

Alphabet Inc. elemzés

Összefoglalás:

- Az Alphabet Inc. dinamikusan növekvő vállalat
- Peer Group-ból kiemelkedik értékelése miatt
- DCF modell 37,66%-os potenciális hozamot jelez
- Ennek fényében vételre ajánlom a vállalatot

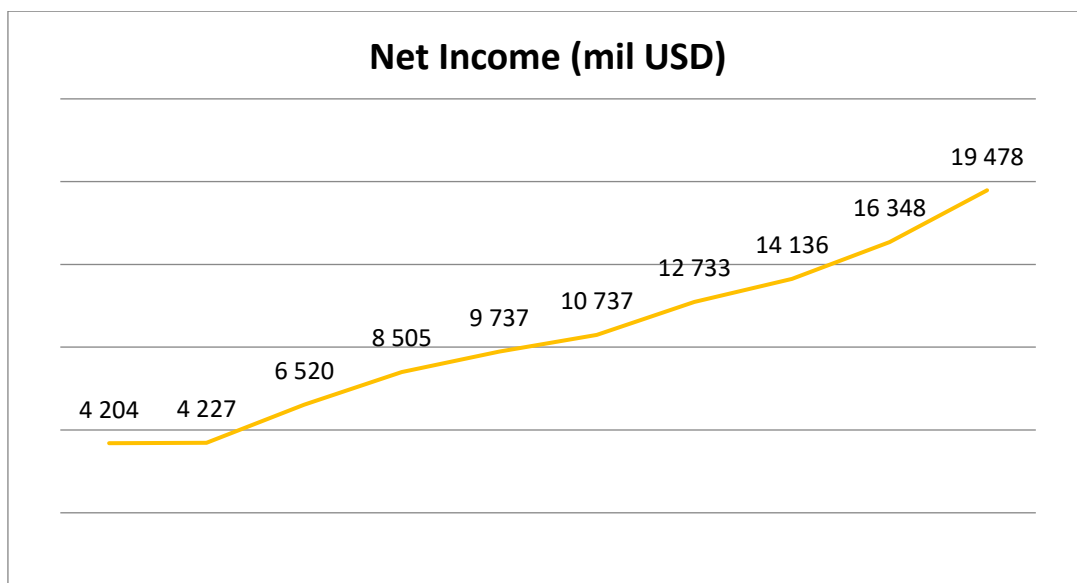
Vállalat profilja

Az Alphabet Inc. (NYSE:GOOGL, NYSE:GOOG) 2015-ben jött létre, a Google és a valamikor hozzá tartozott cégek anyavállalata. Bár megváltozott a név, a cég árbevételének zöme még mindig a Google-től jön, a többi hozzá tartozó cég („Other Bets”, ahogy a cég nevezi őket) egyelőre csak veszteséget termel, tehát nyugodtan mondhatjuk, hogy jelen elemzésben a Google-ről lesz szó.

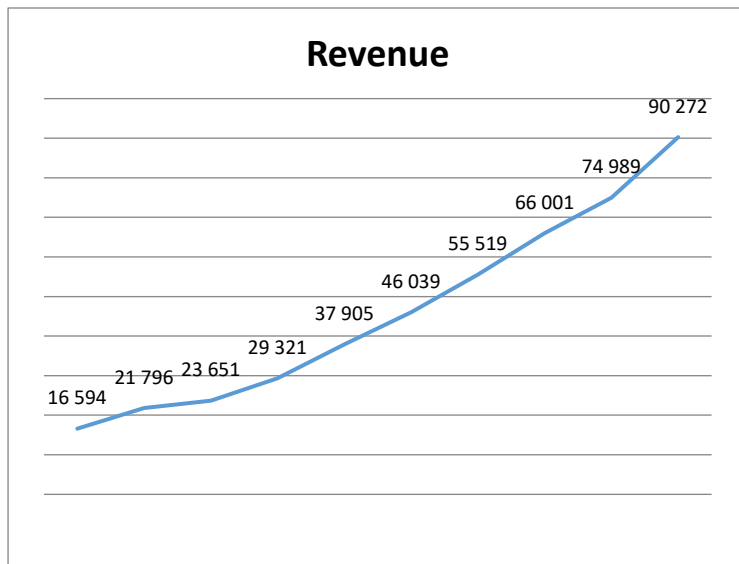
A bevételek nagy része a Google az internetes reklám üzletéből származik. Egyik legnagyobb ilyen bevételforrása a YouTube, amely egy rendkívül népszerű videómegosztó oldal. Az utóbbi pár évben a Google hardvert is gyártani és értékesíteni kezdett, ilyen például a Google Assistant és a Pixel nevű okostelefon. Bár fontos lépések voltak ezek a cég részéről, a fő bevételük nagyrészt a szoftveres megoldásokból származtak, és ez valószínűleg így is marad. Ezek a szoftverek és reklámok dinamikus növekedést tettek lehetővé az évek során.

