

Google - vétel

technológiai szektor

Erős fundamentális érvek szólnak a világ elsőszámú keresőóriásának részvényei mellett. Az innovációk révén jelentős növekedési potenciál rejlik a részvényekben, ráadásul a középtávú kilátások alapján alulértékeltnek tűnnek a részvények, különösen, ha figyelembe vesszük a vállalat jelentős készpénzállományát is. A rövidtávú technikai kép, a jelenlegi korrekció nem támogatja a beszállást piaci áron, de a hosszabbtávú felértékelődési lehetőségek miatt már most érdemes figyelemmel kísérni a papír árfolyamának alakulását.



Több mint két és fél éve mozog emelkedő trendben a Google. A hosszú távú technikai kép egyértelműen pozitív, az emelkedést azonban oldalazás váltotta fel hónapokkal ezelőtt. A grafikonon egy szűkülő alakzat körvonalazódik, amiből a szakirodalom szerint hamarosan nagyobb mozgásnak kell következnie. Előtte azonban még heteken keresztül is oldalazhat a kurzus, és jelenleg éppen egy csökkenő szakaszban van az árfolyam. Támaszt a 200 napos mozgóátlaggal és az emelkedő trendvonalal erősített szint jelenti 566 dollárnál, ahol már a vételi pontokat kell keresni. A hosszú távú emelkedő trend miatt long irányban keresünk belépési pontokat, és az alakzataból is pozitív irányú kitörésre számítunk.

Érdemes figyelni a papírt, az ideális belépési pontra várva. Vételi pontot az 566 dolláros támasz környékén javasolt keresni, ha kialakul a belépési jelzés, akkor ismét egy Fókusszal jelentkezünk.

Miből hoz pénzt az ingyenes szolgáltatás

Bár az átlagos felhasználók számára az összes szolgáltatás ingyenes a társaság mégis 55,5 milliárd dolláros árbevétel és 12,9 milliárd dolláros adózott eredményt ért el. A Google árbevétele gyakorlatilag szinte kizárólag (90%) reklámbevételekből származik, annak ellenére is, hogy egy technológiai cégről van szó.

A reklámbevételek nagy része (76%) a közvetlenül a Google által kötődő oldalakból (Google Sites, például: youtube, Google.com, Gmail) származik. Míg a másik 24% az úgynevezett „Google Network” oldalakhoz kötődnek, melyeket viszont nem a keresőóriás üzemeltet.

A csoportszintű jó eredmények ellenére a Motorolás kitérő viszont nem volt sikeres, amit mára be is láttak és év elején 2,91 milliárd dollárért értékesítették a Lenovo számára a készülékgyártással foglalkozó üzletágat, azonban a szabadalmak nagy részét továbbra is megtartották.

Hogyan érinti a dollár erősödése az eredményt?

A Google árbevételének több mint a fele Amerikán kívülről származik, így a dollár erősödése negatív lenne a vállalat számára, ugyanis azonos euróban számolt bevételért kevesebb dollárt kapna. Azonban, mivel devizaopciókkal fedezi az árfolyam kockázatát, így a dollár erősödése összességében nem rontja a vállalat eredményét. A Google 6 negyedévre előre megkezdte a devizaopciók megkötését és ezzel teljes fedezetet hoz létre.

Ugyanakkor a meglehetősen bonyolult opciós struktúra elszámolása miatt a pénzügyi eredmény nagy fluktuációt mutathat. Azonban ezek elszámolása csak időben rendezi át az eredmény lefutását. Összességében kijelenthető, hogy a vállalat értékét nem befolyásolja a devizaárfolyam alakulását.

Óriási készpénzállomány

A hatalmas, 61,2 milliárd dollár, részvényenként csaknem 99 dollár rugó készpénz és rövid távú beruházás, valamint a 2,4 milliárd dollárnyi hosszú befektetés állományát a tavalyi év végi adatok alapján kimondottan biztonságos instrumentumokban tartotta a cég. Jellemzően készpénzben és állampapírban. A kockázatosabbnak tekinthető eszközök aránya pedig elenyésző. A teljes állomány 15,8%-át tették ki a vállalati kötvények, és 1,7%-át eszköz fedezetű értékpapírok (ABS-ek) tették ki. Összességében alacsony kockázatúnak ítélik meg a Google befektetési portfólióját.



SP500 index forintban, long és short irányban is!

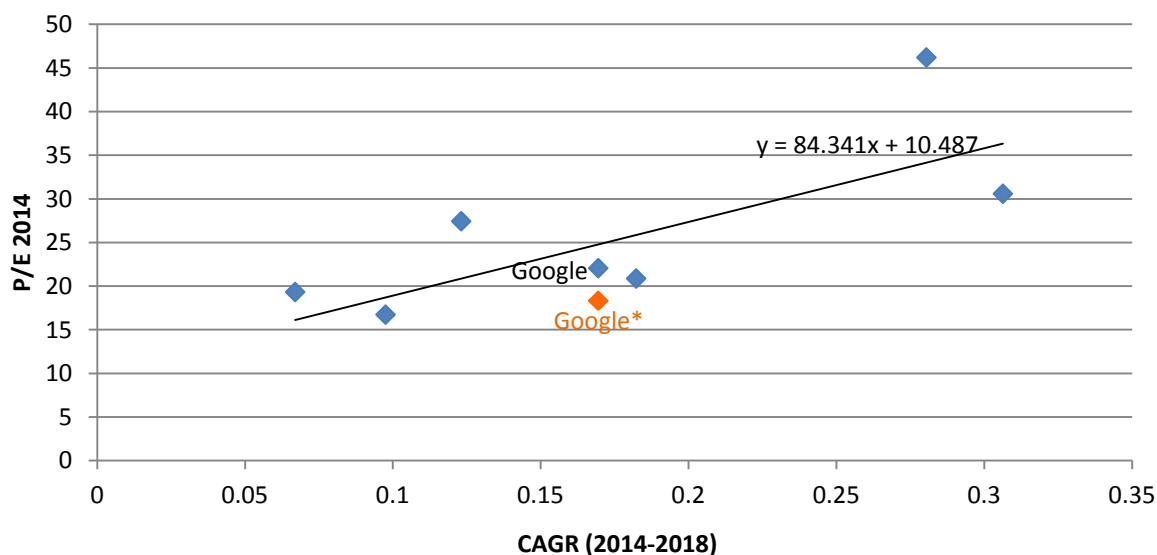
Erste SP500 Turbo Warrantok

➤ Részletek

Értékeltség

Ha a 2014-es előretekintő P/E hányados és a következő 4 évre várt átlagos növekedési ütem alapján vizsgáljuk a Google-t akkor a részvény alulárázottsága látható és ha elvégezzük a jelentős, részvényenként csaknem 100 dolláros készpénzállománnyal az értékeltség kiigazítását, akkor ez az alulárázottság még szembetűnőbbé válik. A „Google*” adatpont jelöli a lenti grafikonon a befektetések értékével korrigált P/E rátát.

Google értékeltsége a szektortársakhoz képest



Ráadásul néhány nagy fejlesztés csak 2018 után jelenhet meg, ezért megvizsgáltuk a 2018-as várt eredménnyel számított P/E rátát is. mivel a 2018 utáni időszak jellemzően már nem szerepel részletezve a DCF modellekben, hanem azok is örökjáradék jelleggel egy konstans növekedéssel és tőkeköltséggel számolnak, így ennek a P/E rátának az értéke a tőkeköltségtől és a várt hosszú távú növekedéstől függ.

Az értékeltség alapján az látható, hogy a Google átlag alatti értéken forog, ami három esetben, illetve ezek kombinációjaként fordulhat elő:

- Átlagnál magasabb tőkeköltség
- Alacsonyabb hosszú távú növekedés, mint a szektortársaknál
- Csak simán alulárázott a papír

	P/E 2018
Átlag	15.49
GOOGLE	11.80
YAHOO! INC	17.25
FACEBOOK INC-A	17.19
IAC/INTERACTIVECORP	10.51
AOL INC	10.69
DAUM COMMUNICATIONS	19.55
LINKEDIN CORP - A	25.59
GROUPON INC	13.33
NAVER CORP	18.03
YAHOO JAPAN CORP	14.92
MAIL.RU GROUP-GDR REGS	11.54

Mi az első kettőről nem vagyunk meggyőződve. A vállalat kockázata nem szignifikánsan nagyobb, mint a szektortársaké, ráadásul a technológiai szektor sajátosságai miatt a tőkeszerkezet is szinte azonos, hiszen mindegyik gyakorlatilag idegentőke nélkül működik. A magasabb kockázat (béta együttható) indokol egy néhány százalékos alulárázottságot, de ennek mértéke még pesszimista becslésünk szerint is százalékban kifejezve csak egyszámjegyű lehet, miközben a fenti táblázat alapján 24 százalékkal áraz alul a piac.

A növekedés a következő 4 évben a piaci átlag körül alakul és nem látunk rá okot, hogy ez a 2018 utáni időszakban visszaessen. Sőt a lejjebb részletezett nagy növekedéssel kecsegtető projektek valószínűleg több, mint 5 éves távon fognak beérni, így véleményünk szerint hosszú távú növekedési üteme még felül is teljesítheti az iparági átlagot.

Összességében véleményünk szerint a piac téved és a jelenlegi árszinteken alulárazott a Google.

Mernek nagyot álmodni

Jelenleg három nagyon ígéretes projekt is zajlik a Google-nél, melyek áttörő változást hozhatnak akár a vállalat jelenlegi üzleti profiljában is. Mindegyiknek már javában zajlik a tesztelése és néhány éves távon megjelenhetnek akár a piacon is.

- **Okos szemüveg:** az okos telefonok egyfajta kiterjesztésének tekinthető. A technológia terén piacvezető a Google, azonban az üzleti modell tekintetében nem hozna érdemi változást. A technológia adta kereteket kihasználva még célzottabb hirdetéseket tudna eljuttatni a felhasználókhoz, ezáltal növelve a hirdetési bevételét.
- **Önmagát vezető autó:** Jelenleg úgy tűnik, hogy a technológia már a szabályozás előtt áll. A Google önműködő autói eddig már több mint 1,1 millió kilométert tettek meg és eddig nem történt olyan baleset, melyért az intelligens autó lett volna a hibás. Összesen két baleset történt az autókkal, mindkettő emberi mulasztás miatt. (Egyik alkalommal amikor a sofőr vezette az ő hibájából történt a baleset, míg másik alkalommal az álló Google gépjárműbe ütköztek hátulról.) Május óta pedig már nem egy átalakított széria autóval folynak a tesztek, hanem a Google által gyártott fék és kormány nélküli gépkocsikkal. Azonban véleményünk szerint nem fog autógyártóvá válni, valószínűbb, hogy csak a technológiát fogja értékesíteni az autógyártók számára. Ennek révén a licence díjakból származó bevétele emelkedne és ezzel párhuzamosan csökkenne a reklámbevételek aránya. Bár a technológiai már szinte most is rendelkezésre áll azonban annak átültetése a mindennapokba még évekig húzódhat.
- **Intelligens kontaktlencse:** olyan speciális kontaktlencse, ami képes lenne akár néhány másodpercenként mérni a vércukorszintet. Megjelenésére még legalább 5 évre lesz szükség, de a WHO által számon tartott 347 millió fő cukorbeteg számára igazi megváltás lenne, ami egyúttal stabil piacot és bevételt jelentene a vállalat számára.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénytárral

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerok munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csató Dávid	1-235-5123				

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
