

APPLE INCO.

US0378331005 | AAPL | USA

Analyse du 11-déc-2019

Prix de Clôture du 10-déc-2019

USD 268.48

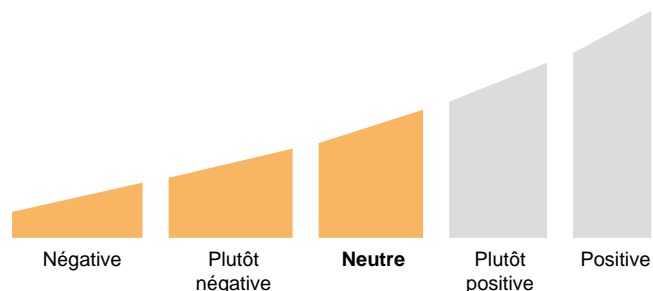
APPLE INCO. active dans le secteur Matériel Informatique, fait partie du groupe Technologie.

Sa capitalisation boursière de 1 192.93 milliards de dollars la classe parmi les sociétés de grande capitalisation et au rang de N° 1 mondial de son groupe.

Sur les 12 derniers mois, le titre a enregistré un cours maximum de USD 312.68 et minimum de USD 146.83; son prix actuel de USD 268.48 le situe donc 14.1% au-dessous de son sommet et 82.9% au-dessus de son plus bas niveau.

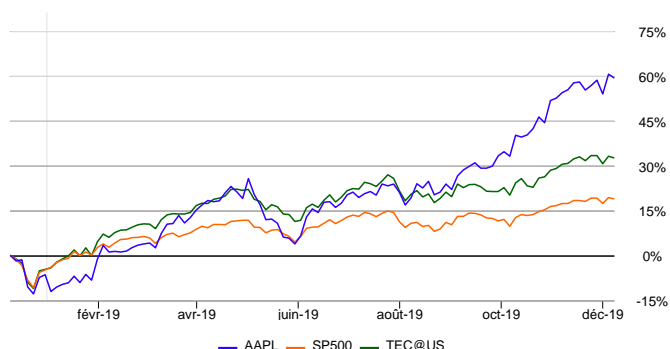
Performance depuis le 11 décembre 2018: APPLE INCO.: 59.2%, Technologie: 32.5%, SP500: 18.8%

Évaluation Globale



Nom de la société	Prix	Perf YtD	Cap Bours en Mdrs\$	Étoiles	Sensibilité	Nbre de Titres	PE LT	Croiss. LT	Div.	Perf Rel 4 sem.
APPLE INCO.	268.48	70.2%	1 192.93	★★★★☆			15.5	14.0%	1.3%	1.9%
Technologie (US)	417.00	39.0%	8 513.20	★★★★★		269	19.0	16.3%	1.2%	0.0%
SP500	3 133.00	25.0%	27 442.44	★★★★★		498	16.1	14.0%	1.9%	1.3%

Comparatif 11 décembre 2018 - 10 décembre 2019



Tendance Technique et Performance Relative ★★

La tendance technique à moyen terme est positive depuis le 11 juin 2019 au prix de USD 194.81. Son point de renversement ajusté se situe à USD 249.81, soit 7.0% au-dessous du cours actuel.

La performance relative sur 4 semaines par rapport à l'indice de référence (SP500) est de 1.9%; la tendance technique également positive valide cette surperformance, ce qui confirme l'intérêt des investisseurs pour cette valeur.

La performance relative de son groupe de référence Technologie est positive sur les 4 dernières semaines.

Dividende

Le taux indicatif du dividende, pour les 12 prochains mois, est de 1.3%. Ce dividende estimé représente 20.6% des estimations bénéficiaires. Par conséquent, le dividende est largement couvert: sa distribution est quasi assurée.

Analyse Fondamentale et Technique

Évaluation du Prix ☆

Pour déterminer si APPLE INCO. est correctement évalué, nous privilégions la méthode largement admise de Peter Lynch qui met en relief la croissance des estimations bénéficiaires augmentée du dividende avec un PE estimé. Sur cette base,

- APPLE INCO. est fondamentalement surévalué par rapport à sa valeur théorique.
- son évaluation est moins attractive que celle de l'agrégat américain Technologie.

Le ratio "Croissance attendue + rendement estimé du dividende/ PE estimé" supérieur à 0.9 indique que le prix du titre intègre un discount à la croissance de -9.2%.

Le potentiel fondamental de APPLE INCO. en termes de prix est faible, alors que d'autres titres du même secteur présentent une meilleure évaluation.

