

Alphabet: “Dê um Google!”

Tecnologia em anúncios que geram bilhões de dólares

Os visionários Sergey Brin e Larry Page fundaram, em 1998, uma ferramenta de busca e pesquisa na Internet que se tornou uma das maiores companhias do mundo. Estimativas da companhia sugerem que 4 bilhões de usuários utilizam seus aplicativos – oito dos quais possuem mais de 1 bilhão de usuários diários cada. A Alphabet é a holding que controla o Google, além de dezenas de outros negócios (responsáveis por menos de 0,5% da receita consolidada). A companhia teve receita líquida de US\$258 bilhões em 2021 – uma alta de 41% sobre 2020. Seu principal negócio é a comercialização de anúncios, respondendo por mais de 80% da receita, desenvolvidos com aplicações e ferramentas de IA. A Alphabet também fornece o Google Cloud, o serviço de computação na nuvem para companhias e indivíduos, fatura com assinaturas no Youtube Premium e YoutubeTV e produtos eletrônicos (como smartphones).

“Cash Cow”, lucrativa e com excelente *track-record*

A análise econômico-financeira da Alphabet impressiona. A companhia, há muitos anos, tem sido uma grande geradora de caixa, com margens elevadas, um balanço patrimonial bastante sólido e crescimento de lucros de dois dígitos. Nos últimos 10 anos, o lucro líquido teve um CAGR de 22%, o ROE médio foi de 18% e a margem EBITDA 32%. O consenso de mercado espera margem EBITDA de 47% em 2022, com ROE de 28% e fluxo de caixa de US\$79 bilhões.

“Moonshots”: a visão de que tudo é possível

Os fundadores do Google, desde a famosa carta original da fundação, repetem continuamente seus valores no site de RI e nos relatórios anuais. Eles rechaçam o convencional e ambicionam dar passos gigantes, os “moonshots”, mirando literalmente “na lua”, em aplicativos e serviços que o senso comum acredita ser impossível. A aquisição do Youtube, do Android e o lançamento do navegador Chrome foram amplamente criticados, e hoje são plataformas vencedoras, populares e muito lucrativas. Nos últimos cinco anos, a companhia investiu mais de US\$100 bilhões em P&D, grande parte disso em ferramentas de Inteligência Artificial e *machine learning* – tecnologias para deixar o Google Search com a melhor experiência de busca possível aos usuários. A forte geração de caixa gerada pelos anúncios e assinaturas financiam os empreendimentos da companhia no segmento Other Bets, como direção autônoma, *healthtech*, smartphones e aquisições, como a Mandiant, líder em segurança cibernética.

Valuation

Segundo as estimativas do consenso de mercado pela Bloomberg, o preço justo da ação oferece um retorno potencial de 34% nos próximos 12 meses, o que significa um preço-alvo ao redor de R\$108 para o BDR. A Alphabet negocia bem próxima da média dos múltiplos de preço-lucro (P/L) das principais plataformas online e redes sociais geradores de tráfego, cuja receita é primariamente formada por anúncios.

BTG Pactual – Equity Research:

Bernardo Cameiro, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital S. A.

Acoes.Internacionais@btgpactual.com

Alphabet

| | |
|-------------------|---------------------|
| Data | 19-Apr-22 |
| Ticker | GOGL34 |
| Preço Alvo (R\$)* | 108 |
| Preço (R\$) | 81 |
| Tipo | BDR Não-patrocinado |

Dados Gerais:

| | |
|------------------------|-----------|
| Market Cap. (US\$ mn) | 1.721.733 |
| Vol. Médio 3M (R\$ mn) | 27,9 |

Valuation*:

| | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 20,9x | 17,7x |
| EV/EBITDA | 13,4x | 11,6x |

* consenso de mercado Bloomberg

Tabelas 1 e 2: O BDR da Alphabet

| BDR | Alphabet | US\$ milhões | 2020 | 2021 | 2022E* |
|-------------------|------------------------------|-----------------|---------|---------|---------|
| Código | GOGL34 | Receita líquida | 182.527 | 209.450 | 254.568 |
| Pais de origem | EUA | EBITDA | 57.188 | 106.022 | 120.494 |
| Setor | Mídia/Tecnologia | % margem | 31% | 51% | 47% |
| Valor de mercado* | 1.721.733 | Lucro líquido | 40.269 | 77.094 | 82.539 |
| Preço | R\$ 81 | ROE | 19% | 30% | 28% |
| Preço-alvo** | R\$ 108 | P/L | 45x | 23x | 21x |
| Potencial % | 34% | EV/EBITDA | 25x | 15x | 13x |
| Paridade | 150 pra 1 | | | | |
| Lastro | ações da companhia na Nasdaq | | | | |

