litt om hver enkelt faktor i utregningen av ROE, og hvilke faktorer som vil påvirke verdien.

**Faktor 1;** Dette er **Skattebyrden (tax-burden)** blir regnet ut ved  $(\frac{\text{Årsresultat}}{\text{Resultat før skatt}})$ . Denne verdien reflekterer hva som er mynighetenes skattesats og selskapets politikk i forhold til hvordan selskapet prøver å minimalisere skattebyrden. (Bodie et al., 2014 s.646)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Skattebyrden	85 %	82 %	75 %	74 %	73 %	74 %	74 %	75 %

Tabell 11 - Apple Inc, Tax Burden 2012-2018 (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Ut fra tallene (tabell 11), så kan vi se at skattebyrden til Apple Inc har hatt en trend hvor trykket på skattebyrden har tatt litt av. Derimot hvis denne verdien hadde vært på 100%, så forteller dette oss at Apple ikke betaler noe i skatt for inntektene. Derimot har denne verdien endret seg fra 2017, og på dette tidspunktet kom det endringer på selskapsskatten i USA. Apple gikk fra å betale gjennomsnittlig 25% av inntekter til 15% i 2018. (Apple Inc, 2018)

Så dette er noen av årsakene til at disse tallene har endret seg i de nevnte periodene.

**Faktor 2;** Selskapets resultat før skatt vil være størst når det ikke er noen rentekostnader til å betale til de man har et gjeldsforhold til. Hvis dette tallet er lik 1 eller 100%, betyr dette at det ikke er noen form for betalinger av renter, noe som da er en indikator på at det ikke er noen form for kortsiktig eller langsiktig gjeld.  $(\frac{\text{Resultat før skatt}}{\text{EBIT}}) = (\frac{\text{EBIT} - \text{Rentekostnad}}{\text{EBIT}})$ . Denne faktoren blir gjerne kalt **rentebelastningsgrad (Interest-burden ratio)**. (Bodie et al., 2014, s.646)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Rentebelastningsgrad	95 %	95 %	96 %	98 %	99 %	99 %	100 %	100 %



Tabell 12 - Apple Inc, Rentebelastningsgrad (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

(Tabell 12) Apple har gjennom årene 2012 og 2013 ikke hatt noen form for rentekostnader knyttet til gjeld. Derimot ser det ut til at verdiene på disse tallene endrer seg f.o.m 2014 frem mot nyere tid. Dette vil da være en indikator på at Apple har tatt opp lån og har da rentekostnader etter 2013.

**Faktor 3;** For å finne «**profit margin/return on sales**» eller retttere sagt avkastning på salg, så er formelen;  $\left(\frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Salgsinntekter}}\right)$ . (Bodie et al., 2014 s.646)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
ROS	0,26	0,27	0,27	0,28	0,30	0,29	0,29	0,35

Tabell 13 - Apple inc, avkastning på salg (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Her kan vi sammenligne Apple sine tall kontra hva som er den gjennomsnittlige de siste fem årene i industrien. I industrien ligger verdien på gjennomsnittlig 18,85%, men Apple sin gjennomsnittlige verdi er på 28,2%. Apple gjør også det bedre her enn hva det gjøres gjennomsnittlig i industrien. (Reuters, 2019)

**Faktor 4;** «**Total asset turnover**». Når man skal utregne dette må man bruke formelen;  $\left(\frac{\text{Salgsinntekter}}{\text{Totale eiendeler}}\right)$ . Dette forteller oss om hvor effektivt selskapets bruk av eiendeler, da den måler det årlige salget som blir generert av eiendeler. I likhet med faktor 1 og 3, så blir ikke denne faktoren ei heller påvirket av selskapets kapital struktur og den er heller ikke avhengig av selskapets finansielle gjeld. (Bodie et al., 2014 s.646)

År	31.12, 2018	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
ATO	0,69	0,73	0,61	0,67	0,80	0,79	0,83	0,88

Tabell 14 - Apple inc, total asset turnover (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Hvis vi tar en sammenligning om hva som er gjennomsnittet i industrien, så finner vi via reuters/finance at det ligger gjennomsnittlig på 0,82, mens Apple sin verdi ligger på 0,69. (Reuters, 2019)

**Faktor 5: Uvektet kjernekapital andel (Leverage ratio)**  $\left(\frac{\text{Eiendeler}}{\text{Egenkapital}}\right)$ , måler hvor mye av kapitalen som blir finansiert av gjeld. Det kan også måles ved;

