

ALPHABET

1. Introducción

Alphabet Inc., matriz de Google, es una de las empresas tecnológicas más influyentes del mundo. Desde su fundación en 1998 por Larry Page y Sergey Brin y su salida a bolsa en 2004, la compañía ha evolucionado hacia un conglomerado diversificado que opera en sectores como la búsqueda online, la publicidad digital, la computación en la nube, la inteligencia artificial y servicios digitales globales.

La empresa lleva más de 20 años demostrando una ejecución sobresaliente, combinando crecimiento, márgenes sólidos y una capacidad excepcional para mantener ventajas competitivas difíciles de replicar. Alphabet representa un “pilar de cartera” gracias a su posición dominante en búsquedas (94 % de cuota en móviles), su ecosistema de productos y sus fuertes flujos de caja.

2. Modelo de negocio

Alphabet reporta su actividad en **cuatro segmentos principales**:

1) Google Advertising (78% de ventas) — El motor del negocio

Incluye:

- **Google Search** (58%)
- **YouTube Ads** (10%)
- **Google Network** (10%)

Este segmento es la columna vertebral de Alphabet. Gracias a sus algoritmos, efectos de red y posición dominante, la compañía mantiene márgenes FCF muy elevados (24 % histórico).

2) Google Other (11%)

Ingresos provenientes de:

- Google Play
- Hardware (Pixel, Nest, Fitbit)

- Suscripciones (YouTube Premium + Music)

Su crecimiento reciente ha estado impulsado por el aumento de suscriptores en YouTube.

3) Google Cloud (11%)

Incluye GCP y Workspace.

Es el **tercer proveedor mundial de nube**, detrás de AWS y Azure.

El segmento está expandiendo márgenes y puede alcanzar niveles de margen operativo del **28–30%** en los próximos años.

4) Other Bets (<1%)

Proyectos experimentales como:

- Waymo (conducción autónoma)
- Verily (biotech)
- DeepMind (IA avanzada)

Aunque generan pérdidas, representan opciónalidad futura.

Diversificación geográfica

Los ingresos están bien repartidos:

- **EE.UU.: 47%**
- **EMEA: 30%**
- **APAC: 17%**

3. Riesgos principales

1) Recesión y dependencia de la publicidad online

El 80% de las ventas proviene de anuncios. En un entorno económico adverso, esta fuente de ingresos podría debilitarse.

2) Asignación de capital

La empresa ha cometido errores, como la compra de Motorola en 2011 por \$13B, vendida luego por solo \$3B.

3) Riesgo regulatorio

Alphabet ha sido sancionada varias veces por la Unión Europea por abuso de posición dominante (2017, 2018, 2019), por un total de **\$9,3B**.

4) Productos sustitutivos

Competidores tecnológicos podrían disminuir su cuota de mercado en búsquedas, vídeo o servicios cloud.

5) Tipo de cambio

Dado que la mitad de sus ingresos provienen del extranjero, el fortalecimiento del USD puede afectar negativamente los resultados.

4. Valoración

Basándose en las hojas de cálculo del análisis:

Supuestos principales

- **Crecimiento de ventas:** 8% anual
- **Margen operativo:** 27%
- **Tax rate:** 16%
- **CapEx mantenimiento:** 6% sobre ventas
- **Variación de Working Capital:** ~0 (empresa de servicios)
- **Recompras:** -3% anual
- **Net Debt/EBITDA:** -1,1

Múltiplos aplicados

Para una empresa de la calidad de Alphabet, se utiliza un múltiplo razonable de **EV/FCF de 25x**.

Precio objetivo

Con estas estimaciones, se obtiene un **precio objetivo de \$250** para 2028.

Esto implica:

- **Retorno anual estimado: 14 %**
- Desde el precio actual de **\$129**

Para obtener un retorno del 15 % anual, el precio debería corregir hasta los **\$124**.

Escenario conservador

Si el mercado decide aplicar un múltiplo inferior (EV/FCF 20x):

- **Retorno anual: 10 %**
- Aún atractivo para un inversor de largo plazo

Conclusión

Alphabet es una compañía:

- Líder mundial en publicidad online y búsqueda digital
- Dueña de ventajas competitivas casi irrepetibles (intangibles, escala, efecto red, poder de fijación de precios)
- Con fuerte generación de caja y alto ROIC
- Con crecimiento adicional en Cloud e IA
- Con riesgos manejables y una valoración razonable

La estimación de \$250 por acción ofrece un retorno anual esperado del **14%**, lo que convierte a Alphabet en una inversión atractiva basada en fundamentos y en el enfoque de **Value Investing a largo plazo**.