Pénzügyi helyzet

Mint említettem, az Alphabet minden tekintetben dinamikusan növekszik, és ez valószínűleg a folyamatos innovációnak köszönhetően nem fog lelassulni. A cég árbevétele az utóbbi 10 évben átlagosan évenként 18,46%-ot, a nettó árbevétel 16,57%-ot növekedett. A könyv szerinti érték ugyanebben az időszakban évenként 18,67%-ot növekedett.



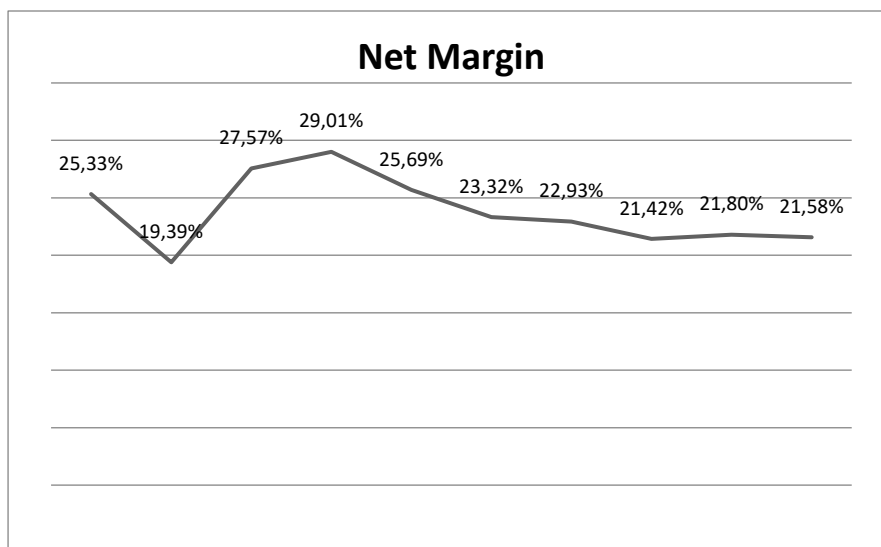
Forrás: morningstar.com



Ránézésre két dolog tűnhet kedvezőtlennek. Az egyik az, hogy a részvény nem fizet osztalékot. Ezen könnyen túltehetjük magunkat, hiszen a legtöbb technológiai cég nem fizet osztalékot, hogy fenntarthassa a növekedést, és folyamatosan innoválhasson, a nyereségét R&D-re költhesse. Egyszóval, osztalékkal valószínűleg nem látnánk ilyen dinamikus növekedést, tehát az árnövekedésre kell

hagyatkozunk.

A másik a folyamatosan, trendszerűen csökkenő nettó árrés.



Erre találhatunk magyarázatot a cég 2016-os éves jelentésében. A menedzsment elmondása szerint reklám árbevételük nagy része egyre inkább mobil platformokról érkezik, viszont az árrés általánosan alacsonyabb a

reklámozás ennek a formájánál.*

A vállalat emellett cash-heavy, közel 95 milliárd dollár készpénzzel rendelkezik, ehhez van alig 4 milliárd dollár adósság, mely mind csak hosszú távú. Nagy teljesítmény, hogy a cég az utóbbi időben rövid távú adósságát teljesen lecsökkentette. Eladósodottsági mutatók kiemelkedőek, a Quick Ratio kerekén 6, a D/E 0,03. Emellé párosul egy 15% RoE. Látható tehát, hogy első ránézésre a cég stabil pénzügyi pozícióban van

*In this multi-device world, we generate our advertising revenues increasingly from mobile and newer advertising formats, and the margins from the advertising revenues from these sources have generally been lower than those from traditional desktop search. We also expect traffic acquisition costs (TAC) paid to our distribution partners to increase due to changes in device mix between mobile, desktop, and tablet, partner mix, partner agreement terms, and the percentage of queries channeled through paid access points. We expect these trends to continue to put pressure on our overall margins.