$\left(\frac{\text{Eiendeler}}{\text{Egenkapital}}\right) = \left(\frac{\text{Egenkapital} + \text{gjeld}}{\text{Egenkapital}}\right) = \left(1 + \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}\right)$ . (debt-to-equity ratio). (Bodie et al., 2014 s.647)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Leverage ratio	3,16	3,41	2,80	2,51	2,43	2,08	1,68	1,49

Tabell 15 - Leverage Ratio, Apple Inc (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Det ser ut til at Apple har opparbeidet seg større gjeld i løpet av årene (se tabell 15). Vi nevnte tidligere i oppgaven en lignende prognose om at Apple har påtatt seg større lånebeløp gjennom årene. ROE kan øke i form av at kapital blir finansiert av gjeld, men bare hvis ROA er større enn rentesatsen på selskapets gjeld. (Bodie et al., 2014 s.647).

### Andre nøkkeltall analyser

**Rentedekningsgrad**  $\left(\frac{\text{EBIT}}{\text{Rentekostnad}}\right)$  som er relatert statistisk mot rentebelastningsgraden, som er nevnt tidligere i oppgaven, vil vise om hvor sannsynlig et selskap vil gå konkurs som følge av de rentekostnadene som firmaet har. En høy indikator vil derfor bety at det er lite trolig at selskapet ikke vil gå konkurs i nærmeste fremtid, og dette er et instrument som både lånetakere og givere bruker for å anslå hva selskapets gjeldskapasitet er og hvordan selskapets styrke er til å håndtere gjeld. (Bodie et al., 2014 s.647)

År	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Rentedekningsgrad	21,88	26,41	41,23	97,18	139,28	368,79

Tabell 16 - Apple Inc, Rentedekningsgrad (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

I Apple sin 10K årsrapport fra 2012, så står det loggført at de ikke hadde noen form for rentekostnader. Vi fant først i 2013 rapporten om at de da begynte å få rentekostnader. Dette kan da bety at de på tidspunktet ikke hadde noen form for verken kortsiktig eller langsiktig gjeld i 2012. Selv om rentedekningsgraden (tabell 16) har falt enormt de siste 5 årene, så er dette en indikasjon på at Apple har påtatt seg en større gjeld enn hva de hadde årene før, ved at de nå har større rentekostnader enn årene før. Derimot er verdien rentedekningsgraden tilfredsstillende nok til at de ikke står i faresonen for å gå konkurs i nærmeste fremtid.

Lageromsetningen, som er kostnaden av varer solgt per sum av gjennomsnittlig beholdning, viser hvor raskt beholdningen omgjøres. (Bodie et al., 2014 s.649) I 2018 var det nedgang i

forhold til hvor raskt Apple klarte å omgjøre sin lageromsetning kontra årene før. Det er kun i 2017 Apple hadde et bedre år hvor de da omgjorde sitt lager over 12 ganger i løpet av året (tabell 17). Årsaker til at beholdningen av varer omgjøres i denne hastigheten er Apple kan ha en strategi om å ikke ha et for stort varelager.

År	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Lageromsetning	8,82	12,56	5,92	6,12	6,86	6,04	3,29

Tabell 17 - Apple Inc, Lageromsetning (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

### 4.3 Likviditets analyser

Likviditet er muligheten til å konvertere midler over til penger på kort varsel. Årsaker til å velge likviditets analyse er for å finne ut hvor stødig et selskap står i forhold til å kunne håndtere gjelden de har opparbeidet. Likviditet blir til vanlig målt ved å bruke **Current, Quick og Cash Ratios**. (Bodie et al., 2014 s.651)

**Current:**  $\left(\frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}\right)$ . Her blir det målt hvordan bedriften ligger an til å kunne gjøre om omløpsmidler til kontanter ved salg. Dette er for å kunne innfri den kortsiktige gjelden som er opparbeidet.