*consenso de mercado pela Bloomberg

* milhões de dólares **consenso Bloomberg

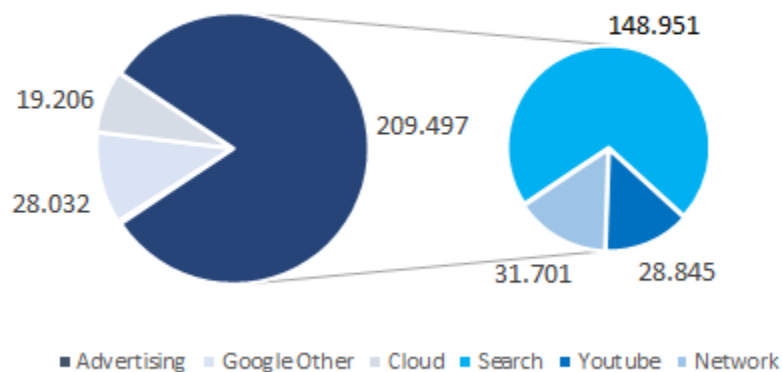
Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Anúncios bastante lucrativos

Mais de 80% da receita e 100% dos lucros vem de anúncios

A Alphabet opera três segmentos de negócio, de acordo com o *disclosure* na divulgação de resultados: 1) Google Services, 2) Google Cloud e 3) Other Bets. O primeiro é o mais representativo, respondendo por 92% da receita e subdividindo-se em i) anúncios no Google Search, ii) anúncios no Youtube, iii) anúncios no Google Network e iv) Google Other. Os três primeiros categorizam as receitas de anúncio e respondem por 81% da receita consolidada. O Google Other responde por 11% da receita, a qual é gerada através da venda de apps, assinaturas, venda de conteúdo digital e de aparelhos eletrônicos, os hardwares.

Gráfico 1: Composição da receita líquida e abertura do segmento de anúncios, Alphabet (2021)



Fonte: BTG Pactual e Alphabet

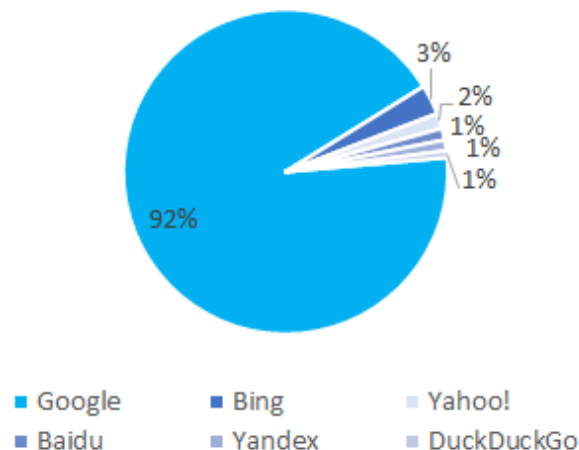
O Google Services

A unidade de negócios Google Services é liderada pela ferramenta de busca e pesquisa da Alphabet, o Google Search. O site domina o mercado mundial com uma fatia muito superior a todos os demais concorrentes, o que lhe dá efeitos de rede substanciais. Os resultados efetivos nas pesquisas fidelizam os usuários, atraindo mais anunciantes, que são auxiliados pela companhia com ferramentas de IA e *machine learning* a atingir públicos cada vez mais específicos com anúncios customizados, gerando assim mais tráfego para a o Google Search. A marca Google é tão poderosa e admirada que “dar um Google” virou sinônimo de “fazer uma pesquisa”, “procurar na Internet”, assim como no século XX “tirar uma Xerox” era a expressão utilizada para fazer uma fotocópia de um documento.

Além da famosa ferramenta de busca, o Google Service compreende serviços e produtos das marcas Android, Chrome, Gmail, Google Maps, os hardwares, Google Photos, Google Play, e o YouTube. O lançamento do Android em 2007 e a escala atingida como sistema operacional em 2,8 bilhões de celulares ativos gera efeitos de rede, motivando desenvolvedores a criarem apps para o Google Play – são 2,6 milhões de apps na loja – retendo usuários e atraindo cada vez mais anunciantes. O mesmo ocorre com o Youtube, onde a expansão da biblioteca de conteúdo disponível no site aumenta a quantidade de visualizações, que por sua vez atrai mais anunciantes, fazendo os anúncios serem a principal fonte de receita do Youtube.