Peer Group

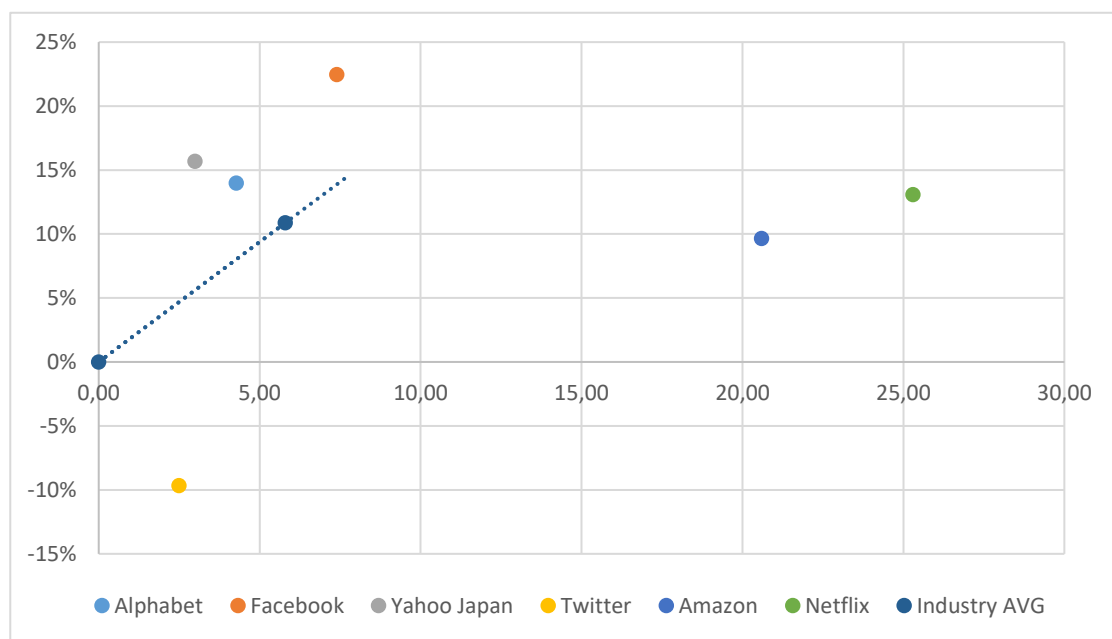
Olyan peereket választottam összehasonlításul, melyek profilban lehető legközelebb állnak a Google-höz, esetleg versenytársak is vele.

	P/S	P/B	P/E	EPS Growth Exp.	ROE
Alphabet Inc	6,60	4,28	33,80	33,30%	14%
Facebook Inc	15,10	7,40	38,00	21,57%	22,47%
Yahoo Japan Corp	3,20	3,00	20,20	-	15,68%
Twitter Inc	4,60	2,50	—	5,88%	-9,65%
Amazon.com Inc	3,20	20,60	253,5	113,87%	9,67%
Netflix Inc	7,90	25,30	222	69,74%	13,10%
Industry Average	6,40	5,80	36,40	32,62%	10,88%

Forrás: morningstar.com

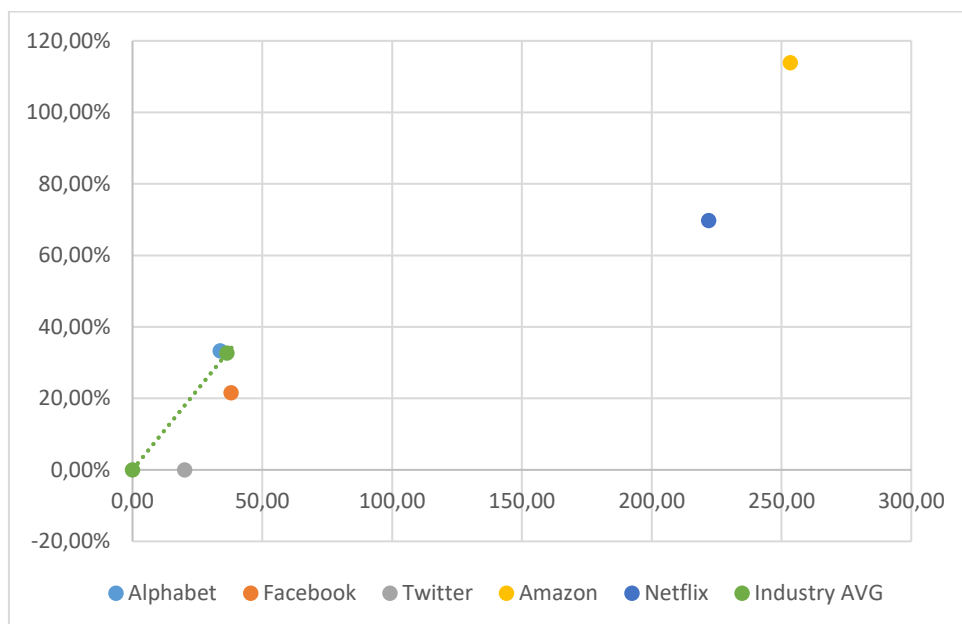
Az Alphabet mind P/E, mint P/B mutatóban jobb a peerjeinél, egyedüli kivétel ez alól a Yahoo Japan Corp., de abban egyetérthetünk, hogy ennek jó oka van. A Yahoo kilátásai sokkal borúsabbak, mint bármely cégnek a listából.

Vizsgáljuk meg azonban közelebbről ezeket az értékeket. Elsőként jó összehasonlítani a P/B-t a Return on Equity-vel.



