

ALPHABET 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 in 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. 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 17% anual hasta 2019 y un margen EBIT que se mdoera hasta el 28%. El ritmo de inversiones (CAPEX) y el de necesidades de trabajo (WC) oscilan un poco (utilizamos WC de 11% y CAPEX que se modera hasta el 10%). Utilizando el Flujo de Caja Libre Operativo (CFLO) de 2020 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 3%, la valoración es de 873USD/acción. Ver cuadro DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa Tiene una posición de caja neta de 80 Bn USD. 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 4T crecen un 24%. Las tres áreas de más crecimiento dentro de su negocio tradicional (anuncios) son Mobile Search, Youtube y Programmatic Advertising. Los clicks aceleran el crecimiento al 43% para las páginas propias y en especial al 7% en las asociadas (vs ritmo del 1%). Other Revenues por otra parte ha doblado el ritmo de crecimiento al 62% este trimestre impulsado por Play, Hardware y Cloud. Other Bets también está acelerando su crecimiento aunque por ahora es un negocio muy pequeño. En 2016 (a la empresa le gusta analizarlo anualmente dada la volatilidad trimestral de esta parte del negocio) crece un 82% impulsado por Nest, Fiber y Verily. El margen bruto cae 2,5 puntos porcentuales por el coste de los Data Centers, el Hardware y los TAC.

Más detalle: <http://www.robustglobal.com/google-resultados-4t-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.

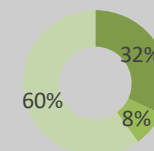
Social: La empresa realiza múltiples proyectos con ONGs a través de donaciones en metálico y en especies. También fomenta el voluntariado y las donaciones de sus trabajadores. Han empezado a ser proactivos para incrementar el ratio de mujeres y minorías. **Gobernanza:** El Consejo está formado por 10 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.

ALPHABET

Cotización (A)
814USD

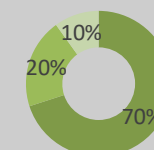
Capitalización: 560.000Mn USD
Trabajadores: 72.000

Accionistas

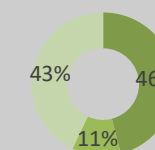


■ Fondos ■ Fundadores ■ Resto

Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



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



■ EEUU ■ UK ■ Resto

Fundamentales	2015	2016	2017E	2018E
en millones de USD				
INGRESOS	74,429	89,391	105,995	122,671
Incremento (%)	12.8%	20.1%	18.6%	15.7%
EBITDA	29,628	36,123	43,115	50,039
Incremento (%)	35.6%	21.9%	19.4%	16.1%
Margen s/ventas	39.8%	40.4%	40.7%	40.8%
RESULTADO	20,064	23,953	23,695	27,855
Incremento (%)	41.9%	19.4%	-1.1%	17.6%
BPA	28.98	34.48	34.07	38.98
Incremento (%)	43.8%	19.0%	-1.2%	14.4%
RATIOS				
PER			23.9x	20.9x
Dividendo			0.0%	0.0%
Deuda Neta/EBITDA			-1.9x	-1.6x

Alphabet Inc	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	TACC	
										2015-19	2005-15
INGRESOS	41,388	59,697	66,391	74,429	89,391	105,995	122,671	141,027	159,762	17.3%	28.4%
% crecimiento	41.1%	44.2%	11.2%	12.1%	20.1%	18.6%	15.7%	15.0%	13.3%		
EBITDA	18,391	21,508	26,193	29,628	36,123	43,115	50,039	57,168	64,018	17.9%	27.6%
% crecimiento	16.3%	16.9%	21.8%	13.1%	21.9%	19.4%	16.1%	14.2%	12.0%		
% margen	44.4%	36.0%	39.5%	39.8%	40.4%	40.7%	40.8%	40.5%	40.1%		
Depreciación + Amortización	2,768	4,261	4,835	5,057	6,321	7,496	8,675	9,973	11,298		
% s/ingresos	6.7%	7.1%	7.3%	6.8%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%		
EBIT	15,623	17,246	21,358	24,571	29,575	28,479	33,699	40,435	45,936	13.3%	27.6%
% crecimiento	12.6%	10.4%	23.8%	15.0%	20.4%	-3.7%	18.3%	20.0%	13.6%		
% margen	37.7%	28.9%	32.2%	33.0%	33.1%	26.9%	27.5%	28.7%	28.8%		
Impuesto efectivo	20.2%	17.2%	21.1%	16.8%	-	-	-	-	-		
IS modelo 20%	3,125	3,449	4,272	4,914	5,915	5,696	6,740	8,087	9,187		
NOPLAT (EBIT-TAX)	12,498	13,797	17,086	19,657	23,660	22,783	26,959	32,348	36,749		
% s/capitalización	2%	2%	3%	4%	4%	4%	5%	6%	7%		
CF Bruto Operativo	15,266	18,058	21,921	24,714	29,981	30,279	35,634	42,321	48,047		
% s/capitalización	3%	3%	4%	4%	5%	5%	6%	8%	9%		
CAPEX	-3,273	-7,358	-10,959	-9,915	-9,689	-11,630	-13,074	-14,170	-15,662		
% s/ingresos	7.9%	12.3%	16.5%	13.3%	10.8%	11.0%	10.7%	10.0%	9.8%		
Δ Capital de Trabajo (media 3a)	1576	1706	641	1031	1582	1756	1763	1941	1981		
% s/ingresos	13%	9%	10%	13%	11%	11%	11%	11%	11%		
CF Libre Operativo (CFLO)	10,418	8,994	10,321	13,768	18,710	16,893	20,796	26,210	30,404		
% crecimiento	9.1%	-13.7%	14.8%	33.4%	35.9%	-9.7%	23.1%	26.0%	16.0%		
Capital de trabajo	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
Deudores	8,585	9,390	10,849	13,909							
Receivables - % of sales	21%	16%	16%	19%							
Inventarios	505	0	0	0							
Inventories - % of sales	1%	0%	0%	0%							
Acreedores	3,685	3,827	4,493	4,359							
Payables - % of sales	9%	6%	7%	6%							
Total CT	5,405	5,563	6,356	9,550	9,453	11,208	12,972	14,913	16,894		
% s/ingresos	13.1%	9.3%	9.6%	12.8%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%		
Δ Capital de Trabajo	1,793	158	793	3,194	-97	1,756	1,763	1,941	1,981		
CT - Thomson	898	-31	364	-409							
Balance	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
Total Debt	5,537	5,245	5,237	5,220							
CFLO/TotDebt	188%	171%	197%	264%							
Deuda Neta	-42,551	-53,484	-59,158	-67,848							
Valoración											
WACC	8%										
Crecimiento perpétuo	3%										
CFLO medio 1a (para valor teminal)									30,404		
CFLO 2016/2019 - valor presente									95,336		
CFLO terminal - valor presente									426,267		
Enterprise Value									521,602		
Deuda Neta									-82,000		
Equity Value									603,602		
Número acciones									691		
Capitalización									560,393		
Precio actual acción									814.71		
Valor Objetivo									873.15		
Upside/(Downside)									7%		
Precio Objetivo Consenso									986.68		
Múltiplos					2016E	2017E	2018E	2019E	2020E		
PER					23.6x	23.9x	20.9x	17.2x	16.0x		
PER ajustado x deuda					20.2x	20.4x	17.9x	14.7x	13.7x		
EV/EBITDA					13.3x	11.2x	9.6x	8.4x	7.5x		
CFLO YIELD					3.3%	3.0%	3.7%	4.7%	5.4%		

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.
GOVERNANZA				
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