A companhia utiliza as mais avançadas ferramentas e tecnologias em anúncios para os anunciantes, agências de publicidade e editores para fortalecer suas estratégias de marketing digital. Eles se dividem basicamente em dois tipos: i) anúncios de performance (onde os usuários clicam e geram engajamento, com resultados mensuráveis) e ii) anúncios de marca (interativos em vários formatos para gerar *brand awareness* e campanhas de marketing de construção de marcas). De acordo com a companhia, 15% das buscas no Google são por assuntos completamente novos. O lançamento em 2021 do MUM – *Multitask Unified Model* – deverá transformar a maneira do Google realizar pesquisas complexas.

Gráfico 2: Mercado global de busca e pesquisa na Internet (fevereiro de 2022)



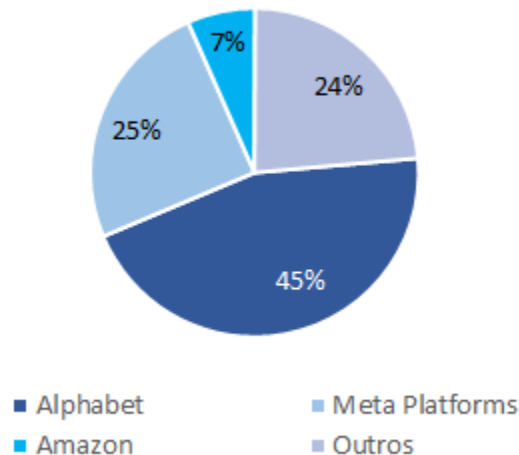
Fonte: Statcounter

A ferramenta de busca Google Search tem uma fatia de mercado expressiva, apesar do fato de que os custos de mudança para os usuários são muito baixos, afinal podem escolher o Bing da Microsoft ou o Yahoo, ferramentas que atualmente são quase irrelevantes no mercado global de busca online. O mesmo não ocorre para o YouTube e o Android, que conseguem reter seus usuários de forma mais assertiva. O uso de apps no ambiente operacional do Android, bem como sua interface única, dificultam bastante ao usuário migrar para a concorrência, isto é, para os aparelhos celulares com o sistema IOS da Apple.

As receitas de anúncios geradas na unidade Google Network são basicamente da publicidade das companhias que participam dos aplicativos de AdMob, AdSense e Google Ad Manager. O volume gigantesco de dados dos usuários que a companhia acumulou com suas preferências e hábitos, permite a criação de algoritmos mais precisos e o desenvolvimento

de anúncios cada vez mais eficazes, aumentando o retorno do investimento por parte dos anunciantes. Tanto os anúncios no Youtube quanto na plataforma Google Play são menos rentáveis do que os anúncios na tradicional fermenta de busca, o Google Search.

Gráfico 3: Principais players no mercado global de anúncios em mídias digitais (2021)



Fonte: BTG Pactual, Alphabet, Meta Platforms, Amazon, GroupM e Mega

Os anúncios em mídias digitais e plataformas de conteúdo online são mais eficientes e transparentes do que na mídia offline. O desembolso inicial por parte dos anunciantes é significativamente menor e os resultados dos anúncios são rapidamente, e mais facilmente, medidos. Além disso, os anúncios permitem alterações e ajustes em tempo real, dando mais alternativas e flexibilidade de adaptação aos anunciantes. De acordo com a Magna, umas maiores agências de publicidade do mundo, o mercado de anúncios mundial totalizou US\$710 bilhões em 2021, dos quais 62%, ou US\$442 bilhões, foram anúncios em mídias digitais, um crescimento de 31% sobre 2020 e bastante superior ao crescimento dos anúncios na mídia tradicional (+8,6%). Outra agência, a GroupM, projetou no fim do ano passado que os anúncios em todas as formas de mídia (TV, jornais, revistas, cinema, radio e plataformas digitais) gerariam receitas de US\$766 bilhões nos próximos cinco anos (US\$ 491 bilhões dos anúncios em mídias digitais, 64% do total desembolado pelos anunciantes). A consultoria eMarketer projeta que em 2025 o mercado de anúncios em mídias digitais totalizará US\$785 bilhões, quase 60% de crescimento sobre 2021, e representará 72% do mercado mundial de publicidade.

