

AAPL Apple Inc. \$325.13

Инвестиционный анализ · 2026-09-01 · AI (v.10.12)

© Smart Invest | V.Kravchenko
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 31.07.2026), отчетный период заканчивается 27 июня 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_AAPL_2026_q3, 30 июля 2026 г., за Q3 FY2026

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС Под наблюдением

Интеграция ИИ запустила мощный суперцикл, разогнав продажи iPhone на 22% г/г в третьем квартале. Однако острый дефицит производственных мощностей и шоковый взлет цен на память сжимают маржу, не позволяя компании в полной мере монетизировать рекордный спрос.

🔊 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Аппаратный бум: выручка от iPhone взлетела на 22%, а Mac на 29% благодаря невероятному отклику на чипы M5 и ИИ-интеграцию.
- Шок в цепочках поставок: беспрецедентный дефицит производственных мощностей критически ограничит поставки всех устройств в следующем квартале.
- Давление инфляции: экспоненциальный рост стоимости памяти (DRAM/NAND) съедает рентабельность, вынуждая компанию поднимать цены.

ВЫРУЧКА

\$109,4 млрд

+16% г/г

ВАЛОВАЯ МАРЖА

50,1%

+3,6 п.п. г/г

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ (EPS)

\$2,02

+27% г/г

ГАЙДЕНС ВЫРУЧКИ (Q4)

+9-11%

замедление

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Объявлено о заключении нового контракта с Broadcom на \$30 млрд для локализации производства чипов в США.
- Совместно с Klarna анонсирован запуск новой программы лизинга оборудования Apple Upgrade на рынке США.
- Официально подтвержден уход Тима Кука с поста CEO, управление передано Джону Тернусу.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Быстрая стабилизация поставок 3nm и 2nm чипов позволит полноценно удовлетворить ажиотажный спрос на iPhone 17 в праздничном квартале.
- Успешное развертывание приватного ИИ (Siri AI) на базе собственных устройств ускорит монетизацию сервисного сегмента.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Затяжной дефицит чипов и беспрецедентный рост цен на память разрушат структуру себестоимости и сорвут планы продаж в конце года.
- Жесткие регуляторные барьеры в Евросоюзе и Китае заблокируют запуск ключевых ИИ-функций на двух важнейших рынках.

🗣 Тон менеджмента:

Осторожный. Радость от рекордных продаж ИИ-цикла нивелируется тревогой из-за дефицита производственных мощностей и галопирующих цен на память.

📈 Траектория: Q3'26: **осторожный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Несмотря на феноменальные результаты текущего квартала и рост выручки на 16%, оценка Apple (Forward P/E 34x) выглядит серьезно перегретой. Рынок полностью заложил в котировки позитив от ИИ-суперцикла, проигнорировав надвигающийся производственный кризис. Острый дефицит передовых чипов и рост цен на память неизбежно ударят по продажам и маржинальности в предновогодний сезон. Рекомендую удерживать позиции, но воздержаться от покупок на текущих максимумах до прояснения ситуации с поставщиками и регуляторами в ЕС.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 **\$332.50** · 📈 **\$264.00** · 🐻 **\$200.00** (метод: P/E)

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

сейчас \$325.13 · 84% диапазона

\$344.57

The chart displays the price of the Russian ruble against the US dollar from September 2025 to September 2026. The price starts around \$235, fluctuates, and ends at \$325.13 on 2026-09-01, marked as a 'разбор' (review).

Пунктир — дата разбора 2026-09-01. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

Америка		43%
Европа		27%
Большой Китай		15%
Остальная часть Азиатско-Тихоокеанского региона		8%
Япония		7%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

A bar chart with a light blue background and horizontal grid lines at 20% intervals. The y-axis is labeled from 0% to 60%. The x-axis shows five quarters: Q3'25, Q4'25, Q1'26, Q2'26, and Q3'26. Each quarter has a blue bar representing the percentage of respondents who believe the company is doing a good job of managing the crisis. The percentages are 46.5%, 47.2%, 48.2%, 49.3%, and 50.1% respectively, with the values labeled above each bar.

Quarter	Percentage
Q3'25	46.5%
Q4'25	47.2%
Q1'26	48.2%
Q2'26	49.3%
Q3'26	50.1%

Факт

Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется.
Источник: отчётность эмитента.

42%	27%	17%		
Americas		\$45.78 млрд	42%	
Europe		\$29.39 млрд	27%	
Greater China		\$18.82 млрд	17%	
Rest of Asia Pacific		\$8.87 млрд	8%	
Japan		\$6.55 млрд	6%	
Всего		\$109.42 млрд		

Источник: сегментная сноска отчётности. Сумма сегментов сверена с консолидированной выручкой квартала; доли округлены до целых процентов, поэтому их сумма может отличаться от 100%.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q3 FY2025	Q3 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС Q4 FY2026
Выручка	\$94.04 млрд	\$109.42 млрд	+16%	9% – 11% за Q4 FY2026
Валовая маржа	46.5%	50.1%	+3.6 п.п.	47,0% – 48,0% за Q4 FY2026
Операционная маржа	30.0%	32.6%	+2.6 п.п.	—
Операционная прибыль	\$28.20 млрд	\$35.70 млрд	+27%	—
EPS (разводнённый)	\$1.57	\$2.02	+29%	—
Операционные расходы	\$15.52 млрд	\$19.07 млрд	+23%	\$19,1 млрд – \$19,4 млрд за Q4 FY2026
Операционный поток	\$27.87 млрд	\$34.37 млрд	+23%	—
Net CAPEX	\$3.46 млрд	\$2.46 млрд	-29%	—

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.



СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC10.1%

ROIC (TTM)65.7%

СПРЕД ROIC–WACC+55.6 п.п.

COST OF EQUITY10.2%

Компоненты: Rf 4.80% (10Y UST) · beta 1.09 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.23% · Kd 3.31% · ставка налога 17% · доля собственного капитала 98%.

Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал), ставка налога — та же, что в WACC.

- ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ
- 🕒

Рост совокупной выручки (r/r) — 9% – 11% (Q4 FY2026)

Earnings_transcript_AAPL_2026_q3

🕒

Рост выручки iPhone (r/r) — «Mid-teens» (Q4 FY2026)

Earnings_transcript_AAPL_2026_q3

🕒

Валовая маржа (Gross Margin) — 47,0% – 48,0% (Q4 FY2026)

Earnings_transcript_AAPL_2026_q3

🕒

Операционные расходы (OpEx) — \$19,1 млрд – \$19,4 млрд (Q4 FY2026)

Earnings_transcript_AAPL_2026_q3
- Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.
- Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$325.13	Revenue (TTM)	\$466.82 млрд	Debt / Equity	78%
Market Cap	\$4.75 трлн	Revenue Growth	16.4%	52-Week High	\$344.57
P/E (Trailing)	37.2x	Gross Margin	48.7%	52-Week Low	\$225.95
P/E (Forward)	34.1x	Operating Margin	32.6%	Dividend Yield	н/д
P/B	44.2x	Net Margin	27.6%	Beta	1.09
EV/EBITDA	27.7x	ROE	148.8%		
P/S	10.2x	ROA	27.1%		
		Free Cash Flow	\$107.72 млрд		

Дивидендная доходность не публикуется: ряд выплат Yahoo неполон (пропуск 6106 дн.), поэтому его оценка занижена.

AAPL · Apple Inc.

Цена акции: \$325.13 (на 2026-09-01)

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 31.07.2026), отчётный период заканчивается 27 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_AAPL_2026_q3, 30 июля 2026 г., за Q3 FY2026.

Драйверы роста и Качество выручки

В Q3 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) Apple продемонстрировала выдающийся органический рост: совокупная выручка увеличилась на 16% год к году. Ключевым драйвером стало аппаратное обеспечение — продажи iPhone взлетели на 22% (цикл iPhone 17), а продажи Mac подскочили на 29% благодаря успешному запуску MacBook Нео и чипов серии M5. Сервисный сегмент также сохраняет двузначный рост (+12%), достигнув рекордных \$30,7 млрд. M&A активность в формировании выручки не участвовала, рост полностью органический. Долгосрочным попутным ветром (secular tailwind) компания считает интеграцию искусственного интеллекта (Apple Intelligence и Siri AI), стимулирующую суперцикл обновления устройств. Замедление зафиксировано только в сегменте iPad (-6% г/г), что связано с эффектом высокой базы прошлого года.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Рекордная выручка:** В Q3 FY2026 чистые продажи достигли \$109,4 млрд (+16% г/г), при этом продажи продуктов составили \$78,7 млрд (+18% г/г), а сервисов — \$30,7 млрд (+12% г/г).
- Рост по всем регионам:** Зафиксирован двузначный рост выручки во всех географических сегментах. Европа выросла на 22% (\$29,4 млрд), Великий Китай — на 22% (\$18,8 млрд), Америка — на 11% (\$45,8 млрд).
- Ускорение чистой прибыли:** Чистая прибыль подскочила на 27% до \$29,8 млрд по сравнению с \$23,4 млрд годом ранее. Разводненная прибыль на акцию (EPS) составила \$2,02.
- Влияние тарифов на маржинальность:** Валовая маржа составила 50,1%, получив единовременный позитивный эффект около 2 процентных пунктов за счет возврата ранее уплаченных импортных тарифов.

Финансовая дисциплина и Маржинальность

За последние кварталы компания демонстрирует сильный операционный рычаг, несмотря на инфляцию компонентов. В Q3 FY2026 валовая маржа достигла 50,1% (против 46,5% в Q3 FY2025). Валовая маржа сервисов остается структурно высокой — 75,6%, в то время как маржа продуктов подскочила до 40,1% (включая ~2,5 п.п. эффекта от возврата тарифов). Операционная маржа выросла до 32,6% (\$35,7 млрд).

Apple генерирует колоссальный свободный денежный поток: операционный денежный поток (OCF) за квартал составил \$34,4 млрд, а за 9 месяцев — \$117 млрд. Основной приоритет распределения капитала — выкуп акций (Buybacks). В Q3 FY2026 компания выкупила акции на сумму \$25,8 млрд, а в Q2 FY2026 Совет директоров авторизовал дополнительную программу на \$100 млрд (2,1% от капитализации \$4 749 млрд). На R&D было потрачено \$11,7 млрд (+32% г/г), что отражает резкий рост инвестиций в ИИ-инфраструктуру. Качество прибыли остается на высоком уровне: запасы снизились за 9 месяцев на \$5,4 млрд, а дебиторская задолженность растет соразмерно выручке.

Основное из отчета

Позитивное:

- **Аппаратный сегмент показал рекордный рост: общая выручка составила \$109,4 млрд (+16% г/г), при этом продажи iPhone выросли на 22%, а Mac на 29% несмотря на дефицит компонентов.** Цитата: «We continue to see enormous customer enthusiasm for our most popular lineup ever, with iPhone revenue growing 22% from a year ago to reach a June quarter record.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Ранний запуск Apple Intelligence и Siri AI вызвал феноменальный отклик у пользователей и разработчиков, подтверждая ставку на приватный ИИ на устройствах.** Цитата: «We've been absolutely thrilled by the response from people who've been using Siri AI in the developer and public betas.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Негативное:

- **Дефицит передовых процессоров (SoC) резко усилится в сентябрьском квартале, что ударит по поставкам iPhone, Mac и iPad на фоне рекордного спроса.** Цитата: «We're seeing some very significant constraints currently, with limited flexibility in the supply chain to remedy it.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Экспоненциальный рост стоимости памяти (DRAM/NAND) оказывает сильное давление на рентабельность, вынуждая компанию поднимать цены на устройства.** Цитата: «We reluctantly raised prices, I would say. We did it because we're in what I would characterize as a 100-year flood on the memory pricing, with exponential increases in memory prices.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

На Q4 FY2026 (сентябрьский квартал) менеджмент ожидает рост совокупной выручки на 9%–11% год к году. Это существенное замедление по сравнению с 16% в Q3, что объясняется двумя факторами: усилением дефицита поставок и негативным влиянием валютных курсов (FX) в размере 2,5 п.п. Ожидается, что выручка от iPhone вырастет в пределах «mid-teens» (около 14-16%), а сервисная выручка покажет рост, сопоставимый с июньским (около 12% с поправкой на FX). Валовая маржа прогнозируется на уровне 47%–48%, что включает около 1 п.п. позитивного влияния от возврата тарифов (нормализованная база снизится до 46–47% из-за дорогой памяти).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Рост совокупной выручки (г/г)	16%	9% – 11%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
Рост выручки iPhone (г/г)	22%	«Mid-teens»	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
Валовая маржа (Gross Margin)	50,1%	47,0% – 48,0%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
Операционные расходы (OpEx)	\$19,1 млрд	\$19,1 млрд – \$19,4 млрд	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
Внеоперационные расходы (OI&E)	\$0,67 млрд (9 мес)	~\$350 млн	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
Налоговая ставка	17,9%	~16,5%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Рекордные финансовые результаты.** Выручка достигла исторического максимума для июньского квартала (\$109,4 млрд), обусловленная двузначным ростом продаж iPhone и Mac во всех географических регионах. Цитата: «Today, Apple is pleased to report \$109.4 billion in revenue, up 16% from a year ago and a June quarter record.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- Инновации в области ИИ (Siri AI).** Менеджмент подчеркивает восторг от запуска новой версии Siri на базе Apple Intelligence, ориентированной на приватность и обработку данных на самом устройстве. Цитата: «We were tremendously excited to unveil the all-new Siri AI, a completely reimagined version of Siri that is profoundly capable, deeply personal, and integrated seamlessly across our platforms.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- Ухудшение ситуации в цепочках поставок.** Руководство предупреждает инвесторов, что из-за сверхвысокого спроса дефицит чипов существенно ограничивает возможности продаж в следующем квартале. Цитата: «Second, we expect the impact from supply constraints to increase significantly sequentially. The projected supply constraints in the September quarter affect iPhone, Mac, and iPad.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- Историческая смена CEO.** Тим Кук официально прощается с аналитиками, передавая управление Джоном Тернусом, и выражает абсолютную уверенность в будущем компании. Цитата: «As you know, this will be my final earnings call, and John will lead these calls going forward. The transition is going seamlessly, and I am beyond excited for John to step into his new role and lead Apple into its next era.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- Инвестиции в производство США.** Apple инвестирует возврат импортных тарифов в новые мощности и заключает контракт с Broadcom на \$30+ млрд. Цитата: «The new multi-year agreement with Broadcom, which is part of Apple's American Manufacturing Program, is expected to exceed \$30 billion.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Deep Dive в последний Earnings Call

- Выручка и сегменты:** Сегмент продуктов принес \$78,7 млрд (+18% г/г). iPhone вырос на 22% (\$54,3 млрд), Mac показал рекордный рост на 29% (\$10,4 млрд). Сервисы выросли на 12% (\$30,7 млрд). Цитата: «Products revenue

was \$78.7 billion, up 18% year-over-year, driven by double-digit growth on iPhone and Mac, both of which set new June quarter records.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

- **Маржинальность:** Валовая маржа составила 50,1% благодаря благоприятному разовому возврату тарифов (эффект 2 п.п.). Продуктовая маржа выросла до 40,1%. Цитата: «Company gross margin was 50.1%, up 80 basis points sequentially. This included a benefit from tariff refunds, which had a favorable impact of approximately two percentage points.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Headcount / Restructuring:** не упоминалось
- **M&A и CAPEX:** Объявлено о крупнейшем контракте в рамках American Manufacturing Program с Broadcom на \$30 млрд и открытии завода в Хьюстоне. Цитата: «The new multi-year agreement with Broadcom, which is part of Apple's American Manufacturing Program, is expected to exceed \$30 billion.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Продуктовый роадмап:** Анонсирован запуск программы лизинга Apple Upgrade в США и полноценный релиз Siri AI. Цитата: «In retail, we were pleased to announce Apple Upgrade this week for customers in the U.S.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Прочие ключевые метрики:** Операционный денежный поток достиг \$34,4 млрд. На выкуп акций потрачено \$25,8 млрд, на дивиденды \$4 млрд. База активных устройств (более 2,5 млрд) и платных подписок (1,5 млрд) установили рекорды. Цитата: «Operating cash flow was very strong at \$34.4 billion.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новый гайденс)	Оценка
Рост совокупной выручки: 14–17% г/г (горизонт: Q3 FY2026)	Earnings_transcript_AAPL_2026_q2	Факт: 16% (по данным ★)	✅ Выполнено
Рост выручки от сервисов: сопоставимо с Q2 (~16%) минус 2.5% FX tailwind = ~13.5% (горизонт: Q3 FY2026)	Earnings_transcript_AAPL_2026_q2	Факт: 12% (ослабление в сегменте мобильных игр)	❌ Не выполнено
Валовая маржа: 47.5% – 48.5% (горизонт: Q3 FY2026)	Earnings_transcript_AAPL_2026_q2	Факт: 50.1% (включая возврат тарифов), 48.1% (без учета тарифов)	✅ Выполнено
Операционные расходы: \$18.8 млрд – \$19.1 млрд (горизонт: Q3 FY2026)	Earnings_transcript_AAPL_2026_q2	Факт: \$19.1 млрд (на верхней границе диапазона)	⚠️ Частично
Стоимость памяти: существенный рост и давление на маржу (горизонт: Q3 FY2026 и далее)	Earnings_transcript_AAPL_2026_q2	Подтверждено: рост стоимости памяти съел от 120 до 160 базисных пунктов валовой маржи	🕒 На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Apple в высшей степени достоверен и склонен к классическому консервативному "sandbagging". Они четко попадают в верхнюю границу или превышают собственные прогнозы по выручке и маржинальности (последняя получила дополнительный буст от тарифов), хотя локально промахнулись по темпам роста сервисов из-за спада в гейминге.