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Current ratio	1,30	1,12	1,28	1,35	1,11	0,84	0,68	0,96

Tabell 18 - Apple Inc, Current Ratio

Tabell 18, viser oss hvor stødig Apple står i forhold til å kunne omgjøre sine omløpsmidler til kontanter for å kunne betale ned den kortsiktige gjelden. Når forholdet er større eller lik 1, så sier denne verdien oss at Apple er godt rustet til å håndtere den kortsiktige gjelden, da de om nødvendighet kan gjøre om disse omløpsmidlene til kontanter. Selv om Apple ligger under 2,53 som er den nåværende verdien for hva som er gjennomsnittet i industrien, så er allikevell Apple godt nok rustet. (Reuters, 2019)

**Quick:**  $\left(\frac{\text{Kontanter+omsettlige verdipapirer+fordringer}}{\text{Kortsiktig gjeld}}\right)$ . **Quick ratio** er en bedre måte å foreta en måling av likviditet enn **Current**, da ikke alle omløpsmidler er like likvide som kontanter, verdipapirer og fordringer. (Bodie et al., 2014 s.651)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Quick Ratio</b>	<b>0,97</b>	<b>0,99</b>	<b>1,09</b>	<b>1,22</b>	<b>0,89</b>	<b>0,87</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>

Tabell 19 - Apple Inc, Quick Ratio

Her gjelder den samme regelen som i **Current ratio**, nemlig at hvis verdien er lik eller større en 1, så er dette en god indikator på at selskapet kan håndtere den kortsiktige gjelden. Hvis man ser nøyer på tallene (tabell 19), så har det vært en nedgang siden 2017, men verdien står tilnærmet lik 1, som da vil være en prognose på at Apple fremdeles er rustet til å håndtere gjelden. (Bodie et al., 2014 s.651)

Årsaker til at Apple eventuelt har hatt en nedgang i Quick Ratio kan være; Salgsinntekter har gått ned. De har problemer med å få innhentet kundefordringer eller at de faktisk har betalt sine forpliktelser for hurtig.

Apple kontra den gjennomsnittlige verdien i industrien hvor indikatoren er på 2.11, så er fremdeles Apple i stand til å håndtere den kortsiktige gjelden. (Reuters, 2019)

**Cash:**  $\left(\frac{\text{Kontanter} + \text{Omsettlige Verdipapir}}{\text{Kortsiktig gjeld}}\right)$ . En bedrifts fordringer er mindre likvide enn hva kontant og omsettlige verdipapirer er. Derfor, sammen med Quick ratio, bruker analytikere også **Cash Ratio**. (Bodie et al., 2014 s.651)

År	31.des.18	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Cash Ratios</b>	<b>0,80</b>	<b>0,57</b>	<b>0,74</b>	<b>0,85</b>	<b>0,52</b>	<b>0,59</b>	<b>0,55</b>	<b>0,51</b>

Tabell 20 - Apple Inc, Cash Ratio

Hvis forholdet i her er mindre enn 1, så er den kortsiktige gjelden større enn hva bedriften har som kontantbeholdning. (Se tabell 20) Det som er situasjonen her da for Apple er at de ikke har nok kontanter til å kunne betale den kortsiktige gjelden med kontantbeholdningen. Vi kan se at det har vært en nedgang her siden 2016 frem til 2018. Det som i bunn og grunn kan være årsak til nedgangen er at Apple har brukt mer av kontantbeholdningen til investeringer på andre områder, som f.eks. tilbakekjøp av aksjer. (Apple inc, 2018 form 10K s.42)

Disse utregningene er foretatt på grunnlag av de opplysningene som ligger på Apple's investor sider. Disse tallene kan virke lavere enn hva de opprinnelig skal være, men i regnskapet til Apple er ikke hele kontantbeholdningen deres tatt med i balanseregnskapet. Apple har som kjent en større kontantbeholdning enn hva som er rapportert i

balanseregnskapet. I kvartal rapporten, som ble publisert av Apple sent i januar 2019, får vi vite at Apple faktisk har over \$246mrd i kontantbeholdning. (Apple inc. Q1 2019 form 10Q, s.9)

La Monica (2017) skriver at Apple Inc har en større kontantbeholdning gjemt i utlandet, hvor selve verdien på kontantbeholdningen da artikkelen ble utgitt var større enn hva markedsverdien på selskaper som Procter & Gamble, Bank of America og Walmart som noen eksempler. Apple's CFO, Luca Maestri, fortalte under en telefonkonferanse med analytikere at 94% av kontantbeholdningen befant seg utenfor USA.