A Meta Platforms (FBOK34), com o Facebook e o Instagram, e a ByteDance, que opera o TikTok, são os principais rivais da Alphabet no mercado global de anúncios online – a Amazon (AMZO34), embora pequena neste nicho, está crescendo rapidamente. A GroupM estima que entre 80% e 90% dos anúncios em mídias digitais serão colocados nas plataformas da Alphabet, Meta Platforms e Amazon. Segundo os dados das agências Mega e GroupM e os faturamentos com anúncios divulgados pelas companhias, estimamos que no ano passado a Alphabet, Meta Platforms e a Amazon possuíram juntas 77% do mercado mundial de anúncios online.

A receita gerada por outros negócios que não são anúncios foram todas agrupadas no que a companhia chama de “Google Other”: as assinaturas do Youtube Premium e Youtube TV, a venda de aplicativos na plataforma Google Play (concorrente direta da Apple Store), as compras dentro dos apps, a venda de conteúdo digital e a comercialização dos aparelhos eletrônicos (smartfones, relógios fitness, campanhas inteligentes, etc). No ano passado, o segmento faturou US\$28 bilhões.

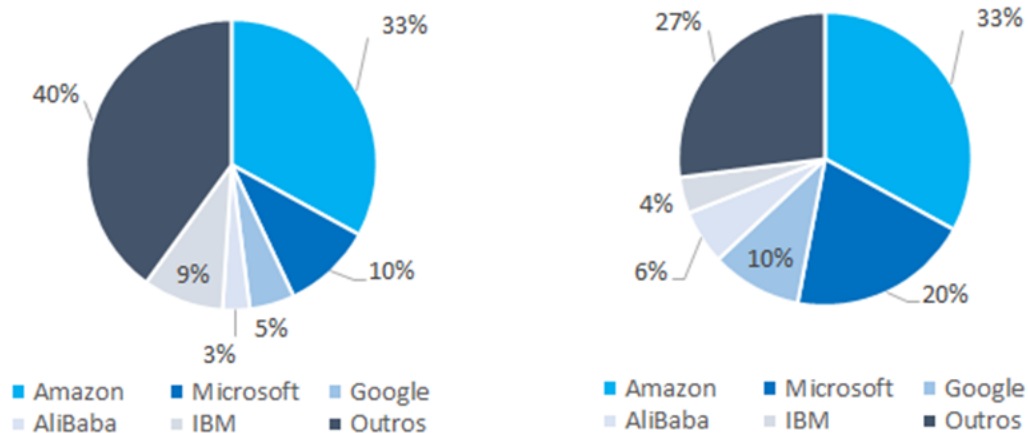
Google Cloud e Other Bets

O segmento de computação na nuvem, o Google Cloud, gerou 7% da receita no ano passado, mas evolui de forma acelerada (47% sobre 2020), refletindo a crescente demanda por aplicações e armazenagem de dados em servidores de terceiros, acessíveis remotamente, liberando as companhias da necessidade de gastos volumosos em infraestrutura de TI

e servidores próprios). Neste segmento, a companhia também fornece serviços de infraestrutura, plataformas operacionais e ferramentas de colaboração, como o Google Workspace, que fatura cobrando *fees* pela utilização de ferramentas de trabalho colaborativas baseadas em computação na nuvem como o Gmail, o Google Drive, o Docs, o Calendar e o Meet.

De acordo com dados do Synergy Research Group, ao se incluir todos os serviços de computação na nuvem, como *IaaS* (“*Infrastructure as a Service*”) e *Paas* (“*Platform as a Service*”), observa-se que o Google dobrou seu market-share no segmento em quatro anos, saindo de 5% em 2017 para 10% em 2021, um crescimento expressivo e bastante similar ao da Microsoft.

Gráfico 4: Principais players em *cloud computing* (2017 e 2021)



Fonte: Synergy Research Group

Por fim, o segmento Other Bets agrupa as iniciativas e o desenvolvimento de novos negócios da Alphabet, gerando atualmente menos de 0,5% da receita líquida total, e consiste em companhias e marcas em estágio inicial. Os principais negócios são a venda de tecnologias para o segmento de saúde (através da Verily Life Sciences), a Waymo, unidade de transporte de passageiros por veículos autônomos, e aplicações para a Internet (Google Fiber e o Access). As iniciativas em novos negócios são importantes, em nossa opinião, para a companhia diversificar sua fonte de receitas, bastante concentrada em anúncios e assinaturas de conteúdo digital, segmentos cada vez mais competitivos. Entretanto, esses são negócios que possuem elevado risco de execução, além de drenar recursos do orçamento de investimentos e potencialmente gerar efeito adverso nas margens de lucro consolidadas.

