THE LONG THESIS | Alphabet | GOOGL

Análisis editorial V4 · Metodología V1.0 · Publicación: 21/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 21/10/2026 | 340,30 USD | Ticker: GOOGL

Empresa: 8,80/10

Oportunidad actual: 6,50/10

NOTA FINAL: 7,50/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Medio-Alto

El precio pertenece al informe original; no es una cotización actual verificada. Este documento es el análisis propio de The Long Thesis. El PDF ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Search, YouTube, Android y Cloud combinan distribución, escala, datos y costes de cambio. El crecimiento de Cloud amplía el negocio, pero vender TPU, capacidad de cómputo y publicidad tiene distinta intensidad de capital. En Q2 2026 Cloud ingresó 24.768 M USD y generó 8.814 M USD de beneficio operativo; no confundo esos datos con los 20.000 M y el crecimiento del Q1 citados en el resumen del proveedor. Wiz se cerró en marzo por 29.500 M USD: la aportación adquirida no es crecimiento orgánico gratuito.

La portada usa BPA 10,8, mientras la tabla LTM usa 19,9; 340,30/19,9 da 17,10 veces, pero esa cifra contiene ganancias de cartera. La nota primaria Q2 identifica 6,26 USD por acción de efecto de ganancias de inversiones: 9,11 - 6,26 = 2,85 USD sólo para ese trimestre. No lo anualizo ni lo llamo BPA LTM normalizado. Para contrastar sin esa renta parto del beneficio operativo LTM del informe, 147.628 M USD; aplicando impuestos supuestos del 20%-25% y 12.309 millones de acciones diluidas Q2, el proxy operativo antes de costes netos de financiación y preferentes es 9,00-9,59 USD por acción. Implica 35,5-37,8 veces al precio original; no es BPA corporativo ajustado ni valor intrínseco. La ganancia financiera y el capital de la cartera no se capitalizan y suman a la vez.

El estado primario H1 concilia CFO 84.859 menos capex pagado 80.598 = FCF 4.261 M USD. Al cargar económicamente los 14.708 M de SBC añadidos al CFO, el diagnóstico queda en -10.447 M; no es caja sostenible ni se descuenta además la dilución de esa misma remuneración. El LTM primario aporta CFO 185.675 menos capex 132.402 = 53.273 M USD, aproximadamente 1,30% de la capitalización redondeada del informe, antes de SBC. Los 0,1 de FCF de la tabla del proveedor no se utilizan. Intereses, impuestos, rentas operativas y desarrollo ya pagado no se descuentan dos veces. M&A, cartera y capex se mantienen como usos diferentes.

Valoración y comparación

Qué exige el precio: a un múltiplo contemporáneo supuesto de 25 veces se necesitan 13,612 USD por acción; a 20 veces, 17,015. No son múltiplos objetivo ni una tasa universal. En el ejercicio de caja retenida 2027-2031, la base de ventas de consenso de 498.400 M USD crece con hipótesis del 18%, 16%, 14%, 12% y 10%; el CFO supuesto es 38% de ventas, SBC 6% y capex 42%, 38%, 32%, 28% y 26%. Se reconocen capital inicial retenido, principal de 5.000 M y M&A de 5.000 M anuales, dividendos preferentes y conversión. El terminal usa 25 veces caja posterior a intereses e inversión; no se resta deuda otra vez. Ese ejercicio da unos 132 USD por acción al final de 2031, frente a unos 671 en el favorable con crecimiento del 20%, CFO del 43% y capex que baja al 18%. Son combinaciones ilustrativas, no precios objetivo, predicciones ni probabilidades. La liquidez inicial es una hipótesis basada en junio, no un saldo certificado de octubre. El adverso conjunto de menor crecimiento y capex persistente exige financiación adicional: sin acceso al capital, la trayectoria no es ejecutable y no calculo valor terminal con caja negativa.

