WORLD MARKET ATLAS RESEARCH

DETAILED DCF MODEL

Alphabet Inc.

GOOGL · Nasdaq · Stany Zjednoczone

Wycena FCFF 2027–2036

Data wyceny: 4.11.2026 · granica danych: 5.11.2026, 15:37:29 UTC

Kurs odniesienia: 289,02 USD · sesja 4.11.2026

Q3 i 9M 2026 · pełny most EV/equity · scenariusze · reverse DCF

ZASTRZEŻENIE

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Karta wyniku

WARTOŚĆ BAZOWA	KURS	BEAR	BULL
283,97 USD	289,02 USD	153,56 USD	454,49 USD
-1,7%	04.11.2026	-46,9%	57,3%

- Baza jest o 1,7% poniżej kursu; różnica mieści się w granicach wrażliwości modelu, więc raport nie przypisuje ratingu.
- Wartość jest napędzana skalą Cloud i Search, lecz wysoki, wieloletni capex AI opóźnia dodatnie FCFF.
- Scenariusz bazowy stosuje WACC 9,25%, g 3,0%, terminalny ROIC 22,5% i 20% haircut niepublicznych papierów udziałowych.
- Kurs pochodzi z wtórnego źródła; dane finansowe, guidance i ryzyka regulacyjne pochodzą ze źródeł pierwotnych.

Odczyt

Wartość bazowa 283,97 USD nie jest celem cenowym. Bear/base/bull są mechanicznymi zestawami założeń, a nie prawdopodobieństwami.

Streszczenie wykonawcze

- Alphabet łączy wysokomarżowy monopolistycznie silny ekosystem reklamy intencyjnej z szybko skalującym Google Cloud. Search pozostaje największym źródłem zysku, a Cloud jest głównym źródłem wzrostu i zmiany miksu.
- Q3 2026 przyniósł 127,6 mld USD przychodów (+25%) i 40,6 mld USD EBIT. Wynik netto 9M jest zniekształcony przez 126,8 mld USD zysku na papierach wartościowych; model go wyłącza.
- Największa niewiadoma dotyczy produktywności nakładów AI. Guidance 195–205 mld USD capex w 2026 i „znacznie wyższy” capex w 2027 powodują ujemny FCFF na początku prognozy.
- Rynek przy 289,02 USD implikuje WACC około 9,16% albo nieco szybszą ścieżkę Cloud przy niezmienionych pozostałych parametrach.
- Regulacje w USA i UE, 924,4 mld USD maksymalnych commitments oraz rozwodnienie przez preferowane instrumenty i ATM zwiększają zakres możliwych wyników.

Konkluzja analityczna

Jakość aktywów jest wysoka, lecz cena wymaga trwałej monetyzacji AI i dyscypliny kapitałowej. DCF jest blisko rynku i nie daje dużego bufora na negatywne odchylenia.

Zakres, kwalifikacja i metoda

Element	Wybór	Uzasadnienie
Rynek	Stany Zjednoczone	MSCI: rynek rozwinięty [S12]
Papier	GOOGL Class A	płynna akcja z prawem głosu
Metoda	FCFF / WACC	zdywersyfikowana spółka operacyjna
Horyzont	FY2027–FY2036	10 lat dla cyklu inwestycji AI
Dyskontowanie	mid-year	przepływy w ciągu roku
Terminal	Gordon + g/ROIC	jawna reinwestycja ekonomiczna
Waluta	USD	raportowanie i kurs w USD

Oddzielenie kategorii

Reported facts są oznaczone jako [Sxx]. Guidance zarządu jest cytowany jako guidance. Wszystkie ścieżki prognozy, beta 1,00, koszt długu i haircuty są założeniami autora.

Mapa ekonomiki biznesu

Obszar	FY2026E baza	Ekonomika	Rola w DCF
Search	250,4 mld	aukcja reklamy intencyjnej	kotwica marży i gotówki
YouTube ads	43,8 mld	wideo / performance / brand	wzrost dwucyfrowy
Network	28,9 mld	udział w przychodach partnerów	strukturalnie słabsze
Subskrypcje/platformy/urządzenia	55,0 mld	YouTube, Play, hardware	miks i retencja
Google Cloud	111,5 mld	GCP, Workspace, TPU	główny wzrost i capex
Other Bets	1,6 mld	opcjonalność wysokiego ryzyka	strata wygaszana w modelu

Organizacja segmentowa

Services obejmuje pierwsze cztery strumienie. Cloud jest modelowany osobno. Other Bets i koszty Alphabet-level są oddzielone, aby nie ukrywać strat i centrali.

Search: fosa i punkt krytyczny

- Sieć reklamodawców, dane o intencji i dystrybucja budują wysoką barierę wejścia. Q3 Search rósł 12%, a zarząd wskazał najwyższy od pięciu lat wzrost zapytań [S04].
- AI Overviews i tryby konwersacyjne mogą zwiększać użycie, lecz zmieniają powierzchnię reklamową i koszt obsługi zapytania. Model nie zakłada oddzielnej premii AI; efekt trafia do wzrostu i marży Search.
- Najważniejsze ryzyka to utrata dystrybucji, środki zaradcze DOJ, niższy zwrot z reklam i kanibalizacja klasycznych wyników.

Co monitorować

Wzrost, marża, backlog / commitments, koszt inference, retencja klientów oraz przesunięcia regulacyjne należy sprawdzać kwartalnie.

YouTube i Network

- YouTube łączy reklamę, subskrypcje i twórców. Prognoza reklam YouTube zaczyna od +13% i wygasa do +4,5%; subskrypcje są w osobnym strumieniu Services.
- Network jest jedynym strumieniem z ujemnym wzrostem na początku modelu: zmiany prywatności i migracja do własnych powierzchni ograniczają bazę.
- Koszty pozyskania ruchu nie są osobną linią FCFF; wpływają na marżę Services, której ścieżka jest jawna.

Co monitorować

Wzrost, marża, backlog / commitments, koszt inference, retencja klientów oraz przesunięcia regulacyjne należy sprawdzać kwartalnie.

Subskrypcje, platformy i urządzenia

- Strumień obejmuje m.in. YouTube subscriptions, Google Play i urządzenia. Jego większa powtarzalność częściowo równoważy cykliczność reklamy.
- Prognoza 15% w 2027 wygasa do 5,5% w 2036. Nie zakłada przejęcia nowej kategorii sprzętowej ani skoku cenowego ponad obserwowaną trajektorię.
- Marża nie jest ujawniana osobno; modeluje ją wspólna marża Services. Jest to ograniczenie, a nie dowód jednolitej ekonomiki produktów.

Co monitorować

Wzrost, marża, backlog / commitments, koszt inference, retencja klientów oraz przesunięcia regulacyjne należy sprawdzać kwartalnie.

Google Cloud: silnik wzrostu

- Q3 Cloud osiągnął 30,7 mld USD przychodów i 11,1 mld USD EBIT, czyli 36,2% marży [S03]. Backlog wyniósł 560,8 mld USD; ponad 55% ma być rozpoznane w 24 miesiące [S04].
- Model zakłada 45% wzrostu w 2027, wygaszający się do 9% w 2036. Marża spada do 32% w 2027 z powodu kosztu zewnętrznego compute, a następnie rośnie do 38%.
- Sprzedaż systemów TPU może podnosić przychód, ale ma inny profil kapitałowy i marżowy niż software. Wycena nie traktuje całego backlogu jako gwarantowanego przychodu.

Co monitorować

Wzrost, marża, backlog / commitments, koszt inference, retencja klientów oraz przesunięcia regulacyjne należy sprawdzać kwartalnie.

Other Bets i koszty centrali

- Other Bets ma małą sprzedaż i znaczące straty. Model wygasza stratę z 7,6 mld USD w 2027 do zera w 2036, bez przypisywania osobnej wartości opcyjnej.
- Koszty Alphabet-level spadają z 5,0% do 3,5% sprzedaży. To założenie skali, które może być zbyt optymistyczne przy rosnących wydatkach prawnych i AI.
- GFiber był klasyfikowany jako held for sale, ale wyniki pozostawały w Other Bets do zamknięcia transakcji [S02].

Co monitorować

Wzrost, marża, backlog / commitments, koszt inference, retencja klientów oraz przesunięcia regulacyjne należy sprawdzać kwartalnie.

Historia skonsolidowana FY2023–FY2025

mld USD	2023	2024	2025	CAGR / zmiana
Przychody	307,4	350,0	402,8	14,5%
EBIT	84,3	112,4	129,0	23,7%
Net income	73,8	100,1	132,2	33,8%
CFO	101,7	125,3	164,7	27,2%
Capex	32,3	52,5	91,4	68,4%
D&A;	11,9	15,3	21,1	32,8%
SBC	22,1	22,8	27,1	10,7%

Odczyt

Przychody rosły około 14% CAGR, ale capex około 68% CAGR. CFO pozostaje silny, lecz nie jest FCFF: model odbudowuje przepływ od EBIT, podatku i reinwestycji.

Q3 i 9M 2026: reported facts

Pozycja	Q3 2026	9M 2026	Uwagi
Revenue	127,6 mld USD	357,3 mld USD	Q3 +25% [S03]
EBIT	40,6 mld USD	121,0 mld USD	Q3 marża 31,8%
Net income	26,2 mld	201,2 mld USD	9M silnie zniekształcony
CFO	42,3 mld	127,1 mld USD	reported [S02/S04]
Capex	51,4 mld	132,0 mld USD	9M > FY2025
D&A;	-	22,0 mld USD	cash-flow statement
SBC	8,7 mld	23,3 mld USD	CF add-back 9M

Normalizacja

9M net income obejmuje około 126,8 mld USD zysku na papierach. Model wyklucza go z EBIT/FCFF i ujmuje papiery w moście equity tylko raz.

Jakość przepływów i reinwestycja

- TTM CFO według zarządu wyniósł około 179,6 mld USD, a TTM FCF około 19,7 mld USD [S04]. Różnica pokazuje skalę cyklu inwestycyjnego.
- Capex 9M 2026 to 132,0 mld USD; guidance FY2026 pozostaje 195–205 mld USD, a 2027 ma być znacznie wyższy [S03/S04].
- Około 65% technicznej infrastruktury Q3 stanowiły serwery i networking, a 35% centra danych. Różne okresy użytkowania przesuwają D&A; względem cash capex.
- SBC jest realnym kosztem rozwodnienia. DCF nie dodaje SBC do FCFF jako darmowego finansowania; denominator 12,4 mld akcji uwzględnia bufor rozwodnienia.

Most FCFF

FCFF = EBIT × (1 − podatek) + D&A; − capex − ΔNWC. W latach końcowych model płynnie przechodzi do reinwestycji ekonomicznej NOPAT × g / ROIC.

Bilans na 30.09.2026

Pozycja	mld USD	Traktowanie
Cash	56,3	dodane
Fixed-income marketable	118,4	dodane
Marketable equity	90,4	dodane; zmienność
Nonmarketable securities	135,2	80% w bazie
Debt	126,1	odjęte
Lease liabilities	24,2	odjęte
Preferred claim	19,0	odjęte
NCI	6,9	odjęte

Bez podwójnego liczenia

Papiery udziałowe są poza operating EV. Preferowane instrumenty są traktowane jako roszczenie 19,0 mld USD, więc nie dodajemy jednocześnie ich maksymalnych akcji konwersji.

Wiz, Intersect i aktywa infrastrukturalne

- Wiz został zamknięty 11.03.2026 za 29,5 mld USD; 8,3 mld trafiło do intangibles, a 22,7 mld do goodwill. Wyniki są w Cloud [S02].
- Intersect został zamknięty 10.03.2026 za 5,9 mld USD; wniósł m.in. 5,1 mld USD PP&E; i 1,2 mld USD długu. Alphabet jest primary beneficiary VIE [S02].
- Model używa reported 9M 2026 jako punktu startowego, więc nie dodaje osobnych wartości przejęć do mostu. Synergie i amortyzacja są zawarte w przyszłych marżach i D&A.;
- PP&E; netto wzrosło do 372,8 mld USD, z czego 145,3 mld było jeszcze not in service. Ryzyko obejmuje opóźnienia oddania mocy oraz niedopasowanie popytu.

Kontrola

Wiz i Intersect nie są pending w modelu. Ich aktywa i wyniki są już skonsolidowane; osobne dodanie purchase price zawyżyłoby equity value.

Commitments, leasing i pułapki tail risk

Ekspozycja	Kwota	Znaczenie
Maks. future purchase commitments	924,4 mld USD	nie jest długiem; ceny i wolumeny max
Obligations > 1 rok	802,1 mld USD	koncentracja dostaw / energii
Pre-commencement leases	130,5 mld USD	2026–2031 start; do 26 lat
Undiscounted op leases	24,4 mld USD	zobowiązania kontraktowe
Undiscounted finance leases	4,3 mld USD	zobowiązania kontraktowe
Accrued capex purchases	21,4 mld USD	krótkoterminowy cash use
Accrued fines/settlements	13,8 mld USD	ryzyko prawne

Ważne

Commitments nie są automatycznie odejmowane od EV: wiele z nich generuje przyszłe koszty operacyjne, capex lub leasing. Raport ujawnia je osobno, by uniknąć zarówno pominięcia, jak i podwójnego liczenia.

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Ryzyko regulacyjne

- DOJ prowadzi sprawę środków zaradczych dla monopolu wyszukiwania. Ryzyko obejmuje dystrybucję, dane i kontrakty domyślnej wyszukiwarki [S09].
- We wrześniu 2026 DOJ ogłosił kolejne środki zaradcze dotyczące ad-tech [S10]. Skutki zależą od ostatecznego zakresu i odwołań.
- Komisja Europejska w lipcu 2026 nałożyła kary 460 mln EUR za Search i 430 mln EUR za Play w ramach DMA [S11].
- Model nie odejmuje arbitralnej jednorazowej kary ponad ujęte 13,8 mld USD accrued fines/settlements. Ryzyko działa przez marże, wzrost i zakres scenariusza bear.

Falsyfikator

Trwałe pogorszenie wzrostu Search, utrata ekonomiki dystrybucji lub narzucone rozdzielenie ad-tech wymagałoby przebudowy segmentów, a nie kosmetycznej korekty WACC.

Ład korporacyjny i rozwodnienie

Element	Fakt / założenie	Wpływ
Class A/B/C	dual class; B ma super-votes [S05]	ograniczony wpływ inwestora
Common outstanding	12,294 mld na 21.10.2026 [S02]	punkt wyjścia
Diluted denominator	12,400 mld — założenie	RSU/PSU i bufor
Mandatory convertibles	19,0 mld USD claim	odjęte w moście
ATM	36 mln akcji w Q3; 27,6 mld capacity	potencjalne dalsze rozwodnienie
Buybacks	brak w 9M 2026	capex priorytetem
Dywidenda	0,22 USD kwartalnie	niewielki wpływ na DCF

Konserwatyzm

Preferred traktowany jako claim i nie jako akcje. Jeśli konwersja i capped calls dadzą inny efekt ekonomiczny, denominator i most trzeba zaktualizować razem.

Założenia prognozy: reported, guidance, autor

Kategoria	Przykłady	Status
Reported	Q3/9M, bilans, segmenty, acquisitions	SEC / emitent
Guidance	capex 195–205; 2027 znacznie wyżej; Cloud headwind	zarząd [S03/S04]
Autor: wzrost	sześć strumieni, konwergencja do 2036	jawne inputy
Autor: marże	Services 42,5%→44,5%; Cloud 32%→38%	jawne inputy
Autor: capex	250→270→210 mld USD	powyżej guidance w 2027
Autor: podatek	19%	znormalizowany
Autor: WACC / g	9,25% / 3,0%	nie jest konsensusem
Autor: aktywa prywatne	20% haircut w bazie	zmienność / płynność

Brak płatnego konsensusu

Model nie udaje konsensusu rynkowego. Wszystkie forecast values są obliczeniami autora z publicznych danych.

Prognoza przychodów FY2027–FY2031

Rok	Search	YouTube	Network	Sub/P/D	Cloud	Other	Suma
2027	277,9	49,5	28,3	63,2	161,7	1,9	582,6
2028	305,7	55,4	27,8	71,5	218,3	2,4	681,0
2029	333,3	61,5	27,3	80,0	279,4	2,8	784,4
2030	359,9	67,7	27,1	88,9	340,8	3,3	887,7
2031	385,1	73,8	26,9	97,7	402,2	3,8	989,6

Jednostki

mld USD. Ścieżki wzrostu są prognozą autora, nie guidance. Cloud rośnie z 111,5 mld USD FY2026E do 695,6 mld USD w 2036.

Prognoza przychodów FY2032–FY2036

Rok	Search	YouTube	Network	Sub/P/D	Cloud	Other	Suma
2032	408,2	79,7	26,9	106,5	462,5	4,3	1 088,2
2033	430,7	85,3	26,9	115,1	522,6	4,9	1 185,4
2034	452,2	90,4	27,1	123,1	580,1	5,4	1 278,2
2035	472,6	94,9	27,2	130,5	638,1	5,8	1 369,1
2036	491,5	99,2	27,3	137,7	695,6	6,3	1 457,5

Jednostki

mld USD. Ścieżki wzrostu są prognozą autora, nie guidance. Cloud rośnie z 111,5 mld USD FY2026E do 695,6 mld USD w 2036.

Marże i EBIT

Rok	Services %	Cloud %	Alphabet cost %	EBIT mld	EBIT %
2027	42,5%	32,0%	5,0%	193,1	33,1%
2028	42,7%	32,5%	4,7%	228,5	33,6%
2029	43,0%	33,5%	4,5%	268,0	34,2%
2030	43,3%	34,5%	4,3%	309,6	34,9%
2031	43,6%	35,5%	4,1%	352,4	35,6%
2032	43,8%	36,2%	4,0%	393,4	36,2%
2033	44,0%	36,8%	3,8%	434,5	36,7%
2034	44,2%	37,3%	3,7%	473,8	37,1%
2035	44,4%	37,7%	3,6%	512,6	37,4%
2036	44,5%	38,0%	3,5%	549,6	37,7%

Most segmentowy

EBIT = Services EBIT + Cloud EBIT − Other Bets loss − Alphabet-level cost. To zapobiega ukryciu kosztów centrali w marży segmentów.

FCFF FY2027–FY2031

Rok	NOPAT	D&A;	Capex	ΔNWC	Reinw.	FCFF	PV
2027	156,4	43,7	250,0	2,3	208,6	-52,2	-49,3
2028	185,1	57,9	270,0	2,5	214,6	-29,5	-25,5
2029	217,1	74,5	270,0	2,6	198,1	19,0	15,0
2030	250,7	93,2	260,0	2,6	169,4	81,4	58,9
2031	285,5	110,8	250,0	2,5	141,7	143,8	95,2

Jednostki i znak

mld USD. Ujemny FCFF na początku jest dopuszczony i wynika z capex. W FY2034–FY2036 reinwestycja przechodzi płynnie do ekonomicznego g/ROIC.

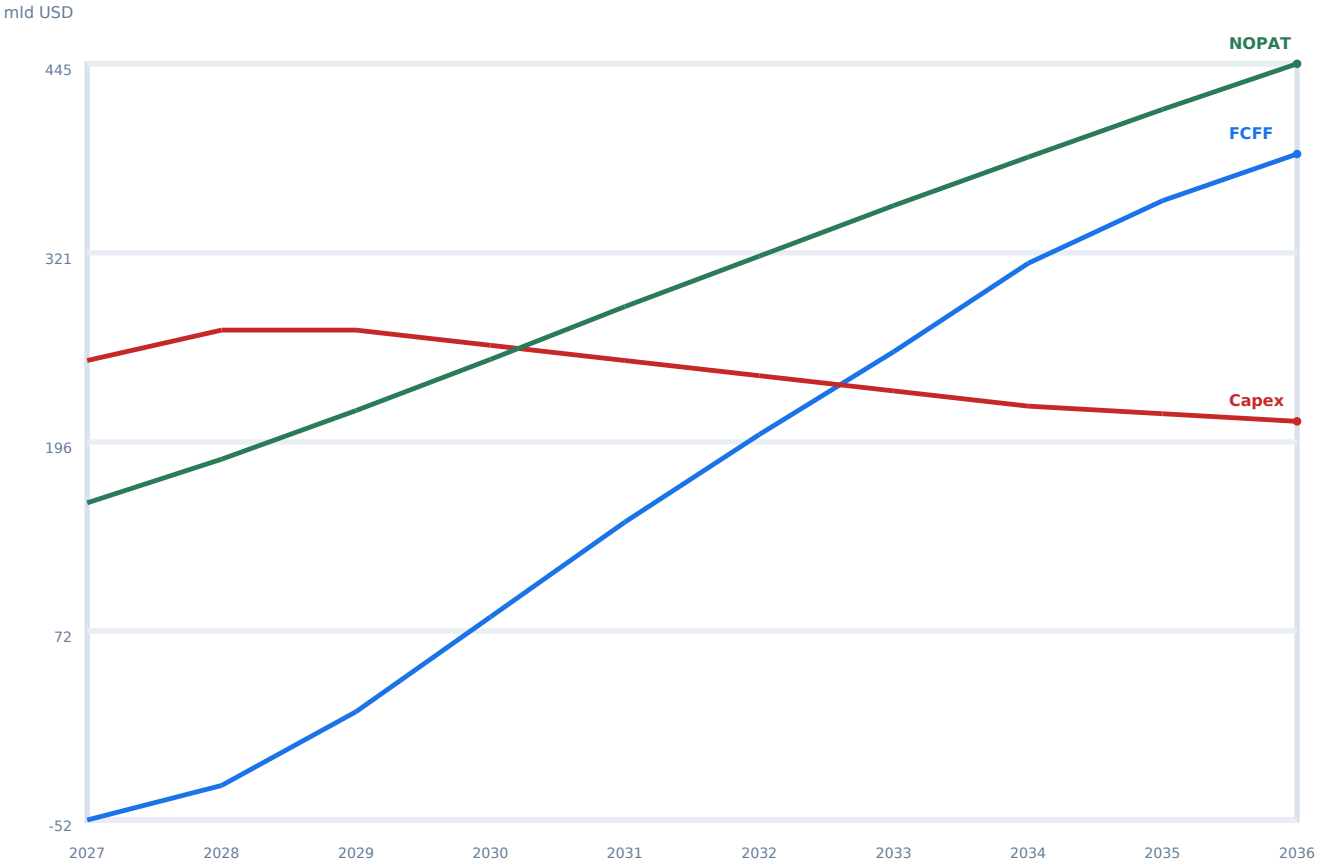
FCFF FY2032–FY2036

Rok	NOPAT	D&A;	Capex	ΔNWC	Reinw.	FCFF	PV
2032	318,7	125,1	240,0	2,5	117,3	201,3	122,1
2033	351,9	136,3	230,0	2,4	96,1	255,8	142,0
2034	383,8	143,2	220,0	2,3	69,8	313,9	159,5
2035	415,2	147,9	215,0	2,3	60,0	355,1	165,1
2036	445,1	153,0	210,0	2,2	59,4	385,8	164,2

Jednostki i znak

mld USD. Ujemny FCFF na początku jest dopuszczony i wynika z capex. W FY2034–FY2036 reinwestycja przechodzi płynnie do ekonomicznego g/ROIC.

Profil FCFF i capex



Interpretacja

Capex wyprzedza D&A; i NOPAT w pierwszych latach. Wartość zależy od tego, czy ta infrastruktura tworzy późniejszy Cloud growth i ROIC, a nie tylko wzrost amortyzacji.

Koszt kapitału — WACC

Składnik	Wartość	Status
10Y U.S. Treasury	4,9%	official 04.11.2026 [S06]
Implied ERP	4,4%	01.11.2026 [S07]
Beta	1,00	założenie autora
Cost of equity	9,3%	Rf + beta × ERP
Pre-tax cost of debt	4,7%	założenie autora
Equity weight	96,6%	market value
Debt weight	3,4%	gross debt
Computed WACC	9,12%	algebra
Model WACC	9,25%	zaokrąglenie + execution risk

Ograniczenie

Beta 1,00 i koszt długu 4,70% nie są odczytem płatnego feedu ani ratingu. WACC jest najważniejszym parametrem wyceny i ma szeroką macierz.

Terminal: g, ROIC i reinwestycja

Pozycja	Baza	Formuła / znaczenie
g	3,0%	nominalny USD; < WACC
Terminal ROIC	22,5%	założenie autora
Reinvestment rate	13,3%	g / ROIC
Terminal NOPAT	458,5 mld USD	FY2037
Terminal reinvestment	61,1 mld USD	NOPAT × g/ROIC
Terminal FCFF	397,4 mld USD	NOPAT − reinvestment
Terminal value	6 357,8 mld USD	Gordon
PV terminal	2 476,9 mld USD	74,5% EV

Kontrola dominacji

Terminal stanowi 74,5% EV, poniżej limitu 85% procedury. Mimo to wynik pozostaje bardzo wrażliwy na WACC i g.

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Most EV → equity → wartość na akcję

Pozycja	mld USD	USD/akcję	Znak
PV jawnego FCFF	847,3	68,33	+
PV terminal	2 476,9	199,75	+
Enterprise value	3 324,2	268,08	=
Cash + fixed income	174,7	14,09	+
Marketable equity	90,4	7,29	+
Nonmarketable po haircut	108,2	8,72	+
Debt + leases	150,3	12,12	-
Preferred + NCI	25,9	2,09	-
Equity value	3 521,2	283,97	=

Kontrola

Equity 3 521,2 mld USD / 12,400 mld akcji = 283,97 USD.

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Scenariusze bear / base / bull

Parametr	Bear	Base	Bull
WACC	9,8%	9,2%	8,8%
g	2,5%	3,0%	3,2%
Terminal ROIC	18,0%	22,5%	27,0%
Cloud growth ×	0,80	1,00	1,15
Services margin Δ	-2,0 pp	0,0 pp	+2,0 pp
Capex ×	1,08	1,00	0,95
Nonmarketable recovery	65%	80%	90%
USD / akcję	153,56	283,97	454,49

Znaczenie

Scenariusze zmieniają jednocześnie wzrost, marże, capex, WACC/g, ROIC i recovery aktywów prywatnych. Nie są rozkładem prawdopodobieństwa.

Wrażliwość WACC / g

WACC / g	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,2%	320,1	334,4	351,5	372,3	398,1
8,8%	290,3	301,5	314,7	330,4	349,6
9,2%	264,9	273,7	284,0	296,1	310,6
9,8%	242,9	249,9	258,0	267,5	278,7
10,2%	223,8	229,4	235,9	243,3	252,0

Odczyt

USD/akcję. Środek tabeli to baza: WACC 9,25% i g 3,0%. Wszystkie pozostałe parametry pozostają bazowe.

Zakres

Tabela pokazuje nieliniowość Gordona; nie wolno dodawać jej wyników do scenariuszy operacyjnych.

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Wrażliwość operacyjna

Δ marży Services / Cloud ×	0,80	0,90	1,00	1,10	1,20
-2.0 pp	235,0	253,1	273,7	297,3	324,1
-1.0 pp	240,1	258,2	278,8	302,4	329,2
+0.0 pp	245,2	263,3	284,0	307,5	334,3
+1.0 pp	250,3	268,4	289,1	312,6	339,4
+2.0 pp	255,4	273,5	294,2	317,8	344,6

Definicja

Wiersze zmieniają marżę Services, kolumny mnożą coroczne tempo Cloud. WACC/g, capex i pozostałe parametry pozostają bazowe.

Ograniczenie

Macierz nie odwzorowuje korelacji między wzrostem, marżą i capex; szybszy Cloud może wymagać większych nakładów.

Reverse DCF: co dyskontuje kurs?

Test	Wynik	Odczyt
Kurs	289,02 USD	odniesienie
Implied WACC	9,16%	domyka kurs przy bazie
Cloud growth multiple	1,023	domyka kurs przy WACC 9,25%
Base Cloud CAGR	20,1%	FY2026E–FY2036
Implied Cloud CAGR	20,5%	pojedyncza zmienna

- Kurs wymaga tylko umiarkowanego przyspieszenia Cloud wobec bazy, ponieważ baza jest blisko rynku.
- Reverse WACC około 9,16% nadal zawiera dodatnią premię ponad Treasury 4,90%.
- To test jednostkowy, nie prognoza ani dowód, że rynek stosuje dokładnie te parametry.

Katalizatory i ryzyka

Horyzont	Katalizatory	Ryzyka
0–12 mies.	Cloud backlog, TPU sales, Search usage	2027 capex, compute cost, FX
1–3 lata	marża Cloud, AI monetization, D&A; scale	underutilization, dilution, remedies
3–10 lat	powrót FCFF, ROIC AI, Other Bets	technologia, regulacje, terminal fade

- Pozytywne zaskoczenie wymaga, aby Cloud i Search rosły szybciej niż przyrost kapitału.
- Negatywne zaskoczenie może wynikać z wysokiego capex bez proporcjonalnego NOPAT, z regulacji albo z presji na udział w rynku.
- Papiery SpaceX i inne udziały mogą istotnie zmieniać equity bridge; bazowy 20% haircut nie eliminuje ryzyka wyceny.

Co potwierdza i co zabija tezę

Obszar	Potwierdza	Zabija / wymaga cięcia
Search	dwucyfrowy wzrost i stabilna marża	spadek udziału / remedy economics
Cloud	>30% wzrost, marża >30%, backlog conversion	capex rośnie szybciej niż NOPAT
FCFF	widoczna poprawa po szczycie build-out	FCFF trwale < modelu
Kapitał	brak agresywnej emisji, discipline	ATM / preferred bez zwrotu
Regulacje	środki ograniczone operacyjnie	strukturalna separacja / dystrybucja
Terminal	ROIC utrzymuje się > kosztu kapitału	konwergencja ROIC do WACC

Aktualizacja modelu

Po każdym 10-Q należy podmienić actuals, bilans, diluted shares, capex guidance, backlog i commitments. Nie wolno tylko przesuwać daty.

Źródła: finanse, guidance i ład

S01 **Alphabet 2025 Form 10-K**

2025-12-31 · SEC primary filing; historical statements and revenue disaggregation
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm

S02 **Alphabet Q3 2026 Form 10-Q**

2026-09-30 · SEC primary filing filed 2026-10-29; statements, segments, acquisitions, balance sheet, commitments
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000084/goog-20260930.htm

S03 **Alphabet Q3 2026 results exhibit**

2026-10-28 · SEC Exhibit 99.1; issuer results and FY2026 capex guidance
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000080/googexhibit991q32026.htm

S04 **Alphabet Q3 2026 earnings call**

2026-10-28 · Issuer call; Cloud, capex, backlog, margin and Q4 comments
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2026-Q3-Earnings-Call-2026-Ujou16CTw9/default.aspx

S05 **Alphabet 2026 proxy statement**

2026-04-24 · SEC primary filing; governance and dual-class voting
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm

S09 **DOJ Search remedies case**

2026-11-05 · Official DOJ case page; regulatory risk
https://www.justice.gov/atr/case/us-and-plaintiff-states-v-google-llc

Źródła: rynek, metodologia i regulacje

S06 **U.S. Treasury daily yield curve**

2026-11-04 · Official U.S. Treasury; 10-year constant maturity 4.90%
https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field;_tdr_date_value=2026

S07 **Damodaran implied ERP**

2026-11-01 · Academic public dataset; U.S. implied ERP 4.41%
https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm

S08 **GOOGL historical price**

2026-11-04 · Secondary provider; regular-session close 289.02 USD
https://stockanalysis.com/stocks/googl/history/

S10 **DOJ ad-tech remedies update**

2026-09-16 · Official DOJ release; ad-tech remedy risk
https://www.justice.gov/opa/pr/department-justice-again-wins-substantial-relief-against-google

S11 **European Commission DMA decisions**

2026-07-23 · Official EC release; DMA fines and remedies
https://digital-markets-act.ec.europa.eu/commission-fines-google-non-compliance-digital-markets-act-2026-07-23_en

S12 **MSCI Market Classification**

2026-11-05 · Official MSCI methodology; United States in developed markets
https://www.msci.com/indexes/index-resources/market-classification

Hierarchia

Finanse i guidance: SEC/emitent. Rf: Treasury. Regulacje: DOJ/EC. Kwalifikacja rynku: MSCI. Tylko kurs S08 i ERP S07 nie są źródłami emitenta/urzędowymi.

Kontrole, audyt i ograniczenia

KONTROLE	HORYZONT	ŹRÓDŁA	TV / EV
63	10 lat	12	74,5%
model: wszystkie pass	FY2027–FY2036	z datami i locatorami	poniżej 85%

- Kontrole obejmują cutoff, sesję kursu, sumy, WACC, terminal g/ROIC, monotoniczność, most EV/equity, podwójne liczenie, scenariusze i dominację terminalu.
- Niezależny audit.py przelicza PV, EV, most, wartość na akcję, SHA-256, format A4, liczbę stron, polskie nagłówki i zastrzeżenie na każdej stronie.
- Ograniczenia: wtórny kurs; brak płatnego konsensusu; beta i koszt długu autora; przyszłe commitments nie są pełnym długiem; denominator rozwodnienia jest szacunkiem.
- Wynik jest modelową wartością wewnętrzną, zależną od długiego horyzontu i terminalu. Nie uwzględnia podatków inwestora, kosztów transakcyjnych ani płynności.

Chronologia

Data cutoff 2026-11-05T15:37:29Z została utrwalona po odczytach i przed publikacją. Walidator odrzuca przyszły cutoff; nie odmładza źródeł.

Konkluzja i plan aktualizacji

283,97 USD / akcję

scenariusz bazowy · -1,7% wobec 289,02 USD

- Wartość bazowa jest blisko kursu, więc najważniejsza jest ścieżka jakości realizacji, a nie pozorna precyzja jednego punktu.
- Cloud i Search muszą pokryć wyjątkowo wysoki capex, rosnącą amortyzację i koszt pozyskania mocy.
- Bear pokazuje materialną asymetrię przy wolniejszym wzroście, niższych marżach, wyższym capex i wyższym WACC.
- Bull wymaga zarówno szybszego Cloud, jak i trwałych marż oraz niższego ryzyka kapitałowego.
- Następna pełna aktualizacja po FY2026 powinna zastąpić estimate bazowego roku actuals, odświeżyć commitments, bilans i denominator.

Zastrzeżenie końcowe

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.