Láthatunk az ábrán egy korrelációs egyenest, ez a szektor átlaga alapján próbálja meghatározni, mekkora hozamot kell elvárni egységnyi sajáttőkéhez. Itt is a Yahoo a legjobban pozicionált, az Alphabet és a Facebook van meg alulértékelt pozícióban ezen kívül. Talán azt mondhatjuk se az Alphabet a Facebookhoz képest, sem a Facebook az Alphabethez képest nincs jobb pozícióban. Viszont biztató jel, hogy átlagon felüli hozamot várhatunk el, olcsóbban, ami egy nagyszerű risk-reward kapcsolatot eredményez.

Nézzük meg milyen összefüggés van a P/E és a tervezett EPS növekedés között.



Az ábra egyértelműen kimutatja, hogy a szektor átlagához képest az Alphabet az egyetlen alulértékelt vállalat. Szóval nemcsak jó hozamot érhetünk el saját tőkénken, hanem átlagon felüli teljesítményt is, ami még inkább megdöbbenhet ezeket a hozamokat, mindezt olcsón.

Discounted Cash Flow

Ahhoz, hogy jól meg tudjuk becsülni a Google részvényének belső értékét, jó módszer a DCF modell. Ehhez szükségünk van először egy discount rate-re, hogy a becsült jövőbeli Free Cash Flowt diszkontálhassuk. Szokásom szerint 8-9%-os diszkontrátát alkalmazok piacvezető vállalatokra, így most is így fogok tenni. Nem mellesleg, ha súlyozott átlagos tőkeköltséget számolunk, akkor is hasonló értéket kapunk.

Debt	3 955 USD
Total Cash	94 713 USD
Net Debt	-90 758 USD
Cost of Debt	0
Adjusted Beta	1,16
Equity Risk Premium (USA) (Explicit)	4,75%
Equity Risk Premium (USA) (Perpetual)	4,70%
Risk Free Rate	2,24%
Cost of Equity	7,75%
Tax Rate	19,30%
WACC	7,75%

Így szokásomat és a WACC-et egybevetve, 8,5%-os diszkontrátát gondolok korrektnek.

Ezt követően meg kell állapítanunk a Free Cash Flowt, amit diszkontálhatunk. Az elemzők 2017-től 2021-ig becsült EBIT-jeit használjuk ehhez. Feltételezzük, hogy az Alphabet 19,30%

körüli adót fog fizetni ez idő alatt. Így a leadózott EBIT-ből kivonhatjuk a CAPEX-et. Itt azt feltételezem, hogy a CAPEX fele olyan gyorsan fog növekedni, mint az EBIT az évek során. Ezután megkapjuk a Free Cash Flowt, amit 8,5%-kal diszkontálunk. A terminal értéket a Gordon Growth modell alapján állapítjuk meg, amit ezután szintén diszkontálunk. Úgy becsüljük, hogy a cég 2021 után együtt fog növekedni az amerikai gazdasággal, azaz lépést tart az inflációval (kb. 2%) és a GDP növekedéssel (kb. 2,4%), így mint terminal növekedésnek 4,40%-ot használok.

	2017	2018	2019	2020	2021	Terminal
EBIT	35 918 USD	44 287 USD	52 186 USD	62 054 USD	66 394 USD	
Tax at 19,3%	6 932 USD	8 547 USD	10 072 USD	11 976 USD	12 814 USD	
EBIT (1-tax rate)	28 986 USD	35 740 USD	42 114 USD	50 078 USD	53 580 USD	
CAPEX	11 000 USD	12 282 USD	13 377 USD	14 642 USD	15 154 USD	
FCFF	17 986 USD	23 458 USD	28 737 USD	35 436 USD	38 426 USD	937 230 USD
Present Value (discounted @8,5%)	16 577 USD	19 927 USD	22 499 USD	25 570 USD	25 555 USD	623 301 USD

Ezek után összeadtam a diszkontált Free Cash Flowkat, amihez hozzáadtam a nettó készpénzt. Ekkor a cég sajáttőkéjének teljes értékét kapjuk meg, amit ha a jelenleg kibocsátott részvényekkel elosztunk, 1276,42 USD részvényárat kapunk, ami 37,66% potenciális hozamot jelent.

Net Cash	90 758 USD
Enterprise Value	824 186 USD
EV/share	1 276,42 USD
Margin of Safety	37,66%

Konklúzió

Az Alphabet Inc. valószínűleg az elkövetkezendő években is dinamikusan fog növekedni, így optimista vagyok vele kapcsolatban. Az alkalmazott módszerek minden szempontból reálisak, egy 37,66%-os hozam abszolút elképzelhető. Így a célárat is 1250-1300 USD közé teszem

LONG ALPHABET INC.