Révision des Bénéfices ★

APPLE INCO. est très suivi par les analystes financiers puisque, sur les trois derniers mois, 40 en moyenne ont publié des estimations de bénéfice allant jusqu'à l'année 2021.

Actuellement, ces analystes révisent positivement leurs prévisions de croissance bénéficiaire de 18.7% par rapport aux précédentes estimations, 7 semaines plus tôt. Cette pression positive sur les perspectives de croissance est installée depuis le 6 août 2019 quand l'action se traitait au prix de USD 197.00, et vient conforter la tendance technique positive.

Le positionnement de APPLE INCO., par rapport à son univers de référence Technologie, fait ressortir que la tendance clairement positive des révisions bénéficiaires s'inscrit dans le contexte général car son environnement est également révisé positivement.

Résumé de l'Analyse Fondamentale et Technique

1. La tendance positive des révisions bénéficiaires est en ligne avec le climat positif du secteur.
2. En termes d'évaluation, le titre présente un faible potentiel.
3. La tendance technique s'inscrit à la hausse dans un environnement haussier.
4. Le titre enregistre une surperformance relative dans un environnement Technologie positif.

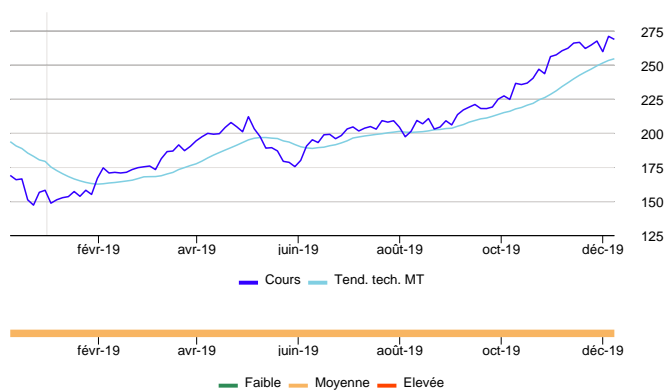
Checklist

Evaluation globale		Diminution de plutôt positive à neutre le 01-nov-2019.
Étoiles	★★★★☆	Fort intérêt depuis 01-nov-2019.
Tend. Rev. Bén.	★	Analystes positifs depuis le 06-août-2019
Evaluation	★	Légèrement surévalué
Tend. Tech. MT	★	Tendance positive depuis le 11-juin-2019
Perf Rel 4 sem.	★	vs. SP500
Sensibilité		Aucun changement sur 1 an

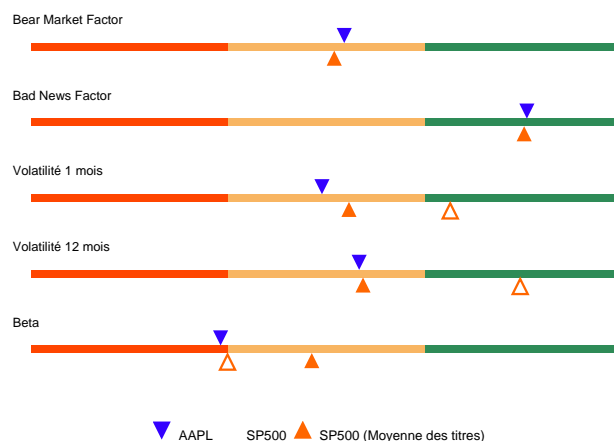
APPLE INCO. - Comparatif Secteur et/ou Groupe

Nom de la société	Symbole	Marché	Prix	Perf Ytd	Cap Bours en Mdrs\$	Étoiles	Sensibilité	PE LT	Croiss. LT	Div.	Evaluation globale
APPLE INCO.	AAPL	US	268.48	70.2%	1 192.93	★★★★★		15.5	14.0%	1.3%	
DELL TECHNOLOGIES INCO.	DELL	US	47.36	-3.1%	37.10	★★★★★		6.6	5.3%	0.0%	
HP INCO.	HPQ	US	20.20	-1.3%	29.93	★★★★★		8.3	5.4%	3.6%	
SEAGATE TECH.	STX	US	57.62	49.3%	15.14	★★★★★		10.4	7.4%	4.8%	
BOE TECH.GP.CO.LTD.	000725	CN	4.13	57.0%	20.22	★★★★★		22.3	40.7%	0.7%	
FUJITSU LIMITED	6702	JP	10 215.00	49.2%	19.45	★★★★★		11.7	11.0%	1.8%	
WESTERN DIGITAL CORP.	WDC	US	49.24	33.2%	14.64	★★★★★		8.2	44.1%	3.8%	
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP.	ZBRA	US	256.81	61.3%	13.85	★★★★★		15.8	12.9%	0.0%	
NETAPP INCO.	NTAP	US	60.36	1.2%	13.78	★★★★★		12.1	9.1%	3.4%	
NEC CORPORATION	6701	JP	4 545.00	39.2%	10.89	★★★★★		11.9	17.2%	1.5%	
HIT.HIGH - TECHS.CORP.	8036	JP	7 440.00	115.3%	9.43	★★★★★		16.9	13.0%	1.9%	

Prix & Evolution de la Sensibilité



Profil de Sensibilité



Analyse de la Sensibilité

Beta, Correlation et Volatilité

Le Beta est souvent utilisé comme une mesure de sensibilité. Lorsqu'il est plus grand que 100, cela signifie qu'un titre est plus volatil et donc plus sensible. Le Beta de 1.44 indique que pour 1% de variation de l'indice, APPLE INCO. varie en moyenne de 1.44%. À noter qu'une analyse du Beta couplée à celle de la corrélation donne une information encore plus pertinente.

La corrélation est le degré de similitude de fluctuations d'un titre par rapport à son indice de référence. APPLE INCO. a un taux de corrélation de 0.74. Cela signifie que 74% des mouvements du titre s'expliquent par les variations de l'indice. APPLE INCO. est fortement corrélé au SP500.

La volatilité est aussi utilisée comme un facteur de sensibilité. La volatilité à 1 mois annualisée de APPLE INCO. est de 22.5%, celle de l'indice SP500 est de 10.2% et celle de l'agrégat mondial du groupe Technologie est de 12.1%. A titre de comparaison, la volatilité moyenne des titres qui compose l'indice de référence est légèrement inférieure puisqu'elle est de 19.6%.

Sensibilité aux Marchés Baissiers

Le Bear Market Factor mesure le comportement d'un titre dans des phases de marché baissières. Dans ce contexte, APPLE INCO. baisse en moyenne dans les mêmes proportions que l'indice SP500. Ce comportement démontre le caractère moyennement sensible de la valeur aux corrections de marché.

Sensibilité dans les Marchés Haussiers

Le Bad News Factor mesure les corrections d'un titre dans des phases de marché haussières. Dans ce contexte, le marché sanctionne faiblement APPLE INCO. en cas de pressions spécifiques à la société. Lorsque la valeur baisse à contre-courant du marché, elle s'écarte en moyenne de -2.10%.

Résumé de l'Analyse de Sensibilité

Relative à d'autres actions la sensibilité de APPLE INCO. peut être jugée comme moyenne et ceci depuis plus d'un an.

Conclusion

A la date d'analyse du 10 décembre 2019 l'impression qui se dégage des éléments fondamentaux et techniques (évaluation, révision des bénéfices, benchmarking sectoriel, facteurs techniques) est plutôt positive. D'autre part, la combinaison des différents critères d'appréciation de la sensibilité conduit à une qualification du titre comme moyennement sensible aux pressions.

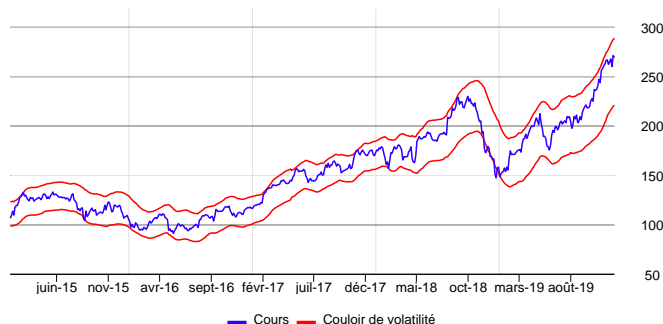
En combinant ces 2 aspects, une analyse fondamentale et technique plutôt positive d'une part, et, d'autre part, une sensibilité moyenne, l'évaluation globale nous semble neutre.

Chiffres-Clés

Estimation annualisée pour l'année en cours à	2021
PE estimé (LT PE) pour 2021	15.5
Croissance projetée des bénéfices (LT Growth)	14.0%
Dividende (Ex Date : 07-nov-2019)	USD 0.77
Nombre d'analystes	40
Première date d'analyse	02-janv-2002

APPLE INCO. - 5 Ans d'Histoire

Evolution du Prix 16 janvier 2015 - 10 décembre 2019

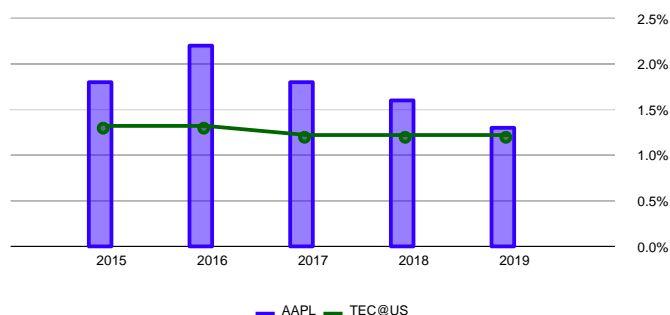


Le couloir de volatilité indique les fluctuations moyennes du titre enregistrées lors des 5 dernières années.

Durant cette période, le plus haut a été de USD 270.71 en décembre 2019 et le plus bas de USD 90.52 au mois de mai 2016 (clôture bi-hebdomadaire).

L'évolution du prix se situe généralement dans le couloir de volatilité dont les limites supérieures et inférieures sont présentées ici. Franchir une de ces limites est une situation exceptionnelle accompagnée de fortes hausses de la volatilité à court terme.

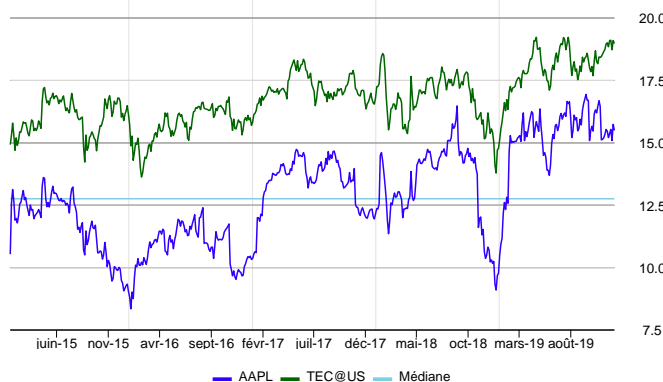
Dividende Attendu 2015 - 2019



Le taux indicatif du dividende pour les 12 prochains mois est de 1.3%, alors que la moyenne du groupe auquel le titre APPLE INCO. appartient est sensiblement inférieure à 1.2%.

Pour rappel, ce dividende estimé représente 20.6% des estimations bénéficiaires; il est donc largement couvert : sa distribution est quasi assurée. La dernière estimation du dividende attendu s'inscrit dans une certaine stabilité, car la moyenne des dernières années est de 1.7%.

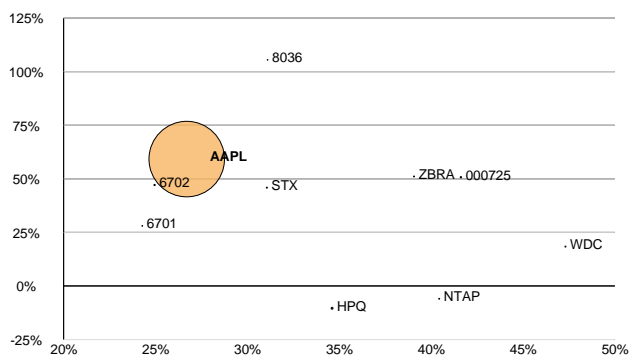
LTPE Comparatif 16 janvier 2015 - 10 décembre 2019



Alors que le PE projectif du titre APPLE INCO. est de 15.47, le PE du groupe Technologie est légèrement plus élevé (18.95); ceci indique que le titre se négocie moins cher que le groupe industriel auquel il appartient.

En revanche, sur base historique la valeur s'échange au-dessus de sa médiane qui est de 12.73.

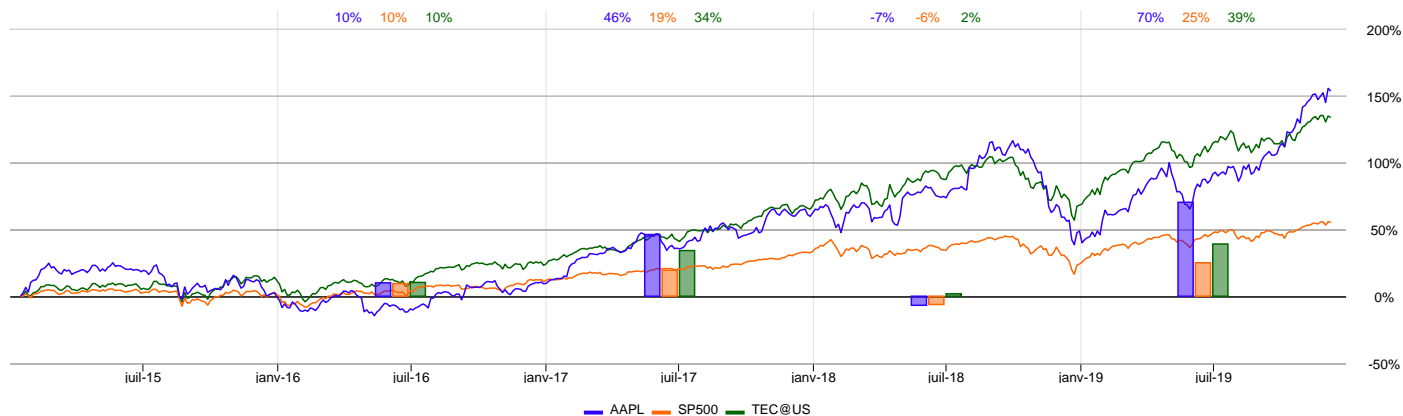
Performance et Volatilité



L'axe vertical mesure la performance depuis le 11 décembre 2018 des 10 valeurs présentées dans le tableau de la page 2, alors que l'axe horizontal mesure la volatilité 12 mois annualisée.

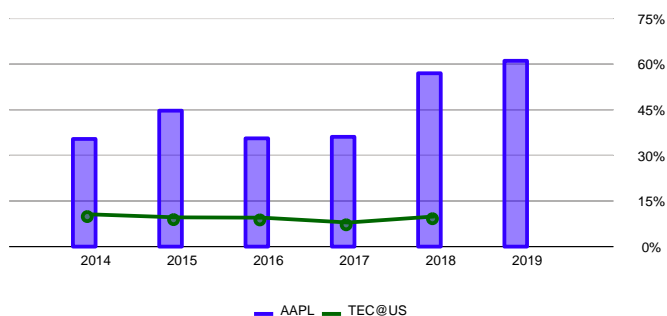
La taille des bulles est proportionnelle à la capitalisation boursière des titres et leur couleur renseigne sur la note globale (Global Valuation).

Comparatif 16 janvier 2015 - 10 décembre 2019



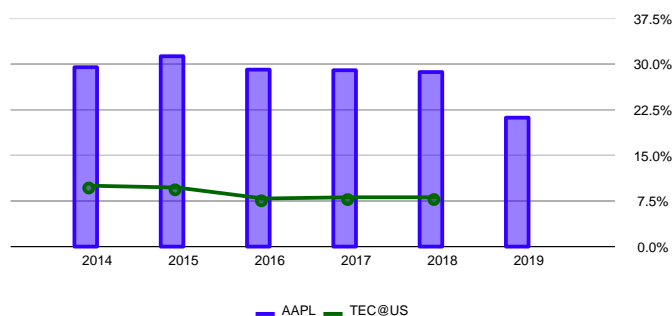
Sur 5 ans glissants, la performance du titre APPLE INCO. est de 153.3%, contre 55.1% pour le SP500 et 133.6% pour le groupe Technologie (TEC@US).

Rentabilité des Fonds Propres



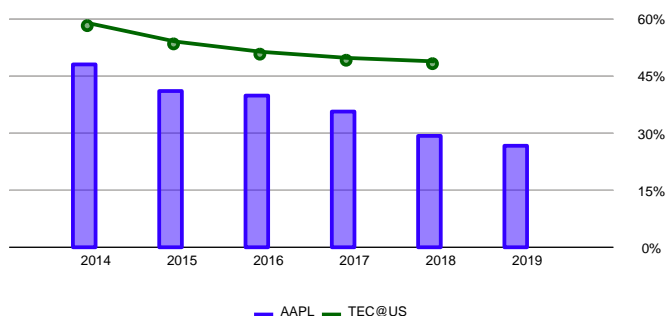
La rentabilité des Fonds Propres ou ROE (Return on Equity) mesure le rapport entre le Bénéfice Net et les Fonds Propres. Dans le cas de APPLE INCO., la moyenne de son ROE est de 47%, alors que la moyenne de son Groupe est de 9%, indiquant par là une bonne utilisation des Fonds Propres. D'autre part, le dernier chiffre de 61% indique une amélioration de la rentabilité des Fonds Propres puisqu'il s'inscrit en hausse par rapport à sa moyenne historique de 47%.

Bénéfices avant Intérêts et Impôts (EBIT)



La Marge Nette avant Impôts (EBIT) mesure le pourcentage de Bénéfice Net par rapport au Chiffre d'Affaires (Revenus). La marge moyenne de APPLE INCO. est de 28% ce qui est supérieur à la moyenne du Groupe qui se situe à 8% et indique par là une très bonne maîtrise des coûts de production. Enfin, la dernière Marge Nette avant Impôts a été calculée à 21% signalant une détérioration de la rentabilité, puisqu'elle s'inscrit en baisse par rapport à sa moyenne historique.

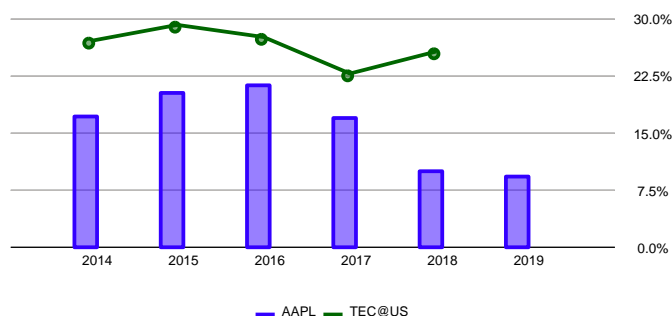
Fonds Propres / Total des Actifs



Ce ratio compare les capitaux propres de la société avec le Total du Bilan et renseigne par conséquent sur le risque de solvabilité. Cependant, un comparatif avec le Groupe est important et APPLE INCO., qui affiche une moyenne de 35% de Fonds Propres, se place en dessous de la moyenne du groupe qui se situe à 51%.

Il est intéressant de relever que la dernière mesure de 27% affiche une diminution des Fonds Propres, puisqu'elle s'inscrit en baisse par rapport à sa moyenne historique.

Book Value / Price



Le rapport entre la Valeur Comptable et le Prix de Bourse, communément appelé Book Value on Price ou BV en anglais, indique le % d'Actifs Nets par Action. Une action de la société APPLE INCO. contient donc en moyenne 16% d'Actifs Nets ce qui est plus faible que le Groupe qui affiche une moyenne de 26%.

Il est à noter que la dernière valeur enregistrée de 9% offre une moins bonne valorisation puisque ce chiffre présente une dégradation par rapport à sa moyenne historique.

Bilan	2017	2018	2019	
	30-Sep	29-Sep	28-Sep	
Devise en mio	USD	USD	USD	
Liquidité et Court Terme	74 181	66 301	100 557	30%
Actifs Transitoires	35 673	48 995	45 804	14%
Inventaires	4 855	3 956	4 106	1%
Total Actifs à Court Terme	128 645	131 339	162 819	48%
Immobilisations	33 783	41 304	37 378	11%
Intangibles	8 015	0	0	0%
Total Actifs	375 319	365 725	338 516	100%
Fournisseurs	49 049	55 888	46 236	14%
Dettes à Court Terme	18 473	20 748	16 240	5%
Total Passifs à Court Terme	100 814	116 866	105 718	31%
Dettes à Long Terme	97 207	93 735	91 807	27%
Total Passifs	375 319	365 725	338 516	100%

Chiffres-Clés

Book Value	26.15	22.53	20.37
Nb d'Actions ('000)	5 126 201	4 754 986	4 443 236
Nb d'Employés	123 000	132 000	137 000

Compte d'Exploitation	2017	2018	2019	
	30-Sep	29-Sep	28-Sep	
Devise en mio	USD	USD	USD	
Revenus	229 234	265 595	260 174	100%
Coût (Production)	130 891	152 853	149 235	57%
Marge Brute	88 186	101 839	98 392	38%
Frais Généraux et Administration	26 842	30 941	34 462	13%
Amortissement	10 157	10 903	12 547	5%
Bénéfice d'Exploitation	61 344	70 898	63 930	25%
Recherche & Dév	11 581	14 236	16 217	6%
Bénéfice Net avant Extra	48 351	61 046	55 256	21%
Bénéfice Net avant Impôts	66 412	76 143	69 313	27%
Dividende Disponible	12 563	13 735	14 129	5%
Bénéfice Net	48 351	61 046	55 256	21%

Ratios

Ratio de Liquidité CT (Current Ratio)	1.3	1.1	1.5
Dettes à Long Terme	25.9%	25.6%	27.1%
Ratio Revenus sur Actifs	61.1%	72.6%	76.9%
Ratio Cash Flow sur Revenus	25.5%	27.1%	26.1%

Lexique - Actions

Nbre de Titres

Il s'agit du nombre de titres analysables qui composent l'indice

Cap Bours en Mdr\$

Il s'agit de la Capitalisation Boursière en Milliards de dollars. Ce chiffre s'obtient en multipliant le prix de l'action d'une société par le nombre total d'actions de cette société. Tous les résultats sont ramenés en USD afin de permettre les comparaisons.

Evaluation

Notre Evaluation indique si un titre se vend cher ou bon marché relativement à son potentiel de croissance (il s'agit de déterminer si l'investisseur paie ou non une prime à la croissance pour ce titre).

Pour apprécier la valeur d'un titre par rapport à son prix actuel, notre Evaluation combine plusieurs critères :

- le prix du titre
- les prévisions bénéficiaires
- la croissance projetée des bénéfices
- les dividendes

La combinaison de ces critères permet de donner une appréciation de la société.

Nous proposons 5 appréciations, qui vont de fortement sous-évaluée 🟢 à fortement surévaluée 🔴.

Étoiles

Le système de classement des titres adopté par theScreener.com, qui emploie des étoiles, est conçu pour vous permettre d'identifier à la fois rapidement et facilement des titres de premier choix.

Ce système de classement simple attribue des étoiles comme suit :

- Tend. rév. bén. 🟢 = ★★★★★
- Evaluation 🟢, 🟡, 🟠, 🔴 = ★★★★★
- Tend. tech. MT 🟢 = ★★★★★
- Perf. rel. 4 sem. > 1% = ★★★★★

Par conséquent, un titre peut totaliser un maximum de quatre étoiles.

Le rating le plus faible qu'un titre puisse obtenir est zéro étoile.

Une fois acquises, un titre conserve ses étoiles jusqu'à ce que :

- Tend. rév. bén. devienne négative 🔴
- Evaluation devienne négative 🔴
- Tend. tech. MT devienne négative 🔴
- Perf. rel. 4 sem. Passe au-dessous de -1% (<-1%)

Div.

Il s'agit du dividende en % estimé pour les 12 prochains mois.

Bien que présentant un même chiffre, le dividende peut afficher 4 couleurs selon la couverture des bénéfices :

- 0%, pas de dividende
- 4%, les dividendes sont couverts (entre 0% et 40% des bénéfices)
- 4%, les dividendes représentent entre 40% et 70% des bénéfices
- 4%, les dividendes sont supérieurs à 70% des bénéfices, ce qui implique que la couverture des dividendes n'est pas garantie.

Tend. Rev. Bén.

Le symbole 🟢 indique que les analystes ont revu significativement à la hausse leurs estimations bénéficiaires établies 7 semaines plus tôt (Rév. bén. 7 sem. > 1%). A l'inverse, le symbole 🔴 indique que les analystes ont revu significativement à la baisse leurs estimations comparativement aux prévisions établies 7 semaines plus tôt (Rév. bén. 7 sem. < -1%).

Lorsque les révisions bénéficiaires (Rév. bén. 7 sem.) se situent entre +1% et -1%, la tendance est considérée comme neutre 🟡.

Le symbole 🟢 indique que les dernières révisions significatives étaient en tendance positive.

Le symbole 🔴 indique que les dernières révisions significatives étaient en tendance négative.

Rév. Bén. 7 sem

Cette abréviation vaut pour Révisions des bénéfices par action sur 7 semaines. Cette colonne indique la valeur de ces révisions bénéficiaires. Un chiffre de 2,8 implique que les analystes, comparativement à leur position 7 semaines plus tôt, ont révisé leurs estimations à la hausse de 2,8%. Réciproquement, un chiffre négatif indiquerait que leurs estimations de croissance bénéficiaire auraient été revues à la baisse.

Ratio Croiss./PE

Ce critère est la base de notre Evaluation. Il s'agit de la croissance estimée des bénéfices futurs (Croiss. LT) augmentée du dividende en % puis divisée par le PE futur estimé (PE à long terme).

PE LT

Il s'agit du rapport entre le prix (P) et les bénéfices futurs estimés à long terme.

Croiss. LT

Il s'agit du taux de croissance estimé annuel des bénéfices à long terme (2 à 3 ans).

Tend. Tech. MT

La Tend. tech. MT indique la tendance actuelle, positive 🟢 ou négative 🔴, et le Point de renversement technique indique jusqu'à quel prix cette tendance reste valable.

Lorsque le prix se situe entre 1,75% au-dessus ou au-dessous du Point de renversement technique, la tendance est considérée comme neutre 🟡.

La Tend. tech. MT s'inverse lorsque le prix casse cette zone neutre de +1,75%.

Le symbole 🟢 indique que la dernière Tend. tech. MT significative était positive.

Le symbole 🔴 indique que la dernière Tend. tech. MT significative était négative.

4wk (Rel) Perf

Ce chiffre mesure la performance d'un titre par rapport à son indice national (comparativement à la situation 4 semaines plus tôt). Dans le cas d'un indice, il s'agit de la performance nette sur 4 semaines

Bad News Factor

Pour déterminer le "Bad News Factor" c'est la baisse d'un titre dans des marchés ascendants qui est mesurée. Dans cette analyse purement objective, les véritables raisons d'un tel comportement du titre importe peu. Si le cours d'une valeur baisse pendant que son indice de référence monte, il est considéré que la performance du titre est affectée par une mauvaise nouvelle - d'où le nom, "Bad News Factor".

Sur une base bi-hebdomadaire, les mouvements d'un titre sur une période de 52 semaines glissantes sont mesurés. Chaque fois qu'une valeur baisse pendant que son indice de référence monte, le pourcentage de différence est calculé, intégré à une moyenne annuelle et exprimé en points de base,

- Plus haut est le "Bad News Factor", plus le titre était sensible aux mauvaises nouvelles.
- Plus bas est le "Bad News Factor", moins le titre était sensible aux mauvaises nouvelles.

Bear Market Factor

Pour déterminer le "Bear Market Factor", nous analysons le comportement d'un titre dans les marchés baissiers, d'où le nom, "Bear Market Factor".

Le "Bear Market Factor" exprime en point de base la différence moyenne entre les mouvements du prix de l'action et ceux du marché de référence; cette mesure est effectuée sur 52 semaines glissantes en intervalle bi-hebdomadaire et uniquement lors des séances baissières de l'indice.

Plus le "Bear Market Factor" est élevé, plus la valeur augmente les baisses de marchés.

Un "Bear Market Factor" très négatif signifie que le titre est plus résistant aux pertes dans les marchés baissiers.

Sensibilité

L'évolution du prix des actions est généralement très volatile et peut entraîner une perte totale. Basée sur leur comportement historique, les actions sont classées par niveau de sensibilité. Ces niveaux de sensibilité sont à considérer uniquement en comparaison historique et par rapport à d'autres actions. Retenez que même notées « low sensitivity » (sensibilité faible), les actions restent des investissements à haut risque et peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur valeur; les comportements passés ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constants dans le temps.

La "Sensibilité" est déterminée en mesurant le "Bear Market Factor" et le "Bad News Factor" contre son indice de référence.

Il y a trois types de "Sensibilité" :

- Le niveau "Sensibilité faible" où les points sont représentés sur des niveaux plus bas que le point moyen de la référence monde.
- Le niveau "Sensibilité moyenne" où les points sont représentés sur des niveaux plus hauts que le point moyen de la référence monde, mais plus bas qu'une déviation standard.
- Le niveau "Sensibilité élevée" où les points sont représentés sur des niveaux plus haut qu'une déviation standard.

Volatilité 12 M

La volatilité mesure les amplitudes de mouvement haussier et baissier d'un titre ou d'un indice. La volatilité 12 M indique la volatilité moyenne pendant les derniers 12 mois.

% de titres à la hausse

Il s'agit du pourcentage de titres, composant un indice, qui ont une Tendance Technique à moyen terme positive. A titre d'exemple, si l'agrégat Technology / World, qui est composé de 458 titres, affiche 8% de titres en tendance haussière, cela signifie que 38 titres au sein de cet agrégat ont une Tendance technique à moyen terme positive.

Beta

Le Beta est souvent utilisé comme mesure de sensibilité. Lorsqu'il est plus grand que 100, cela signifie qu'un titre est plus volatil que son indice de référence.

Corrélation

La corrélation est le degré de similitude de fluctuation d'un titre par rapport à son indice de référence. Il s'agit en fait du % de mouvements expliqués par le mouvement de l'indice.

Avertissement:

ce rapport vous est proposé à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation, recommandation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière que ce soit. Ce rapport a été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi mais n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations, appréciations et indications de prix qu'il contient. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Plus d'informations : www.thescreener.com/fr/wc/methodology.htm

Earnings forecasts provided by REFINITIV.