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q3'26: осторожный

- **Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Менеджмент предоставляет строгие числовые диапазоны для прогнозов на следующий квартал, избегая абстракций в финансах. Цитата: «As a result, we expect our September quarter total company revenue to grow between 9%-11% year-over-year.»
[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Хеджирующие конструкции:** Все прогнозы тщательно страхуются от внешних шоков, особенно касающихся импортных пошлин и глобальной макроэкономики. Цитата: «Importantly, the color we're providing assumes that global tariff rates, policies, and their application remain in effect as of this call, and the global macroeconomic outlook does not worsen from today.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон стал заметно более настороженным в части операций. Если в прошлом квартале дефицит в основном бил по Mac, то сейчас кризис производственных мощностей у поставщиков (advanced nodes) распространился на всю экосистему (iPhone, iPad). Радость от спроса на ИИ смешивается с тревогой из-за цен на память.

Вердикт тона: Осторожный. Несмотря на исторические рекорды продаж и воодушевление по поводу Siri AI, фокус звонка сместился на беспрецедентный дефицит мощностей по выпуску чипов и шоковый рост цен на память, что заставило менеджмент умерить прогнозы (deceleration) на следующий квартал.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Влияние дефицита поставок на декабрьский квартал:** Уклончивый ответ. Аналитик спросил о степени влияния дефицита в праздничный сезон, но CFO категорически отказался давать ориентиры дальше сентября. Цитата: «beyond September, we're not providing any color at this point. I think you mentioned December, so we're not providing any kind of color or guidance beyond the September quarter.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Альтернативные поставщики чипов (фабрика в Аризоне):** Прямой ответ. Тим Кук подтвердил масштабные закупки в Аризоне, но защитил текущих поставщиков, заявив, что кризис вызван невероятным превышением спроса над планом, а не ошибкой производства.
- **Дополнительные инвестиции (CAPEX) под Siri AI:** Уклончивый ответ. CEO не стал давать конкретных цифр по будущей капиталоемкости серверной ИИ-инфраструктуры, оставив вопрос открытым. Цитата: «We'll see what Siri AI does from the cost side of it... What the balance of that is a bit uncertain at the moment.»
[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Снижение маржинальности (влияние памяти vs FX):** Прямой ответ. CFO четко разложил математику падения маржи (без учета тарифов) с 48,1% до 46,5%, доказав, что более 100% падения обусловлено стоимостью памяти, а не валютными курсами.

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Рост совокупной выручки	14% – 17%	Q3 FY2026	16%	в рамках
Рост сервисов	~13.5% (очищено от FX)	Q3 FY2026	12%	ниже на ~1.5 п.п.
Валовая маржа	47.5% – 48.5%	Q3 FY2026	50.1%	выше на 1.6 п.п.
Операционные расходы	\$18.8 млрд – \$19.1 млрд	Q3 FY2026	\$19.1 млрд	в рамках (по верхней границе)

Вердикт достоверности guidance: Apple традиционно очень точна в своих прогнозах, с легкой склонностью к консервативному "sandbagging" (особенно в маржинальности). Отклонение по валовой марже вверх вызвано не операционной ошибкой, а разовым возвратом тарифов.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Apple не называет их напрямую, но открыто подчеркивает архитектурное превосходство своих устройств (чипы M5, унифицированная память) для локального запуска ИИ-моделей. Отвечая на вопрос о возможных "AI-смартфонах" от OpenAI, Джон Тернус уверенно заявил, что Apple сфокусирована на своих планах.
- **Стратегические партнёрства:** Расширение сотрудничества с Broadcom (\$30+ млрд) для локализации производства чипов связи в США. Запуск программы Apple Upgrade (лизинга оборудования) совместно с финтехом Klarna.
- **Новые технологии:** Полная фокусировка на Apple Intelligence. Внедрение Siri AI, способной работать автономно (on-device) и через Private Cloud Compute. Развертывание производственных ИИ-мощностей на новом заводе в Хьюстоне.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** Цитата: «First, we expect foreign exchange to be a sequential headwind of about two and a half percentage points to the year-over-year total company growth rate from the June quarter to the September quarter.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Конкурентные риски:** не упоминалось
- **Операционные риски:** Цитата: «We're seeing some very significant constraints currently, with limited flexibility in the supply chain to remedy it.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Регуляторные и геополитические риски:** Цитата: «You look at the EU, we're working closely with the commission... We have not been able to do that in the European Union, but we're working closely with them to try to get to something that would allow us to offer Siri AI there.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]
- **Прочие специфичные риски:** Цитата: «We reluctantly raised prices, I would say. We did it because we're in what I would characterize as a 100-year flood on the memory pricing, with exponential increases in memory prices.» [Earnings_transcript_AAPL_2026_q3]

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Под наблюдением. С одной стороны, фундаментальный спрос на продукцию Apple находится на историческом пике: экосистема разгоняется интеграцией ИИ, а iPhone 17 и M5 Mac показывают сумасшедший двузначный рост (+22% и +29% соответственно). С другой стороны, этот "суперцикл" упирается в физические барьеры: острый дефицит мощностей (advanced nodes) у поставщиков SoC и «наводнение» ценового шока на рынке памяти (DRAM/NAND). Это сжимает валовую маржу и вынуждает компанию замедлять рост выручки в гайденсе до 9-11%. Кроме того, неопределенность вызывает регуляторный блок Siri AI в Евросоюзе и Китае.

Триггеры прошлого квартала отсутствуют.

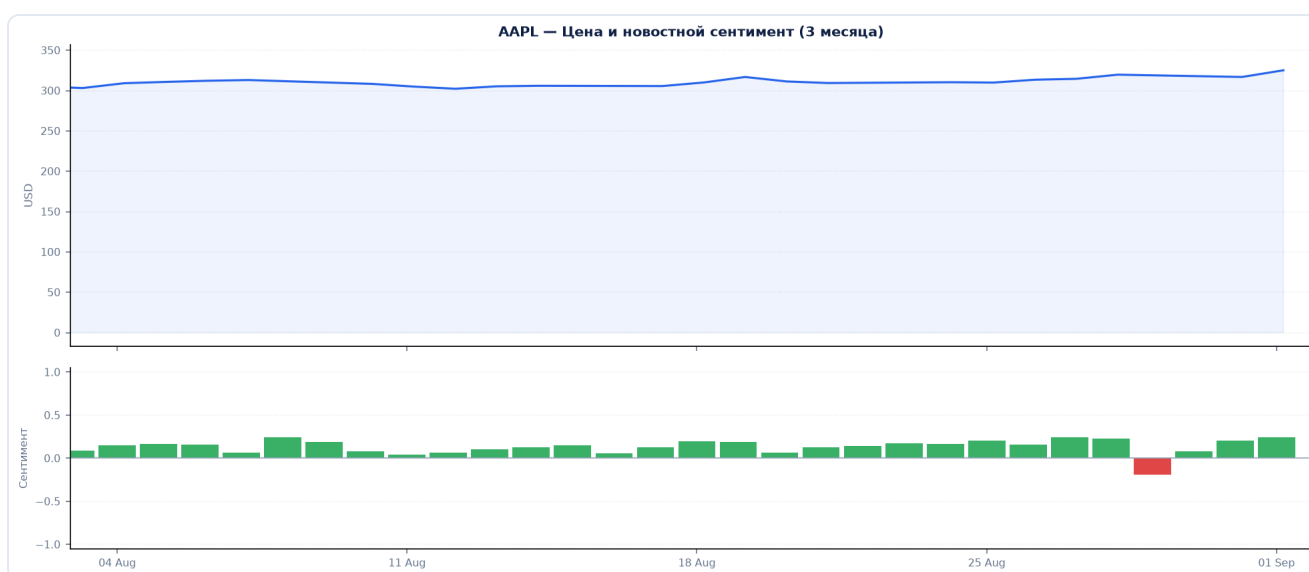
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если валовая маржа Q4 FY2026 < 46.5% (очищенная от возврата тарифов).
- тезис ломается, если рост совокупной выручки Q4 FY2026 < 9% г/г.
- тезис ломается, если рост сервисной выручки Q4 FY2026 < 10% г/г.

Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

- Кризис производственных мощностей чипов.** Если дефицит 3нм/2нм мощностей (TSMC) затянется до праздничного (декабрьского) квартала, Apple физически не сможет удовлетворить спрос на iPhone 17 и MacBook Neo, упустив миллиарды долларов выручки суперцикла.
- Экспоненциальная инфляция памяти.** Шоковый рост цен на DRAM и NAND («100-year flood») может разрушить структуру себестоимости. Попытки переложить издержки на потребителя через повышение цен могут резко убить эластичность спроса в условиях жесткого макроэкономического климата.
- Европейская и Китайская регуляторная стена.** Закон о цифровых рынках (DMA) в ЕС и правила локализации данных в Китае блокируют полноценный запуск Siri AI. Задержка или отказ от развертывания ключевой "киллер-фичи" на двух крупнейших рынках приведет к потере экосистемного преимущества.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.13 (Neutral) · 1000 новостей

Позитивные события:

- [2026-08-25] Apple: [Apple unveils a more powerful Mac mini featuring the all-new M6 and M5 Pro](#) · score: +0.85
- [2026-08-25] Stock Titan: [Apple's first 2-nanometer chip arrives alongside a four-die powerhouse](#) · score: +0.85
- [2026-08-18] ABC13 Houston: [Apple officially opens new manufacturing facility in north Houston](#) · score: +0.83

Негативные события:

- [2026-08-16] Top Class Actions: [Apple class action alleges App Store failed to stop fake crypto wallet app](#) · score: -0.64
- [2026-08-10] Seeking Alpha: [Apple gets rating cut at Jefferies as planned all-glass iPhone is canceled](#) · score: -0.63
- [2026-08-22] Top Class Actions: [Apple faces class action over alleged 'bricking' of older Apple Watch models](#) · score: -0.63

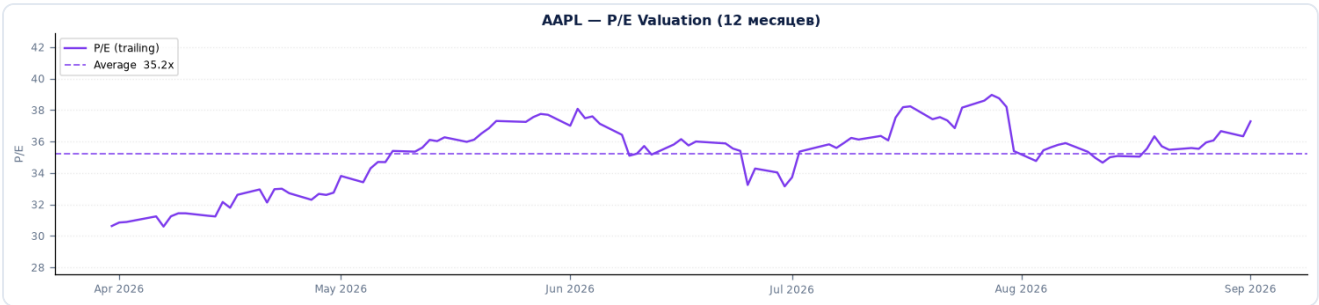
Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Technology — Consumer Electronics)

Метрика	AAPL	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	37.2x	16.7x	— Дороже
P/E (forward)	34.1x	10.0x	— Дороже
P/B	44.2x	N/A	—
EV/EBITDA	27.7x	7.2x	— Дороже
ROE	148.8%	22.0%	✓ Выше нормы
ROA	27.1%	5.6%	✓ Выше нормы
Net Margin	27.6%	4.1%	✓ Выше нормы
Operating Margin	32.6%	16.7%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	16.4%	12.5%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	78%	13%	— Выше

Пирсы: SONY, 005930.KS, HPQ · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Consumer Electronics

Дивиденды:

Текущий годовой дивиденд составляет \$1,08 на акцию (выплата \$0,27 в квартал), дивидендная доходность к текущей цене — 0,33%. Компания регулярно повышает дивиденды (повышение на 4% в мае 2026 года). Коэффициент выплат (Payout Ratio) крайне низкий. Огромный свободный денежный поток (\$117 млрд за 9 мес) и запасы кэша полностью покрывают выплаты.

Основной канал возврата капитала — агрессивный Buyback. Программа расширена на \$100 млрд = 2,1% от Market Cap \$4 749 млрд. **Дивиденд абсолютно устойчив.**

Входные данные для расчётов: Base Case опирается на официальный гайденс компании на Q4 FY2026 и экстраполяцию сильного, но ограниченного дефицитом спроса на iPhone 17.

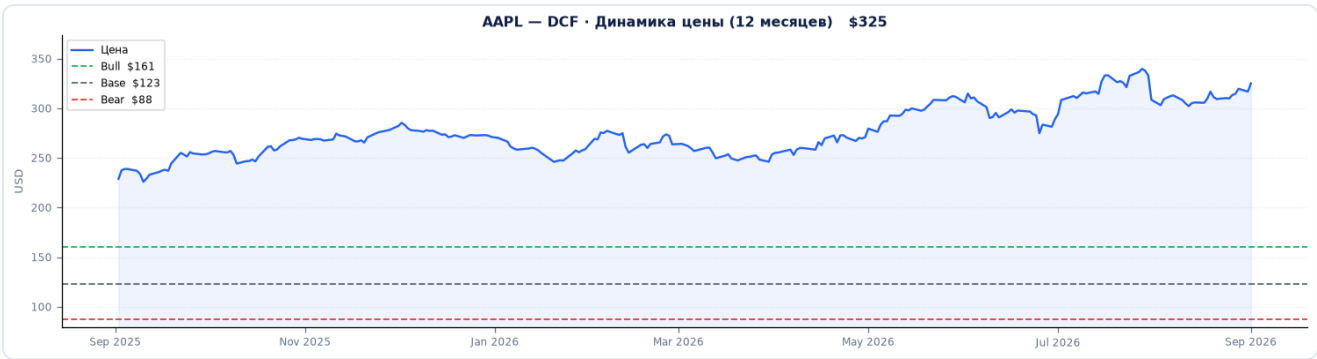
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF полностью применим: Apple обладает сверхстабильным, высоко маржинальным и предсказуемым денежным потоком.

Валюта блока оценки: USD.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$135.0B, \$150.0B, \$165.0B, \$180.0B, \$190.0B]; WACC=9.5%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$125.0B, \$135.0B, \$145.0B, \$155.0B, \$165.0B]; WACC=10.1%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$115.0B, \$120.0B, \$125.0B, \$130.0B, \$135.0B]; WACC=11.0%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$160.74	-50.6%	н/д	-50.6%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$122.56	-62.3%	н/д	-62.3%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$87.82	-73.0%	н/д	-73.0%



Метод 2: Forward P/E

Для зрелой технологической компании, доминирующей на рынке электроники с мощным сегментом высокомаржинальных сервисов, стандартной метрикой является Forward P/E.

- **Bull:** EPS=\$9.50, мультипликатор=35x (Премия за успешный ИИ-суперцикл и доминирование на рынке).
- **Base:** EPS=\$8.80, мультипликатор=30x (Исторический средний мультипликатор компании).
- **Bear:** EPS=\$8.00, мультипликатор=25x (Сжатие маржи из-за стоимости памяти и спада продаж в ЕС/Китае).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$332.50	+2.3%	н/д	+2.3%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$264.00	-18.8%	н/д	-18.8%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$200.00	-38.5%	н/д	-38.5%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	\$122.56	-62.3%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$264.00	-18.8%

⚠ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 2.2$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

⚠ Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки

⚠ Терминал 70% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

⚠ Методы оценки расходятся $\times 2.2$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): Фундаментальная ценность Apple сильно зависит от способности преодолеть "бутылочные горлышки" в поставках и удержать маржинальность в условиях дорогой памяти. При текущих мультипликаторах (P/E $\sim 37\times$) акция оценена достаточно дорого, уже закладывая успех ИИ-цикла.

Вывод (Verdict)

Apple — абсолютный эталон профиля "Quality Growth".

Фактор "за": Компания запустила мощнейший цикл обновления устройств за последние годы, поддержанный революционными чипами M5 и интеграцией Siri AI, что уже вызвало беспрецедентный спрос и рост выручки iPhone на 22%.

Фактор "против": Острый дефицит производственных мощностей у поставщиков (advanced nodes) и экспоненциальный взлет цен на модули памяти прямо сейчас разрушают потенциал максимальной прибыли от этого спроса, заставляя компанию снижать прогнозы по росту в следующем квартале. В краткосрочной перспективе акция уязвима к срывам поставок в предновогодний сезон.

Источники

[Report_AAPL_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_AAPL_10K_FY2025.pdf

[Report_AAPL_10Q_2026-07-31] — Отчёт SEC · Report_AAPL_10Q_2026-07-31.pdf

[Report_AAPL_8K_2026-07-30] — Отчёт SEC · Report_AAPL_8K_2026-07-30.pdf

[Earnings_transcript_AAPL_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_AAPL_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_AAPL_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_AAPL_2026_q3.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.10.12)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest