

| Akciové trhy | Investiční příležitost | Spojené státy |

## ALPHABET

Silná tvorba hotovosti, rostoucí tržní podíl

**Alphabet** je internetová společnost se sídlem v Kalifornii, která podle tržní kapitalizace patří mezi nejhodnotnější firmy světa. Jedná se o mateřskou společnost Google a několika dalších firem, které působí v průmyslových odvětvích a v oblastech přírodních věd, výzkumu a finančního investování. Naprostá většina příjmů pochází z internetové reklamy, ale také z prodeje digitálního obsahu, aplikací a hardwarového zařízení.

Dlouhodobé doporučení  
Société Générale

## Koupit

Cena 09.10.17	993,6 USD
12m cíl	1210,0 USD
Pot. růst ceny	21,8%
Dividenda	0,0 USD
Celkový výnos	21,8%

## Původní analýza (anglicky):

"Time to recognise the value of Other Bets, YouTube and Cloud Services" z 6.7.2017, 5:35 CET

Krátkodobé doporučení  
Komerční banky

Horizont	4 měsíce
Cílová cena	1130,0 USD
Růst. potenciál	13,7%
Stop loss	880,0 USD
Případná ztráta	-11,4%

## Roční vývoj ceny akcí

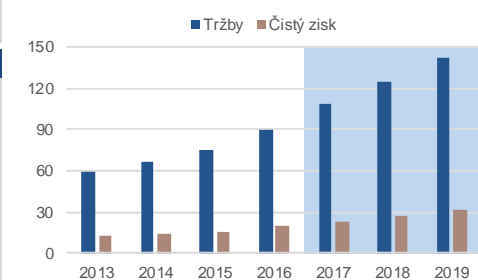


Zdroj: Bloomberg

Americká společnost Alphabet patří mezi tituly SG s nejvyšším očekávaným potenciálem růstu ceny akcií. Firma se těší rostoucímu tržnímu podílu, který se promítá do vysokého nárůstu tržeb za několik posledních let, ze kterých je schopna generovat ohromnou volnou hotovost. Hospodářské výsledky za letošní rok by měly překonat očekávání tržního konsensu. Po pěti měsících konsolidace čekáme opětovný trendový růst. **Z těchto důvodů otevíráme krátkodobé doporučení s čtyřměsíčním investičním horizontem, cílovou cenou 1130 USD na akcii a stop-loss pokynem nastaveným na 880 USD.**

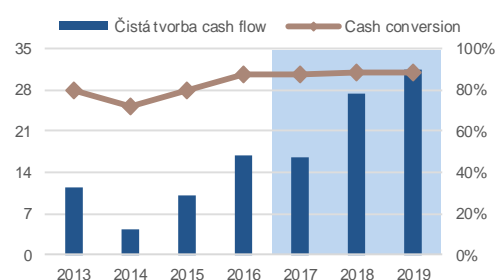
**Hospodaření firmy:** Alphabet za druhé čtvrtletí letošního roku reportoval již pátý kvartál v řadě meziroční růst tržeb převyšující 20 %, protože se daří společnosti stále zvyšovat svůj podíl na globálním trhu online reklamy. Ač firma nezveřejňuje strukturu tržeb, nejrychlejší růstový potenciál nabízí YouTube a vyhledávání informací skrz mobilní zařízení. Rostoucí trend je patrný i na vývoji za jednotlivé roky. Efektivní řízení nákladů pomáhá dosahovat vysokých a rostoucích marží. Čistá ziskovost je doprovázena i silnou tvorbou hotovosti. Příznivým faktorem je i to, že se od roku 2015 opět zvyšuje poměr cash flow vůči čistému zisku, což indikuje schopnost firmy čistý zisk lépe přeměnit v hotovostní prostředky. Podstatnou roli v hospodářských výsledcích hraje i zdanění zisku. S očekávanými změnami daňového systému v USA by mohlo dojít k rychlejšímu růstu čistého zisku.

## Vývoj tržeb a zisku (mld. USD)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Equity

## Tvorba cash flow (mld. USD)



Pozn.: Cash conversion = cash flow / čistý zisk

## Data o akcii

RIC GOOGL.OQ	Bloom GOOGL US
ISIN US02079K3059	
52týdenní rozmezí	743,6 - 1008,6
Tržní kap. (mld. USD)	683,0
EV (mld. USD)	592,2
Volně obchod. (%)	99,9
Výkon (%)	1m 3m 12m
Akcie	5,5 5,6 24,1
Rel. k indexu	1,9 0,5 4,8

Zdroj: Bloomberg

**Investice:** Alphabet investuje ročně přes 10 % tržeb. Za rok 2016 dosáhly investice zhruba 10 mld. USD, letos by se mohly vyšplhat až k 11,5 mld. USD. Investiční aktivita je založena na modelu 70-20-10. 70 % investovaných prostředků směřuje do jádrových podnikatelských aktivit, jako je vyhledávání na internetu a reklama, 20 % na podporu vedlejších projektů v oblasti poskytovaných hardwarových a softwarových služeb a zbylých 10 % Alphabet investuje do nových vysoce rizikových projektů, které jsou důležité z pohledu inovací v dlouhodobém horizontu.

**Očekávané výsledky hospodaření:** Société Générale očekává, že za letošní rok Alphabet zvýší tržby o téměř 20 % na 108 mld. USD. EBITDA by měla dosáhnout 43,2 mld. USD a čistý zisk 22,8 mld. USD. Ve všech třech případech jsou odhady SG optimističtější oproti konsensu agentury Bloomberg.

SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE  
GROUP

**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

**Ocenění společnosti:** Analytici SG drží pro akcie Alphabet dlouhodobě nákupní doporučení a již několikrát v řadě zvyšovali ocenění společnosti. Aktuálně oceňují Alphabet na úrovni 1210 USD na akcii, což proti aktuální ceně představuje potenciál přes 20 %. Naposledy Société Générale upravovala cenu v červenci (analýza *Alphabet - Time to recognise the value of Other Bets, YouTube and Cloud Services* z 6. července, 5:35 CET). Důvodem zvýšení ceny bylo především ohodnocení některých obchodních aktivit, které byly v minulosti do ocenění zahrnuty s ohledem na jejich rizikovost negativní hodnotou. Nicméně aktuálně se zdá, že některé z nich (zejména YouTube a služby Google Cloud) přispívají do hospodaření celé společnosti již pozitivně, což by se mělo projevit i na vyšším ocenění firmy.

**Obchodované akcie na burze:** Od roku 2014 se na burzách obchodují akcie Google třídy A (ISIN: US38259P5089, současná cena 993,6 USD) a akcie Google třídy C (ISIN: US38259P7069, současná cena 978,9 USD). Hlavní rozdíl je v tom, že s akciemi třídy C nejsou spojena hlasovací práva. Analýzy a doporučení SG i veškeré naše komentáře se vztahují k akciím třídy A.

#### Technická analýza



Zdroj: Bloomberg, KB Economic & Strategy Research

Cena akcie se za posledních pět měsíců pohybovala v pásmu 920 až 1000 USD. K obnovení dlouhodobého růstu bude zapotřebí prorazit hladinu rezistence uvedeného pásma. Oscilátory MACD, ADX nebo DMI začínají nabírat na síle a měly by potvrdit nový rostoucí trend.

**Krátkodobé doporučení KB:** Krátkodobou cílovou cenu pro akcie společnosti Alphabet stanovujeme na 1130 USD za kus. Investiční horizont určujeme na čtyři měsíce a stop loss pokyn na 880 USD. Potenciální zisk z našeho doporučení je oproti poslední ceně akcií Alphabet 13,7 %, potenciální ztráta 11,4 %.

**Za nejaktuálnější riziko** považujeme neschopnost Donalda Trumpa prosadit daňové změny, se kterými ceny akcií do velké míry již kalkulují. V delším horizontu vidíme riziko hospodářské recese, která se může promítnout na výrazném propadu reklamy. Nepříznivě by na výsledky působila i ztráta tržního podílu např. díky nedostatečným inovacím.

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM



**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**  
**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
 (420) 222 008 568  
 jan\_vejmelek@kb.cz



**Ekonomové**  
**Viktor Zeisel**  
 (420) 222 008 523  
 viktor\_zeisel@kb.cz



**Marek Dřimal**  
 (420) 222 008 598  
 marek\_dřimal@kb.cz



**David Kocourek**  
 (420) 222 008 569  
 david\_kocourek@kb.cz



**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
 jana\_steckerova@kb.cz



**Akcioví analytici**  
**Miroslav Frayer**  
 (420) 222 008 567  
 miroslav\_frayer@kb.cz



**Richard Miřátský**  
 (420) 222 008 560  
 richard\_miřatsky@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE



**Hlavní ekonom SG Poland**  
**Jaroslaw Janecki**  
 (48) 225 284 162  
 jaroslaw\_janecki@sgcib.com



**Hlavní ekonom Rosbank**  
**Yury Tulinov, CFA**  
 (7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
 yury.tulinov@rosbank.ru

**Hlavní ekonom BRD-GSG**  
**Florian Libocor**  
 (40) 213 016 869  
 florian.libocor@brd.ro



**Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG**  
**Carmen Lipara**  
 (40) 213 014 370  
 carmen.lipara@brd.ro

**Ekonom**  
**Ioan Mincu**  
 (40) 213 014 472  
 george.mincu-radulescu@brd.ro



**Akcioví analytici**  
**Laura Simion, CFA**  
 (40) 213 014 370  
 laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



**Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky**  
**Michala Marcussen**  
 (44) 20 7676 7813  
 michala.marcussen@sgcib.com



**Eurozóna**  
**Anatoli Annenkov**  
 (44) 20 7762 4676  
 anatoli.annenkov@sgcib.com



**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
 michel.martinez@sgcib.com



**Yvan Mamalet**  
 (44) 20 7762 5665  
 yvan.mamalet@sgcib.com



**Velká Británie**  
**Brian Hilliard**  
 (44) 20 7676 7165  
 brian.hilliard@sgcib.com



**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
 (212) 278 4496  
 stephen.gallagher@sgcib.com



**Omair Sharif**  
 (1) 212 278 48 29  
 omair.sharif@sgcib.com



**Dev Ashish**  
 (91) 80 2802 4381  
 dev.ashish@socgen.com



**Ankur Shukla**  
 (91) 80 6731 4432  
 ankur.shukla@sgcib.com



**Asie a Pacifik**  
**Klaus Baader**  
 (852) 2166 4095  
 klaus.baader@sgcib.com



**Takuji Aida**  
 (81) 3 5549 5187  
 takuji.aida@sgcib.com



**Kiyoko Katahira**  
 (81) 3 5549 5190  
 kiyoko.katahira@sgcib.com



**Arata Oto**  
 (81) 3 6777 8064  
 arata.oto@sgcib.com



**Čína**  
**Wei Yao**  
 (852) 2166 5437  
 wei.yao@sgcib.com



**Korea**  
**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
 suktae.oh@sgcib.com



**Indie**  
**Kunal Kumar Kundu**  
 (91) 80 6716 8266  
 kunal.kundu@sgcib.cz



**Infance**  
**Vaibhav Tandon**  
 (91) 80 6731 9449  
 vaibhav.tandon@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



**Globální vedoucí výzkumu**  
**Brigitte Richard-Hidden**  
 (33) 1 42 13 78 46  
 brigitte.richard-hidden@sgcib.com



**Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů**  
**Guy Stear**  
 (33) 1 41 13 63 99  
 guy.stear@sgcib.com



**Fixed Income**  
**Bruno Braizinha**  
 (1) 212 278 5296  
 bruno.braizinha@sgcib.com



**Jean-David Ciotteau**  
 (33) 1 42 13 72 52  
 jean-david.ciotteau@sgcib.com



**Cristina Costa**  
 (33) 1 58 98 51 71  
 cristina.costa@sgcib.com



**Jorge Garayo**  
 (44) 20 7676 7404  
 jorge.garayo@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro Evropu**  
**Ciaran O'Hagan**  
 (33) 1 42 13 58 60  
 ciaran.ohagan@sgcib.com



**Shakeeb Hulikatti**  
 (91) 80 2802 4380  
 shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Úrokové deriváty**  
**Adam Kurpiel**  
 (33) 1 42 13 63 42  
 adam.kurpiel@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro USA**  
**Subadra Rajappa**  
 (1) 212 278 5241  
 subadra.rajappa@sgcib.com



**Jason Simpson**  
 (44) 20 7676 7580  
 jason.simpson@sgcib.com



**Marc-Henri Thoumin**  
 (44) 20 7676 7770  
 marc-henri.thoumin@sgcib.com



**Měnové kurzy**  
**Kit Juckes**  
 (44) 20 7676 7972  
 kit.juckes@sgcib.com



**Měnové deriváty**  
**Olivier Korber**  
 (33) 1 42 13 32 88  
 olivier.korber@sgcib.com



**Alvin T. Tan**  
 (44) 20 7676 7971  
 alvin-t.tan@sgcib.com



**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**  
**Jason Daw**  
 (65) 6326 7890  
 jason.daw@sgcib.com



**Amit Agrawal**  
 (91) 80 6758 4096  
 amit.agrawal@sgcib.com



**Régis Chatellier**  
 (44) 20 7676 7354  
 regis.chatellier@sgcib.com



**Phoenix Kalen**  
 (44) 20 7676 7305  
 phoenix.kalen@sgcib.com

Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odrazilo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či prémie k čisté hodnotě aktiv, ocenění ve srovnání s podobnými společnostmi). Naše doporučení je založeno na nákupním doporučení Société Générale a jejích odhadech hospodaření společnosti. Cílová cena je stanovena na období čtyř měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Krátkodobé doporučení je spojeno s cílovou cenou a je tedy stanoveno na stejné období. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

#### **Doporučení KB/SG Equity Research pro 12měsíční horizont**

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akce plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitimní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB/SG Equity Research.

#### **Sektorové doporučení pro 12měsíční horizont**

Sektorová doporučení jsou stanovena stratégem SG Equity Research a jsou odlišná od analytiků KB/SG Equity Research. Jsou založena na relevantních sektorech MSCI.

NADVÁŽIT: sektor svojí výkonností převýší výkonnost relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

NEUTRÁLNÍ: sektor se svojí výkonností vyrovná výkonnosti relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

PODVÁŽIT: sektor svojí výkonností zaostane za výkonností relevantního benchmarku trhu v následujících 12 měsících

Prioritní akcie jsou vybírány konkrétním analytikem na základě jeho portfolia pokrývaných akcií a nikoliv na rozhodnutí stratéga SG Equity Research.

## Upozornění

Tento dokument je výňatkem doporučení vydaným společností Société Générale ("SG"), která podléhá doзору Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) a jejíž činnost je regulována Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoli investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Veškeré názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů doporučení uvedených v tomto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory.

Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Žádné hodnocení zaměstnanců Komerční banky, a.s., kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím v USA a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona USA o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>. Pro úplné znění původního doporučení kontaktujte autory tohoto dokumentu.