Microsoft y AWS se eligen por infraestructura, distribución empresarial y capital, no para obtener un múltiplo favorable. En el trimestre terminado en junio, Azure creció 43% y AWS 37%; AWS obtuvo 16.600 M USD de beneficio operativo sobre 42.200 M de ventas. Cloud de Alphabet creció más deprisa desde una base menor, pero integra adquisiciones y productos de distinta contabilidad. Amazon también presentó FCF LTM negativo pese a crecer: es contraevidencia a que toda inversión de IA sea un problema exclusivo de Alphabet. No comparo PER de grupos enteros sin normalizar inversiones, leases y mezcla. Prosus no es un equivalente operativo. El terminal sigue siendo la parte menos respaldada del ejercicio, no una media de pares.

Financiación, compromisos y riesgos

El balance de junio muestra 242.474 M USD en efectivo y valores financieros a corto plazo: no todo es efectivo excedente libre de riesgo. La ampliación de junio ya figura en ese balance. El 8-K del 10 de agosto confirma otros 25.000 M USD de notas, con vencimientos de 2028 a 2066; sus ingresos no son FCF. No reconstruyo un saldo de octubre sumando emisiones y olvidando usos posteriores. Los 707.000 M de compromisos a más de un año y los 811.000 M de compromisos totales, incluidos 200.700 M a corto plazo, son perímetros distintos y solapados: no se suman entre sí ni se añaden íntegros al capex del modelo. Las preferentes pagan 6,25% y convierten en mayo de 2029; la dilución contractual es distinta de SBC. No asumo que recompras autorizadas se hayan ejecutado.

La consulta de submissions SEC conservada sitúa el último 10-Q al 23 de julio y el 8-K posterior de financiación al 10 de agosto, sin otro 8-K posterior en ese listado hasta el corte. Se contrastó además el comunicado DOJ del 16 de septiembre sobre remedios de interoperabilidad, datos y no discriminación en ad tech y la recomendación presentada el 13 de octubre sobre sindicación de búsqueda. Una propuesta procesal no es una nueva sentencia ni permite cuantificar pérdida de ingresos. No se usa información de resultados posterior al 21 de octubre. Las fechas verificadas de publicación sustituyen en esta revisión las disponibilidades antes pendientes.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,80/10 reconoce ventajas y rentabilidad operativa, moderadas por regulación, capital comprometido y ejecución. Oportunidad 6,50/10: el PER bajo depende de ganancias financieras; para justificar atractivo mediante caja se necesita una monetización y reducción de intensidad de inversión bastante más próxima al escenario favorable que al central ilustrativo. Nota Final 7,50/10 expresa negocio excelente con precio exigente y visibilidad insuficiente de retorno del capital; no es una media ni una resta fija por riesgo. Completar las notas no significa certificar una previsión puntual. Veredicto: ESPERAR / VIGILAR para una nueva entrada. No se deduce una orden de venta de una posición existente.

Podemos estar equivocados si TPUs, Cloud y Search elevan caja por unidad de capital antes de lo supuesto: el escenario favorable demuestra que esperar tiene coste de oportunidad. Cambiaríamos de opinión con una conciliación de caja posterior a SBC, inversión y obligaciones que evidencie esa mejora, o con un precio que dependa menos de la normalización favorable. Lo menos respaldado es el ritmo al que baja capex sobre ventas y el múltiplo terminal. La incertidumbre permanece como riesgo económico explicado; las contradicciones de fuente se resuelven usando estados primarios y excluyendo bases incompatibles, no inventando cifras.

Fuentes y alcance

Alphabet 10-Q: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000071/goog-20260630.htm

Estados primarios y documentos regulatorios consultados con corte 21/10/2026; referencias y copias íntegras conservadas en el expediente privado. Los escenarios son supuestos propios, no precios objetivo, probabilidades ni rentabilidades esperadas. No se ha cambiado la metodología ni aplicado una media a las notas.