Så disse tallene skal i grunn ha en mye høyere verdi enn hva som blir utregnet ifra balanseregnskapet og kontantstrømmen. Vi kan derfor trygt si at Apple ikke vil ha noen problemer med å betale ned både den kortsiktige og langsiktige gjelden de nå besitter, da deres kontantbeholdning er større enn hva som rapporteres i balansebudsjettet.

### **Markedsprisforhold; vekst mot verdi**

Noen analytikere tar i betraktning at et selskaps aksjer med lav **market-book-value** ( $P/B$ ) er en mye «tryggere» investering da book-verdien ser ut til å gi en grunnstøtte til markedsprisen på aksjen. Sannsynligvis tar disse analytikerne et standpunkt på at market-book-value verdien som en antagelse på at markedsprisen ikke vil falle fordi selskapet alltid har et alternativ til å likvidere eller selge sine eiendeler. Denne metoden er det et skeptisk syn på, da noen selskaper faktisk selger under book-value. Derimot blir en lav market-book-value ansett som en sikkerhetsmargin av noen analytikere, mens andre analytikere vil avvise en aksje hvor selskaper har høy market-book verdi.

Det finnes derimot et nyttigere med **market-price-to-book** for å se etter vekstmuligheter. Selskaper med større vekstmuligheter har en tendens til å ha en høyere market-to-price-to-book verdi. **Price-earning ratio** ( $P/E$ ) er også en metode som blir brukt, og denne metoden beskrevet tidligere i oppgaven. En aksje med lav price-earning verdi gjør at du kan betale mindre for den nåværende inntekten, mens en høy price-earning verdi kan fremdeles være en handel. Dette er derimot gitt at den forventes å vokse raskt nok.

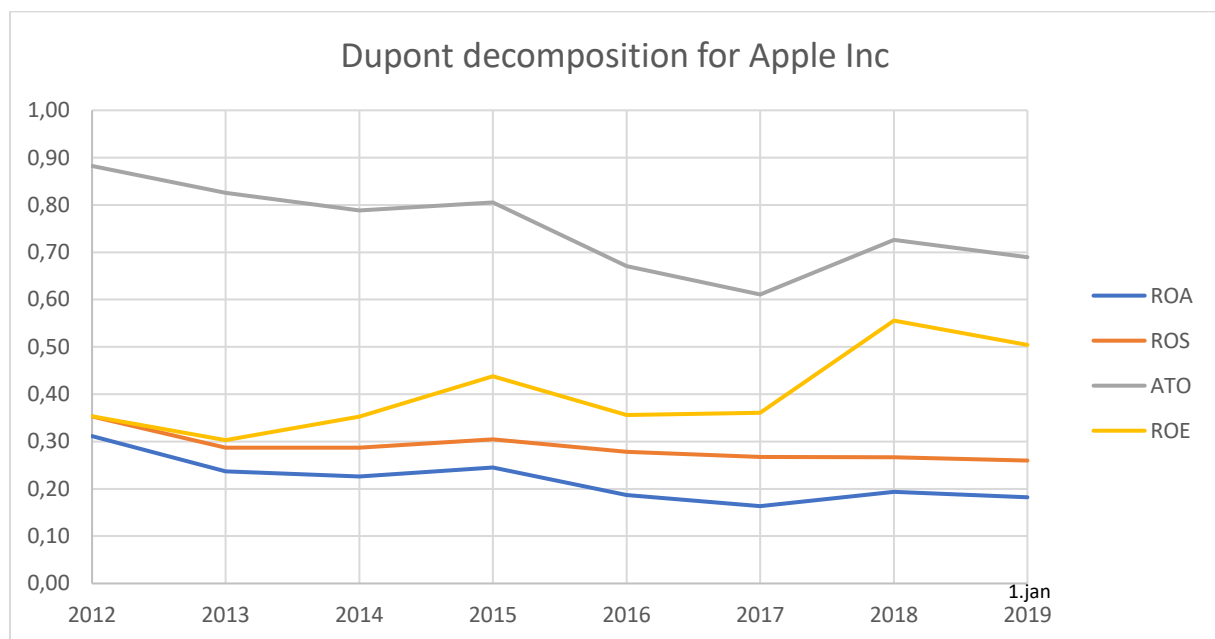
En høy ROE på et selskap tilsier ikke om at aksjen i seg selv er en god investering. (Bodie et al., 2014 s.652-653)

Dette kan se ut til å stemme overens med Apple Inc sin høye verdi på ROE over tid. Selv når aksjekursen falt, var ROE høy kontra hva som var gjennomsnittet i industrien, som tidligere nevnt i oppgaven var på 16.05. Så et selskap kan ha en en lav P/E verdi, selv om P/B verdien er høy. Men da må ROE være høy. (Bodie et al., 2014 s.53)

### Benchmarking analyse

For å kunne evaluere Apple Inc sin opptreden, så er vi nødt til å sammenligne forholdene. Det vil være en fordel å sammenligne de økonomiske forholdene i selskapet opp mot tidligere år eller mot andre selskaper i samme bransje, men vi har derimot kun valgt å fokusere på tallene vi har samlet og utregnet ifra Apple Inc. Vi vil da bruke;

ROA (avkastning på eiendeler), ROE (avkastning på egenkapital), ROS (profitt marginer) og ATO (**total asset turnover ratio**) for de siste årene. (Bodie et al., 2014 s.653)



Figur 6 Apple Inc, Dupont decomposition (tall hentet fra: investor.apple.com)

Som vi kan se i figur 6, ser det ut til at ROA følger trenden til ATO. Dette har nok en sammenheng med hvordan ROA og ATO er utregnet. Når Apple Inc har hatt en økning i eiendeler gjennom perioden fra september til 1.januar 2019, men derimot ikke levert høye nok inntekter for å følge en trend hvor verdien på disse faktorene har økt. Når ROS også har hatt en negativ trend siden 2015, så kan dette være en indikator på at kostnadene av produktsalget

har økt i samme periode og at da salgsinntektene ikke har vært høye nok til å få snudd trenden. Apple Inc har uansett en høy profitt av salgene, men profitt marginene viser seg til å en negativ trend. Når det kommer til fremtidsutsiktene, kan det se ut til at Apple Inc forsetter å ha en negativ trend, da man ser at alle faktorene ser ut til å ha en fallende kurve mot slutten av 2018.

### **Verdsettelse av beholdningen**

Det er to forskjellige metoder å verdiberegne beholdning, **LIFO (Last-in First-out)** og **FIFO (First-in First-out)**. Apple bruker sistnevnte til å beregne sin beholdning av varer. (Apple inc, 2018 form 10K s.45)

Hensikten ved å bruke «**first-in first-out**» gjør at man får et resultat som har en høyere rapportert profit og en høyere balanseført verdi på beholdningen enn hva man får med «**last-in first-out**». LIFO er faktisk en foretrukket metode, når det kommer til å beregne inntekter, fordi den bruker oppdaterte priser for å evaluere kostnaden av varer som er solgt. Derimot så medbringer dette forvrengninger i balanseregnskapet når det kommer til å verdivurdere investeringer i beholdningen til original kostnad. Metoden resulterer i en oppadgående forspenning i **ROE** fordi investeringsgrunnlaget som er opptjent, er undervurdert. (Bodie et al., 2014 s.658)

### **Avskrivninger**

En avskrivning er en kalkulatorisk kostnad som det ikke svarer en utgift til, derimot er en avskrivning en fordeling av kostnadene for anleggsmidler over tid og kontantstrømeffekten oppstår når anleggsmidlene blir betalt. Anskaffelseskostnaden for anleggsmidler skal inngå i kontantstrømberegningen, mens avskrivningene er tilhørt resultatregnskapet (Bredesen, 2011 s.38)

Når man skal måle avskrivninger, som er en viktig faktor når man skal beregne denne sanne inntekten, så kan man møte på problemer. Dette er fordi regnskapsmessige og økonomiske konsekvenser av avskrivninger kan variere fra marked til marked. En økonomisk definisjon av avskrivninger, er at det er den andelen av selskapets kontantstrøm som må bli reinvestert i selskapet for å vedlikeholde den reelle produktive kapasiteten på nåværende nivå.