A Alphabet divulga o lucro operacional em cada um dos principais segmentos. O Google Service, cuja receita é majoritariamente gerada por anúncios, responde por todo o lucro operacional da companhia, já os demais segmentos (o Google Cloud e o Other Bets) dão prejuízo.

Oportunidades de crescimento

Hardware, direção autônoma, *deliveries* e segurança cibernética

A diretoria da Alphabet enxerga um potencial enorme de crescimento nos aparelhos eletrônicos da linha de hardware do Google Services, combinando softwares de IA e equipamentos avançados. Os smartphones Pixel 5a e Pixel 6, o relógio fitness Fitbit Charge 5, o Chromecast com o Google TV, a câmera Google Nest e a campanha inteligente Nest Doorbell são o foco dos investimentos da companhia para estarem presentes no dia a dia das pessoas. A Alphabet, ao criar esses produtos, está baseada em um dos seus principais pilares: o compromisso com a segurança e a privacidade dos usuários. Melhorias recentes, como aplicativos *anti-malware* para o Chrome e controles de *auto-delete*, assim como funcionalidades para gerir senhas, seguem nesse objetivo.

A Waymo, a unidade de transporte de passageiros por veículos autônomos, ganhou destaque recentemente na imprensa ao anunciar que está pronta para oferecer corridas com veículos 100% autônomos na cidade de São Francisco, Califórnia.

A Waymo tem parceria com uma fabricante de veículos elétricos autônomos na China e tem feito as viagens com motoristas de segurança, que ficam nos automóveis para situações emergenciais. Segundo a firma de consultoria indiana, Mordor Intelligence, o mercado global de direção autônoma deverá crescer 18% ao ano entre 2021 e 2026.

A Alphabet também está investindo para adicionar tecnologias de ponta no delivery “last mile”, alavancando a expertise e as funcionalidades do Google Maps. O objetivo é auxiliar as companhias de *delivery* na otimização de rotas, validando endereços de entrega, readequando frotas e acompanhando os pacotes, agregando valor e agilidade nas entregas do e-commerce nos EUA. Segundo um dos gerentes de projeto da plataforma Google Maps, as entregas relacionadas ao e-commerce deverão dobrar de 2021 a 2026. A companhia também lançou o Last Mile Fleet Solution, uma ferramenta para as companhias de entrega otimizarem seus serviços e melhor gerirem suas frotas de veículos. Dessa forma, pequenas operações de e-commerce poderão reduzir seus custos de entrega e atender seus clientes com a mesma qualidade e rapidez que gigantes como a Amazon ou Wal-Mart.

No início de março de 2022, a Alphabet anunciou que o Google irá adquirir o capital da companhia de segurança cibernética, Mandiant, por um valor de US\$5,4 bilhões em caixa. A Mandiant é líder em defesa e respostas dinâmicas em sistema cibernéticos, cada vez mais necessárias no mundo atual de frequentes e severos ataques a redes corporativas e bancos de dados. Com a transação, o Google irá detectar ameaças, responder, analisar e automatizar respostas para ajudar companhias a se protegerem em suas estratégias de digitalização, agregando as tecnologias da Mandiant às ferramentas de segurança oferecidas pelo Google. Com a aquisição, o Google incorporará a Mandiant ao Google Cloud.

Processos por abuso de poder, práticas anticompetitivas e violação de privacidade

A Alphabet enfrenta nos EUA, país que concentra 46% da receita líquida da companhia, uma série de processos na justiça federal e nas cortes estaduais, movidas por diversos estados, alegando práticas que infringiram a livre concorrência e violaram a privacidade dos usuários. Um dos processos acusa a companhia de proteger sua dominância no mercado de busca e pesquisa online e dificultar pequenos concorrentes a ganharem espaço. A Alphabet teria pago bilhões de dólares para a Apple colocar o Google Search como mecanismo de busca *default* no navegador Safari dos iPhones.

Outro processo alega que a companhia manipulou leilões de anúncios para coagir anunciantes a permanecerem anunciando nos aplicativos e sites do Google. Uma outra linha de acusação, coordenada por dezenas de estados nos EUA, afirma que a companhia estava influenciando resultados de pesquisa e induzindo respostas que continuassem dentro do site do Google, prejudicando programas de busca verticais (específicos), como o Kayak e o Yelp.

Os litígios e investigações em andamento, realizados pelos departamentos de justiça e órgão de defesa da concorrência, poderão limitar o crescimento da companhia no seu principal e mais lucrativo negócio, a receita de anúncios por geração de tráfego no Google Search, Youtube e no Android. Acreditamos que aquisições e iniciativas de novos negócios ocorrerão em outras indústrias e serviços, como já tem sido no segmento Other Bets, tendo em vista a posição dominante de mercado da Alphabet no mercado global de anúncios, de ferramentas de busca e de sistemas operacionais em smartphones.

Os processos podem demorar alguns anos para serem concluídos e nesse período tirar a atenção do *management*, retirando o foco e os recursos que seriam gastos na inovação e na criação de novos produtos e serviços, o que em último caso abriria espaço para o surgimento de novos competidores.

Resultados e Situação Financeira

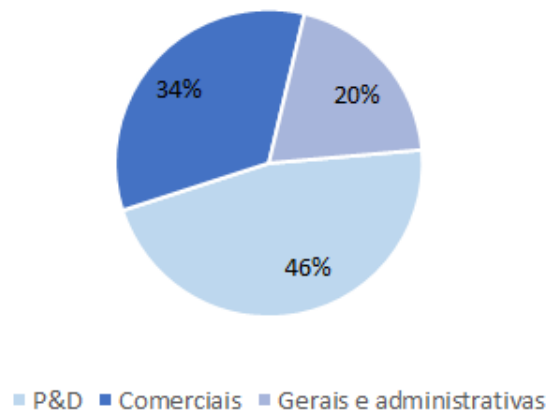
Geração de caixa financia o desenvolvimento de novos negócios

A companhia mede o desempenho do tráfego e a eficácia dos anúncios através de quatro indicadores: cliques pagos, custo por clique, impressões e custo por impressão. Os dois primeiros se referem ao engajamento dos usuários e captura os cliques dados por eles nos anúncios visualizados no Google Search, Gmail, Google Maps e Google Play (o custo por clique é o que a companhia cobra em média dos seus anunciantes, i.e, a relação entre a receita gerada pelos cliques e a quantidade total de cliques feitos em todos os anúncios). As impressões medem o engajamento dos usuários nos parceiros que operam outras plataformas fora do Google, mas que contratam as ferramentas AdMob, AdSense e o Google Ad Manager. O custo por impressão é a relação entre as receitas geradas pelos cliques e impressões e a quantidade total de impressões que apareceram para os usuários no sistema Google Network e representa em média o quanto a Alphabet cobra dos anunciantes por cada impressão.

Os principais custos da companhia são o TAC (“custo de aquisição de tráfego”) e os custos de aquisição de conteúdo. O TAC são custos pagos aos desenvolvedores dos navegadores, companhias de telecom, fabricantes de PCs e tablets, criadores de software, para carregarem e distribuírem a ferramenta Google Search e os demais apps em seus produtos e hardwares, além de valores pagos aos parceiros do Google Network pelos anúncios que veiculam em suas plataformas. As margens de lucro obtidas com os anúncios veiculados nos aplicativos do Google e no Google Search são bem maiores do que as margens obtidas dos anúncios nas plataformas de terceiros que fazem parte do Google Network. Outros custos incluem as despesas com data centers (bandas de Internet, remuneração de funcionários, energia, depreciação, etc.), além dos estoques relacionados aos equipamentos vendidos na divisão Google Other.

As principais despesas operacionais da Alphabet são em P&D, despesas comerciais, de marketing, gerais e administrativas. A companhia é uma das que mais gasta em Pesquisa e Desenvolvimento no mundo, reportando no ano passado um total de US\$31,6 bilhões no resultado como despesas de P&D, quase metade de todas as despesas operacionais de 2021 (a Apple gastou US\$22 bilhões e a Meta Platforms US\$18 bilhões). No ano passado, o total investido pela companhia como capex em PP&E (ativos fixos como imóveis e equipamentos) somou US\$25 bilhões, a maior parte em infraestrutura de tecnologia.

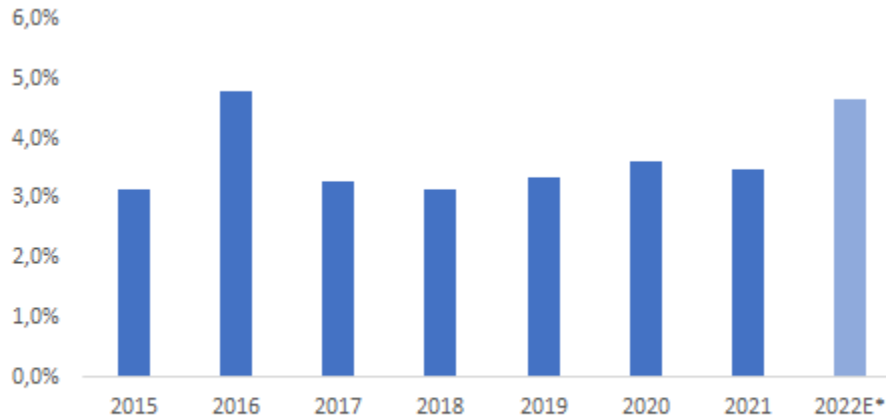
Gráfico 5: Principais despesas operacionais (2021)



Fonte: BTG Pactual e Alphabet

A Alphabet, há muitos anos, tem sido uma grande geradora de caixa, com margens elevadas, um balanço patrimonial bastante sólido e com crescimento de lucros de dois dígitos. Nos últimos 10 anos, o lucro líquido teve um CAGR de 22%, o ROE médio foi de 18% e a margem EBITDA 32%. A holding controladora do Google teve no ano passado um fluxo de caixa ao acionista, ou FCFE, de US\$64 bilhões (um crescimento de mais de 50% sobre 2020), e gastou o recorde histórico de US\$50 bilhões em recompras de ações, equivalente a um *yield* aproximado de 3% para os acionistas. As recompras deverão continuar neste ritmo superior a US\$50 bilhões por ano, à medida em que a companhia acumula caixa, gerando 30% a 50% acima do volume de recompras.

Gráfico 6: Evolução do Free Cash Flow Yield anual



* consenso de mercado Bloomberg

Fonte: BTG Pactual e Alphabet

Balanço tem US\$125 bilhões em caixa líquido

A Alphabet nunca distribuiu dividendos aos seus acionistas e a cada ano acumula mais caixa, o que faz com que analistas e investidores continuamente cobrem da diretoria um maior volume de recompras de ações ou aquisições estratégicas que acelerem o crescimento de lucros, principalmente no segmento de computação na nuvem, ainda pouco representativo para a companhia. No balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2021, a Alphabet tinha, entre caixa e aplicações financeiras, um total de US\$140 bilhões e a dívida consolidada, toda classificada no longo prazo, era de somente US\$15 bilhões.

Governança Corporativa: 3 classes de ações e fundadores bastante ativos

O conselho de administração da Alphabet é composto por onze pessoas, das quais oito são independentes (sem vínculos pessoais e profissionais com a companhia ou com os fundadores). Os dois fundadores do Google, Larry Page e Sergey Brin, fazem parte do conselho. O Larry foi CFO e CEO do Google nos primeiros anos após a fundação da companhia e posteriormente CEO entre 2011 e 2019. Ele é graduado em Engenharia com ênfase em Computação pela Universidade de Michigan e é mestre em Ciência da Computação pela Universidade de Stanford. Sergey, co-fundador do Google, foi presidente da companhia de 2011 a 2019 e anteriormente presidente do conselho de administração. Ele se graduou com honras em matemática e ciência da computação na Universidade de Maryland e é mestre em Ciência da Computação pela Universidade de Stanford.

O presidente do conselho de administração é o John Hennessy, membro desde 2004 e presidindo o Board desde 2018. Ele é um dos mais graduados professores de Ciência da Computação e Engenharia Elétrica dos EUA, e lecionou por muitos anos na escola de Engenharia da Universidade de Stanford, da qual foi presidente de 2000 a 2016. John é Doutor em Ciência da Computação pela State University de Nova York.

A diretoria da companhia é liderada pelo Sundar Pichai, desde 2004 trabalhando no Google e desde 2015 como CEO, antes da formação da Alphabet. Anteriormente ele liderava a divisão de Produtos e antes disso era Senior VP do Android, Chrome e Apps entre 2013 e 2014. Antes de 2004, o Sundar havia trabalhado na indústria de semicondutores na Applied Materials e em consultoria estratégica na McKinsey. Ele é graduado com honras em Engenharia Metalúrgica pelo Instituto de Tecnologia Kharagpur, na Índia, é mestre em Engenharia de Materiais e Ciência pela Universidade de Stanford e tem MBA pela Wharton School, da Universidade de Pensilvânia.

A Alphabet tem seu capital social dividido em três classes de ações (classes A, B e C, esta última sem direito a voto). Os maiores acionistas são seus fundadores – Larry Page e Sergei Brin possuem 86% das ações Classe B, as “super voting stocks” que não negociam em bolsa, cada uma possuindo direito a 10 votos por ação. Se somarmos as ações Classe A,

também com direito a voto (na proporção de 1 voto por ação), os fundadores possuem 51,4% do capital votante. Eric Schmidt, ex-presidente do conselho e antigo CEO do Google, e os fundos de investimento geridos pela Vanguard Group vêm em seguida, com respectivamente 4,5% e 3,0% do capital votante da Alphabet.

Tabela 3: Composição do capital social da Alphabet (janeiro 2022)

| Composição do capital (milhões de ações) | Ações | % | BDRs |
|--|--------------|-------------|---------------|
| Classe A (votante) | 300,8 | 46% | 45.113 |
| Classe B ("super voting") | 44,6 | 7% | - |
| Classe C (sem voto) | 315,6 | 48% | 47.346 |
| Total | 661,0 | 100% | 92.459 |

Fonte: BTG Pactual e Alphabet

As ações classe C (código GOOG) surgiram em 2014, num desdobramento raro: os acionistas das ações classe A (GOOGL) receberam, para cada ação detida, uma ação classe C sem poder de voto, com o objetivo de reduzir o preço da ação pela metade. As duas classes de ações, A e C, negociam na Nasdaq e possuem BDRs: o GOGL34 representa a ação classe A, e o GOGL35 a ação classe C, na paridade de 150 BDRs para cada ação.

Recentemente, no início de fevereiro, a companhia anunciou o outro desdobramento, na razão de 20 para 1, de todas as suas ações, com efeito à partir do dia 02 de Julho de 2022 (data ex-desdobramento).

Valuation

Em linha com os pares

Segundo as estimativas do consenso de mercado pela Bloomberg, o preço justo da ação oferece um retorno potencial de 34% nos próximos 12 meses, o que significa um preço-alvo ao redor de R\$108 para o BDR. A Alphabet negocia bem próxima da média dos múltiplos preço-lucro (P/L) das principais plataformas online e redes sociais geradores de tráfego, cuja receita é primariamente formada por anúncios. Acreditamos que, por um lado, a companhia merece um prêmio sobre os pares pela posição dominante na indústria, excelente histórico de resultados e oportunidades de crescimento ainda pouco exploradas, mas por outro a competição crescente com a Meta Platforms, Twitter, Amazon, etc. e os processos na justiça trazem grande incerteza quanto ao crescimento dos resultados no futuro.

Tabela 4: Múltiplos de Empresas Comparáveis, 19/04/2022

| Companhia | Valor de mercado (US\$ mn) | P/L 2022E | P/L 2023E | EV/EBITDA 2022E | EV/EBITDA 2023E |
|--------------------------|----------------------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| Alphabet | 1.721.733 | 21 | 18 | 13 | 12 |
| Meta Platforms | 589.999 | 16 | 14 | 9 | 8 |
| Tencent | 446.191 | 22 | 18 | 16 | 13 |
| Prosus | 100.516 | 16 | 12 | n.a. | n.a. |
| Snap | 54.625 | 68 | 35 | 59 | 30 |
| Baidu | 43.750 | 19 | 13 | 9 | 7 |
| Naspers | 44.617 | 14 | 8 | n.a. | n.a. |
| Naver | 41.231 | 31 | 25 | 25 | 20 |
| Twitter | 35.247 | 65 | 47 | 24 | 19 |
| Kakao | 34.188 | 48 | 37 | 32 | 24 |
| Mediana | 49.621 | 21 | 18 | 20 | 16 |
| Prêmio/(desconto) | n.m | -3% | -1% | -33% | -26% |

* consenso de mercado, Bloomberg

Fonte: BTG Pactual e Bloomberg

Glossário: P/L = Relação entre preço e lucro por ação; teoricamente, é o tempo que leva para o investidor recuperar o capital investido considerando o lucro deste ano (uma indicação de quão barata uma ação pode estar). EV/EBITDA = Relação entre o valor da empresa (considerando dívida líquida) e o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês); também ajuda a avaliar o quanto descontada está a empresa baseada em seu lucro operacional antes da depreciação. Em tese, quanto menor estes números, mais barata parece uma ação (devem ser observadas também outras métricas). ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido contábil, ou razão entre o lucro líquido e o patrimônio. Mede quanto em percentual o capital próprio dos acionistas, medido a valores de contábeis, rendeu em determinado ano. O indicador é mais utilizado para medir a rentabilidade de negócios como bancos e indústrias com poucos ativos tangíveis, imobilizados.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx