

GOOGLE Inc ofrece a las empresas espacio y herramientas para anunciar sus productos en cualquiera de las webs del grupo. La empresa dispone de más de 180 dominios web que proveen algún tipo de servicio para los usuarios finales: buscador, email, mapas, disco duro, video,...

¿Por qué nos gusta? Internet ofrece una cantidad ingente de información (actualmente existen más de 10.000Mn de dominios¹) que los usuarios intentan procesar para satisfacer necesidades. El objetivo de la empresa es organizar dicha información y hacerla accesible y útil de manera universal. Es la mejor en esto. Desde el punto de vista del usuario es el líder de éste sector (cuota de mercado superior al 80%), las búsquedas a través de su página se han duplicado desde el 2008 y es la empresa que más invierte en I+D en este campo (14%/ventas). En lo que a anunciantes se refiere más de 1Mn de negocios lo utilizan y el porcentaje del gasto en publicidad en Internet sigue subiendo (actualmente del 20% en USA). Google está gestionando muy bien el cambio hacia internet móvil² como se refleja en el ritmo de crecimiento. Junto con DeepMind se están posicionando como líderes en Inteligencia Artificial abriendo la puerta a un nuevo negocio de grandes dimensiones.

Valoración fundamental Utilizamos los datos de consenso que estiman un crecimiento de los ingresos del 15% anual hasta 2019 y un margen EBIT que incrementa hasta el 35%. El ritmo de inversiones (CAPEX) y el de necesidades de trabajo (WC) oscilan un poco (utilizamos WC de 11% y CAPEX del 12%). Utilizando el Flujo de Caja Libre Operativo (CFLO) de 2019 para el valor terminal (normalmente utilizamos una media de 10 años), una tasa de descuento del 8%, una tasa impositiva del 20% y un crecimiento perpetuo (g) del 2%, la valoración es de 740USD/acción. Ver cuadro DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa Tiene una posición de caja neta de 67.000MnUSD. Rating S&P: AA/ESTABLE.

Riesgos Empresas como Apple, Samsung o Firefox pueden cambiar el buscador por defecto, los hábitos de los usuarios de internet pueden cambiar rápidamente, riesgo regulatorio en Europa, búsquedas vía voz, inteligencia artificial de los competidores,....

Últimos Resultados Los ingresos del 2T 2016 incrementan de nuevo el crecimiento de los ingresos. Les está funcionando la demanda vía móvil y vía YouTube a pesar de que el Coste por Click (CPC) siga cayendo. También crecen con fuerza los Otros productos (Play, Nexus,..). Los TAC se han reducido gracias a un mix de ventas más favorable (más ingresos vía páginas propias vs páginas asociadas). De todas formas explica el CFO que los TAC de cada tipo de ingresos incrementan debido a que hay más ventas vía móvil que acarrea mayores TACs. La reducción de TACs compensa en parte el mayor coste del contenido de productos como YouTube o Play por lo que el margen bruto cae pero poco.

Más detalle: <http://www.robustglobal.com/google-resultados-2t-2016/>

RSC Ambiental: Mucho esfuerzo en los Centros de Datos llegando a diseñar sus propios servidores para ahorrar energía: ratio PUE de 2013 de 1,11 (vs 1,23 en 2008). Buscan activamente incrementar el uso de energía renovable (34% en 2013 vs 25% en 2010). En sus oficinas controlan que los materiales no tengan químicos nocivos, fomentan el transporte sostenible y tienen 43 edificios LEED.

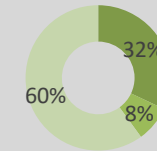
Social: La empresa realiza múltiples proyectos con ONGs a través de donaciones en metálico y en especies. También fomenta el voluntariado y las donaciones de sus trabajadores. Han empezado a ser proactivos para incrementar el ratio de mujeres y minorías. **Gobernanza:** El Consejo está formado por 10 miembros, 7 independientes. Remuneración transparente. 4 comités: auditoría, remuneraciones, gobernanza y adquisiciones. **(4)Reporting:** El punto más débil de su RSC: dispone de varias fuentes en sus webs pero no agrupa los datos bajo ningún criterio estándar tipo GRI. Ver cuadro RSC en la página 3.

GOOGLE

Cotización (A)
791,34USD

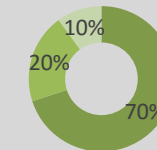
Capitalización: 543.000Mn USD
Trabajadores: 66.500

Accionistas

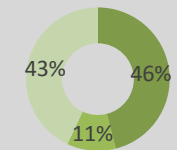


■ Fondos ■ Fundadores ■ Resto

Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



■ Publicidad Google
■ Publicidad p. asociadas
■ Otros (Play, Nexus,..)



■ EEUU ■ UK ■ Resto

Fundamentales	2015E	2016E	2017E	2018E
en millones de USD				
INGRESOS	74.429	88.577	101.795	116.916
Incremento (%)	96.4%	19.0%	14.9%	14.9%
EBITDA	29.628	36.009	42.040	49.039
Incremento (%)	110.4%	21.5%	16.7%	16.6%
Margen s/ventas	39.8%	40.7%	41.3%	41.9%
RESULTADO	20.064	23.822	28.510	33.618
Incremento (%)	106.1%	18.7%	19.7%	17.9%
BPA	28.98	34.26	40.72	47.63
Incremento (%)	92.1%	18.2%	18.8%	17.0%
RATIOS				
PER	27.9x	23.6x	19.9x	17.0x
Dividendo	0.0%	0.0%	0.0%	-
Deuda Neta/EBITDA	-2.3x	-1.9x	-1.6x	-

Alphabet Inc	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2015-19	2005-15
INGRESOS	23.560	28.912	29.322	41.388	59.697	66.391	74.429	88.236	101.388	116.543	130.627	15.1%	28.4%
% crecimiento	8.3%	22.7%	1.4%	41.1%	44.2%	11.2%	12.1%	18.6%	14.9%	14.9%	12.1%		
I+D	2.843	3.762	5.162	6.083	7.137	9.832	12.282	-	-	-	-		
% s/ingresos	12%	13%	18%	15%	12%	15%	17%	-	-	-	-		
EBITDA	10.891	13.060	15.812	18.391	21.508	26.193	29.628	35.847	41.780	49.011	54.331	16.4%	27.6%
% crecimiento	17.9%	19.9%	21.1%	16.3%	16.9%	21.8%	13.1%	21.0%	16.6%	17.3%	10.9%		
% margen	46.2%	45.2%	53.9%	44.4%	36.0%	39.5%	39.8%	40.6%	41.2%	42.1%	41.6%		
BENEFICIO	7.181	9.302	12.055	13.166	14.921	17.730	20.064	23.739	28.385	33.629	38.122	17.4%	28.1%
% crecimiento	16.9%	29.5%	29.6%	9.2%	13.3%	18.8%	13.2%	18.3%	19.6%	18.5%	13.4%		
EPS (exc extraord items)	10.31	13.34	15.08	17.65	19.77	20.15	23.12						
Dividendo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0%	0.0%	0.0%			
BPA	11.61	14.80	18.02	19.91	21.95	25.79	28.98	34.03	40.33	47.37	52.80	16.2%	26.1%
% crecimiento	19.1%	27.5%	21.8%	10.5%	10.2%	17.5%	12.3%	17.4%	18.5%	17.4%	11.5%		
D&A	1.567	1.432	1.934	2.768	4.261	4.590	5.146	6.100	7.009	8.057	9.031		
% s/ingresos	6.7%	5.0%	6.6%	6.7%	7.1%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%		
EBIT	9.324	11.627	13.877	15.623	17.246	21.358	24.571	29.575	34.977	40.423	45.591	16.7%	27.6%
% crecimiento	20.6%	24.7%	19.4%	12.6%	10.4%	23.8%	15.0%	20.4%	18.3%	15.6%	12.8%		
% margen	39.6%	40.2%	47.3%	37.7%	28.9%	32.2%	33.0%	33.5%	34.5%	34.7%	34.9%		
Impuesto efectivo	22.2%	21.2%	21.0%	20.2%	17.2%	21.1%	16.8%	-	-	-	-		
IS modelo	20%	1.865	2.325	2.775	3.125	3.449	4.272	4.914	5.915	6.995	8.085		
NOPLAT (EBIT-TAX +D&A)	9.026	10.734	13.036	15.266	18.058	21.676	24.802	29.760	34.991	40.396	45.503	16.4%	27.7%
% s/capitalización	2%	2%	2%	3%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	8%		
CAPEX ajustado	-810	-4.018	-3.082	-3.250	-6.102	-9.894	-10.874	-10.364	-11.771	-12.655	-14.123		
% s/ingresos	3.4%	13.9%	10.5%	7.9%	10.2%	14.9%	14.6%	11.7%	11.6%	10.9%	10.8%		
Δ WC ajustado (media 10a)	230	399	51	1576	1706	641	1031	1460	1391	1603	1489		
% s/ingresos	13%	7%	12%	13%	9%	10%	13%	11%	11%	11%	11%		
CF Libre Operativo (CFLO)	7.987	6.317	9.904	10.440	10.250	11.141	12.897	17.937	21.829	26.138	29.891	23.4%	28.9%
% crecimiento	68.0%	-20.9%	56.8%	5.4%	-1.8%	8.7%	15.8%	39.1%	21.7%	19.7%	14.4%		
Capital de trabajo	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Deudores	3.202	5.002	6.172	8.585	9.390	10.849	13.909						
Receivables - % of sales	14%	17%	21%	21%	16%	16%	19%						
Inventarios	0	0	35	505	0	0	0						
Inventories - % of sales	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%						
Acreedores	216	2.844	2.595	3.685	3.827	4.493	4.359						
Payables - % of sales	1%	10%	9%	9%	6%	7%	6%						
Total CT	2.986	2.158	3.612	5.405	5.563	6.356	9.550	9.330	10.721	12.324	13.813		
% s/ingresos	12.7%	7.5%	12.3%	13.1%	9.3%	9.6%	12.8%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%		
Δ Capital de Trabajo	522	-828	1.454	1.793	158	793	3.194	-220	1.391	1.603	1.489		
CT - Thomson	486	-99	630	898	-31	364	-409						
Balance	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E		
Total Debt	0	3.465	4.204	5.537	5.245	5.237	5.220						
CFLO/TotDebt	#####	182%	236%	189%	195%	213%	247%						
Deuda Neta	-24.485	-31.510	-40.422	-42.551	-53.472	-59.158	-67.846						
Valoración													
WACC	8%												
Crecimiento perpétuo	2%												
CFLO medio 1a (para valor teminal)											29.891		
CFLO 2016/2018 - valor presente											81.105		
CFLO terminal - valor presente											359.401		
Enterprise Value											440.506		
Deuda Neta											-67.846		
Equity Value											508.352		
Número acciones (outstanding)											687		
Precio actual acción											791.34		
Valor Objetivo											740.20		
Upside/(Downside)											-6%		
Precio Objetivo Consenso											932.33		
Múltiplos								2016E	2017E	2018E	2019E		
PER								23.3x	19.6x	16.7x	15.0x		
PER ajustado x deuda								20.4x	17.2x	14.6x	13.1x		
EV/EBITDA								13.3x	11.4x	9.7x	8.8x		
CFLO YIELD								3.3%	4.1%	4.9%	5.6%		

CUADRO RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA actualización: 09/07/2014

	2013	2012	OBJETIVO	NOTAS
MEDIO AMBIENTE				
CENTROS DE DATOS				
PUE - media 12 meses	1.11	1.11	-	1,23 en 2008. Reportan el dato trimestralmente. Para el cálculo utilizan estándares superiores a los de la iniciativa Green Grid.
Servidores	-	-	-	Los servidores normales gastan mucha energía convirtiendo la corriente de alternativa a continua y después reduciendo el voltaje. Google diseña los suyos propios y ha mejorado estos procesos (por encima de los estándares de la CSCI) y ha obtenido un 25% de mejora de eficiencia vs el normal: mejor PSU, mejores reguladores y utilización de baterías. Han reducido la velocidad de giro de los ventiladores, trabajan con los proveedores para que fabriquen componentes que se adapten al nivel de uso del sistema en cada momento.
Control temperatura	-	-	-	Han establecido una temperatura alta, de 26 grados. Estudian los flujos de aire de los centros. Aislan los pasillos (fríos) de entrada de aire de los pasillos (calientes) de salida con planchas metalizas y cortinas tipo supermercado.
Enfriamiento aire	-	-	-	El aire caliente que sale de los servidores pasa por resistencias de agua fría que bajan su temperatura para que pueda volver a la sala y cerrar el ciclo. Para mantener el agua fría utilizan evaporación o agua del mar en zonas frías. 2 de los centros utilizan un 100% de agua reciclada y trabajan en un 3o que captura lluvia.
Energía renovable	34%	30%	-	25% en 2010. Compran energía renovable a través de contratos de larga duración (PPAs). Invierten en proyectos de renovables: 1Bn USD para generar 2GW que es más de los que gastan en operaciones.
Estándares				ISO 14001 para los centros en EEUU y Europa, ISO 50001 (Energía) para 6 centros de EEUU.
OFICINAS				
Paneles solares (MW)	1.9	-	-	En 2007 instalaron 1,7MW. En sus oficinas centrales en Mountain View. Subministra el 30% de la electricidad.
Transporte (coches de menos)	4.000	-	-	Servicio de shuttle biodiesel (5%) con filtro de nitrógeno, flota de vehículos eléctricos compartibles. Cuando un trabajador pasa a desplazarse sin vehículo (a pie, bici,...) Google obtiene un sello digital que se convierte en donaciones a la ONG preferida por el trabajador (hasta 140USD al trimestre).
Programa de materiales				Reducen el uso de VOCs y formaldehídos en muebles, moquetas, pinturas,... piden transparencia a sus proveedores, en EEUU les piden que compartan la información a través del programa Pharos. Participan en la lista de la EPA, la Living Building Red List y la Health Product Declaration.
Edificios LEED	43	-	-	
SOCIAL				
% mujeres directivas	21%	-	-	Google publica % en total, actividades tech y no tech y directivos
mujeres - Consejo Adm.	3/10	-	-	
mujeres - Comité ejecutivo	0	-	-	
% blancos en total	72%	-	-	Google publica % en total, actividades tech y no tech y directivos
Formación - inclusión				en 2013 la mitad de la empresa ha participado en grupos de trabajo sobre el sesgo de nuestro subconsciente
Programas ayuda	36	-	-	A través de los Global Impact Awards aportan dinero a diversos programas de educación, medio ambiente, desarrollo y mujeres
Ayuda - Desastres	9Mn	-	-	Capital donado desde 2005
Voluntariado trabajadores	50.000	-	-	Horas dedicadas durante el año. Tienen una semana dedicado a ello (GoogleServe).
Donaciones trabajadores	50Mn	-	-	Google machea la cantidad que donan los trabajadores.
Donación productos				Ofrece sus productos a un precio reducido o gratis a ONGs (http://www.google.com/nonprofits/)
Estándares				OHSAS 18001 para los centros en EEUU y Europa.
GOBERNANZA				
Estructura				Consejo de administración de 10 miembros. 7 independientes (el NASDAQ requiere que la mayoría lo sean). Sin embargo las empresas de Silicon Valley no desarrollan buenas practicas en cuanto a la relación que hay de los consejeros: Doerr (Google) tiene negocios de VC con alGore (consejero Apple), Schmidt (Google) era hasta 2009 consejero también de Apple, Mather (google) era CFO de Pixar (empresa Steve Jobs),...
Representación trabajadores				NO
Comités				Auditoría, salarios, gobernanza y adquisiciones.
Sueldos ejecutivos				Los publican en el Proxy. Page y Brin (fundadores) cobra 1 dólar de salario y bonus.
REPORTING				
Informe Anual				Solo publican el oficial que se presenta a la Fed el, 10K. No agregan la información de RSC, solo incluye gobernanza.
Carbon Disclosure Project				NO
GRI				NO
Web				Publica mucha información sobre

Siglas (por orden alfabético)

- CSCI (Climate Savers Computing Initiative). Son co-fundadores
- Green Grid: organismo que establece estándares para la medición del consumo de energía de los centros de datos y de las tecnologías de la información
- OHSAS: *Occupational Health and Safety Management Systems*.
- Pharos: herramienta abierta sobre materiales de edificios | pharosproject.net
- PSE: Power Supply Efficiency. Eficiencia con la que un convertidor pasa de AC a DC.
- PUE: Power Usage Effectiveness. relación entre la energía que se utiliza para hacer funcionar los servidores y la que se utiliza para para refrigerar y gestionar dichos servidores.

Fuentes: www.google.org, www.google.com/green, www.google.com/diversity, investor.google.com, GoogleProxy, ROBUST GLOBAL INVESTMENT SICAV
Elaborado por ROBUST GLOBAL INVESTMENT SICAV