Regnskapsmessig, er avskrivninger opprinnelige kjøpskostnaden fordelt over regnskapsperioder, med en spesifisert levetid. (Bodie et al., 2014 s.659)

I USA er det vanlig å ha ulike regnskap for skatt og rapportering. Prosentavskrivninger er typisk brukt for skattemessige hensikter, mens linære avskrivninger brukes til regnskapsmessige årsaker. I andre land er derimot ikke tillatt å føre forskjellige avskrivningsposter. (Bodie et al., 2014 s.664)

Apple rapporterer dette via sin kontantstrøm og bruker en linær avskrivningsmetode. (Apple inc, 2018 Form 10-K, s.45)

<b>År</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Avskrivninger</b>	10,903	10,157	10,505	11,257	7,946	6,757	3,277
<b>% økning/nedgang</b>	7 %	-3 %	-7 %	42 %	18 %	106 %	81 %

Tabell 21 - Apple Inc, Avskrivninger (numre i millioner) (tall hentet fra: [investor.apple.com](http://investor.apple.com))

Utifra disse tallene (tabell 21) når det gjelder avskrivninger, så ser det ut til at Apple har investert kraftig i nytt utstyr og anlegg de senere årene. Det har riktig nok gått ned i summen på avskrivningene i årene fra 2015 til 2018, noe som kan antyde på at Apple har totalt avskrevet noe av innkjøpene av maskiner og virksomhetslokasjoner eller at dette er salg som er foretatt. (Apple inc, 2018 form 10K s.42)



## 5 Konklusjon

Problemstillingen i oppgaven våres var å undersøke hvorfor Apple Inc. hadde børsfall fra perioden oktober til desember. Vi hadde gjort oss noen formeninger i forkant av oppgaveskrivingen om det vi ville finne i løpet av prosessen. Blant annet at det ville være mer konkrete grunner bak aksjefallet enn det vi fant ut under analysene.

Etter en analyse av dividendeutbetalingene sett sammen med kursen, på noen spesifikke datoer, fant vi ingen grunn til å tro at aksjene var noe spesielt feilpriset. Nåverdien av dividendeutbetalingene gikk ned etter aksjefallet, noe som var relativt forventet. Gordon's vekstmodell viste og et godt resultat i forhold til hva kursen var på de dagene vi valgte å utføre analysen.

Ut ifra price earnings analysen kan en derimot se et fall som samsvarer med kursen og dette reflekterer litt om hvordan markedets syn på aksjen var på de ulike tidspunktene. Historisk sett har det også vist seg at når en bedrift har en høyere P/E enn industrien i lengre tider, vil dette si at aksjen er overpriset, noe som har vært tilfelle i Apple Inc.

Regnskapstallene fra 2018 gir oss ingen indikasjon på hvorfor aksjekursen falt, men regnskapsanalysen i sin helhet kan gi oss en pekepinne om hvorfor egentlig det har vært en negativ trend.

Selv om likviditeten til Apple Inc er mindre enn hva den opprinnelig er, gitt at større deler av kontantbeholdningen befinner seg i utlandet, så er likviditeten gitt at kontantbeholdningen tas med, såpass sterk at hvis aksjekursen ville ha blitt reflektert gjennom denne, så ville ikke aksjekursen hatt en så stor nedgang. Derimot ville kursen heller ha blitt styrket som følge av at kontantbeholdningen til Apple har økt. Vi tror derfor ikke denne analysen er med på å skape et bilde av hvorfor kursen har falt. Det eneste vi vet er at Apple ser ut til å kunne håndtere gjelden uten problemer og i tillegg ikke stå i fare for å gå konkurs i nærmeste fremtid.

Lønnsomhetsanalysen kan derimot gi et annet lys på bilde, men gitt at Apple gjør det bedre enn det som er gjennomsnittet i industrien, så ville vi trodd at aksjekursen ville holdt seg mer stabil over perioden. Derimot viser 10-Q Q1 2019 rapporten at Apple har hatt sviktende salgstall i motsetning til samme periode året før. Denne kvartal rapporten ble ikke rapportert før sent i januar 2019, men den bekrefter dermed rapportene som kom før publiseringen, at

salgstallene på iPhone ikke har levert etter forventningene og at de taper markedsandeler i Kina.

Benchmarking analysen viser en negativ trend i avkastning på salg (ROS) de siste 3 årene. Det kan bare antydes at investorer har analysert dette som at trenden ikke ville snu og at dette har vært med på å skape en usikkerhet blant investorer at Apple ikke kommer til å levere etter forventningene.

Så hvorfor finner vi ikke eksakte årsaker til at aksjekursen faller ved å se nærmere på regnskapstallene og analyser om ble gjort? Regnskapsanalysene viser oss kun hvordan tilstanden til et selskap har vært, mens aksjeprisen er mer basert på hva investorer har av forventninger til hva et selskaps fremtidsinntekter vil være. Når et selskap utgir en inntektsrapport, så vil markedet reagere til nyhetene og endringer i aksjeprisen vil forekomme (Lee, 2019) Dette ser ut til å stemme med hvordan markedet reagerte etter at Apple's 10-K 2018 rapport ble publisert, men vi tror ikke denne rapporten alene er årsak til fallet, men at den er en bidragsgiver til at kanskje fremtidsutsiktene til Apple ikke virker tilfredsstillende nok for investorer.

Vi vil antyde at det også ligger andre årsaker bak fallet. Vi tror de forskjellige faktorene som ligger nevnt under våre spekulasjoner som bygger opp på flere årsaker som kan ha vært store påvirkninger til at aksjekursen har falt. Dette gjelder spesifikt på tidspunktene rapportene kommer som da fører til hvor mye aksjen faller i en periode, som er med på å skape usikkerhet blant investorer. At Apple i tillegg selv velger å ikke rapportere spesifiserte enhetssalg ble ikke godt møtt av investorer som svarte med å sende kursen ned. I tillegg til at Donald Trump satte i gang en handelskrig med Kina, hvor Apple har store deler av sin produksjon og da rammer dem økonomisk er med på å skape usikkerhet. Når det også kommer frem at de nyeste iPhone modellene heller ikke leverer tilfredsstillende salgstall er med på å bygge opp under teorien om at hvis utsikten for hva Apple vil ha i inntekter etter perioden, ikke vil være tilfredsstillende nok for investorene, så er dette med på å drive aksjekursen ned. Så selv om Apple gjør det godt økonomisk nå, ser investorene mer fremtidig om Apple vil forsette å gjøre det like godt da. Hvis forutsetningene for Apple er at de vil ha sviktende salgstall over tid og ikke leverer til forventningene, så vil dette bare medføre at aksjekursen forsetter å falle.

## Faglitteratur

Bodie, Z., Kane, A & Marcus, A. (2014) *Investments*. (10. utg.). UK: McGraw-Hill Education

Bredesen, Ivar (2011) *Investering og finansiering* (4. utg.). Oslo: Gyldendal Akademisk

Pike, R., Neale, B., Linsley P., (2012) *Corporate finance and investment*. (7. utg.) Harlow: Pearson

## Internettkilder

Adam Heyes. (17. April 2019) Forward Price-to-Earnings (Forward P/E).

Hentet 28 april. 2019 <https://www.investopedia.com/terms/f/forwardpe.asp>

Adam Hayes (2019, 20. april). Price-to-earnings Ratio (P/E Ratio) Definition.

Hentet 1. mars 2019 <https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

Apple Inc (2019, 29.januar). 10-Q report Q1 2019

Hentet 10.april 2019 <https://www.apple.com/newsroom/2019/01/apple-reports-first-quarter-results/>

Apple Inc (2018, 1.november). 10-Q report Q4 2018

Hentet 9.januar.2019 <https://www.apple.com/newsroom/2018/11/apple-reports-fourth-quarter-results>

Apple Inc (2018, 31.juli). 10-Q report Q3 2018

Hentet 9.januar 2019 <https://www.apple.com/newsroom/2018/07/apple-reports-third-quarter-results/>

Apple Inc (2018, 1.mai). 10-Q report Q2 2018

Hentet 9.januar 2019 <https://www.apple.com/newsroom/2018/05/apple-reports-second-quarter-results/>

Apple Inc (2012-2018) 10-K report 2012-2018 Hentet

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019318000145/a10-k20189292018.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019317000070/a10-k20179302017.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000162828016020309/a201610-k9242016.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312515356351/d17062d10k.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312514383437/d783162d10k.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312513416534/d590790d10k.htm>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312512444068/d411355d10k.htm>

Apple Inc. (u.å). Dividend History. Hentet 25. april <https://investor.apple.com/investor-relations/financial-information/dividend-history/default.aspx>

Benzinga, M.R. (2016, 28. Oktober). Why Do Different Companies Have Different Fiscal

Years? Hentet 7.mai.2019 <https://finance.yahoo.com/news/why-different-companies-different-fiscal-161925029.html>

De la Merced, M.J. (2018, 17.September) Apple Shares in a Time of Trade War: DealBook's

One Thing to Watch Today,

Hentet 8. Mai.2019 <https://www.nytimes.com/2018/09/17/business/dealbook/apple-tariffs-trump-china.html>

Dittmar A.K. (2000, juli). Why does firms repurchase stock.

Hentet 6. mai:

<https://www.jstor.org/stable/10.1086/209646?seq=3&fbclid=IwAR2J0SBEEu9VODtSzzJyW9wH9qa4t0Zp2N7vGZ2MZvOhjDSRLpq7yPIX-04>

Egan, M. (2018, 10.juli) Tax cut triggers \$437 billion explosion of stock buybacks

Hentet 9.april 2019 <https://money.cnn.com/2018/07/10/investing/stock-buybacks-record-tax-cuts/index.html>

Gittelsohn, J. (2019, 3.januar) Apple's Outlook Didn't Surprise Investors Who Were Watching

Hentet 8.mai 2019 <https://finance.yahoo.com/news/apple-apos-dim-outlook-didn-023538838.html>

Hovland, K.M. (2018, 2.november) Bikket under 1.000 milliarder dollar i verdi

Hentet 15. januar 2019 [e24.no/boers-og-finans/apple/boersfall-tross-knalltall-apple-verdt-under-1-000-milliarder-dollar/24483501](https://e24.no/boers-og-finans/apple/boersfall-tross-knalltall-apple-verdt-under-1-000-milliarder-dollar/24483501)

Iversen, M. (2018, 27.november) Trump truer med å trappe opp handelskrigen

Hentet 7.mai 2019 <https://www.dn.no/utenriks/handelskrig/usa/donald-trump/trump-truer-med-a-trappe-opp-handelskrigen/2-1-486059>

Kampevoll, F. (2019, 10.mars). Ny rapport: Amerikanske forbrukere og bedrifter tar

regningen for Trumps handelskrig

Hentet 7.mai 2019 <https://e24.no/utenriks/usa/ny-rapport-amerikanske-forbrukere-og-bedrifter-tar-regningen-for-trumps-handelskrig/24573930>

Karlsson A. og Josefsson N. (2011) *Stock price valuation*. Mastergradavhandling.

Hentet 1. mars <http://hj.diva-portal.org/smash/get/diva2:459918/FULLTEXT01.pdf>

Kenton, W. (2019, 7.mai) Hold

Hentet 9.mai 2019 <https://www.investopedia.com/terms/h/hold.asp>

La Monica P.R. (2017, 1. februar) Apple has \$246 billion in cash, nearly all overseas. *CNN Business*.

Hentet 20. April 2019: <https://money.cnn.com/2017/02/01/investing/apple-cash-overseas/index.html>

Nasdaq. (u.å). Apple Inc. Interactive Stock Chart

Hentet 1. mars 2019 <https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/interactive-chart>

Nasdaq (u.å). Earning per share (EPS).

Hentet 1. mars 2019 <https://www.nasdaq.com/investing/glossary/e/earnings-per-share>

O'Hara (2018, 27. desember) Apple's \$62,9 billion stock buyback program called a bad investment in new report.

Hentet 5. mai <https://appleinsider.com/articles/18/12/27/apples-629-billion-stock-buyback-program-called-a-bad-investment-in-new-report>

Reuters (u.å). Apple Inc (AAPL.OQ)

Hentet 8. mai 2019 <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/AAPL.OQ>

Rowland, C. (2019, 13. februar). Apple Inc.'s Mission Statement and Vision Statement

Hentet 24.februar 2019 <http://panmore.com/apple-mission-statement-vision-statement>

Tibken, S. (2018, 2. November). Apple hints at lackluster holiday as iPhone sales disappoint.

Hentet 4.mai.2019 <https://www.cnet.com/news/iphone-sales-disappoint-in-q4-as-apple-hints-at-weak-holiday/>

Torgersen, H.H. (2019, 2.januar) Amazon går forbi Apple i markedsverdi

Hentet 15.januar 2019 <https://aksjelive.e24.no/article/bKlKwB>

Wittenstein, J. (2018, 14.november) Apple's Longest Sell-Off Since April Has Cost Investors

\$107 Billion, Hentet 8.mai 2018 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-14/apple-s-longest-rout-since-april-has-cost-investors-107-billion>

Yahoo Finance. (u.å) Apple Inc. (AAPL) Income Statement.

Hentet 10. mars 2019 <https://finance.yahoo.com/quote/AAPL/financials/>