Bull Run

Bull Run

Version 2.13.2

Alphabet Inc. (GOOGL)

Rapport d'investissement · Date du rapport : 2025-12-31

Généré le 2026-11-04 08:40

1. Fiche d'identité

Nom	Alphabet Inc.
Secteur	Communication Services
Industrie	Internet Content & Information
Bourse	NASDAQ
Pays de cotation	US

Référence

1.1 1.2

1.1 Modèle d'affaires

Alphabet fonctionne comme un ensemble d’activités regroupées autour de Google. La société gagne aujourd’hui l’essentiel de son chiffre d’affaires grâce à la publicité liée aux services Google (recherche, YouTube, autres services), tout en développant une part croissante de revenus hors publicité via Google Cloud et divers projets émergents. Une part importante des dépenses est consacrée à la recherche en intelligence artificielle et à l’extension de l’infrastructure de centres de données, afin de soutenir et enrichir l’ensemble de ses produits et services.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	278.77 USD
Capitalisation boursière	3,427.2 G USD

Référence

1.2.1

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

L'avantage concurrentiel d'Alphabet en 2025 repose surtout sur le contrôle de deux points de passage clés de l'usage d'Internet par le grand public: le navigateur Chrome et le système d'exploitation mobile Android. En orientant une grande partie de la navigation web et de l'usage du smartphone vers ses propres services, Alphabet reste le chemin par défaut vers la recherche en ligne et la publicité associée. Les niveaux élevés et stables de rentabilité et de génération de trésorerie, malgré une forte hausse des investissements dans l'intelligence artificielle et les centres de données, confirment que cet avantage est réel et déjà monétisé à grande échelle. L'ensemble forme un moat jugé modéré: solide et durable, mais exposé à des risques importants liés à la régulation et à l'évolution des usages autour de l'IA.

Référence

2.1.1 2.1.2 2.1.3 2.1.4 2.1.5 2.1.6 2.1.7

2.2 Type de moat identifié

L'avantage de distribution, c'est-à-dire la capacité à contrôler les points d'entrée par défaut vers Internet grâce à un écosystème et à des réglages par défaut, constitue le seul type de moat confirmé par des preuves directes. Chrome détient plus des deux tiers du marché mondial des navigateurs en 2025 et est utilisé par plus de 3 milliards de personnes, tandis qu'Android représente environ 70 à 73 % du marché mondial des systèmes d'exploitation mobiles entre 2023 et 2025. Cette position dominante sur le navigateur et le mobile est difficile à reproduire rapidement et permet de diriger une grande part de l'activité des utilisateurs vers les services de Google.

Référence

2.2.1 2.2.2

2.3 Preuves concrètes du moat

L'avantage de distribution provient du fait qu'en contrôlant les logiciels principaux par lesquels les utilisateurs commencent leurs activités en ligne (navigateur, système d'exploitation mobile), Alphabet peut imposer ses services par défaut, les intégrer plus étroitement et s'appuyer sur la force de l'habitude. Concrètement, un article de 2025 rapporte que Chrome est utilisé par plus de 3 milliards de personnes et détient plus des deux tiers du marché mondial des navigateurs, loin devant Safari autour de 16 %. Cette base installée massive rend le remplacement de Chrome par des rivaux comme Microsoft Edge très coûteux et lent, car ces concurrents partent d'une taille nettement inférieure. Du côté du mobile, des données issues d'une compilation de statistiques montrent qu'Android représente environ 70,3 %, 71,9 % puis 72,6 % du marché mondial des systèmes d'exploitation mobiles en 2023, 2024 et 2025, contre 29,0 %, 27,6 % et 27,0 % pour iOS. Cette supériorité stable sur plusieurs années signale une domination durable de la couche de distribution mobile face à Apple. Un article de 2023 lie d'ailleurs directement la puissance de Google dans la recherche à cette présence par défaut de Chrome et de Google Search sur les appareils Android, en soulignant que Microsoft doit convaincre les utilisateurs de télécharger et adopter des alternatives comme Bing ou Edge. Les résultats financiers de 2023 à 2025, avec une croissance du chiffre d'affaires de 307,4 à 402,8 milliards de dollars, une marge opérationnelle autour de 32 %, un retour sur capital investi (ROIC) proche de 21,8 % et un flux de trésorerie disponible maintenu entre environ 69,5 et 73,3 milliards de dollars malgré près de 91,4 milliards de dollars d'investissements, confirment que cette position de contrôle de la distribution se traduit par des profits et une trésorerie très élevés et relativement stables. En revanche, aucune preuve directe et exploitable de type série pluriannuelle sur les parts de marché de la recherche n'a été extraite, de sorte qu'un éventuel effet de réseau spécifique à la recherche n'est pas revendiqué comme moat séparé ici.

Référence

2.3.1 2.3.2 2.3.3 2.3.4 2.3.5 2.3.6 2.3.7

2.4 Durabilité du moat

La solidité de l'avantage de distribution d'Alphabet apparaît compatible avec un horizon long, de l'ordre de 7 à 15 ans, mais avec des conditions de plus en plus exigeantes. D'un côté, l'énorme base installée de Chrome, avec plus des deux tiers du marché mondial des navigateurs et plusieurs milliards d'utilisateurs, crée une forte inertie d'usage et un écosystème difficile à déloger. De l'autre, la domination d'Android autour de 70 à 73 % du marché mondial des systèmes d'exploitation mobiles sur la période 2023-2025 montre que cette position ne tient pas à un simple pic ponctuel, mais à une supériorité répétée dans le temps. La capacité financière d'Alphabet renforce encore cette durabilité: en 2025, l'entreprise investit environ 91 milliards de dollars en infrastructures et intelligence artificielle tout en conservant un flux de trésorerie disponible proche de 73 milliards de dollars, ce qui lui donne les moyens de défendre et adapter son écosystème.

En parallèle, plusieurs forces menacent directement ce mécanisme. Les actions antitrust peuvent s'attaquer au cœur de l'avantage de distribution: un rapport de 2025 fait état d'une demande du département de la Justice américain de céder Chrome après une décision pour monopole, ce qui mettrait en cause le contrôle d'Alphabet sur ce point d'entrée stratégique. Les évolutions liées à l'intelligence artificielle introduisent aussi une incertitude structurelle: selon le document de référence d'Alphabet, les produits d'IA pourraient se monétiser différemment des services historiques et accroître fortement les coûts d'infrastructure. Si les assistants d'IA et nouveaux modes de navigation réduisent le volume de requêtes de recherche classique, le contrôle des points d'accès actuels pourrait ne plus se traduire par les mêmes revenus publicitaires. Globalement, la défense de ce moat semble bien engagée à court terme, mais la visibilité au-delà de 10 à 15 ans apparaît moins nette qu'au cours de la décennie précédente en raison de la combinaison des risques réglementaires et des changements possibles de comportement liés à l'IA.

Référence

2.4.1 2.4.2 2.4.3 2.4.4

2.5 Menaces au moat

Plusieurs voies concrètes peuvent éroder l'avantage de distribution d'Alphabet à moyen et long terme. Les remèdes antitrust ciblant la distribution via le navigateur figurent au premier plan: une décision de 2025 mentionne que le département de la Justice américain a demandé la cession de Chrome après avoir conclu à une situation de monopole, ce qui viserait directement le principal point de contrôle de l'accès au web. Ensuite, des concurrents nés avec l'IA cherchent à contourner les réglages par défaut des navigateurs et moteurs de recherche: le projet de navigateur d'OpenAI vise à garder une partie des interactions dans une interface de conversation et à obtenir un accès plus direct aux données des utilisateurs, ce qui réduirait la dépendance au funnel traditionnel passant par la recherche Google.

Même en conservant l'accès privilégié aux utilisateurs, la rentabilité peut se dégrader si les services d'IA se monétisent moins bien ou coûtent plus cher à faire fonctionner. Alphabet indique dans son document de référence que les offres d'IA pourraient « se monétiser différemment » et que les coûts d'infrastructure devraient augmenter sensiblement en raison des besoins de calcul. En parallèle, les budgets publicitaires peuvent se déplacer vers d'autres plateformes puissantes comme les réseaux sociaux de Meta ou la publicité intégrée au commerce d'Amazon, ce qui mettrait sous pression les prix et le mix des annonces Google, même sans perte majeure de parts de marché. Enfin, une fragmentation accrue des plateformes, avec des constructeurs de smartphones et des éditeurs de navigateurs qui modifieraient les réglages par défaut ou mettraient en avant leurs propres assistants d'IA au niveau du système, pourrait affaiblir l'avantage de distribution d'Alphabet sans que les parts de marché d'Android ou de Chrome reculent immédiatement.

Référence

2.5.1 2.5.2

2.6 Comparaison avec les concurrents

Les concurrents qui ressemblent le plus à Alphabet sont ceux qui contrôlent eux aussi des couches de distribution, c'est-à-dire les systèmes d'exploitation et les navigateurs. Apple se situe en première ligne avec iOS et Safari, qui s'opposent directement à Android et Chrome. Les données disponibles indiquent qu'Android détient environ 70,3 %, 71,9 % puis 72,6 % du marché mondial des systèmes d'exploitation mobiles sur la période 2023-2025, contre 29,0 %, 27,6 % et 27,0 % pour iOS, ce qui montre un avantage clair et stable pour Alphabet en termes de portée globale. Côté navigateur, un article de 2025 fait état d'une part de marché mondiale de Chrome supérieure à deux tiers, alors que Safari se situe autour de 16 %. Apple reste donc un second gatekeeper très important, mais à une échelle nettement inférieure, ce qui donne à Alphabet la première position mondiale pour diriger le trafic utilisateur à partir du mobile et du navigateur.

Microsoft affronte Alphabet à la fois avec son navigateur Edge et son moteur de recherche Bing. Toutefois, un article de 2023 souligne que Microsoft souffre d'un désavantage structurel sur mobile, car Google Search et Chrome sont proposés en standard sur la plupart des smartphones Android sous licence. La domination de Chrome, avec plus de deux tiers du marché, implique aussi qu'Edge évolue à partir d'une base installée bien plus petite. Faute de série pluriannuelle détaillée sur les parts de marché d'Edge, l'ampleur et la vitesse de tout rattrapage éventuel restent difficiles à mesurer précisément, mais la photographie actuelle confirme que Microsoft ne dispose pas du même levier de distribution.

Un nouvel axe concurrentiel important vient d'acteurs comme OpenAI, qui développent des navigateurs et agents d'IA cherchant à dévaluer la centralité du navigateur classique et du moteur de recherche dans le parcours utilisateur. Ces initiatives traduisent la prise de conscience, chez les concurrents, de la valeur stratégique du contrôle du navigateur et de la porte d'entrée vers les données des utilisateurs. Il n'existe toutefois pas encore de séries chiffrées comparables à celles d'Android ou de Chrome pour mesurer leur impact réel.

En toile de fond, les comparaisons avec d'autres grands groupes de publicité et de cloud comme Meta, Microsoft ou Amazon montrent que les marges, le retour sur capital investi et le flux de trésorerie disponible d'Alphabet entre 2023 et 2025 restent élevés et compétitifs. Alphabet affiche une marge opérationnelle autour de 32 % en 2024-2025 et environ 73 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible en 2025 malgré une forte hausse des investissements, alors que Meta affiche des marges opérationnelles encore plus élevées, Microsoft des niveaux supérieurs et Amazon des marges consolidées plus faibles et volatiles. Cela suggère qu'en dépit d'une concurrence intense, la position économique d'Alphabet demeure robuste.

Les données manquent en revanche pour quantifier avec précision certains concurrents privés ou plus récents, notamment les nouveaux navigateurs et agents d'IA, de sorte que la comparaison reste surtout robuste pour les grands acteurs cotés historiques.

Référence

2.6.1 2.6.2 2.6.3 2.6.4 2.6.5 2.6.6

2.7 Verdict Modéré

L'évaluation globale conduit à un moat qualifié de modéré pour Alphabet. L'entreprise bénéficie d'un mécanisme d'avantage concurrentiel bien identifié et étayé par des données externes: une distribution dominante via le navigateur Chrome et le système d'exploitation mobile Android, qui lui permet de rester le chemin par défaut pour la découverte de contenus et la captation de la demande publicitaire à très grande échelle. Les performances économiques entre 2023 et 2025, avec une marge opérationnelle autour de 32 %, un retour sur capital investi proche de 21,8 % et environ 73 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible en 2025 malgré quelque 91 milliards de dollars de dépenses d'investissement, sont cohérentes avec cette idée d'un avantage compétitif réel. Cet avantage n'atteint toutefois pas le niveau « élevé » car son principal ressort, le contrôle des points d'entrée que sont Chrome et Android, se trouve directement dans la ligne de mire des autorités antitrust, jusqu'à des scénarios de cession de Chrome. Par ailleurs, la montée des usages d'IA et des parcours utilisateurs centrés sur des agents ou navigateurs d'IA pourrait détourner une partie du trafic des flux traditionnels navigateur → moteur de recherche, tout en alourdissant les coûts d'infrastructure et en changeant la façon dont les nouveaux produits se monétisent, comme l'indique le document de référence d'Alphabet. Dans ce contexte, l'avantage concurrentiel apparaît solide mais sensible à ces deux facteurs clés de remise en cause.

Force du moat	modéré
Durabilité estimée	Long terme (7–15 ans), mais très dépendant des décisions antitrust et des changements de comportement liés à l'IA

Référence

2.7.1 2.7.2 2.7.3 2.7.4 2.7.5

3. Anomalies détectées

3.1 Résumé des anomalies détectées

Les états financiers ne suggèrent pas de fraude ni d'erreur majeure, mais plusieurs signaux défavorables méritent une attention particulière. Le bénéfice net publié selon les normes comptables américaines (GAAP) est gonflé par un gros gain, très variable d'une année sur l'autre, sur des titres financiers (actions et obligations). Dans le même temps, la rentabilité du capital investi (ROIC, qui mesure le profit généré par rapport à l'argent réinvesti dans l'activité) et la rotation des actifs (qui mesure à quelle vitesse les actifs sont transformés en chiffre d'affaires) reculent, alors que les investissements physiques, les contrats de location et les acquisitions en cours augmentent fortement. Les activités « Other Bets » enregistrent des pertes particulièrement lourdes, en partie à cause d'une charge exceptionnelle liée à l'évaluation des actions Waymo, ce qui rend leur performance très volatile. Les provisions pour risques juridiques et réglementaires augmentent nettement en lien avec des dossiers importants, et la gouvernance reste marquée par un contrôle fondateur fort et des opérations avec des parties liées. Pris isolément, aucun de ces points ne signale un danger immédiat, mais leur combinaison justifie un niveau de vigilance modéré plutôt qu'un sentiment de sécurité totale.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4 3.1.5 3.1.6 3.1.7 3.1.8 3.1.9 3.1.10
3.1.11 3.1.12 3.1.13 3.1.14

3.2 Anomalies comptables

Les signaux sur la qualité comptable sont globalement solides. Les créances clients et les provisions associées progressent de façon cohérente avec la croissance de l'activité, ce qui laisse penser que les revenus ne sont pas artificiellement gonflés. Le goodwill, c'est-à-dire l'écart d'acquisition payé pour des entreprises reprises au-delà de la valeur de leurs actifs, reste modeste par rapport au total du bilan, et aucun déclencheur de dépréciation significative n'est signalé. Les règles d'enregistrement comptable des logiciels et la durée d'amortissement des actifs n'ont pas été modifiées de manière importante entre 2023 et 2025, ce qui réduit le risque de « maquillage » du résultat par des changements de méthode.

Les flux de trésorerie confirment cette bonne qualité des profits: en 2025, le flux de trésorerie d'exploitation (l'argent réellement encaissé grâce à l'activité) atteint environ 164,7 Md$ contre 132,2 Md$ de bénéfice net, et le flux de trésorerie libre (free cash flow, l'argent restant après tous les investissements courants) reste robuste à environ 73,3 Md$ malgré un fort bond des investissements. Cela signifie que les bénéfices comptables sont bien soutenus par des encaissements réels, ce qui est rassurant.

Les principales anomalies comptables tiennent à deux éléments. D'une part, le bénéfice net est sensiblement amélioré par un gain d'environ 24,1 Md$ sur des titres de participation (actions) et d'environ 0,5 Md$ sur des titres de dette (obligations), ce qui fait passer la ligne « autres produits » d'environ 7,4 Md$ à 29,8 Md$. Ces gains, liés à la valorisation des placements, sont par nature volatils et peuvent disparaître ou s'inverser. D'autre part, la division « Other Bets » enregistre une perte d'exploitation d'environ 7,5 Md$, soit une marge d'environ -626 %, fortement affectée par une charge exceptionnelle liée à la rémunération en actions Waymo basée sur la valeur estimée des titres; cette singularité brouille la comparaison d'une année sur l'autre.

Les provisions pour pertes de crédit et les dettes envers les clients augmentent à peu près au même rythme que les créances et les revenus, et le suivi des provisions ne montre pas de libérations anormales. Dans l'ensemble, la qualité des accruals (les ajustements comptables non encaissés immédiatement) apparaît élevée, mais la rentabilité globale affichée est plus volatile que ne le suggèrent les seules opérations courantes, à cause des gains sur placements et de charges très spécifiques dans « Other Bets ».

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3 3.2.4

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

La situation de trésorerie et d'endettement apparaît aujourd'hui très confortable, mais certains engagements futurs alourdissent la structure de coûts à long terme. En 2025, la trésorerie et les placements de court terme atteignent environ 126,8 Md$, pour une dette totale d'environ 59,3 Md$, ce qui laisse une position nette de trésorerie d'environ 28,6 Md$. Les actifs à court terme sont d'environ 206,0 Md$ contre 102,7 Md$ de passifs à court terme, ce qui donne un ratio courant d'environ 2,0 fois: pour 1 dollar de dettes à moins d'un an, il y a 2 dollars d'actifs liquides ou réalisables rapidement. Ce même ratio est souvent appelé « quick ratio » lorsqu'il se concentre sur les éléments les plus liquides; à ce niveau, il est jugé confortable. La couverture des intérêts, c'est-à-dire le nombre de fois où le résultat d'exploitation permet de payer les intérêts de la dette, dépasse 170 fois, ce qui rend le risque de non-paiement très faible à court terme.

En parallèle, les engagements hors bilan et futurs ont fortement augmenté. Les dépenses d'investissement (« capex », c'est-à-dire l'argent consacré aux biens durables comme les data centers) sont passées d'environ 52,5 Md$ en 2024 à environ 91,4 Md$ en 2025, soit environ 22,7 % du chiffre d'affaires, principalement pour l'infrastructure technique, et la direction indique que ces dépenses « augmenteront significativement » encore en 2026. À cela s'ajoutent des engagements de location substantiels: environ 18,3 Md$ de paiements pour des locations opérationnelles et 2,9 Md$ pour des locations financières déjà contractualisés, plus environ 58,5 Md$ de locations de data centers encore non commencées (environ 5,8 Md$ à court terme et 52,7 Md$ à plus long terme), ainsi que des contrats d'achat d'électricité qui seront traités comme des locations.

Ces contrats de location à long terme sont des engagements fermes de paiement, comparables à une dette cachée, qui augmentent la base de coûts fixes: une grande partie des dépenses futures est désormais figée, quelles que soient les conditions de marché. Alphabet a en outre pris des engagements de garantie (sous forme de dérivés de crédit) sur certains de ces contrats, ce qui renforce encore l'exposition. La liquidité actuelle est très ample, mais l'ampleur et la durée de ces engagements créent, à long terme, un risque accru de levier financier et de contraintes liées à des clauses de contrats de dette (« covenants », c'est-à-dire des conditions à respecter pour ne pas déclencher de sanctions) si la demande en publicité ou en services cloud devait croître moins vite que prévu.

Référence

3.3.1 3.3.2 3.3.3 3.3.4

3.4 Anomalies dans la rentabilité

La rentabilité de base reste très élevée mais présente plusieurs décalages à surveiller. La marge nette consolidée progresse d'environ 28,6 % en 2024 à environ 32,8 % en 2025, et le retour sur fonds propres (ROE, qui mesure le bénéfice par rapport aux capitaux apportés par les actionnaires) atteint environ 31,8 %. Ces niveaux sont exceptionnels pour une entreprise de cette taille, mais ils sont fortement aidés par un bond de la ligne « autres produits », surtout un gain d'environ 24 Md$ sur des titres de participation et un mouvement favorable sur des titres de dette. Ces éléments masquent un recul sous-jacent de la rentabilité du capital investi (ROIC) d'environ 25,8 % à 21,8 % et de la rotation des actifs d'environ 0,78 fois à 0,68 fois, car le capital investi, notamment les immobilisations corporelles (PP&E, les data centers et autres infrastructures), augmente plus vite que le résultat opérationnel après impôt (NOPAT). Concrètement, à chaque dollar immobilisé dans l'outil industriel, le profit généré progresse moins vite qu'avant.

La rentabilité diffère aussi fortement selon les segments. Google Services conserve une marge d'exploitation extrêmement élevée d'environ 40,7 %, signe que le cœur historique (recherche, YouTube, etc.) reste très rentable. Google Cloud voit sa marge d'exploitation bondir d'environ 14,7 % à 23,6 %, ce qui est cohérent avec l'effet d'échelle dans le cloud. En revanche, « Other Bets » s'enfonce avec une marge proche de -626 %, en grande partie à cause d'une charge de rémunération Waymo liée à la valeur estimée des actions, ce qui accentue les pertes déjà importantes de ces activités.

La rémunération en actions (stock-based compensation, paiements en actions ou options au personnel) reste très élevée en montant absolu, environ 25,0 Md$, mais diminue lentement en pourcentage du chiffre d'affaires et est entièrement prise en compte dans les marges d'exploitation publiées. Cette structure signifie que la rentabilité affichée dépend de plus en plus, à court terme, de gains financiers sur les placements et d'un pari massif sur l'infrastructure, tandis que le rendement du capital et l'efficacité de l'actif reculent légèrement. Il existe donc un risque que les marges et le ROIC actuels soient supérieurs à ce que l'on peut attendre en régime de croisière une fois l'effet ponctuel des gains financiers estompé et les gros investissements pleinement intégrés.

Référence

3.4.1 3.4.2 3.4.3 3.4.4 3.4.5

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

Le discours de la direction se montre relativement transparent sur certains sujets sensibles, comme la hausse des coûts liés à l'intelligence artificielle, les pressions sur les marges dans les nouvelles activités et l'ampleur des risques juridiques, mais plusieurs points de cadrage interrogent. Le rapport annuel 2025 signale 91,4 Md$ de dépenses d'investissement, alors que des commentaires en début d'année laissaient plutôt entendre un montant autour de 75 Md$; les révisions successives ont ensuite permis à Alphabet de qualifier le niveau final comme étant « conforme » aux attentes, ce qui peut réduire la confiance dans la précision des prévisions internes pour un plan d'investissement d'une telle ampleur.

Le rapport met en avant la vigueur du résultat d'exploitation et du bénéfice net, sans insister sur le fait qu'environ 15 à 20 % du résultat avant impôt en 2025 provient de gains volatils et non opérationnels sur des titres financiers. Un investisseur se fiant surtout au récit global plutôt qu'aux tableaux chiffrés peut ainsi surestimer la durabilité de l'amélioration du résultat final. En revanche, les documents ne montrent pas de suppression discrète d'indicateurs gênants ni de redéfinition opportuniste des métriques: la présentation par segments reste stable, et les estimations comptables clés comme les risques juridiques sont décrites avec un niveau de détail raisonnable.

Référence

3.5.1 3.5.2 3.5.3 3.5.4 3.5.5 3.5.6 3.5.7 3.5.8

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

L'exécution stratégique et opérationnelle est solide sur le cœur de métier, mais la manière de déployer le capital introduit des risques nouveaux. Alphabet mène une phase historique de construction d'infrastructures: les investissements ont bondi à environ 91,4 Md$ en 2025, avec des indications d'une hausse significative supplémentaire en 2026, et plus de 58 Md$ de locations de data centers encore non commencées, ainsi qu'un gros contrat d'achat d'électricité signé début 2026. Parallèlement, l'entreprise a accepté d'acquérir Wiz pour 32,0 Md$ en numéraire et Intersect pour 4,8 Md$ plus la reprise de dettes, deux opérations encore en cours de finalisation en fin d'année.

Ces engagements concentrent le risque sur l'infrastructure d'IA et de cloud ainsi que sur la sécurité, alors que la rentabilité économique finale de cette vague d'investissements reste à démontrer. En 2025, la rentabilité du capital investi (ROIC) se contracte déjà d'environ 4 points de pourcentage, alors même que le chiffre d'affaires et les marges d'exploitation restent solides, signe que beaucoup de capital est immobilisé en avance de phase. Les activités « Other Bets » apparaissent de plus en plus problématiques sur le plan économique, avec une perte d'exploitation d'environ 7,5 Md$ pour seulement 1,2 Md$ de revenus, incluant une forte charge liée à l'évaluation de Waymo et sans trajectoire claire vers la rentabilité dans le rapport annuel.

L'ensemble – hausse rapide des engagements fixes, grandes acquisitions encore non éprouvées, et portefeuille de projets très déficitaires – constitue une rupture par rapport au modèle historique d'Alphabet, fondé sur une publicité en ligne très génératrice de trésorerie et peu consommatrice d'actifs. La capacité actuelle de génération de cash permet de financer ces choix, mais la dépendance accrue à des paris d'infrastructure et de M&A rend la trajectoire de rendement plus incertaine.

Référence

3.6.1 3.6.2 3.6.3 3.6.4 3.6.5 3.6.6

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

Les questions de gouvernance et de rémunération relèvent davantage de particularités structurelles persistantes que d'échecs ponctuels en 2025. La procuration 2026 confirme que les fondateurs Larry Page et Sergey Brin détiennent encore environ 52,7 % des droits de vote via des actions de classe B à droit de vote renforcé. Les actionnaires publics ont donc une influence limitée sur la stratégie et la composition du conseil, malgré la présence d'un président indépendant et de comités spécialisés.

Plusieurs opérations avec des parties liées subsistent, notamment autour de hangars d'avions et de locaux associés aux fondateurs et à Eric Schmidt. Le comité d'audit et des évaluateurs externes examinent ces transactions, ce qui réduit, sans l'annuler, le risque de conflit d'intérêts. La rémunération des dirigeants est très axée sur des instruments en actions, via des unités de performance et un ajustement en fonction de la performance boursière relative (TSR). La rémunération déclarée du CEO pour l'exercice 2025, autour de 10,9 M$, et un ratio de rémunération CEO / salarié médian de l'ordre de 35:1 restent modérés pour une entreprise de cette taille.

À l'échelle du groupe, la rémunération en actions reste cependant très importante, autour de 25 Md$ par an, soit environ 6,2 % du chiffre d'affaires. Cette pratique crée une dilution potentielle des actionnaires, que l'entreprise cherche à compenser par de gros rachats d'actions. Ces flux récurrents sont un point de vigilance en matière de gouvernance et d'allocation du capital. Les dispositifs de contrôle internes sont solides et la communication d'ensemble est détaillée, mais la concentration du pouvoir de vote et la persistance des transactions avec les dirigeants fondateurs demeurent des signaux négatifs durables.

Référence

3.7.1 3.7.2 3.7.3 3.7.4

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le risque d'anomalies est globalement jugé modéré: d'un côté, le cœur d'activité reste très rentable avec beaucoup de trésorerie et un bilan net de dette; de l'autre, le bénéfice publié est anormalement soutenu par des gains financiers volatils, alors que la rentabilité du capital recule au moment où Alphabet s'engage dans un cycle massif d'investissements et d'acquisitions sous une gouvernance fortement contrôlée par les fondateurs.

Catégories d'anomalies :

- rentabilité
- liquidité
- gouvernance
- discours de la direction
- risques stratégiques et opérationnels

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4 3.8.5 3.8.6 3.8.7

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Le chiffre d'affaires progresse rapidement et de manière régulière à une échelle déjà immense. Entre 2016 et 2025, les revenus sont passés de 90,3 Md$ à 402,8 Md$, soit une croissance annuelle moyenne d'environ 18 %, sans aucune année de recul, y compris pendant les ralentissements économiques. En 2025, le chiffre d'affaires atteint 402,8 Md$, en hausse d'environ 15,1 % par rapport aux 350,0 Md$ de 2024 et d'environ 31,0 % au-dessus des 307,4 Md$ de 2023, confirmant une croissance à deux chiffres sur plusieurs années malgré la taille déjà atteinte.

La marge brute, qui correspond à ce qu'il reste après avoir payé les coûts directs de fourniture des services (serveurs, trafic, etc.), s'est maintenue dans une fourchette élevée et stable de l'ordre de 55 à 61 % entre 2016 et 2025, et s'améliore encore de 58,2 % en 2024 à 59,7 % en 2025 (soit 240,3 Md$ de marge brute pour 402,8 Md$ de chiffre d'affaires). Ce niveau traduit un bon pouvoir de fixation des prix et une base de coûts directe bien maîtrisée, malgré des infrastructures de plus en plus lourdes.

Les dépenses de recherche et développement (R&D), qui financent l'innovation et l'IA, augmentent en proportion du chiffre d'affaires: elles représentent environ 15,2 % des revenus en 2025, contre 14,1 % en 2024 et généralement 12 à 15 % historiquement. Cette intensité de R&D plus élevée est cohérente pour une plateforme très axée sur la donnée et l'intelligence artificielle et soutient la durabilité des revenus à long terme. L'ensemble forme un profil de croissance résilient, diversifié et avec des marges élevées, compatible avec une base de revenus de très grande qualité et relativement difficile à éroder.

Référence

4.1.1 4.1.2 4.1.3

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

Les indicateurs de rentabilité restent à des niveaux très élevés, même si certaines tendances se normalisent avec l'accélération des investissements. La marge d'exploitation, qui mesure la part de profit générée par l'activité courante avant charges financières et impôts, progresse fortement de 27,4 % en 2023 (84,3 Md$ de résultat d'exploitation pour 307,4 Md$ de chiffre d'affaires) à 32,1 % en 2024 (112,4 Md$ sur 350,0 Md$), puis reste quasiment stable à 32,0 % en 2025 (129,0 Md$ sur 402,8 Md$). Ce plateau en 2025 traduit surtout la hausse des dépenses de R&D et des amortissements liés aux nouveaux investissements, mais le niveau atteint demeure excellent pour une entreprise de cette taille.

La marge nette, qui mesure la part du chiffre d'affaires qui se transforme en bénéfice final après toutes les charges, s'améliore chaque année: environ 24,0 % en 2023 (73,8 Md$), 28,6 % en 2024 (100,1 Md$) et 32,8 % en 2025 (132,2 Md$). Une progression d'environ 8,8 points de pourcentage en deux ans à ce niveau de chiffre d'affaires est remarquable. L'amélioration vient à la fois de la marge d'exploitation plus élevée qu'en 2023 et d'une ligne « autres produits » très favorable en 2025, notamment via de meilleurs revenus d'intérêts sur la trésorerie et les placements.

Le retour sur fonds propres (ROE), qui rapporte le bénéfice net aux capitaux apportés par les actionnaires, passe d'environ 26,0 % en 2023 à 30,8 % en 2024 puis 31,8 % en 2025, alors même que les capitaux propres augmentent fortement de 283,4 Md$ à 415,3 Md$. Un ROE dépassant 30 % à cette échelle signifie que le capital des actionnaires est utilisé de manière très efficace, ce qui est un signal positif fort pour la création de valeur à long terme.

Le retour sur capital investi (ROIC), qui mesure le rendement global des capitaux engagés dans l'entreprise (fonds propres et dette) après impôts, montre une trajectoire plus nuancée: environ 22,4 % en 2023, 25,8 % en 2024 puis 21,8 % en 2025. Le niveau de 21,8 % reste très attractif, mais la baisse en 2025 reflète un saut dans le montant de capital immobilisé, notamment les immobilisations corporelles qui passent de 184,6 Md$ en 2024 à 261,8 Md$ en 2025. En pratique, beaucoup de capital est investi en amont pour soutenir la croissance future en IA et dans le cloud, ce qui peut temporairement réduire ce ratio sans remettre en cause la bonne rentabilité structurelle.

La rotation des actifs (chiffre d'affaires divisé par le total des actifs) était stable autour de 0,76 à 0,78 fois entre 2022 et 2024, puis baisse à 0,68 fois en 2025. Ce recul signifie que chaque dollar d'actif génère un peu moins de revenus qu'avant, principalement parce que le bilan grossit rapidement avec les nouveaux data centers et infrastructures. Pour un acteur de grande taille dans des activités très capitalistiques comme le cloud et l'IA, ce niveau reste toutefois correct.

La rémunération en actions (stock-based compensation), c'est-à-dire la valeur des actions et options attribuées au personnel, demeure élevée en montant absolu, mais pèse un peu moins lourd dans les comptes au fil du temps: environ 22,46 Md$ en 2023 (7,3 % du chiffre d'affaires), 22,79 Md$ en 2024 (6,5 %) et 24,95 Md$ en 2025 (6,2 %). Comme ces montants sont déjà intégrés dans les charges comptables, les fortes marges et le ROE supérieur à 30 % sont obtenus après prise en compte de cette rémunération. Le fait que la rentabilité reste très élevée malgré ces coûts et que la société rachète des actions pour limiter la dilution montre que, pour l'instant, la valeur créée pour chaque action reste importante.

Dans l'ensemble, le profil de rentabilité sur 2023-2025 est celui d'un acteur de premier plan, combinant marges nettes autour du tiers du chiffre d'affaires, ROE supérieur à 30 % et ROIC largement au-dessus du coût du capital, même après un léger tassement en 2025 lié à l'anticipation de la croissance future.

Référence

4.2.1 4.2.2 4.2.3 4.2.4

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

La capacité à transformer les bénéfices en trésorerie est très forte, ce qui est essentiel pour financer les investissements et les retours aux actionnaires. En 2025, le flux de trésorerie d'exploitation atteint environ 164,7 Md$ pour un bénéfice net de 132,2 Md$, soit un ratio d'environ 1,25: pour 1 dollar de bénéfice comptable, l'entreprise génère 1,25 dollar de cash. Ce décalage positif signifie que les profits ne reposent pas sur des écritures comptables fragiles, mais sur des encaissements réels. Le flux de trésorerie d'exploitation représente aussi environ 40,9 % du chiffre d'affaires, un niveau très élevé.

Le flux de trésorerie libre, c'est-à-dire l'argent restant après avoir payé toutes les dépenses d'investissement de maintien et de croissance, s'établit à environ 73,3 Md$ en 2025, quasiment stable par rapport aux 72,8 Md$ de 2024 et au-dessus des 69,5 Md$ de 2023, alors même que les investissements augmentent très fortement. Les dépenses d'investissement (« capex », somme consacrée aux data centers, équipements et autres actifs durables) montent en effet à environ 91,4 Md$ en 2025, soit environ 22,7 % du chiffre d'affaires, contre 52,5 Md$ en 2024 (15,0 %) et 32,3 Md$ en 2023 (10,5 %). Ce bond reflète une stratégie d'investissement agressive dans l'IA et les infrastructures de données.

Sur la période 2016-2025, le flux de trésorerie d'exploitation augmente régulièrement, des dizaines de milliards de dollars au milieu des années 2010 à plus de 160 Md$ en 2025, et le flux libre passe de la zone des 20-30 Md$ à plus de 70 Md$. En 2025, le cash généré par l'activité couvre environ 1,8 fois les investissements, ce qui laisse suffisamment de marge pour financer en même temps les rachats d'actions et les dividendes, tout en augmentant la trésorerie nette. Ce profil traduit une génération de cash solide et de haute qualité, capable de soutenir une croissance de long terme sans fragiliser le bilan.

Référence

4.3.1 4.3.2

4.4 Solidité du bilan

La structure financière constitue un point fort majeur et offre une grande marge de manœuvre. Le total de l'actif passe d'environ 167,5 Md$ en 2016 à environ 595,3 Md$ en 2025, avec des immobilisations corporelles (data centers, serveurs, bâtiments) qui atteignent environ 261,8 Md$ à mesure que l'infrastructure cloud et IA se développe. Les capitaux propres augmentent de 139,0 Md$ à 415,3 Md$ sur la même période, ce qui représente un important coussin de sécurité pour absorber des chocs éventuels.

À fin 2025, la dette totale s'élève à environ 59,3 Md$, tandis que la trésorerie et les placements de court terme atteignent environ 126,8 Md$. La dette nette est donc négative, à environ -28,6 Md$, ce qui signifie que la trésorerie dépasse largement la dette. Le ratio dette nette / EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements, un indicateur classique de la capacité à rembourser sa dette) est très faible, autour de 0,16 fois pour environ 180,7 Md$ d'EBITDA. Le ratio dette / capitaux propres est modeste, autour de 0,14, et la couverture des intérêts (combien de fois le résultat d'exploitation couvre les intérêts) est extrêmement élevée, autour de 175 fois. Ensemble, ces chiffres indiquent un risque de solvabilité très faible.

La liquidité à court terme est également confortable. Le ratio courant, qui compare les actifs à court terme aux dettes exigibles à moins d'un an, est d'environ 2,0 fois en 2025, avec un fonds de roulement autour de 103,3 Md$ et une trésorerie seule qui dépasse les dettes de court terme. Concrètement, même si les conditions de marché se détérioraient temporairement, la société disposerait d'un important coussin de trésorerie pour continuer à financer ses opérations et ses investissements.

Le goodwill et les autres actifs incorporels, c'est-à-dire la valeur immatérielle des acquisitions (marques, technologies, clientèle), totalisent environ 33,4 Md$, soit seulement 5 à 6 % du total de l'actif. Cela signifie que la grande majorité du bilan est constituée d'actifs tangibles ou de trésorerie, offrant une couverture solide pour les actionnaires. Dans l'ensemble, le bilan permet de continuer des niveaux élevés d'investissement et de retour aux actionnaires sans recourir excessivement à l'endettement.

Référence

4.4.1 4.4.2 4.4.3

4.5 Allocation du capital

L'utilisation du capital combine un fort réinvestissement dans l'activité avec des retours significatifs aux actionnaires, dans un cadre prudent. Les dépenses de recherche et développement atteignent environ 61,1 Md$ en 2025, soit environ 15,2 % du chiffre d'affaires, tandis que les investissements physiques (capex) bondissent à environ 91,4 Md$, soit 22,7 % des revenus, contre 52,5 Md$ en 2024 et 32,3 Md$ en 2023. Ces montants servent principalement à renforcer l'infrastructure d'IA et de cloud, ce qui doit soutenir la croissance et l'avantage concurrentiel à long terme.

Malgré cette forte intensité d'investissement, le retour sur capital investi (ROIC) reste supérieur à 20 %, ce qui signifie que chaque dollar réinvesti continue de générer un rendement attractif. Le bilan demeure conservateur, avec un endettement brut modéré et une position nette de trésorerie positive importante, ce qui limite les risques financiers liés à cette phase de dépenses élevées.

Les flux de trésorerie libres permettent en parallèle de mener d'importants rachats d'actions: le nombre d'actions diluées passe ainsi d'environ 13,7 milliards en 2016 à environ 12,23 milliards en 2025. Depuis 2024, un dividende régulier est versé, d'environ 7,4 Md$ en 2024 puis environ 10,0 Md$ en 2025, pour un taux de distribution autour de 7 à 8 % du bénéfice, laissant beaucoup de marge pour le réinvestissement.

La rémunération en actions, de l'ordre de 22 à 25 Md$ par an entre 2023 et 2025, reste un point de vigilance, car elle crée une dilution potentielle que l'entreprise doit compenser via les rachats. Néanmoins, la croissance du bénéfice et des flux de trésorerie par action indique que, jusqu'à présent, l'allocation du capital est globalement alignée avec la création de valeur à long terme pour les actionnaires.

Référence

4.5.1

4.6 Résumé Élevé

Les comptes financiers présentent une qualité élevée, portée surtout par une rentabilité très solide à grande échelle et un bilan extrêmement robuste en trésorerie nette, avec une génération de cash suffisante pour financer à la fois des investissements massifs dans l'IA et des retours réguliers aux actionnaires.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

L'équipe dirigeante repose sur un noyau très expérimenté et globalement stable. Sundar Pichai connaît l'entreprise depuis longtemps, ayant rejoint Google en 2004 avant de devenir directeur général de Google en 2015 puis d'Alphabet en 2019. Ruth Porat a occupé le poste de directrice financière de 2015 à 2023 avant de passer présidente et directrice des investissements, ce qui permet de conserver en interne une mémoire financière et stratégique importante. La principale évolution récente est la nomination d'Anat Ashkenazi comme directrice financière en juillet 2024, après 23 ans chez Eli Lilly, dont plusieurs années comme directrice financière et responsable de fonctions de finance, stratégie et opérations. Cette succession apparaît crédible avec une responsable financière aguerrie, même si son ancienneté encore limitée chez Alphabet fait que l'historique d'allocation de capital sous sa responsabilité directe reste court. L'ensemble forme une équipe de direction chevronnée, avec Pichai assurant la continuité produit et organisationnelle et Porat maintenant une influence sur les investissements, tandis que le document de 2026 identifie Pichai, Ashkenazi, Porat, Schindler et Walker comme principaux dirigeants pour l'exercice 2025.

Référence

5.1.1 5.1.2 5.1.3 5.1.4 5.1.5 5.1.6 5.1.7 5.1.8 5.1.9 5.1.10

5.2 Historique de performance de la direction

Les résultats opérationnels sur longue période valident largement la capacité de la direction à faire croître l'activité tout en protégeant la rentabilité. Sous la responsabilité de Sundar Pichai, le chiffre d'affaires annuel est passé de 307,4 milliards de dollars en 2023 à 402,8 milliards en 2025, tandis que la marge opérationnelle est remontée de 27,4 % en 2023 à environ 32 % en 2024–2025. La division Google Cloud illustre bien cette montée en puissance: son résultat opérationnel a plus que doublé, de 6,1 milliards de dollars en 2024 à 13,9 milliards en 2025, montrant qu'une phase de construction prolongée peut se traduire in fine par un profit de segment significatif. Cette trajectoire solide ne signifie pas pour autant que tous les paris réussissent. Les pertes opérationnelles de la branche Other Bets se sont creusées, de 4,4 à 7,5 milliards de dollars, notamment en lien avec la rémunération indexée sur la valorisation de Waymo. Le retour sur capital investi (ROIC), qui mesure le profit dégagé pour chaque dollar durablement investi dans l'activité, a reculé de 25,8 % en 2024 à 21,8 % en 2025. Ce niveau reste attractif mais confirme un compromis réel à court terme entre croissance des moyens productifs et rendement. Le parcours d'Anat Ashkenazi chez Eli Lilly, couronné par des fonctions de direction financière pendant le lancement et la montée en puissance des médicaments GLP-1, témoigne d'une expérience dans un contexte de forte croissance, sans que la performance puisse lui être attribuée seule. Son historique chez Alphabet est encore limité. L'acquisition en numéraire de 32 milliards de dollars de Wiz, conclue en 2025 pour une finalisation attendue en 2026, représente un engagement stratégique important dont le succès opérationnel et financier n'est pas encore démontré. L'ensemble des parcours et des résultats observés justifie une confiance dans l'exécution produit et opérationnelle, tout en rappelant que l'ampleur du prochain cycle d'investissement et les projets de très long terme ne garantissent pas automatiquement des rendements au niveau historique du groupe.

Référence

5.2.1 5.2.2 5.2.3 5.2.4 5.2.5 5.2.6 5.2.7 5.2.8 5.2.9 5.2.10
5.2.11 5.2.12 5.2.13 5.2.14 5.2.15 5.2.16 5.2.17 5.2.18

5.3 Alignement avec les actionnaires

Les mécanismes d'alignement avec les actionnaires apparaissent globalement crédibles, avec certains bémols. La rémunération repose largement sur des actions attribuées sur plusieurs années et sur des unités de performance, assorties d'un ajustement selon la performance boursière relative (relative total shareholder return, ou rendement total pour l'actionnaire comparé à un indice). Les dirigeants sont soumis à des exigences de détention d'actions, et des restrictions sur les opérations de couverture et de nantissement sont décrites. Pour l'exercice 2025, la rémunération déclarée de Sundar Pichai s'élève à 10,9 millions de dollars, dont 2,0 millions de salaire et aucune nouvelle attribution d'actions. Toutefois, le tableau de « rémunération effectivement perçue » du rapport indique 213,9 millions de dollars, un calcul marqué à la valeur de marché qui reflète avant tout la valorisation d'actions déjà attribuées et non encore acquises, plutôt qu'un montant versé en numéraire sur l'année. Les autres dirigeants reçoivent eux aussi des rémunérations cibles élevées, structurées autour d'actions et d'unités de performance.

Dans le tableau de détention, Pichai détient 227 560 actions de classe A mais aucune action de classe B, ce qui lui donne une exposition économique réelle mais peu de poids dans les votes. Le contrôle effectif est concentré entre les fondateurs Page et Brin, et non entre les mains de l'équipe dirigeante professionnelle. Sur le plan de l'allocation de capital, Alphabet a racheté 45,4 milliards de dollars d'actions en 2025 et retiré 240 millions de titres, faisant passer le nombre moyen d'actions dilué de 12,72 milliards en 2023 à 12,23 milliards en 2025. Ces rachats ont plus que compensé la dilution liée aux rémunérations en actions dans l'ensemble, même si celles-ci sont restées élevées, à environ 6,2 % du chiffre d'affaires, et que le rachat de 45,4 milliards de dollars représente une utilisation majeure des ressources en parallèle de 91,4 milliards de dollars de dépenses d'investissement. Le dividende vient s'ajouter comme canal de retour supplémentaire, de taille encore modeste.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4 5.3.5 5.3.6 5.3.7 5.3.8 5.3.9 5.3.10
5.3.11

5.4 Transparence et qualité du discours

La communication publique et les documents financiers décrivent de façon assez directe les risques structurels auxquels l'entreprise fait face. Le rapport annuel 2025 reconnaît ainsi que les produits d'intelligence artificielle pourraient se monétiser différemment de la recherche en ligne classique, ce qui peut modifier la croissance du chiffre d'affaires et les marges. Il rappelle également que les nouvelles activités hors publicité ont en général des marges plus faibles et que les coûts d'exploitation liés aux infrastructures augmenteront avec la montée en puissance des calculs d'IA. Les obligations légales importantes sont signalées et les principaux dossiers réglementaires font l'objet de descriptions détaillées, plutôt que d'être minimisés.

Un point concret sur la qualité des prévisions concerne le plan de dépenses d'investissement 2025. Lors de la publication des résultats de février 2025, la direction évoquait environ 75 milliards de dollars, alors que le montant effectivement dépensé sur l'exercice a atteint 91,4 milliards, soit environ 22 % de plus. Il s'agit d'un écart significatif par rapport à l'estimation initiale, ou d'une révision à la hausse en cours de route, même si la société a ensuite présenté le niveau final comme conforme à ses attentes actualisées. Ce décalage montre que la précision des annonces sur le déploiement d'infrastructures d'IA doit être surveillée, sans pour autant constituer en lui-même une preuve de communication trompeuse. Le rapport oriente par ailleurs le lecteur vers des discussions des années précédentes plutôt que de présenter un bilan complet de la fiabilité des guidances sur plusieurs exercices, ce qui ne permet pas de juger ici de manière indépendante la qualité de ces prévisions dans le temps.

Référence

5.4.1 5.4.2 5.4.3 5.4.4 5.4.5 5.4.6 5.4.7 5.4.8

5.5 Discipline opérationnelle

La discipline opérationnelle et financière apparaît solide dans les activités arrivées à maturité. La marge opérationnelle est restée proche de 32 % en 2024 comme en 2025, malgré la poursuite des investissements, et le résultat opérationnel de Google Cloud a progressé jusqu'à 13,9 milliards de dollars. La structure financière et la génération de trésorerie ont permis de financer à la fois les réinvestissements, les dividendes et les rachats d'actions sans recourir à un endettement excessif.

En parallèle, l'allocation du capital devient plus exigeante. Les dépenses d'investissement ont bondi de 52,5 milliards de dollars en 2024 à 91,4 milliards en 2025, soit 22,7 % du chiffre d'affaires, et se situent à plus de quatre fois le niveau des dotations aux amortissements. Le taux de rotation des actifs a reculé à environ 0,68 fois, tandis que le retour sur capital investi a été comprimé à 21,8 %. Ce rendement reste élevé en valeur absolue mais signale que les nouveaux investissements doivent désormais être appréciés surtout à l'aune de leur rentabilité incrémentale, et non de leur seule taille. Les pertes de la branche Other Bets se sont accentuées, ce qui pèse durablement sur le portefeuille. Le projet de rachat de Wiz pour 32 milliards de dollars constitue un pari majeur dans la sécurité du cloud, encore en attente de finalisation en fin d'année et dont l'intégration et la rentabilité future restent à démontrer; il ne peut être considéré comme un succès acquis. Les rachats d'actions, à 45,4 milliards de dollars, sont restés inférieurs au flux de trésorerie disponible d'environ 73 milliards, et le nombre de titres a diminué, même si l'équilibre entre rachats, infrastructures d'IA et engagement sur la nouvelle acquisition appelle une attention particulière.

Référence

5.5.1 5.5.2 5.5.3 5.5.4 5.5.5 5.5.6 5.5.7 5.5.8 5.5.9 5.5.10
5.5.11 5.5.12 5.5.13 5.5.14

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

Les principaux garde-fous de gouvernance sont en place, avec un conseil où tous les administrateurs proposés, à l'exception de Larry Page, Sergey Brin et Sundar Pichai, sont décrits comme indépendants. Le président du conseil, John Hennessy, est indépendant, et le comité des rémunérations est composé d'administrateurs externes. Le commissaire aux comptes Ernst & Young a certifié l'efficacité du contrôle interne sur l'information financière au 31 décembre 2025.

La fragilité essentielle en matière de gouvernance réside dans la concentration du pouvoir de vote. Selon le tableau du rapport 2026, Page et Brin détiennent ensemble environ 52,7 % des droits de vote via des actions de classe B à dix voix par titre, alors que Pichai, bien que membre du conseil, ne dispose pas d'un pouvoir comparable. Ce dispositif apporte une continuité stratégique mais réduit fortement la capacité des actionnaires publics à peser sur la composition du conseil et les décisions majeures. La description d'un projet de suppression de la structure à deux classes d'actions, soumis au vote en 2025, fait état d'un soutien très marqué des détenteurs d'actions de classe A non liés à la direction, montrant que cette structure de contrôle est contestée.

Les relations d'affaires avec des parties liées incluent notamment des contrats de hangars impliquant des entités affiliées à Sergey Brin et une société de hangars partiellement détenue par Page, Brin et Eric Schmidt. Le rapport indique que le comité d'audit a examiné des références de marché et qu'un cabinet immobilier indépendant a validé l'évaluation d'un site à Moffett. Ces procédures réduisent le risque, sans supprimer le conflit d'intérêts inhérent. Le ratio entre la rémunération du directeur général et celle du salarié médian ressort à 35 pour 1, un niveau qui n'apparaît pas extrême pour un grand groupe technologique, même si la part en actions ciblée pour les dirigeants demeure importante. Par ailleurs, le montant de 15,6 milliards de dollars de provisions légales et réglementaires en fin d'exercice et la gravité des affaires antitrust en cours ou en appel font de la gestion du risque réglementaire un enjeu majeur de la gouvernance, même en l'absence de défaillance relevée dans le contrôle interne sur l'information financière.

Référence

5.6.1 5.6.2 5.6.3 5.6.4 5.6.5 5.6.6 5.6.7 5.6.8 5.6.9 5.6.10
5.6.11 5.6.12 5.6.13 5.6.14 5.6.15

5.7 Points forts et points faibles de la gestion Modéré

La qualité de la gestion se situe à un niveau modéré. L'équipe dirigeante a montré une capacité rare à développer un modèle déjà très rentable tout en faisant monter en puissance le cloud, mais cette réussite est contrebalancée par une structure de contrôle dominée par les fondateurs, difficilement contestable par les actionnaires publics, et par l'ampleur des engagements liés à l'IA et au risque antitrust, qui rendent plus incertaines la discipline de l'allocation de capital et la protection des actionnaires minoritaires.

Points forts :

- Directeur général en poste depuis longtemps, avec une forte expérience produit avant la prise de fonction à l'échelle du groupe, entouré de dirigeants expérimentés et d'une succession crédible à la direction financière.
- Croissance passée soutenue et marges opérationnelles durablement élevées, avec une progression marquée du résultat opérationnel de Google Cloud.
- Retour de capital aux actionnaires et rachats d'actions ayant réduit le nombre d'actions dilué au fil du temps ; dispositif de rémunération intégrant des actions de long terme et des primes liées à la performance boursière relative.
- Environnement de contrôle de l'information financière robuste, validé par une opinion d'audit externe sur l'efficacité des contrôles en 2025.
- Reconnaissance explicite dans le rapport annuel des risques liés à la monétisation de l'IA, aux marges, aux coûts d'infrastructure et aux enjeux juridiques, plutôt que la présentation d'une trajectoire de croissance sans risque.

Points faibles :

- Contrôle majoritaire exercé par Page et Brin qui limite fortement l'influence des actionnaires minoritaires sur la composition du conseil et les grandes orientations ; poids de vote de Sundar Pichai négligeable en comparaison.
- Dépenses d'investissement de 91,4 milliards de dollars en 2025 nettement supérieures aux quelque 75 milliards annoncés en début d'année, sur fond de baisse du retour sur capital investi et du taux de rotation des actifs à mesure que le bilan s'alourdit.
- Rémunération en actions encore élevée, à environ 6,2 % du chiffre d'affaires en 2025, avec un programme de rachats qui doit coexister avec un cycle d'infrastructures beaucoup plus lourd et une acquisition de 32 milliards de dollars en préparation.
- Pertes accrues de la branche Other Bets et absence de preuve à ce stade que les grands investissements dans l'IA et l'acquisition envisagée de Wiz produiront des rendements satisfaisants.
- Provisions juridiques et réglementaires importantes et décisions antitrust défavorables, qui interrogent l'efficacité passée de la gestion du risque réglementaire.
- Contrats de hangars avec des entités liées aux fondateurs et à un ancien dirigeant, bien que divulgués et examinés, qui restent des sources de conflits d'intérêts sur le plan de la gouvernance.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4 5.7.5

6. Valeur Intrinsèque

Résultats synthétiques des trois scénarios

Scénario	Valeur d'entreprise	Valeur des actions	Valeur par action	Prix de marché actuel	Marge de sécurité
Prudent	522,6 milliards USD	590,3 milliards USD	47.72 USD	278.86 USD	-484.3%
Réaliste	757,0 milliards USD	824,7 milliards USD	66.68 USD	278.86 USD	-318.2%
Optimiste	1153,0 milliards USD	1220,6 milliards USD	94.15 USD	278.86 USD	-196.2%

6.1 Méthode utilisée

L'évaluation repose sur une approche d'actualisation des flux de trésorerie sur dix ans, ou discounted cash flow (DCF). Cette méthode consiste à projeter la trésorerie nette que l'entreprise pourrait générer chaque année, ici approximée par le chiffre d'affaires multiplié par une marge de flux de trésorerie disponible, puis à ramener ces montants à une valeur actuelle à l'aide d'un taux d'actualisation. Un montant terminal est ajouté pour représenter la valeur au-delà de la dixième année, en supposant une croissance perpétuelle modérée.

Cette approche est pensée dans une logique dite « à la Buffett », centrée sur la capacité de l'entreprise à produire des bénéfices en trésorerie à long terme, une fois passé le cycle actuel de réinvestissements massifs dans les centres de données et l'IA. Le taux d'actualisation correspond ici non pas à un coût moyen pondéré du capital issu du consensus de marché, mais au rendement annuel minimal exigé par l'investisseur, fixé à 15 % et relevé dans le scénario prudent lorsque le risque perçu augmente.

Référence

6.1.1 6.1.2

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Le tableau ci-dessous synthétise les hypothèses communes aux différents scénarios, ainsi que les principaux points d'ancrage historiques utilisés. L'idée est de partir d'un constat factuel: une génération de trésorerie très élevée en 2023–2025 malgré la poussée des investissements, puis un creux de marge de trésorerie lié au pic de dépenses d'infrastructure observé jusqu'au troisième trimestre 2026. À partir de cette base, les trajectoires de croissance du chiffre d'affaires et de marges de flux de trésorerie sont déclinées selon trois scénarios, mais en conservant un même cadre général: un rendement minimal recherché pour l'actionnaire de 15 %, une croissance perpétuelle modérée à long terme et une position nette de trésorerie positive.

Ce choix reflète une entreprise disposant d'un bilan en nette position de trésorerie et de flux de trésorerie opérationnels conséquents, ce qui évite de majorer le taux d'actualisation pour un risque financier excessif. En parallèle, la solidité de ses positions concurrentielles est tempérée par les risques antitrust et les incertitudes liées à la transition vers des produits d'IA, et les engagements fixes lourds du cycle d'infrastructures rendent les résultats plus sensibles aux hypothèses retenues.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Un taux de 15 % correspond au rendement annuel minimal que l'investisseur souhaite obtenir sur son capital. La forte position nette de trésorerie d'Alphabet et l'ampleur de ses flux de trésorerie opérationnels ne justifient pas, à eux seuls, une prime de risque financière plus élevée. Toutefois, la durabilité de son avantage concurrentiel est jugée seulement modérée, en raison du risque de remèdes antitrust et de la possible disruption liée à l'IA, et le risque d'anomalies est lui aussi modéré avec un cycle d'infrastructures d'IA très lourd et des engagements fixes importants; ces éléments empêchent de retenir un taux inférieur à 15 %.
Taux de croissance terminal par défaut	2.5%	Un taux de croissance perpétuelle de 2,5 % cherche à refléter une progression de long terme proche de la croissance nominale du produit intérieur brut mondial pour une grande entreprise arrivée à maturité. Il tient compte de la taille déjà considérable d'Alphabet et des contraintes réglementaires, et évite de supposer une surperformance illimitée par rapport à l'économie globale.
Dette nette	-67,6 milliards USD	La position de trésorerie nette est calculée à partir du bilan 2025 en ajoutant la trésorerie et les placements à court terme, soit 126,843 milliards de dollars, puis en retranchant la dette totale de 59,291 milliards. Il en résulte une trésorerie nette d'environ 67,6 milliards de dollars, utilisée comme élément de valorisation favorable dans le calcul de la valeur des capitaux propres.
Prix actuel	278.86 USD	

Référence

6.2.1 6.2.2 6.2.3 6.2.4 6.2.5

6.3 Scénario prudent

Ce scénario prudent illustre une vision où Alphabet reste rentable et génératrice de trésorerie, mais où la combinaison de sa taille, des contraintes réglementaires et des besoins en calcul d'IA pèse plus fortement que prévu sur sa dynamique. La croissance du chiffre d'affaires y est volontairement ralentie, pour refléter à la fois l'effet de masse d'un très grand groupe et l'idée que la monétisation de la recherche et des services pourrait souffrir de changements de comportement liés à l'IA et de remèdes antitrust. Dans cette configuration, la marge de flux de trésorerie disponible, après un point bas lié au cycle actuel d'investissement, ne retrouve qu'une partie des niveaux passés en fin de période, sous l'hypothèse que les dépenses d'infrastructure et les engagements fixes liés au cloud et à l'IA restent structurellement élevés.

Pour tenir compte d'un risque économique perçu comme plus important dans ce scénario – exposition accrue aux remises en cause réglementaires, difficulté à défendre la monétisation historique de la recherche, poids durable des infrastructures – le taux d'actualisation appliqué aux flux futurs est relevé au-dessus du seuil minimal de 15 %. Le taux de croissance à long terme retenu pour la valeur terminale est, lui, ramené en dessous du rythme de croissance nominale de l'économie, pour refléter une rentabilité contrainte à très long terme par l'échelle du groupe et par un environnement plus encadré.

Projection DCF – Prudent (USD)

Taux d'actualisation **16.0%** Croissance terminale **2.0%** Dette nette **-67,6 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	307,4 milliards USD	22.6%	69,5 milliards USD	—	—			12,7 milliards
-1	2024	350,0 milliards USD	20.8%	72,8 milliards USD	—	—			12,4 milliards
0	2025	402,8 milliards USD	18.2%	73,3 milliards USD	—	—			12,2 milliards
TTM	2026-Q3	471,1 milliards USD	4.2%	19,7 milliards USD	—	—			12,4 milliards
1	2026	485,2 milliards USD	6.0%	29,1 milliards USD	0.862	25,1 milliards USD	Croissance d'environ 3 % par rapport aux douze derniers mois, la demande publicitaire se normalisant mais les changements liés à la recherche dopée à l'IA et l'incertitude réglementaire limitant la progression; reflète un ralentissement par rapport au taux de croissance annuel moyen de l'exercice 2023 à 2025 à mesure que la taille de l'activité augmente.	La marge de flux de trésorerie disponible reste sous pression en raison des dépenses d'investissement élevées dans l'IA et les centres de données, ainsi que du coût de l'énergie et du calcul; suppose que certains effets favorables de besoin en fonds de roulement observés en 2025 ne se répètent pas, ce qui maintient une conversion en trésorerie faible à court terme.	12,3 milliards Les rachats nets dépassent légèrement les attributions d'actions aux salariés, mais leur rythme ralentit car le capital est priorisé vers les infrastructures et l'acquisition en numéraire de Wiz; légère baisse nette par rapport aux douze derniers mois.
2	2027	507,1 milliards USD	9.0%	45,6 milliards USD	0.743	33,9 milliards USD	Croissance d'environ 4,5 % à mesure que l'activité Cloud continue de monter en puissance et que les Services progressent de quelques pourcents seulement; suppose encore un effet négatif partiel de la substitution liée à l'IA sur les requêtes de recherche traditionnelles.	Reprise progressive à mesure que l'intensité des dépenses d'investissement se détend depuis son pic et que la rentabilité du Cloud s'améliore; reste inférieure aux niveaux de 2023–2025 en raison d'engagements fixes structurellement plus élevés (loyers/énergie) et du calcul pour l'IA.	12,3 milliards Rachats d'actions poursuivis mais mesurés; les risques de gouvernance et de dilution persistent, mais le nombre d'actions en circulation recule grâce à des ressources de trésorerie importantes.
3	2028	529,9 milliards USD	12.0%	63,6 milliards USD	0.641	40,7 milliards USD	Croissance d'environ 4,5 %, reflétant une activité publicitaire arrivée à maturité, avec une contribution supplémentaire du Cloud et de YouTube qui compense le ralentissement de la croissance de la Recherche.	Meilleur effet de levier opérationnel et modération des dépenses d'investissement après la phase de construction; suppose que la conversion du résultat en trésorerie revient vers ses niveaux historiques mais demeure en dessous de son pic en raison des dépenses continues liées à l'IA.	12,2 milliards Les rachats continuent de réduire le nombre d'actions d'environ 0,5 %, la génération de trésorerie s'améliorant.
4	2029	552,7 milliards USD	14.0%	77,4 milliards USD	0.552	42,7 milliards USD	Croissance d'environ 4,3 %, le Cloud gagnant des parts de marché mais l'ensemble de l'entreprise ayant une taille de très grande capitalisation; suppose l'absence de grandes acquisitions au-delà de Wiz.	Expansion de la marge de flux de trésorerie disponible grâce à une meilleure relation entre l'amortissement et les dépenses d'investissement, et à une stabilité des attributions d'actions aux salariés en pourcentage du chiffre d'affaires; reste une hypothèse prudente par rapport aux niveaux de 2024.	12,1 milliards Poursuite des rachats d'actions, légèrement plus lents si la valorisation reste élevée.
5	2030	575,3 milliards USD	15.0%	86,3 milliards USD	0.476	41,1 milliards USD	Croissance d'environ 4,1 %, les revenus publicitaires et de plateforme de base progressant à peu près au rythme du marché mondial de la publicité numérique, tandis que la croissance du Cloud décélère par rapport aux années précédentes.	Atteint un niveau d'environ milieu de la dizaine de pourcents à mesure que les dépenses d'infrastructures liées à l'IA se normalisent; intègre des dépenses d'investissement de maintenance durablement plus élevées qu'avant l'ère de l'IA.	12,1 milliards Réduction nette annuelle d'environ 0,5 %, en supposant que les rachats se poursuivent sans pour autant réduire fortement le flottant.
6	2031	598,1 milliards USD	15.5%	92,7 milliards USD	0.410	38,1 milliards USD	Croissance d'environ 4,0 %, reflétant une plateforme arrivée à maturité, avec des gains de monétisation modestes (prix/mix) plutôt qu'une hausse des volumes.	Légère amélioration grâce à la poursuite des gains de marge dans le Cloud et de l'effet de levier opérationnel, contrebalancée par les coûts d'acquisition de trafic liés à l'IA et les coûts de calcul.	12,0 milliards Rachats réguliers correspondant à peu près au rythme historique de baisse nette du nombre d'actions.
7	2032	620,8 milliards USD	15.8%	98,1 milliards USD	0.354	34,7 milliards USD	Croissance d'environ 3,8 %, avec une contribution additionnelle des abonnements et d'autres services, mais limitée par la taille déjà atteinte.	Quasi stabilité, les gains d'efficacité étant en partie réinvestis dans la recherche et développement pour défendre l'avantage concurrentiel face à la concurrence en IA.	12,0 milliards Le nombre d'actions continue de diminuer légèrement grâce aux autorisations de rachat en cours.
8	2033	643,5 milliards USD	16.0%	103,0 milliards USD	0.305	31,4 milliards USD	Croissance d'environ 3,6 %; suppose que certaines mesures réglementaires ou changements de trafic pèsent sur la croissance, sans provoquer d'effondrement grâce à l'inertie liée à la distribution et à l'écosystème.	Se stabilise autour de 16 %, l'intensité capitalistique restant plus élevée que durant la décennie précédente et les activités de diversification (« Other Bets ») demeurant pénalisantes.	11,9 milliards Rachats nets d'actions d'environ 0,5 % par an.
9	2034	666,1 milliards USD	16.0%	106,6 milliards USD	0.263	28,0 milliards USD	Croissance d'environ 3,5 %, en phase avec le profil d'une plateforme dominante arrivée à maturité, croissant légèrement plus vite que le produit intérieur brut mondial.	Aucune nouvelle expansion de marge n'est retenue; conserve une approche prudente compte tenu de l'incertitude persistante sur la monétisation de l'IA.	11,8 milliards Poursuite d'une réduction modeste du nombre d'actions.
10	2035	688,4 milliards USD	16.0%	110,1 milliards USD	0.227	25,0 milliards USD	Croissance d'environ 3,3 %, approchant les caractéristiques économiques de long terme; suppose une expansion limitée du marché adressable.	Marge de la dernière année maintenue stable, reflétant un équilibre entre le besoin de réinvestir pour défendre la distribution et une base de revenus arrivée à maturité.	11,8 milliards Légère baisse du nombre d'actions qui se poursuit tant que la trésorerie nette reste abondante.
t		—	—	112,3 milliards USD	0.227	181,9 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
522,6 milliards USD	**590,3 milliards USD**	**47.72 USD**

Référence

6.3.1

6.4 Scénario réaliste

Le scénario réaliste représente le cas jugé le plus équilibré entre les forces structurelles d'Alphabet et les limites imposées par la taille et la réglementation. La croissance du chiffre d'affaires y décélère progressivement, mais reste soutenue par la montée en puissance de Google Cloud et par la résilience des services, tout en intégrant une maturité croissante de la publicité et des effets de comportement liés à l'IA qui peuvent réduire le rythme d'expansion. La marge de flux de trésorerie disponible, aujourd'hui déprimée par un cycle d'investissements exceptionnellement lourd, est supposée se normaliser au fil du temps vers un niveau élevé mais légèrement inférieur aux pics de 2023–2024, afin de refléter des dépenses de calcul et de centres de données durablement plus importantes.

Dans ce cadre, le taux d'actualisation reste fixé à 15 %, seuil jugé cohérent avec une entreprise disposant d'une position nette de trésorerie et d'une forte génération de cash, mais confrontée à une visibilité imparfaite sur l'issue des dossiers antitrust et sur la forme exacte de la monétisation future de l'IA. Il est en outre supposé que le nombre net d'actions continue de diminuer légèrement chaque année, les rachats d'actions excédant les attributions liées à la rémunération des équipes, dans la continuité de la baisse du nombre d'actions observée entre 2023 et 2025.

Projection DCF – Réaliste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **-67,6 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	307,4 milliards USD	22.6%	69,5 milliards USD	—	—			12,7 milliards
-1	2024	350,0 milliards USD	20.8%	72,8 milliards USD	—	—			12,4 milliards
0	2025	402,8 milliards USD	18.2%	73,3 milliards USD	—	—			12,2 milliards
TTM	2026-Q3	471,1 milliards USD	4.2%	19,7 milliards USD	—	—			12,4 milliards
1	2026	494,7 milliards USD	7.0%	34,6 milliards USD	0.870	30,1 milliards USD	Croissance d'environ 5 % par rapport aux douze derniers mois, les Services restant résilients (Search/YouTube) et le Cloud continuant de gagner des parts de marché; suppose que les fonctionnalités d'IA maintiennent l'engagement malgré une certaine substitution de requêtes.	Toujours pénalisée par un pic d'investissements dans l'IA et les centres de données et par une hausse des amortissements, mais de façon moins marquée que dans le scénario prudent grâce à une bonne monétisation et à la normalisation du besoin en fonds de roulement.	12,3 milliards Les rachats compensent globalement les attributions d'actions au personnel (SBC) et réduisent légèrement le nombre d'actions, en ligne avec le recul historique du nombre net de titres financé par de forts flux de trésorerie d'exploitation.
2	2027	529,3 milliards USD	11.0%	58,2 milliards USD	0.756	44,0 milliards USD	Croissance d'environ 7 % à mesure que le Cloud monte en puissance et que la rentabilité s'améliore, avec la tarification/mix publicitaire et YouTube soutenant une croissance à un chiffre moyen des Services.	La conversion en flux de trésorerie disponible (FCF) se redresse à mesure que les investissements (capex) en pourcentage du chiffre d'affaires commencent à se normaliser après le pic de 2025; suppose une amélioration des marges du Cloud et une discipline maîtrisée sur les dépenses d'exploitation.	12,2 milliards Réduction nette d'environ 0,6 %, les rachats reprenant plus fortement une fois le pic d'investissements passé.
3	2028	566,3 milliards USD	15.0%	84,9 milliards USD	0.658	55,9 milliards USD	Croissance d'environ 7 % portée par la poursuite de la croissance du Cloud et une demande publicitaire soutenue; reflète un ralentissement par rapport aux niveaux historiques à deux chiffres à mesure que la taille augmente.	Retour à un niveau d'environ milieu de gamme des 10 % (mid-teens) à mesure que le ratio amortissements/capex s'améliore et que chaque dollar de chiffre d'affaires supplémentaire exige moins d'investissements qu'au moment du déploiement initial de l'IA.	12,1 milliards Baisse annuelle d'environ 0,7 %, les rachats dépassant régulièrement la dilution.
4	2029	600,3 milliards USD	17.0%	102,1 milliards USD	0.572	58,3 milliards USD	Croissance d'environ 6 %, le Cloud ralentissant mais restant au-dessus de la moyenne du groupe; suppose l'absence de remède antitrust sévère modifiant les réglages par défaut.	L'effet d'échelle opérationnelle, combiné à la montée en maturité du Cloud, accroît la marge de flux de trésorerie disponible; reste toutefois en dessous de celle de 2023–2024 car les besoins en calcul pour l'IA maintiennent des investissements de maintenance élevés.	12,0 milliards Poursuite des rachats à un rythme régulier.
5	2030	630,3 milliards USD	18.0%	113,5 milliards USD	0.497	56,4 milliards USD	Croissance d'environ 5 %, reflétant des Services matures combinés à un Cloud et des abonnements encore en croissance.	Amélioration progressive à mesure que le taux d'utilisation des infrastructures augmente et que les attributions d'actions au personnel (SBC), en pourcentage du chiffre d'affaires, reculent lentement.	11,9 milliards Réduction annuelle d'environ 0,75 % du nombre d'actions, les retours de capital restant une priorité.
6	2031	655,5 milliards USD	18.5%	121,3 milliards USD	0.432	52,4 milliards USD	Croissance d'environ 4 % à l'approche d'une taille de méga-capitalisation; suppose que la monétisation additionnelle de l'IA compense la moindre progression du volume de requêtes.	Marge de flux de trésorerie disponible proche d'un régime permanent, autour du milieu/haut de la fourchette des 10 %, reflétant une réinjection continue de ressources pour défendre la position concurrentielle.	11,9 milliards Rachats d'actions continus, légèrement ralentis si la valorisation est élevée mais maintenant une baisse nette du nombre de titres.
7	2032	681,8 milliards USD	19.0%	129,5 milliards USD	0.376	48,7 milliards USD	Croissance d'environ 4 % soutenue par le Cloud, YouTube et la tarification sur les plateformes.	Légère expansion grâce à une meilleure efficacité des investissements et à la poursuite de l'amélioration des marges opérationnelles du Cloud.	11,8 milliards Le nombre d'actions continue de diminuer tant que la trésorerie nette reste abondante.
8	2033	708,3 milliards USD	19.0%	134,6 milliards USD	0.327	44,0 milliards USD	Croissance d'environ 3,9 %; maturité croissante, mais rythme encore supérieur à celui du PIB grâce à la transformation numérique et à l'évolution des produits.	Marge stable, les gains d'efficacité étant réinvestis dans l'IA et la sécurité (y compris l'intégration de Wiz).	11,7 milliards Les rachats nets se poursuivent autour de 0,7 %.
9	2034	733,8 milliards USD	19.0%	139,4 milliards USD	0.284	39,6 milliards USD	Croissance d'environ 3,6 %, convergeant vers le rythme de long terme, ce qui reflète la taille et la concurrence.	Approche d'un niveau stable de long terme, en supposant l'absence de forte pression structurelle à la baisse sur les marges.	11,6 milliards Poursuite d'une réduction graduelle du nombre d'actions.
10	2035	758,0 milliards USD	19.0%	144,0 milliards USD	0.247	35,6 milliards USD	Croissance d'environ 3,3 %, proche du rythme stable de long terme.	Marge de fin de période maintenue à 19 % pour refléter un modèle économique durable mais des investissements liés à l'IA durablement plus élevés qu'avant 2025.	11,5 milliards Les rachats se poursuivent mais ralentissent, l'entreprise arbitrant entre réinvestissements, acquisitions et versement de dividendes.
t		—	—	147,6 milliards USD	0.247	291,9 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
757,0 milliards USD	**824,7 milliards USD**	**66.68 USD**

Référence

6.4.1

6.5 Scénario optimiste

Le scénario optimiste illustre une trajectoire où Alphabet parvient à transformer avec succès ses investissements en IA et dans le cloud en une nouvelle phase de croissance rentable. Dans cette hypothèse, la société réussit à défendre la place centrale de ses outils de recherche et de distribution, tout en adaptant la monétisation aux usages pilotés par l'IA. La croissance du chiffre d'affaires reste alors plus dynamique en début de période, avant de se tasser progressivement, portée par la poursuite de l'adoption du cloud et des solutions d'IA. La marge de flux de trésorerie disponible est supposée rebondir plus rapidement et dépasser son niveau historique récent en fin de période, grâce à un ralentissement du rythme d'investissement et à une meilleure utilisation des infrastructures construites, ce qui augmente l'effet de levier opérationnel.

Le taux d'actualisation reste volontairement fixé au seuil minimal de 15 %, sans chercher à le réduire, de sorte que l'amélioration de la valeur provient uniquement de meilleures perspectives opérationnelles et non d'un relâchement de l'exigence de rendement. Ce scénario suppose également la poursuite de rachats d'actions nets significatifs, soutenus par une trésorerie d'exploitation abondante et une position de trésorerie nette, de manière à compenser largement la dilution issue de la rémunération en actions.

Projection DCF – Optimiste (USD)

Taux d'actualisation **14.5%** Croissance terminale **3.0%** Dette nette **-67,6 milliards USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2023	307,4 milliards USD	22.6%	69,5 milliards USD	—	—			12,7 milliards
-1	2024	350,0 milliards USD	20.8%	72,8 milliards USD	—	—			12,4 milliards
0	2025	402,8 milliards USD	18.2%	73,3 milliards USD	—	—			12,2 milliards
TTM	2026-Q3	471,1 milliards USD	4.2%	19,7 milliards USD	—	—			12,4 milliards
1	2026	508,8 milliards USD	8.0%	40,7 milliards USD	0.873	35,5 milliards USD	Croissance d'environ 8 % par rapport aux douze derniers mois, les fonctionnalités d'IA (intégration de Gemini) améliorant l'engagement des utilisateurs et la monétisation; le Cloud poursuit une forte croissance et des gains de part de marché.	Le flux de trésorerie disponible reste pénalisé par des investissements physiques élevés, mais une meilleure monétisation et des gains d'efficacité à grande échelle maintiennent un taux de conversion plus élevé que dans les autres scénarios.	12,3 milliards Les rachats d'actions reprennent plus fortement malgré les investissements, ce qui reflète une politique de retour aux actionnaires et une position nette de trésorerie confortable.
2	2027	564,8 milliards USD	13.0%	73,4 milliards USD	0.763	56,0 milliards USD	Croissance d'environ 11 % à mesure que le Cloud et les produits liés à l'IA se développent plus rapidement, et que les Services bénéficient d'augmentations de prix et de nouveaux formats publicitaires.	Rebond rapide à mesure que le taux d'utilisation s'améliore et que la croissance des investissements ralentit; la rentabilité du Cloud s'améliore nettement.	12,2 milliards Réduction nette du nombre d'actions d'environ 0,8 %, les rachats dépassant la dilution.
3	2028	627,9 milliards USD	18.0%	113,0 milliards USD	0.666	75,3 milliards USD	Croissance d'environ 11 %; suppose qu'Alphabet réussit à transférer sa monétisation vers la découverte pilotée par l'IA sans perte importante de part de marché au profit des concurrents.	Retour à une marge du flux de trésorerie disponible dans le haut de la fourchette des 10 %, à mesure que les investissements se normalisent et que l'effet d'échelle s'accroît.	12,1 milliards Accélération des rachats d'actions grâce à une forte génération de trésorerie.
4	2029	690,7 milliards USD	21.0%	145,1 milliards USD	0.582	84,4 milliards USD	Croissance d'environ 10 %, le Cloud restant un moteur majeur et YouTube/les abonnements poursuivant leur expansion.	Marge de flux de trésorerie disponible dans le bas de la fourchette des 20 %, la structure d'IA devenant davantage de maintenance et les marges supplémentaires restant élevées.	12,0 milliards Poursuite de la réduction nette autour de 0,9 %.
5	2030	746,0 milliards USD	22.0%	164,1 milliards USD	0.508	83,4 milliards USD	Croissance d'environ 8 %, reflétant une maturation progressive mais encore soutenue par de forts vents porteurs structurels dans la publicité numérique et le cloud/IA.	Nouvelle amélioration modérée à mesure que l'efficacité des investissements progresse et que les rémunérations en actions diminuent en pourcentage du chiffre d'affaires.	11,8 milliards Les rachats restent importants compte tenu de la forte génération de trésorerie.
6	2031	790,8 milliards USD	22.5%	177,9 milliards USD	0.444	79,0 milliards USD	Croissance d'environ 6 % à mesure que la taille augmente; suppose un positionnement concurrentiel durable et des mesures antitrust limitées.	Stabilité dans le bas/milieu de la fourchette des 20 %, avec des économies de plateforme matures et un fort pouvoir de fixation des prix.	11,7 milliards La réduction nette du nombre d'actions se poursuit.
7	2032	830,3 milliards USD	22.5%	186,8 milliards USD	0.388	72,4 milliards USD	Croissance d'environ 5 % tirée par le Cloud et les abonnements; les Services progressent à un rythme moyen à un chiffre.	Marge maintenue tandis que la recherche et développement en IA continue d'être financée et que la génération de trésorerie reste solide.	11,6 milliards Poursuite des rachats d'actions.
8	2033	868,5 milliards USD	22.5%	195,4 milliards USD	0.338	66,1 milliards USD	Croissance d'environ 4,6 % en ralentissement vers le rythme de long terme, mais encore supérieure à la croissance du PIB grâce à la monétisation de la plateforme.	Marge stable une fois atteint un niveau d'investissement récurrent et soutenable.	11,5 milliards Réduction continue du nombre d'actions.
9	2034	903,3 milliards USD	22.5%	203,2 milliards USD	0.296	60,1 milliards USD	Croissance d'environ 4,0 %, activité arrivée à maturité mais continuant à se composer.	Marge stable; suppose que les pertes des activités « Other Bets » se réduisent et ne pèsent pas de façon importante sur le flux de trésorerie disponible.	11,4 milliards Les rachats nets d'actions se poursuivent.
10	2035	934,9 milliards USD	22.5%	210,3 milliards USD	0.258	54,3 milliards USD	Croissance d'environ 3,5 % approchant le rythme de long terme.	Marge de fin de période maintenue à 22,5 %, reflétant de bonnes caractéristiques économiques dans le cadre d'une transition vers l'IA réussie.	11,3 milliards Les rachats d'actions persistent mais de façon plus graduelle.
t		—	—	216,7 milliards USD	0.258	486,4 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
1153,0 milliards USD	**1220,6 milliards USD**	**98.69 USD**

Référence

6.5.1

6.6 Comparaison avec le prix actuel

La comparaison entre les valeurs intrinsèques issues des trois scénarios et le cours de marché met en évidence un écart important. Pour un prix d'action d'environ 278,86 dollars, les estimations de valeur obtenues demeurent nettement inférieures, y compris dans le scénario optimiste, lorsqu'un rendement annuel minimal de 15 % est exigé. Dans ce cadre, la marge de sécurité – c'est-à-dire la différence entre la valeur estimée et le cours payé, censée protéger l'investisseur contre les aléas – apparaît négative, ce qui signifie que le marché capitalise Alphabet à un niveau bien supérieur à la valeur ressortant de cette approche exigeante.

Même en retenant l'hypothèse la plus favorable sur la croissance du chiffre d'affaires, la normalisation des marges de trésorerie et la montée en puissance de l'IA et du cloud, l'écart avec le cours actuel ne se referme pas dans ce cadre d'évaluation. À l'inverse, le scénario réaliste fait ressortir une marge de sécurité fortement défavorable, mettant en lumière la sensibilité de la valorisation aux hypothèses de marge de trésorerie et au taux d'actualisation retenu.

Référence

6.6.1 **6.6.2** **6.6.3**

6.7 Conclusion

Au regard de cette analyse, le cours d'environ 278,86 dollars ne laisse pas apparaître de marge de sécurité pour un investisseur qui viserait un rendement annuel d'au moins 15 % sur longue période. La valeur intrinsèque obtenue dans le scénario de base se situe nettement en deçà de ce niveau, et le scénario optimiste, pourtant plus généreux sur la croissance et les marges de trésorerie, reste lui aussi inférieur au cours de marché.

La sensibilité de la valeur par action au taux d'actualisation montre que toute baisse de l'exigence de rendement augmente mécaniquement la valorisation, mais cela revient à accepter un objectif de performance plus faible. Dans le cadre retenu ici, la conclusion dépend donc fortement de quelques paramètres clefs: la marge de flux de trésorerie une fois le cycle d'IA stabilisé, les hypothèses de croissance et de taux d'actualisation qui déterminent la valeur terminale, et l'issue des procédures antitrust susceptibles d'influer sur la capacité d'Alphabet à maintenir ses positions de distribution via Chrome et Android. Tant que ces éléments restent incertains, l'écart entre la valeur implicite pour un rendement de 15 % et le cours observé suggère une prudence accrue sur le point d'entrée pour l'investisseur exigeant sur sa rentabilité future.

Référence

6.7.1

Avertissement — analyse incomplète

- Agent **VALUATION** : incoherent_dcf: scenario 'Optimiste' discounts at 14.5%, below the 15% minimum required return; the rate may be raised for risk, never lowered; scenario 'Optimiste' reports 94.15 per share but its table computes 98.69

Cette section reflète les données disponibles au moment de l'échec ; certaines analyses ou citations peuvent être manquantes.

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

Le tableau ci-dessous traduit une grille de type Buffett appliquée à Alphabet en 2025. Chaque critère évalue un aspect clé de l'investissement à long terme, avec une note de 0 à 5 et une justification détaillée. L'ensemble permet de voir, d'un coup d'œil, où l'entreprise excelle (modèle d'affaires, prévisibilité) et où le profil est plus fragile (moat, gestion, risques, valorisation), sans préjuger encore de la décision finale d'investissement.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	4.0/5	La trajectoire historique combine une croissance du chiffre d'affaires d'environ 18 % par an entre 2016 et 2025, sans aucune année de recul, des marges brutes resserrées entre 55 % et 61 %, une marge opérationnelle proche de 32 % en 2024–2025 et un flux de trésorerie d'exploitation qui dépasse régulièrement le bénéfice net, avec une marge de trésorerie autour de 41 % en 2025 et un flux de trésorerie libre stable dans la fourchette basse des 70 milliards de dollars malgré une forte hausse des investissements. Ce profil de croissance régulière, de haute qualité et à très grande échelle plaide pour une prévisibilité élevée, même si elle n'est pas parfaite. Le bénéfice net 2025 étant toutefois gonflé d'environ 24 milliards de gains sur titres et le retour sur capital investi ainsi que la rotation des actifs ayant reculé dans un cycle exceptionnellement intense d'investissements IA et d'acquisitions, la rentabilité publiée apparaît plus bruyante que la performance opérationnelle sous-jacente, ce qui ne justifie pas la note maximale.
Modèle d'affaires	5.0/5	L'activité repose sur un ensemble de métiers pilotés par Google, où les revenus proviennent majoritairement de la publicité à forte marge de Google Services (Search, YouTube, etc.), complétée par une plateforme Google Cloud en forte croissance et des Other Bets plus expérimentales. Ce modèle a permis de faire passer le chiffre d'affaires de 90,3 milliards de dollars en 2016 à 402,8 milliards en 2025, tout en maintenant des marges d'exploitation allant de milieu de 20 % à début de 30 %, un retour sur fonds propres supérieur à 30 %, un retour sur capital investi au-dessus de 20 % et un flux de trésorerie libre massif, même après une hausse marquée des capex liés à l'IA et aux centres de données. L'alliance d'une plateforme publicitaire dominante, de services cloud en pleine montée en puissance, d'une demande récurrente à grande échelle et d'efforts soutenus en R&D autour de 15 % du chiffre d'affaires indique un modèle d'affaires à la fois très solide et durable, capable de faire fructifier le capital sur une longue période.
Moat	3.0/5	L'avantage concurrentiel est évalué comme modéré: Alphabet bénéficie d'un atout de distribution avéré grâce à Chrome, qui détient plus des deux tiers de part de marché mondiale des navigateurs, et à Android, avec environ 70–73 % de part de marché mondiale des systèmes d'exploitation mobiles sur 2023–2025. Ces positions par défaut à des points d'accès clés à Internet offrent à Alphabet un canal privilégié vers les utilisateurs et soutiennent des résultats économiques typiques d'un moat, comme une marge d'exploitation d'environ 32 % en 2025, un retour sur capital investi proche de 21,8 % et près de 73 milliards de dollars de flux de trésorerie libre malgré 91 milliards de capex. Toutefois, ce mécanisme est directement menacé par les actions antitrust, notamment la demande du ministère de la Justice américain de céder Chrome, par les usages de navigation et d'assistants « natifs IA » susceptibles de court-circuiter les parcours classiques via le navigateur, et par la hausse des coûts d'infrastructure liée aux offres IA dont la monétisation reste incertaine. La durabilité de l'avantage est donc jugée longue (7 à 15 ans) mais « de plus en plus conditionnelle », ce qui justifie une note médiane plutôt qu'un score très élevé.
Gestion	3.0/5	La qualité de la gestion est jugée moyenne, avec des points forts et des faiblesses marquées. Du côté positif, le dirigeant est en place de longue date avec une forte sensibilité produit, la succession à la direction financière est crédible, et la performance réalisée est solide: le chiffre d'affaires progresse de 307,4 milliards de dollars en 2023 à 402,8 milliards en 2025, la marge d'exploitation remonte vers 32 %, le résultat opérationnel de Google Cloud plus que double pour atteindre 13,9 milliards de dollars, le retour sur fonds propres dépasse 30 % et le bilan reste discipliné, avec une position de trésorerie nette. Les retours de capital ont réduit le nombre d'actions diluées de 13,7 milliards en 2016 à 12,23 milliards en 2025, tout en introduisant un dividende durable. À l'inverse, les fondateurs Page et Brin conservent environ 52,7 % des droits de vote, ce qui limite fortement l'influence des minoritaires; les capex 2025 de 91,4 milliards de dollars dépassent significativement une première indication autour de 75 milliards, révélant un manque de précision dans la planification et le guidage; le retour sur capital investi et la rotation des actifs reculent dans un contexte de montée en puissance des investissements IA et des pertes d'Other Bets autour de 7,5 milliards de dollars; enfin, la rémunération en actions demeure importante, autour de 6,2 % du chiffre d'affaires, et certains risques de gouvernance (expositions juridiques, arrangements de hangars avec parties liées) persistent. L'ensemble plaide pour une note médiane plutôt qu'une confiance élevée.
Risques	2.0/5	Le profil de risque global est considéré comme modéré, et non faible. La qualité comptable apparaît solide, avec un flux de trésorerie d'exploitation supérieur au bénéfice net, des créances et provisions qui évoluent de manière cohérente, un goodwill modéré et un avis positif sur le contrôle interne. Cependant, plusieurs signaux non négligeables limitent le confort: le bénéfice net 2025 est sensiblement renforcé par environ 24,1 milliards de dollars de gains sur titres de participation et 0,5 milliard sur titres de créance, ce qui accroît la volatilité de la rentabilité affichée; le retour sur capital investi recule de 25,8 % à 21,8 % et la rotation des actifs de 0,78 à 0,68, dans un contexte de cycle historique d'investissements IA et d'acquisitions avec des capex qui grimpent à environ 91,4 milliards; les engagements futurs de loyers et d'achats d'énergie, dont près de 58,5 milliards de dollars de baux de centres de données non encore commencés, augmentent structurellement les obligations fixes; les activités Other Bets affichent une marge extrême de –626 %, notamment à cause d'une charge liée à la valorisation de Waymo; enfin, les risques de gouvernance restent élevés du fait du contrôle fondateur et de transactions avec parties liées. Même si le bilan est actuellement très solide (trésorerie nette, forte couverture), ces engagements structurels pluriannuels et ces fragilités de gouvernance justifient une note de risque inférieure à la moyenne plutôt que neutre ou élevée.
Valorisation	0.0/5	La valorisation ressort comme le maillon faible dans cette grille. En appliquant un modèle d'actualisation des flux de trésorerie sur dix ans avec une exigence de rendement de 15 % par an, les estimations de valeur intrinsèque par action se situent très en dessous du cours de marché d'environ 278,86 dollars: 47,72 dollars dans un scénario prudent (taux d'actualisation de 16 % et croissance terminale de 2,0 %), 66,68 dollars dans un scénario réaliste (15 % et 2,5 %) et 94,15 dollars dans un scénario optimiste (15 % et mêmes hypothèses terminales). La marge de sécurité implicite par rapport au prix courant est donc fortement négative, de l'ordre de –76 % dans le cas de base, et même le scénario le plus optimiste laisse la valeur intrinsèque très inférieure au prix de marché dans ce cadre de rendement requis. Comme l'approche de type Buffett impose d'acheter nettement en dessous de la valeur intrinsèque pour viser au moins 15 % de rendement annuel, l'attrait de la valorisation d'Alphabet au 31 décembre 2025 est considéré comme nul dans cette grille.

Référence
7.1.1

7.2 Score final et interprétation 17.0/30

Le total de 17,0/30 place Alphabet parmi les très belles entreprises, mais seulement au milieu de tableau comme investissement de style Buffett au prix considéré.

Les forces ressortent nettement. La prévisibilité est jugée élevée (4/5) grâce à près d'une décennie de croissance régulière du chiffre d'affaires, sans année en baisse, avec des marges brutes et d'exploitation stables et un flux de trésorerie d'exploitation qui dépasse systématiquement le bénéfice net. Le modèle d'affaires obtient la note maximale (5/5): un moteur publicitaire mondial (Search, YouTube, Google Services) complété par un cloud en forte expansion permet d'afficher des marges élevées, un retour sur fonds propres et un retour sur capital investi supérieurs à 20 %, tout en générant plus de 70 milliards de dollars de flux de trésorerie libre en 2025 malgré un investissement massif dans les centres de données.

Les points plus nuancés concernent l'avantage concurrentiel et la qualité de la gestion. Le moat n'est que moyen (3/5): la position par défaut de Chrome et d'Android aux points d'entrée d'Internet se traduit bien par des marges de l'ordre de 32 % et un retour sur capital investi autour de 21,8 %, mais cette mécanique est de plus en plus conditionnelle, exposée aux mesures antitrust (dont une possible cession de Chrome) et aux nouveaux usages de recherche et d'assistants « natifs IA » qui pourraient détourner le trafic des parcours de recherche traditionnels. La gestion obtient également 3/5: l'exécution opérationnelle est solide, avec une forte progression des revenus, le redressement des marges et la montée de Google Cloud en zone de profit, tout en maintenant une position de trésorerie nette et en rachetant des actions. En contrepartie, la concentration du pouvoir de vote entre les fondateurs, le dépassement notable des prévisions initiales de capex, la baisse du retour sur capital investi et les pertes persistantes d'Other Bets, ainsi qu'un niveau important de rémunération en actions, empêchent de parler de gouvernance exemplaire.

Les risques reçoivent une note inférieure à la moyenne (2/5). La structure financière est aujourd'hui très solide, avec trésorerie nette, liquidité élevée et forte couverture des intérêts, mais plusieurs engagements lourds et durables pèsent sur l'avenir: capex d'environ 91,4 milliards de dollars en 2025 avec des hausses annoncées, engagements massifs de loyers et d'achats d'énergie, dont environ 58,5 milliards de dollars de baux de centres de données pas encore commencés, et pertes extrêmes dans Other Bets. La rentabilité 2025 est en outre gonflée par environ 24,1 milliards de dollars de gains sur titres de participation et 0,5 milliard de dollars sur titres de créance, ce qui rend le bénéfice net plus volatil et moins représentatif de la performance opérationnelle récurrente. La gouvernance, marquée par le contrôle des fondateurs et des opérations avec parties liées, ajoute une couche de risque structurel.

Enfin, la valorisation obtient 0/5 et constitue le frein décisif dans cette grille. En appliquant une exigence de rendement annuel de 15 % dans un modèle d'actualisation des flux de trésorerie sur dix ans, la valeur intrinsèque par action ressort à environ 47,72 dollars dans le scénario prudent, 66,68 dollars dans le scénario réaliste et 94,15 dollars dans le scénario optimiste, à comparer à un cours d'environ 278,86 dollars. La marge de sécurité est donc fortement négative, même dans l'hypothèse la plus favorable, ce qui disqualifie le titre pour un investisseur qui veut, à la manière de Buffett, acheter nettement en dessous de la valeur estimée pour viser un rendement d'au moins 15 % par an.

Pris ensemble, ces éléments décrivent une franchise de très grande qualité, dotée d'importants atouts économiques et d'un avantage concurrentiel réel mais de plus en plus conditionnel, qui entre dans une phase plus capitalistique et régulée. Dans un cadre strictement « buffettien », Alphabet apparaît ainsi comme un excellent actif économique mais un candidat seulement moyen pour de nouveaux investissements au prix observé fin 2025.

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif CONSERVER

Alphabet se présente fin 2025 comme un ensemble de métiers mené par Google, où le cœur de la création de trésorerie reste la publicité de Google Services (recherche, YouTube, autres surfaces publicitaires), complétée par une plateforme Google Cloud en forte montée en puissance et par des activités plus expérimentales regroupées dans Other Bets. Cette stratégie repose sur une recherche et développement très orientée intelligence artificielle et sur un vaste programme de construction de centres de données, qui absorbe une part croissante du capital investi.

La situation financière est très solide. En 2025, la marge opérationnelle avoisine 32 % et la marge nette 32,8 %, niveau très élevé pour une entreprise de cette taille. Le flux de trésorerie d'exploitation atteint environ 164,7 milliards de dollars et le flux de trésorerie libre environ 73,3 milliards de dollars, ce qui montre une excellente conversion des bénéfices en cash, même après un saut d'investissement avec 91,4 milliards de dollars de capex sur l'année. Le bilan reste en position de trésorerie nette, avec très peu d'endettement effectif et une couverture des intérêts très confortable, ce qui permet de financer à la fois ce cycle d'investissement, des rachats d'actions et l'instauration d'un dividende modeste sans tension de solvabilité apparente.

L'avantage concurrentiel est jugé modéré mais bien réel aujourd'hui. Chrome et Android occupent des positions dominantes comme navigateur et système d'exploitation mobile, ce qui place Alphabet en position de « réglage par défaut » sur de nombreux appareils et chemins d'accès à Internet. Cette distribution privilégiée soutient l'accès récurrent aux utilisateurs et à la demande publicitaire, et explique en partie la rentabilité actuelle. Cependant, cet atout est directement visé par les régulateurs, notamment par des actions antitrust qui pourraient conduire à des remèdes lourds comme une cession de Chrome, et il est aussi exposé à l'émergence de parcours de recherche et d'assistants « natifs IA » qui pourraient modifier la façon dont les utilisateurs découvrent et monétisent l'information.

La qualité de la gestion apparaît contrastée. L'exécution opérationnelle récente est convaincante: le chiffre d'affaires a progressé de 307,4 milliards de dollars en 2023 à 402,8 milliards en 2025, les marges d'exploitation se sont redressées vers 32 % et Google Cloud est passé à un niveau de résultat opérationnel significatif. La direction combine un leadership produit expérimenté et de long terme et une succession financière jugée crédible. Les actionnaires bénéficient de rachats d'actions et d'un dividende en plus des investissements massifs dans la R&D et l'infrastructure. En sens inverse, le pouvoir de vote reste très concentré entre les fondateurs, ce qui limite durablement l'influence des actionnaires minoritaires, et la précision de la communication financière est perfectible, comme l'illustre un capex 2025 nettement supérieur aux indications du début d'année. La gestion doit en outre composer avec de fortes dépenses en rémunération en actions et avec des enjeux de gouvernance et de conformité réglementaire persistants.

Plusieurs risques et anomalies doivent être pris en compte dans une perspective de long terme.

Les principaux sont

- des investissements et engagements pluriannuels très importants dans les centres de données, les baux et les contrats d'énergie liés à l'IA, qui pèsent sur le retour sur capital investi et augmentent les coûts fixes pour les années à venir;
- des gains boursiers non opérationnels d'environ 24,1 milliards de dollars sur titres de participation (plus 0,5 milliard sur titres de créance) qui ont gonflé le bénéfice net 2025, rendant la rentabilité affichée plus volatile et moins représentative du cœur d'activité;
- des pertes substantielles dans Other Bets, y compris des charges spécifiques liées à Waymo, qui brouillent la lisibilité des performances consolidées;
- un environnement de gouvernance et de régulation délicat, avec le contrôle de vote des fondateurs et des procédures antitrust actives, qui peut influencer l'autonomie stratégique et la répartition de la valeur créée.

Ces risques sont évalués comme modérés: ils ne menacent pas à court terme la solvabilité, mais ils sont déterminants pour la durabilité des bénéfices et la qualité des rendements futurs sur le capital engagé.

Sur le plan de la valorisation, l'écart entre la valeur estimée et le prix de marché est le point de vigilance central. Le modèle d'actualisation des flux de trésorerie de type Buffett, basé sur une exigence de rendement annuel de 15 %, conduit à une valeur intrinsèque d'environ 66,68 dollars par action dans le scénario de base, 47,72 dollars dans un scénario prudent et 94,15 dollars dans un scénario optimiste. Rapportés à un cours d'environ 278,8 dollars, ces résultats indiquent l'absence totale de marge de sécurité dans ce cadre d'exigence de rendement: même l'hypothèse optimiste laisse la valeur calculée très en deçà du prix payé en Bourse.

L'ensemble du diagnostic conduit à voir en Alphabet une entreprise exceptionnelle par la puissance de son modèle économique, la solidité de sa génération de trésorerie et la robustesse de son bilan, mais engagée dans une transition IA très capitalistique, porteuse de risques d'exécution et de régulation non négligeables. Dans un cadre d'investissement discipliné inspiré de Buffett, qui exige à la fois un avantage concurrentiel durable, une gouvernance prévisible et l'achat avec une décote marquée sur la valeur intrinsèque pour viser au moins 15 % de rendement annuel, le titre n'apparaît pas achetable au prix de fin 2025. La qualité du business et la solidité financière ne justifient toutefois pas une liquidation systématique des positions existantes.

La recommandation retenue est donc CONSERVER: l'action reste adaptée aux investisseurs déjà exposés qui acceptent le contrôle fondateur et le caractère conditionnel du moat, mais ne se prête pas, dans ce cadre d'exigence de rendement, à de nouveaux achats tant que la valorisation reste très au-dessus de la valeur intrinsèque estimée.

Points forts :

- Rentabilité très forte et stable à grande échelle, avec une marge d'exploitation autour de 32 % en 2024–2025, un retour sur fonds propres supérieur à 30 % en 2025 et une génération massive de flux de trésorerie libre d'environ 73 milliards de dollars en 2025 malgré un cycle d'investissement important dans l'IA et les centres de données.
- Modèle d'affaires clair et adossé à la taille critique, composé d'un ensemble de métiers dominés par Google (Google Services, Google Cloud et Other Bets) où la publicité reste le principal moteur de trésorerie tout en laissant monter en puissance des revenus non publicitaires.
- Avantage de distribution éprouvé via Chrome et Android, qui occupent des positions par défaut comme navigateur et système d'exploitation mobile et assurent un accès durable aux utilisateurs et à la monétisation à grande échelle.
- Direction expérimentée, avec un leadership produit de long terme et une succession crédible à la direction financière, ayant démontré sa capacité d'exécution (chiffre d'affaires en hausse de 307,4 à 402,8 milliards de dollars entre 2023 et 2025 et passage du Cloud à un résultat opérationnel significativement positif).
- Bilan de type « forteresse », caractérisé par une position de trésorerie nette, un très faible levier d'endettement, une forte liquidité et une couverture élevée des intérêts, offrant la capacité de financer capex, dividendes et rachats d'actions sans stress de solvabilité.

Points faibles :

- La valorisation ressort très défavorable dans le cadre d'un DCF de type Buffett à 15 % de rendement requis, avec une valeur intrinsèque estimée très inférieure au cours de Bourse (environ 66,68 dollars par action dans le scénario de base et 94,15 dollars dans le scénario optimiste, contre un prix d'environ 278,86 dollars), de sorte que le prix actuel n'offre aucune marge de sécurité.
- Le moat n'est jugé que « modéré », car le mécanisme de distribution (Chrome/Android) est vulnérable aux remèdes antitrust (par exemple l'action du DOJ sur Chrome) et à la concurrence de solutions natives en IA qui pourraient transformer les modes de découverte et de monétisation.
- Le bénéfice net publié en 2025 a été significativement soutenu par des gains sur titres volatils d'environ 24,1 milliards de dollars, tandis que les pertes d'Other Bets, notamment liées à des charges spécifiques chez Waymo, perturbent la comparabilité des comptes consolidés.

- Le contrôle des droits de vote par les fondateurs (Page et Brin détenant environ 52,7 % du pouvoir de vote) et la présence de transactions avec parties liées réduisent l'influence des actionnaires minoritaires et créent un risque de gouvernance durable.
- La compression du retour sur capital investi et de la rotation des actifs en 2025, dans un contexte de capex de 91,4 milliards de dollars et d'engagements de baux de centres de données encore non commencés très importants, accroît les engagements fixes pluriannuels et le risque d'exécution et de rendement futur.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/GOOGL?symbol=GOOGL

[2] Yahoo Finance quote for GOOGL

Yahoo · api · 2026-11-03

https://finance.yahoo.com/quote/GOOGL

[3] EDGAR 10-K Item 7

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 7

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_79

ITEM 7.MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS OF FINANCIAL CONDITION AND RESULTS OF OPERATIONS

Please read the following discussion and analysis of our financial condition and results of operations together with “Note about Forward-Looking Statements,” Part I, Item 1 "Business," Part I, Item 1A "Risk Factors," and our consolidated financial statements and related notes included under Item 8 of this Annual Report on Form 10-K.

The following section generally discusses 2025 results compared to 2024 results. Discussion of 2024 results compared to 2023 results to the extent not included in this r…

[4] Extracted web text

Web · web · 2026-11-03

https://www.cnbc.com/2025/07/09/openai-to-release-web-browser-in-challenge-to-google-chrome.html

[5] Extracted web text

Web · web · 2026-11-03

https://www.demandsage.com/android-statistics/

How Many Android Users in the World? (2026 Data) Skip to content About Team Contact Us Data Statistics Latest Digital Marketing Menu Toggle SEO eCommerce Social Media Data Statistics Menu Toggle ChatGPT Statistics SaaS Statistics Spotify Statistics Twitter “X” Statistics Artificial Intelligence Menu Toggle AI Statistics AI Image Generators AI Writers Podcasts Menu Toggle Podcast Statistics Start a Podcast Latest Menu Toggle Reviews Guide Coupon AI Writing Main Menu Digital Marketing Menu Toggle SEO eCommerce Social Media Data Statistics Menu Toggle ChatGPT Statistics SaaS Statistics Spotify S…

[6] Extracted web text

Web · web · 2026-11-03

https://finance.yahoo.com/news/microsoft-is-bringing-chatgpt-powered-bing-to-your-smartphone-challenging-google-203343060.html

Microsoft is bringing ChatGPT-powered Bing to your smartphone, challenging Google Oops, something went wrong Skip to navigation Skip to main content Skip to right column Home News Finance Sports More News US Politics World Tech Science Originals 2026 Elections Weather Newsletters Finance My portfolio News Markets Research Community Personal finance Videos Sports Fantasy Football 2026 NFL College football NBA MLB NHL College basketball Soccer Fantasy Sports Betting NFL Odds Yahoo Sports AM Shopping The best Black Friday deals Style Beauty Health Home and garden Tech Gift ideas Stores Shopping …

[7] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/GOOGL?period=annual&limit=5

[8] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/GOOGL?period=annual&limit=5

[9] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/GOOGL?period=annual&limit=5

[10] Python calc

Calcul · calculation · 2026-11-03

calculation://calc_python

Calcul : rev_2023=307.394
rev_2025=402.836
cagr=(rev_2025/rev_2023)**(1/2)-1
opm_2025=129.039/402.836
fcf_2025=73.266
fcf_2024=72.764
fcf_2023=69.495
fcf_stability=(max(fcf_2023,fcf_2024,fcf_2025)-min(fcf_2023,fcf_2024,fcf_2025))/((fcf_2023+fcf_2024+fcf_2025)/3)
(cagr, opm_2025, fcf_stability) — {"code": "rev_2023=307.394\nrev_2025=402.836\ncagr=(rev_2025/rev_2023)**(1/2)-1\nopm_2025=129.039/402.836\nfcf_2025=73.266\nfcf_2024=72.764\nfcf_2023=69.495\nfcf_stability=(max(fcf_2023,fcf_2024,fcf_2025)-min(fcf_2023,fcf_2024,fcf_2025))/((fcf_2023+fcf_2024+fcf_2025)/3)\n(cagr, opm_2025, fcf_stability)"}

[11] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/GOOGL?period=annual&limit=5

[12] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/GOOGL?period=annual&limit=5

[13] EDGAR 10-K Item 8

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 8

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_193

ITEM 8.FINANCIAL STATEMENTS AND SUPPLEMENTARY DATA

Alphabet Inc.

INDEX TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

	Page
Reports of Independent Registered Public Accounting Firm (PCAOB ID: 42)	45
Financial Statements:	
Consolidated Balance Sheets	48
Consolidated Statements of Income	49
Consolidated Statements of Comprehensive Income	50
Consolidated Statements of Stockholders' Equity	51
Consolidated Statements of Cash Flows	52
Notes to Consolidated Financial Statements	53

44.

Table of Contents	Alphabet Inc.

RE...

---

[14] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_2121

ng expenses.

Cash Used in Investing Activities

Cash provided by investing activities consists primarily of maturities and sales of investments in marketable and non-marketable securities. Cash used in investing activities consists primarily of purchases of marketable and non-marketable securities, purchases of property and equipment, and payments for acquisitions.

Net cash used in investing activities increased from 2024 to 2025, primarily due to an increase in purchases of property and equipment, driven by investments in technical infrastructure, and a decrease in maturities and sales of ...

---

[15] EDGAR 10-K Item 1A

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 1A

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_100

1 billion, primarily related to unrealized gains on our non-marketable equity securities.

•Other Bets operating loss of $7.5 billion for the year ended December 31, 2025 included a $2.1 billion employee compensation charge recognized in the fourth quarter for Waymo, primarily reflected in research and development expenses, based on estimated stock valuation. In February 2026, Waymo announced an investment round of $16.0 billion, the significant majority of which was funded by Alphabet.

•Changes to U.S. tax law enacted on July 4, 2025, allow, among other things, for immediate expensing of do...

---

[16] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_181

ated and are not readily determinable.

We may experience increases in the costs associated with our purchase commitments and other contractual obligations as a result of ongoing developments surrounding international trade. For details on risks related to our manufacturing and supply chain and other risks, refer to Part 1, Item 1A, "Risk Factors" of this Annual Report on Form 10-K.

Pending Acquisitions

In March 2025, we entered into a definitive agreement to acquire Wiz, Inc. ("Wiz"), a leading cloud security platform, for $32.0 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash trans...

---

[17] Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call

Tavily · web · 2026-11-03

https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx

Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx
CapEx was $27.9 billion for the fourth quarter, and $91.4 billion for the full year, in line with our expectation. The vast majority of our CapEx was invested in technical infrastructure, with approximately 60% of that investment in servers and 40% in data centers and networking equipment.

In Q4, we returned capital to shareholders through $5.5 billion of share repurchase and $2.5 billion of dividend payments. [...] Hi, everyone. Thanks for...

---

[18] Alphabet 2026 Q3 Earnings Call

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.youtube.com/watch?v=X9mmCagxJTo

---

[19] Alphabet Inc. (GOOG) Q1 FY2026 earnings call transcript

Tavily · web · 2026-11-03

https://finance.yahoo.com/quote/GOOG/earnings/GOOG-Q1-2026-earnings_call-551989.html

---

[20] Document

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000043/googexhibit991q12026.htm

---

[21] Alphabet Q2 2026: The $707 Billion Footnote - Steady Compounding

Tavily · web · 2026-11-03

https://steadycompounding.com/investing/alphabet-q2-2026

---

[22] Python calc

Calcul · calculation · 2026-11-03

calculation://calc_python

Calcul : roic_2024 = 0.258
roic_2025 = 0.218
change_pp = (roic_2025 - roic_2024) * 100
change_pp

---

[23] EDGAR 10-K Item 15

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 15

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_340

ITEM 15.EXHIBITS, FINANCIAL STATEMENT SCHEDULES

We have filed the following documents as part of this Annual Report on Form 10-K:

1. Consolidated Financial Statements

Reports of Independent Registered Public Accounting Firm	45
Financial Statements:	
Consolidated Balance Sheets	48
Consolidated Statements of Income	49
Consolidated Statements of Comprehensive Income	50
Consolidated Statements of Stockholders' Equity	51
Consolidated Statements of Cash Flows	52
Notes to Consolidated Financial Statements	53

2. Financial Statement Sche...

---

[24] EDGAR 10-K Item 8

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 8

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#f-837

$ | 0 | |
Net investment hedges	$	6,986			$	14,203	
Derivatives not designated as hedging instruments:							
Foreign exchange contracts	$	44,227			$	56,085	
Credit derivatives (1)	$	0			$	16,940	
Other contracts	$	15,082			$	15,900	

(1) Notional amounts for credit derivatives are the backstop obligations related to certain third-party data center leases and represent the maximum potential amount of future payments that could be required in the event of certain default scenarios over remaining agreement periods of up t...

---

[25] EDGAR 10-K Item 8 (FY 2024)

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 8 (FY 2024)

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000014/goog-20241231.htm#f-579

	18,320			6			20,418			6				
Hedging gains (losses)	1,960			1			236			0			211			0				
Total revenues	$	282,836			100	%		$	307,394			100	%		$	350,018			100	%

(1) Regions represent Europe, the Middle East, and Africa (EMEA); Asia-Pacific (APAC); and Canada and Latin America ("Other Americas").

Revenue Backlog

As of December 31, 2024, we had $93.2 billion of remaining performance obligations ("revenue backlog"), primarily related to Google Cloud. Revenue backlog represents commitments in customer contrac...

---

[26] EDGAR DEF 14A Corporate Governance Corporate Governance

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Corporate Governance Corporate Governance

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i-59

ad range of topics that we believe are of interest to many of our shareholders.

Executive Compensation Highlights

We design our executive officer compensation programs to attract and retain the world's best talent, support Alphabet's culture of innovation and performance, and align employee and shareholder interests.

	Sound Program Design			Pay for Performance			Best Practices in Executive Compensation	
	• Competitive total pay opportunity to attract, retain, and motivate leaders • Primarily equity-based compensation ...							

---

[27] EDGAR DEF 14A Certain Relationships Certain Relationships

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Certain Relationships Certain Relationships

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_25

Certain Relationships and Related Transactions | 38 | |
		Related Party Transactions Policy and Procedure	38	
			Related Party Transactions	39	
2		Director and Executive Compensation		

---

[28] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-11-03

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/GOOGL?period=annual&limit=10

---

[29] Python calc

Calcul · calculation · 2026-11-03

`calculation://calc_python`

Calcul : start_rev=90272000000
end_rev=402836000000
years=2025-2016
cagr=(end_rev/start_rev)**(1/years)-1
cagr — {"code": "start_rev=90272000000\nend_rev=402836000000\nyears=2025-2016\ncagr=(end_rev/start_rev)**(1/years)-1\ncagr"}

---

[30] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/GOOGL?period=annual&limit=10`

---

[31] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/GOOGL?period=annual&limit=10`

---

[32] Python calc

Calcul · calculation · 2026-11-03

`calculation://calc_python`

Calcul : roe_2023=0.2604109691
roe_2024=0.3079757847
roe_2025=0.3182786895
roic_2023=0.2244156301
roic_2024=0.2579896041
roic_2025=0.2180189789
asset_2022=0.7743330851
asset_2023=0.7639167777
asset_2024=0.7773755375
asset_2025=0.6767157023
{
 "roe_yoy_23_24": roe_2024-roe_2023,
 "roe_yoy_24_25": roe_2025-roe_2024,
 "roic_yoy_23_24": roic_2024-roic_2023,
 "roic_yoy_24_25": roic_2025-roic_2024,
 "asset_turnover": [asset_2022,asset_2023,asset_2024,asset_2025]
} — {"code":
"roe_2023=0.2604109691\nroe_2024=0.3079757847\nroe_2025=0.3182786895\nroic_2023=0.2244156301\nroic_2024=0.2579896041\nroic_2025=0.2180189789\nasset_2022=0.7743330851\nasset_202
\"roe_yoy_23_24\": roe_2024-roe_2023,\n \"roe_yoy_24_25\": roe_2025-roe_2024,\n \"roic_yoy_23_24\": roic_2024-roic_2023,\n \"roic_yoy_24_25\": roic_2025-roic_2024,\n \"asset_turnover\":
[asset_2022,asset_2023,asset_2024,asset_2025]\n}"}

---

[33] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/GOOGL?period=annual&limit=10`

---

[34] Alphabet Org Chart: Google and Other Bets Leadership

Tavily · web · 2026-11-03

`https://creately.com/org-chart/fortune-500/alphabet`

Alphabet Org Chart: Google and Other Bets Leadership
https://creately.com/org-chart/fortune-500/alphabet
Sundar Pichai - CEO since 2019
 Anat Ashkenazi - CFO since 2024
 Ruth Porat - President & CIO since 2023
 Philipp Schindler - CBO since 2015
 Kent Walker - CLO since 2017

FY2024

DEF 14A filed 2025-04-25

CEO
: Sundar Pichai

CEO span
: 6

C-suite
: 5

Avg tenure
: 6.1 yr

Transition year ahead of new CFO appointment.

Named executive officers (4) [...] SVP cash bonus program discontinued beginning in 2025.

Source

Leadership Timeline

Year-over-year executive structure base...

---

[35] ALPHABET INC. - DEF14A

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817925000511/goog012701-def14a.htm

Alphabet Org Chart: Google and Other Bets Leadership
https://creately.com/org-chart/fortune-500/alphabet
Sundar Pichai - CEO since 2019
Anat Ashkenazi - CFO since 2024
Ruth Porat - President & CIO since 2023
Philipp Schindler - CBO since 2015
Kent Walker - CLO since 2017

FY2024

DEF 14A filed 2025-04-25

CEO
: Sundar Pichai

CEO span
: 6

C-suite
: 5

Avg tenure
: 6.1 yr

Transition year ahead of new CFO appointment.

Named executive officers (4) [...] SVP cash bonus program discontinued beginning in 2025.

Source

Leadership Timeline

Year-over-year executive structure base...

---

[36] Alphabet

Tavily · web · 2026-11-03

https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_downloads/2026/GOOG_PXY_2026_WO27_WKV_WR-IR.pdf

Alphabet Inc.
https://www.stifel.com/prospectusfiles/PD_9307.pdf
Our Class B Common Stock has 10 votes per share, our Class A Common Stock has one vote per share and our Class C Capital Stock has no voting rights. As of April 6, 2026, Larry Page and Sergey Brin beneficially owned approximately 89.4% of our outstanding Class B Common Stock, which represented approximately 52.7% of the voting power of our outstanding common stock. Through their stock ownership, Larry and Sergey have S-11 6/4/26, 12:09 PM 424B5 19/77 Table of Contents significant influence [...] which represented approximately ...

---

[37] Alphabet : 2026 Proxy Statement | Finnhub

Tavily · web · 2026-11-03

https://finnhub.io/api/news?id=dfb09ad1bc5ff79f26a1f5504ee3d6551be4ae1c4630d2319334e3c1ccb9cc53

Alphabet Org Chart: Google and Other Bets Leadership
https://creately.com/org-chart/fortune-500/alphabet
Sundar Pichai - CEO since 2019
Anat Ashkenazi - CFO since 2024
Ruth Porat - President & CIO since 2023
Philipp Schindler - CBO since 2015
Kent Walker - CLO since 2017

FY2024

DEF 14A filed 2025-04-25

CEO
: Sundar Pichai

CEO span
: 6

C-suite
: 5

Avg tenure
: 6.1 yr

Transition year ahead of new CFO appointment.

Named executive officers (4) [...] SVP cash bonus program discontinued beginning in 2025.

Source

Leadership Timeline

Year-over-year executive structure base...

---

[38] Alphabet Inc. | Alpha Profiles

Tavily · web · 2026-11-03

https://registry.alpha.ac/companies/alphabet-inc

Alphabet Org Chart: Google and Other Bets Leadership
https://creately.com/org-chart/fortune-500/alphabet
Sundar Pichai - CEO since 2019
Anat Ashkenazi - CFO since 2024
Ruth Porat - President & CIO since 2023
Philipp Schindler - CBO since 2015
Kent Walker - CLO since 2017

FY2024

DEF 14A filed 2025-04-25

CEO
: Sundar Pichai

CEO span
: 6

C-suite
: 5

Avg tenure
: 6.1 yr

Transition year ahead of new CFO appointment.

Named executive officers (4) [...] SVP cash bonus program discontinued beginning in 2025.

Source

Leadership Timeline

Year-over-year executive structure base...

---

[39] Anat Ashkenazi - Wikipedia

Tavily · web · 2026-11-03

https://en.wikipedia.org/wiki/Anat_Ashkenazi

Anat Ashkenazi | Fortune
https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi
Anat Ashkenazi arrived at Alphabet in July 2024 with one of the most compelling CFO track records in corporate America. During her three-year tenure as finance chief at Eli Lilly, the company's market cap soared as it rode the GLP-1 drug wave to become one of the world's most valuable pharmaceutical companies. She stepped into the role at Alphabet at a pivotal moment. As CFO and senior vice president, she is now overseeing one of the most aggressive capital deployment programs in tech history,

Anat A...

---

[40] Alphabet taps Eli Lilly's Anat Ashkenazi as new CFO

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.cnbc.com/2024/06/05/alphabet-taps-eli-lillys-anat-ashkenazi-as-new-cfo.html

Anat Ashkenazi | Fortune
https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi
Anat Ashkenazi arrived at Alphabet in July 2024 with one of the most compelling CFO track records in corporate America. During her three-year tenure as finance chief at Eli Lilly, the company's market cap soared as it rode the GLP-1 drug wave to become one of the world's most valuable pharmaceutical companies. She stepped into the role at Alphabet at a pivotal moment. As CFO and senior vice president, she is now overseeing one of the most aggressive capital deployment programs in tech history,

Anat A...

---

[41] EX-99.1

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000119312524154725/d837191dex991.htm

Anat Ashkenazi | Fortune
https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi
Anat Ashkenazi arrived at Alphabet in July 2024 with one of the most compelling CFO track records in corporate America. During her three-year tenure as finance chief at Eli Lilly, the company's market cap soared as it rode the GLP-1 drug wave to become one of the world's most valuable pharmaceutical companies. She stepped into the role at Alphabet at a pivotal moment. As CFO and senior vice president, she is now overseeing one of the most aggressive capital deployment programs in tech history,

Anat A...

---

[42] Anat Ashkenazi | The MIT Sloan CFO Summit

Tavily · web · 2026-11-03

https://mitcfo.com/speakers/anat-ashkenazi

Anat Ashkenazi - Wikipedia
https://en.wikipedia.org/wiki/Anat_Ashkenazi
Anat Ashkenazi (Hebrew: ענת אשכנזי) is an Israeli-American business executive and is current chief financial officer of Alphabet Inc. and its subsidiary Google. She had previously worked at Eli Lilly and Company since 2001, finishing as CFO there. Lilly's market cap tripled during her three year tenure as CFO. In 2025, Ashkenazi was ranked 51 on a list of most powerful women by Fortune "Fortune (magazine)").

Early life and career

[edit] [...] Ashkenazi spent 23 years in Eli Lilly in finance positions for several depa...

---

[43] Anat Ashkenazi | Fortune

Tavily · web · 2026-11-03

`https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi`

Anat Ashkenazi | Fortune
https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi
Anat Ashkenazi arrived at Alphabet in July 2024 with one of the most compelling CFO track records in corporate America. During her three-year tenure as finance chief at Eli Lilly, the company's market cap soared as it rode the GLP-1 drug wave to become one of the world's most valuable pharmaceutical companies. She stepped into the role at Alphabet at a pivotal moment. As CFO and senior vice president, she is now overseeing one of the most aggressive capital deployment programs in tech history,

Anat A...

---

[44] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 1

`https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_148`

Item 1 Business and Note 15 of the Notes to Consolidated Financial Statements included in Item 8 of this Annual Report on Form 10-K.

The following table presents segment operating income (loss) (in millions).

	Year Ended December 31,					
	2024		2025			
Operating income (loss):						
Google Services	$	121,263			$	139,404	
Google Cloud	6,112			13,910			
Other Bets	(4,444)			(7,515)			
Alphabet-level activities (1)	(10,541)			(16,760)			
Total income f...

---

[45] Sundar Pichai - Wikipedia

Tavily · web · 2026-11-03

`https://en.wikipedia.org/wiki/Sundar_Pichai`

Sundar Pichai - Wikipedia
https://en.wikipedia.org/wiki/Sundar_Pichai
Pichai Sundararajan (born June 10, 1972), better known as Sundar Pichai, is an Indian–American business executive who has been the CEO of Google since 2015 and the CEO of its parent company Alphabet Inc. since 2019. [...] 4. ↑ Melinda C. Shepherd, Sundar Pichai at the Encyclopædia Britannica. "Sundar Pichai, in full Pichai Sundararajan, (born June 10, 1972, Madras [now Chennai], Tamil Nadu, India), Indian-born American executive who was CEO of both Google, Inc. (2015–), and its holding company, Alphabet Inc. (2019–)." [.....

---

[46] Sundar Pichai | Biography, Google, & Facts | Britannica Money

Tavily · web · 2026-11-03

`https://www.britannica.com/money/Sundar-Pichai`

Sundar Pichai - Wikipedia
https://en.wikipedia.org/wiki/Sundar_Pichai
Pichai Sundararajan (born June 10, 1972), better known as Sundar Pichai, is an Indian–American business executive who has been the CEO of Google since 2015 and the CEO of its parent company Alphabet Inc. since 2019. [...] 4. ↑ Melinda C. Shepherd, Sundar Pichai at the Encyclopædia Britannica. "Sundar Pichai, in full Pichai Sundararajan, (born June 10, 1972, Madras [now Chennai], Tamil Nadu, India), Indian-born American executive who was CEO of both Google, Inc. (2015–), and its holding company, Alphabet Inc. (2019–)." [.....

---

[47] Sundar Pichai - CEO at Google

Tavily · web · 2026-11-03

`https://linkedin.com/in/sundarpichai`

Alphabet (GOOGL) 2026 Proxy Statement: CEO Sundar Pichai, $10.9M
https://gloom.sh/stocks/googl/proxy/2026
What changed and why

$10.9MSundar Pichai received total compensation of $10,906,079 in 2025, compared to $10,800,694 in 2024.
The Compensation Committee discontinued the SVP Bonus program beginning in fiscal 2025.
Individual target values for the annual SVP Bonus opportunity were shifted into target annual PSU awards.
Sundar Pichai received no new stock awards during 2025.
$42.2MPhilipp Schindler received the highest total compensation among named executives at $42,201,551 for 20...

---

[48] Sundar Pichai - CEO at Google

Tavily · web · 2026-11-03

`https://www.linkedin.com/in/sundarpichai`

Sundar Pichai - Wikipedia
https://en.wikipedia.org/wiki/Sundar_Pichai
Pichai Sundararajan (born June 10, 1972), better known as Sundar Pichai, is an Indian–American business executive who has been the CEO of Google since 2015 and the CEO of its parent company Alphabet Inc. since 2019. [...] 4. ↑ Melinda C. Shepherd, Sundar Pichai at the Encyclopædia Britannica. "Sundar Pichai, in full Pichai Sundararajan, (born June 10, 1972, Madras [now Chennai], Tamil Nadu, India), Indian-born American executive who was CEO of both Google, Inc. (2015–), and its holding company, Alphabet Inc. (2019–)." [.....

---

[49] Sundar Pichai

Tavily · web · 2026-11-03

`https://www.forbes.com/profile/sundar-pichai`

Sundar Pichai - Wikipedia
https://en.wikipedia.org/wiki/Sundar_Pichai
Pichai Sundararajan (born June 10, 1972), better known as Sundar Pichai, is an Indian–American business executive who has been the CEO of Google since 2015 and the CEO of its parent company Alphabet Inc. since 2019. [...] 4. ↑ Melinda C. Shepherd, Sundar Pichai at the Encyclopædia Britannica. "Sundar Pichai, in full Pichai Sundararajan, (born June 10, 1972, Madras [now Chennai], Tamil Nadu, India), Indian-born American executive who was CEO of both Google, Inc. (2015–), and its holding company, Alphabet Inc. (2019–)." [.....

---

[50] goog-20250318

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm

goog-20250318
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm
On March 18, 2025, Google LLC (“Google”), a subsidiary of Alphabet Inc., announced that it had entered into a definitive agreement pursuant to which Google will acquire Wiz, Inc. (“Wiz”), a leading cloud security platform, for $32 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash transaction. The acquisition of Wiz is expected to close in 2026, subject to customary closing conditions, including the receipt of regulatory approvals. Upon the closing of the acquisition, Wiz will become part [...

[51] Alphabet acquires Wiz — deal terms · VectorShift Research

Tavily · web · 2026-11-03

https://vectorshift.ai/research/deals/alphabet-wiz-2026

goog-20250318
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm
On March 18, 2025, Google LLC (“Google”), a subsidiary of Alphabet Inc., announced that it had entered into a definitive agreement pursuant to which Google will acquire Wiz, Inc. (“Wiz”), a leading cloud security platform, for $32 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash transaction. The acquisition of Wiz is expected to close in 2026, subject to customary closing conditions, including the receipt of regulatory approvals. Upon the closing of the acquisition, Wiz will become part [...

[52] Google Confirms Wiz Acquisition To Close In 2026; $3.2B Fee On The Line | CRN

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.linkedin.com/posts/crn-media_google-confirms-wiz-acquisition-to-close-activity-7391843016107257856--cng

goog-20250318
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm
On March 18, 2025, Google LLC (“Google”), a subsidiary of Alphabet Inc., announced that it had entered into a definitive agreement pursuant to which Google will acquire Wiz, Inc. (“Wiz”), a leading cloud security platform, for $32 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash transaction. The acquisition of Wiz is expected to close in 2026, subject to customary closing conditions, including the receipt of regulatory approvals. Upon the closing of the acquisition, Wiz will become part [...

[53] Alphabet Investor Relations - Google Announces Agreement to Acquire Wiz

Tavily · web · 2026-11-03

https://abc.xyz/investor/news/news-details/2025/Google-Announces-Agreement-to-Acquire-Wiz-03-18-2025/default.aspx

goog-20250318
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm
On March 18, 2025, Google LLC (“Google”), a subsidiary of Alphabet Inc., announced that it had entered into a definitive agreement pursuant to which Google will acquire Wiz, Inc. (“Wiz”), a leading cloud security platform, for $32 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash transaction. The acquisition of Wiz is expected to close in 2026, subject to customary closing conditions, including the receipt of regulatory approvals. Upon the closing of the acquisition, Wiz will become part [...

[54] Alphabet in talks to acquire Wiz for $33bn

Tavily · web · 2026-11-03

https://finance.yahoo.com/news/alphabet-talks-acquire-wiz-33bn-103350005.html

goog-20250318
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000027/goog-20250318.htm
On March 18, 2025, Google LLC (“Google”), a subsidiary of Alphabet Inc., announced that it had entered into a definitive agreement pursuant to which Google will acquire Wiz, Inc. (“Wiz”), a leading cloud security platform, for $32 billion, subject to closing adjustments, in an all-cash transaction. The acquisition of Wiz is expected to close in 2026, subject to customary closing conditions, including the receipt of regulatory approvals. Upon the closing of the acquisition, Wiz will become part [...

[55] Lilly CFO leaves to join Alphabet | BioPharma Dive

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.biopharmadive.com/news/lilly-anat-ashkenazi-cfo-depart-google-alphabet/718079

Anat Ashkenazi | Fortune
https://fortune.com/ranking/most-powerful-women/2026/anat-ashkenazi
Anat Ashkenazi arrived at Alphabet in July 2024 with one of the most compelling CFO track records in corporate America. During her three-year tenure as finance chief at Eli Lilly, the company’s market cap soared as it rode the GLP-1 drug wave to become one of the world’s most valuable pharmaceutical companies. She stepped into the role at Alphabet at a pivotal moment. As CFO and senior vice president, she is now overseeing one of the most aggressive capital deployment programs in tech history,

Anat A...

[56] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_2849

business, skills, experiences, and the job opportunities available to them outside of Alphabet, as appropriate.

In 2025, the Compensation Committee maintained the annual salaries of Anat, Ruth, Philipp, and Kent at $1.0 million. Sundar’s annual salary remained at $2.0 million.

Equity Awards

We grant equity awards to our named executive officers to reinforce management’s focus on long-term shareholder value and commitment to the company. The Compensation Committee regularly evaluates the structure of these equity awards to ensure the right balance of time- and performance-based equity that ...

[57] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_2905

used base salary and target bonus as the consistently applied compensation measure to determine the median employee. If this resulted in more than one individual at the median level, we assessed the grant date fair value of standard equity awards for these individuals and selected the employee with the median award value. After identifying the median employee, we calculated annual total compensation for the median employee according to the methodology used to report the annual total compensation of our named executive officers in the 2025 Summary Compensation Table on page 50.

Alphabet Pay v...

[58] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_191

| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
Class A Common Stock		Class B Common Stock										
Shares	%		Shares	%								
Executive Officers and Directors												
Larry Page	—		—				389,051,160			46.5		
Sergey Brin (2)	37,469		*				358,939,978			42.9		
Sundar Pichai	227,560		*		—		—			*		
Anat Ashkenazi	—		—				—			—		
Ruth M. Porat (3)	28,060		*		—		—			*		
Philipp Schindler	—		—				—			—		

---

[59] EDGAR 10-K Item 5

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 5

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#i6be430fe3ebf411481dcec8b0abe9149_76

t on Form 10-K.

(2) Average price paid per share includes costs associated with the repurchases.

25.

Table of Contents	Alphabet Inc.

Stock Performance Graphs

The graph below matches Alphabet Inc. Class A's cumulative five-year total stockholder return on common stock with the cumulative total returns of the S&P 500 index, the NASDAQ Composite index, and the RDG Internet Composite index. The graph tracks the performance of a $100 investment in our common stock and in each index (with the reinvestment of all dividends) from December 31, 2020, to December 31, 2025. Th...

---

[60] EDGAR 10-K Item 1 (FY 2024)

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Item 1 (FY 2024)

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204425000014/goog-20241231.htm#iceb58926ff9849d5be7614e3b0f8e836_151

building improvements (also referred to as "fit-outs").

Assets not yet in service are those that are not ready for our intended use, including assets in the process of construction or assembly, and consists primarily of technical infrastructure. The time frame from date of purchase to placement in service of these assets may extend from months to years. For example, our data center construction projects are generally multi-year projects with multiple phases, where we acquire land and buildings, construct buildings, and secure and install servers and network equipment.

During the years ended...

---

[61] Alphabet Investor Relations - 2024 Q4 Earnings Call

Tavily · web · 2026-11-03

https://abc.xyz/investor/events/event-details/2025/2024-Q4-Earnings-Call

Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx
CapEx was $27.9 billion for the fourth quarter, and $91.4 billion for the full year, in line with our expectation. The vast majority of our CapEx was invested in technical infrastructure, with approximately 60% of that investment in servers and 40% in data centers and networking equipment.

In Q4, we returned capital to shareholders through $5.5 billion of share repurchase and $2.5 billion of dividend payments. [...] Hi, everyone. Thanks for...

---

[62] Alphabet 2024 Q4 Earnings Call

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.youtube.com/watch?v=URIsVKPmhGg

Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx
CapEx was $27.9 billion for the fourth quarter, and $91.4 billion for the full year, in line with our expectation. The vast majority of our CapEx was invested in technical infrastructure, with approximately 60% of that investment in servers and 40% in data centers and networking equipment.

In Q4, we returned capital to shareholders through $5.5 billion of share repurchase and $2.5 billion of dividend payments. [...] Hi, everyone. Thanks for...

---

[63] Alphabet 2025 Q4 Earnings Call

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.youtube.com/watch?v=mIK5-yi7a-c

Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx
CapEx was $27.9 billion for the fourth quarter, and $91.4 billion for the full year, in line with our expectation. The vast majority of our CapEx was invested in technical infrastructure, with approximately 60% of that investment in servers and 40% in data centers and networking equipment.

In Q4, we returned capital to shareholders through $5.5 billion of share repurchase and $2.5 billion of dividend payments. [...] Hi, everyone. Thanks for...

---

[64] Alphabet will invest about $75 billion in capital expenditures in 2025

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.cnbc.com/2025/02/04/alphabet-expects-to-invest-about-75-billion-in-capex-in-2025.html

Alphabet Investor Relations - 2025 Q4 Earnings Call
https://abc.xyz/investor/events/event-details/2026/2025-Q4-Earnings-Call-2026-Dr_C033hS6/default.aspx
CapEx was $27.9 billion for the fourth quarter, and $91.4 billion for the full year, in line with our expectation. The vast majority of our CapEx was invested in technical infrastructure, with approximately 60% of that investment in servers and 40% in data centers and networking equipment.

In Q4, we returned capital to shareholders through $5.5 billion of share repurchase and $2.5 billion of dividend payments. [...] Hi, everyone. Thanks for...

---

[65] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i-98

(Chair) and Frances, each of whom is a non-employee member of our Board. Our Board has determined that each of the directors serving on the Governance Committee is independent under applicable Nasdaq and SEC rules for Governance Committee membership. | |
| --- | --- | --- |
| | Executive Committee The Executive Committee serves as an administrative committee of our Board to act upon and facilitate the consideration by senior management and our Board of certain high-level business and strategic matters. During 2025, the Executive Committee did not hold any meetings. The Executive Committee cur…

---

[66] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_2157

ersight of executives. Google's global workforce is reportedly more than 50% temporary workers, contractors or vendor employees yet these workers have even less say over their indirect employer's actions, and are subject to increasingly alarming treatment.3 A survey of U.S. data workers powering AI showed that 86% worry about meeting basic financial responsibilities and only 30% are paid for downtime between tasks, even as their labor underpins the very systems that drive the company's growth.4

Corporate governance experts overwhelmingly illustrate a growing concern about multi-class share s…

---

[67] EDGAR DEF 14A Director Compensation Director Compensation

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Director Compensation Director Compensation

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000342/goog-20260424.htm#i1360995bc0a74c189010a3c64d81724f_2768

s in the best interests of Alphabet and our shareholders to continue, modify, or terminate the related party transaction.

38	Alphabet 2026 Proxy Statement

Proxy Statement Summary & Highlights	Corporate Governance	Director and Executive Compensation	Audit Matters	Proposals	Q&A	Appendix

Related Party Transactions

Indemnification Agreements

We have entered into an indemnification agreement with each of our directors and executive officers. The indemnification agreements, our Certificate of Incorporation, and Byl…

---

[68] goog014907-ars.pdf

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf

goog014907-ars.pdf
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf
We have audited Alphabet Inc.'s internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on criteria

established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the

Treadway Commission (2013 framework) (the COSO criteria). In our opinion, Alphabet Inc. (the Company) maintained, in all

material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on the COSO criteria. […] letter f…

---

[69] GOOG 10-K 2025

Tavily · web · 2026-11-03

https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2025/q4/GOOG-10-K-2025.pdf

goog014907-ars.pdf
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf
We have audited Alphabet Inc.'s internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on criteria

established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the

Treadway Commission (2013 framework) (the COSO criteria). In our opinion, Alphabet Inc. (the Company) maintained, in all

material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on the COSO criteria. […] letter f…

---

[70] Alphabet

Tavily · web · 2026-11-03

https://tavily.com/knowledge/company/0V1Av8gxVPi7

goog014907-ars.pdf
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf
We have audited Alphabet Inc.'s internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on criteria

established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the

Treadway Commission (2013 framework) (the COSO criteria). In our opinion, Alphabet Inc. (the Company) maintained, in all

material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on the COSO criteria. […] letter f…

---

[71] TransAlta files Form 40-F with 2025 audited financials | TAC SEC Filing - Form 40-F

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.stocktitan.net/sec-filings/TAC/40-f-transalta-corp-annual-report-canadian-issuer-a73eb6c6e252.html

goog014907-ars.pdf
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf
We have audited Alphabet Inc.'s internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on criteria

established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the

Treadway Commission (2013 framework) (the COSO criteria). In our opinion, Alphabet Inc. (the Company) maintained, in all

material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on the COSO criteria. [...] letter f...

---

[72] Stereotaxis amends 2025 annual report filing | STXS Annual Report (10-K)

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.stocktitan.net/sec-filings/STXS/10-k-a-stereotaxis-inc-amends-annual-report-e5ee35742131.html

goog014907-ars.pdf
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817926000344/goog014907-ars.pdf
We have audited Alphabet Inc.'s internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on criteria

established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the

Treadway Commission (2013 framework) (the COSO criteria). In our opinion, Alphabet Inc. (the Company) maintained, in all

material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2025, based on the COSO criteria. [...] letter f...

---

[73] Alphabet (GOOGL) 2026 Proxy Statement: CEO Sundar Pichai, $10.9M

Tavily · web · 2026-11-03

https://gloom.sh/stocks/googl/proxy/2026

Alphabet (GOOGL) 2026 Proxy Statement: CEO Sundar Pichai, $10.9M
https://gloom.sh/stocks/googl/proxy/2026
What changed and why

$10.9MSundar Pichai received total compensation of $10,906,079 in 2025, compared to $10,800,694 in 2024.
The Compensation Committee discontinued the SVP Bonus program beginning in fiscal 2025.
Individual target values for the annual SVP Bonus opportunity were shifted into target annual PSU awards.
Sundar Pichai received no new stock awards during 2025.
$42.2MPhilipp Schindler received the highest total compensation among named executives at $42,201,551 for 20...

---

[74] Parker-Hannifin (PH) 2025 Proxy: Board Independence, CEO Pay $19.3M | PH Proxy Statement

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.stocktitan.net/sec-filings/PH/def-14a-parker-hannifin-corp-definitive-proxy-statement-6423e2518e6a.html

Alphabet
https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_downloads/2026/GOOG_PXY_2026_WO27_WKV_WR-IR.pdf
Proxy Statement Summary & Highlights Corporate Governance Director and Executive Compensation Audit Matters Proposals Q&A Appendix Alphabet 2026 Proxy Statement 55 Alphabet CEO Pay Ratio The 2025 annual total compensation of our median compensated employee was $310,826, and the 2025 annual total compensation of our CEO was $10,906,079. The resulting ratio of Chief Executive Officer to Median Employee total compensation is 35 to 1. [...] Our executive compensation program and compensation paid t...

---

[75] Broadridge 2025 Proxy: Performance-Based Pay, CEO Pay Ratio 216:1 | BR Proxy Statement

Tavily · web · 2026-11-03

https://www.stocktitan.net/sec-filings/BR/def-14a-broadridge-financial-solutions-inc-definitive-proxy-statement-ab2bd081d96a.html

Alphabet
https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_downloads/2026/GOOG_PXY_2026_WO27_WKV_WR-IR.pdf
Proxy Statement Summary & Highlights Corporate Governance Director and Executive Compensation Audit Matters Proposals Q&A Appendix Alphabet 2026 Proxy Statement 55 Alphabet CEO Pay Ratio The 2025 annual total compensation of our median compensated employee was $310,826, and the 2025 annual total compensation of our CEO was $10,906,079. The resulting ratio of Chief Executive Officer to Median Employee total compensation is 35 to 1. [...] Our executive compensation program and compensation paid t...

---

[76] EDGAR 10-K Note 76

EDGAR · edgar · 2026-11-03 · Note 76

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000165204426000018/goog-20251231.htm#f-1316

76.

Table of Contents	Alphabet Inc.

$3.5 billion in the third quarter of 2025, and we placed bank guarantees in the fourth quarter of 2025 in lieu of cash payment.

In September 2024, the UK also issued a Statement of Objections concerning Google's advertising technology and its compliance with UK antitrust laws, to which we responded.

•Google Play: In July 2021, a number of state Attorneys General filed a lawsuit in the US District Court for the Northern District of California concerning Google's operation of Android and Google Play and its compliance with US antitrust...

---

[77] Run DCF once per scenario and compare the outputs

Bull Run Valuation · calculation · 2026-11-03

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"period": "FY2025", "scenarios": [{"discount_rate": 0.16, "discount_rate_justification": "Uses a higher-than-hurdle 15% discount rate to reflect moderate moat durability and elevated regulatory/AI-disruption plus heavy fixed commitments from the AI infrastructure cycle.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.2261001844509674, "revenue": 307394000000, "shares_outstanding": 12722000000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.20789366801218284, "revenue": 350018000000, "shares_outstanding": 12447000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.18190976793657765, "revenue": 402836000000, "shares_outstanding": 12230000000}], "name": "Prudent", "net_debt": -67631000000, "net_debt_justification": "Net cash position based on FY2025 balance sheet cash & short-term investments ($126.8B) minus total debt ($59.3B), implying ~-$67.6B net debt (i.e., net cash).", "period": "FY2025", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.06, "fcf_margin_justification": "FCF margin remains depressed by elevated AI/data-center capex and energy/compute costs; assumes some working-capital tailwinds in FY2025 do not repeat, keeping FCF conversion low near term.", "revenue": 485231000000, "revenue_justification": "~3% growth vs TTM as ad demand normalizes but AI-driven search changes and regulatory uncertainty cap growth; reflects deceleration versus FY2023–FY2025 CAGR as scale rises.", "shares_outstanding": 12320000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks modestly exceed SBC, but pace slows while capital is prioritized toward infrastructure and the pending Wiz cash acquisition; slight net reduction vs TTM."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.09, "fcf_margin_justification": "Gradual recovery as capex intensity eases from peak and Cloud profitability improves; still below FY2023–FY2025 due to structurally higher fixed commitments (leases/power) and AI compute.", "revenue": 507070000000, "revenue_justification": "~4.5% growth as Cloud continues to scale and Services grows low single digits; still assumes partial offset from AI substitution in traditional search queries.", "shares_outstanding": 12260000000, "shares_outstanding_justification": "Continued but measured repurchases; governance and dilution risks persist yet share count trends down given strong cash resources."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.12, "fcf_margin_justification": "Better operating leverage and moderation of capex after build-out; assumes FCF conversion returns toward historical but remains below peak given ongoing AI spend.", "revenue": 529885000000, "revenue_justification": "~4.5% growth reflecting maturing ad business, with incremental Cloud and YouTube offsetting slower Search growth.", "shares_outstanding": 12200000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue to reduce shares ~0.5% as free cash flow improves."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.14, "fcf_margin_justification": "FCF margin expansion from improved depreciation/capex relationship and stable SBC as % revenue; still conservative versus FY2024 levels.", "revenue": 552659000000, "revenue_justification": "~4.3% growth with Cloud gaining share but overall company at mega-cap scale; assumes no major acquisitions beyond Wiz.", "shares_outstanding": 12140000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing repurchases, slightly slower as valuation may remain high."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.15, "fcf_margin_justification": "Reaches mid-teens as AI infra spending normalizes; incorporates higher ongoing maintenance capex than pre-AI era.", "revenue": 575319000000, "revenue_justification": "~4.1% growth as core ad and platform revenues grow roughly with global digital ad market; Cloud growth decelerates from earlier years.", "shares_outstanding": 12080000000, "shares_outstanding_justification": "~0.5% annual net reduction assuming buybacks continue but do not aggressively shrink float."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.155, "fcf_margin_justification": "Slight improvement from continued Cloud margin gains and operating leverage; offset by AI traffic acquisition and compute costs.", "revenue": 598102000000, "revenue_justification": "~4.0% growth reflecting mature platform with modest monetization wins (pricing/mix) rather than volume.", "shares_outstanding": 12020000000, "shares_outstanding_justification": "Steady repurchases roughly matching historical net share count decline."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.158, "fcf_margin_justification": "Near-stable as efficiency gains are partly reinvested into R&D to defend moat under AI competition.", "revenue": 620827000000, "revenue_justification": "~3.8% growth with incremental contributions from subscriptions/other services but limited by scale.", "shares_outstanding": 11960000000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to drift down with ongoing authorization."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.16, "fcf_margin_justification": "Stabilizes around 16% as capital intensity remains higher than the last decade and Other Bets remains a drag.", "revenue": 643472000000, "revenue_justification": "~3.6% growth; assumes some regulatory remedies/traffic shifts pressure growth but not a collapse due to distribution and ecosystem inertia.", "shares_outstanding": 11900000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks at ~0.5% per year."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.16, "fcf_margin_justification": "No further margin expansion assumed; keeps conservative stance given ongoing AI monetization uncertainty.", "revenue": 666052000000, "revenue_justification": "~3.5% growth in line with mature global GDP-plus profile for a dominant platform.", "shares_outstanding": 11840000000, "shares_outstanding_justification": "Modest continued reduction."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.16, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held flat, reflecting balance of reinvestment to defend distribution moat and mature revenue base.", "revenue": 688363000000, "revenue_justification": "~3.3% growth approaching terminal-state economics; assumes limited incremental TAM expansion.", "shares_outstanding": 11780000000, "shares_outstanding_justification": "Slight share reduction continues as long as net cash remains ample."}], "terminal_growth_rate": 0.02, "terminal_growth_rate_justification": "Conservative perpetual growth slightly below long-run nominal GDP to reflect mega-cap scale, antitrust constraints, and potentially lower monetization under AI-driven discovery.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q3", "fcf_margin": 0.04191696844393311, "revenue": 471098000000, "shares_outstanding": 12368000000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor's 15% hurdle rate. Alphabet's net-cash balance sheet and resilient cash generation support not adding a premium, while moderate moat durability and regulatory/AI risks prevent using a lower rate.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.2261001844509674, "revenue": 307394000000, "shares_outstanding": 12722000000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.20789366801218284, "revenue": 350018000000, "shares_outstanding": 12447000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.18190976793657765, "revenue": 402836000000, "shares_outstanding": 12230000000}], "name": "Réaliste", "net_debt": -67631000000, "net_debt_justification": "Net cash position based on FY2025 balance sheet cash & short-term investments ($126.8B) minus total debt ($59.3B), implying ~-$67.6B net debt (i.e., net cash).", "period": "FY2025", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Still depressed by peak AI/data-center capex and higher depreciation, but less severe than prudent case as monetization holds and working capital normalizes.", "revenue": 494652900000, "revenue_justification": "~5% growth vs TTM as Services remains resilient (Search/YouTube) and Cloud continues share gains; assumes AI features defend engagement despite some query substitution.", "shares_outstanding": 12300000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks roughly neutralize SBC and slightly reduce shares, consistent with historical net share count decline funded by strong operating cash flow."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.11, "fcf_margin_justification": "FCF conversion recovers as capex as % of revenue starts to normalize from the 2025 spike; assumes Cloud margin gains and stable opex discipline.", "revenue": 529274600000, "revenue_justification": "~7% growth as Cloud scales and profitability improves, with ad pricing/mix and YouTube supporting mid-single-digit Services growth.", "shares_outstanding": 12220000000, "shares_outstanding_justification": "Net reduction ~0.6% as repurchases resume more strongly once peak capex passes."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.15, "fcf_margin_justification": "Returns to mid-teens as depreciation/capex ratio improves and incremental revenue requires less incremental capex than the initial AI build-out.", "revenue": 566323800000, "revenue_justification": "~7% growth driven by continued Cloud growth and steady ad demand; reflects slowdown from historical teens as scale increases.", "shares_outstanding": 12130000000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% annual decline as buybacks consistently exceed dilution."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.17, "fcf_margin_justification": "Operating leverage plus maturing Cloud raises FCF margin; still below FY2023–FY2024 because AI compute keeps maintenance capex elevated.", "revenue": 600303200000, "revenue_justification": "~6% growth as Cloud decelerates but remains above corporate average; assumes no severe antitrust remedy impacting defaults.", "shares_outstanding": 12040000000, "shares_outstanding_justification": "Continued repurchases at a steady cadence."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.18, "fcf_margin_justification": "Gradual improvement as infrastructure utilization rises and SBC as % revenue continues to drift down.", "revenue": 630318400000, "revenue_justification": "~5% growth reflecting mature Services + still-growing Cloud and subscriptions.", "shares_outstanding": 11950000000, "shares_outstanding_justification": "~0.75% annual share reduction as capital returns remain a priority."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.185, "fcf_margin_justification": "Near-peak steady-state mid/high teens FCF margin reflecting ongoing reinvestment for moat defense.", "revenue": 655531100000, "revenue_justification": "~4% growth as Alphabet approaches mega-cap maturity; assumes incremental AI monetization offsets slower query growth.", "shares_outstanding": 11860000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks; slightly slower as valuation can be elevated but still net reducing."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Small expansion from better capex efficiency and continued Cloud operating margin improvements.", "revenue": 681752300000, "revenue_justification": "~4% growth supported by Cloud, YouTube, and platform pricing.", "shares_outstanding": 11780000000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to fall as long as net cash remains ample."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Flat as efficiency gains are reinvested in AI and security (including Wiz integration).", "revenue": 708339300000, "revenue_justification": "~3.9% growth; increasing maturity, but still above GDP due to digital shift and product iteration.", "shares_outstanding": 11700000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks continue around ~0.7%."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Stable terminal approach; assumes no major structural margin compression.", "revenue": 733832900000, "revenue_justification": "~3.6% growth trending toward terminal, reflecting scale and competition.", "shares_outstanding": 11620000000, "shares_outstanding_justification": "Continuing gradual reduction."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at 19% to reflect durable economics but sustained higher AI-related capex than pre-2025.", "revenue": 758042100000, "revenue_justification": "~3.3% growth approaching terminal steady state.", "shares_outstanding": 11540000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks persist but slow as firm balances reinvestment, acquisitions, and dividends."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Perpetual growth modestly above inflation and near long-run nominal GDP, consistent with a durable global platform but constrained by very large scale.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q3", "fcf_margin": 0.04191696844393311, "revenue": 471098000000, "shares_outstanding": 12368000000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.145, "discount_rate_justification": "Slightly below 15% assumes AI investments earn strong incremental returns, regulatory outcomes are manageable, and cash generation remains highly resilient—effectively lowering business risk versus the base case.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.2261001844509674, "revenue": 307394000000, "shares_outstanding": 12722000000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.20789366801218284, "revenue": 350018000000, "shares_outstanding": 12447000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.18190976793657765, "revenue": 402836000000, "shares_outstanding": 12230000000}], "name": "Optimiste", "net_debt": -67631000000, "net_debt_justification": "Net cash position based on FY2025 balance sheet cash & short-term investments ($126.8B) minus total debt ($59.3B), implying ~-$67.6B net debt (i.e., net cash).", "period": "FY2025", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.08, "fcf_margin_justification": "FCF still impacted by heavy capex, but better monetization and scaling efficiency keep conversion higher than in other scenarios.", "revenue": 508808000000, "revenue_justification": "~8% growth vs TTM as AI features (Gemini integration) improve user engagement and monetization; Cloud continues strong growth and share gains.", "shares_outstanding": 12280000000, "shares_outstanding_justification": "Stronger buybacks resume despite capex, reflecting management's shareholder-return posture and net cash flexibility."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.13, "fcf_margin_justification": "Rapid recovery as utilization improves and capex growth slows; Cloud profitability inflects higher.", "revenue": 564757000000, "revenue_justification": "~11% growth as Cloud and AI-related products expand faster, and Services benefits from pricing and new ad formats.", "shares_outstanding": 12180000000, "shares_outstanding_justification": "~0.8% net share reduction as repurchases exceed dilution."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.18, "fcf_margin_justification": "Returns to high-teens as capex moderates and operating leverage expands.", "revenue": 627933000000, "revenue_justification": "~11% growth; assumes Alphabet successfully transitions monetization to AI-driven discovery without major share loss to competitors.", "shares_outstanding": 12070000000, "shares_outstanding_justification": "Accelerated buybacks with strong cash generation."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.21, "fcf_margin_justification": "Low-20s FCF margin as AI infra becomes more maintenance-like and incremental margins stay high.", "revenue": 690726000000, "revenue_justification": "~10% growth as Cloud remains a major driver and YouTube/subscriptions expand.", "shares_outstanding": 11960000000, "shares_outstanding_justification": "Continued net reduction around ~0.9%."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.22, "fcf_margin_justification": "Further modest expansion as capex efficiency improves and SBC declines as % of revenue.", "revenue": 746000000000, "revenue_justification": "~8% growth reflecting gradual maturation but still strong secular tailwinds in digital ads and cloud/AI.", "shares_outstanding": 11840000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks remain sizable given strong cash generation."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable low/mid-20s as mature platform economics persist with strong pricing power.", "revenue": 790760000000, "revenue_justification": "~6% growth as scale increases; assumes sustained competitive position and limited antitrust remedies.", "shares_outstanding": 11720000000, "shares_outstanding_justification": "Net share reduction continues."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Holds as ongoing AI R&D is funded while cash generation remains robust.", "revenue": 830298000000, "revenue_justification": "~5% growth driven by Cloud and subscriptions; Services grows mid-single digits.", "shares_outstanding": 11610000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable as steady-state capital intensity achieved.", "revenue": 868517000000, "revenue_justification": "~4.6% growth trending down toward terminal while still above GDP due to platform monetization.",

"shares_outstanding": 11500000000, "shares_outstanding_justification": "Continued reduction."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable; assumes Other Bets losses narrow and do not materially drag FCF.", "revenue": 903258000000, "revenue_justification": "~4.0% growth; mature but still compounding.", "shares_outstanding": 11400000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks continue."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin maintained at 22.5% reflecting strong economics under successful AI transition.", "revenue": 934856000000, "revenue_justification": "~3.5% growth approaching terminal.", "shares_outstanding": 11300000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks persist albeit gradually."}], "terminal_growth_rate": 0.03, "terminal_growth_rate_justification": "Higher perpetual growth assumes Alphabet retains platform strength and continues to compound modestly above nominal GDP due to ongoing digital and AI adoption.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q3", "fcf_margin": 0.04191696844393311, "revenue": 471098000000, "shares_outstanding": 12368000000}, "unit": "USD/share"}]}

---

[78] PV of 10 explicitly projected FCFs + PV of terminal value, minus net debt, divided by TTM shares outstanding

Bull Run Valuation · calculation · 2026-11-03

`valuation://valuation_dcf`

Calcul : PV of 10 explicitly projected FCFs + PV of terminal value, minus net debt, divided by TTM shares outstanding — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Even in an optimistic operating outcome, the investor's minimum required return remains 15%; this scenario improves cash flows rather than lowering the hurdle rate.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.2261001844509674, "revenue": 307394000000, "shares_outstanding": 12722000000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.20789366801218284, "revenue": 350018000000, "shares_outstanding": 12447000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.18190976793657765, "revenue": 402836000000, "shares_outstanding": 12230000000}], "net_debt": -67631000000, "net_debt_justification": "Net cash position based on FY2025 balance sheet cash & short-term investments ($126.8B) minus total debt ($59.3B), implying ~-$67.6B net debt (i.e., net cash).", "period": "FY2025", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.08, "fcf_margin_justification": "FCF still impacted by heavy AI/data-center capex, but higher monetization and scaling efficiency keep conversion above base case.", "revenue": 508808000000, "revenue_justification": "~8% growth vs TTM as AI features improve engagement and monetization while Cloud continues strong growth and share gains; assumes Alphabet maintains default distribution advantages despite competitive pressure.", "shares_outstanding": 12280000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue to more than offset SBC, supported by strong operating cash flow and net cash."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.13, "fcf_margin_justification": "Rapid recovery as utilization improves and capex growth slows from peak; Cloud profitability continues to scale.", "revenue": 564757000000, "revenue_justification": "~11% growth as Cloud and AI-related products expand faster, and Services benefits from pricing/mix and new ad formats.", "shares_outstanding": 12180000000, "shares_outstanding_justification": "~0.8% net share reduction as repurchases exceed dilution."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.18, "fcf_margin_justification": "Returns to high-teens as the initial AI build-out becomes less incremental and operating leverage expands.", "revenue": 627933000000, "revenue_justification": "~11% growth; assumes successful monetization transition to AI-driven discovery without major share loss to competitors.", "shares_outstanding": 12070000000, "shares_outstanding_justification": "Accelerated buybacks funded by strong cash generation."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.21, "fcf_margin_justification": "Low-20s FCF margin as AI infrastructure becomes more maintenance-like and incremental margins remain high.", "revenue": 690726000000, "revenue_justification": "~10% growth as Cloud remains a major driver and YouTube/subscriptions expand.", "shares_outstanding": 11960000000, "shares_outstanding_justification": "Continued net reduction around ~0.9%."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.22, "fcf_margin_justification": "Further modest expansion as capex efficiency improves and SBC declines as % of revenue.", "revenue": 746000000000, "revenue_justification": "~8% growth reflecting gradual maturation but still strong secular tailwinds in digital ads and cloud/AI.", "shares_outstanding": 11840000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks remain sizable given strong cash generation."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable low/mid-20s as mature platform economics persist with strong pricing power.", "revenue": 790760000000, "revenue_justification": "~6% growth as scale increases; assumes sustained competitive position and limited antitrust remedies.", "shares_outstanding": 11720000000, "shares_outstanding_justification": "Net share reduction continues."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Holds as ongoing AI R&D is funded while cash generation remains robust.", "revenue": 830298000000, "revenue_justification": "~5% growth driven by Cloud and subscriptions; Services grows mid-single digits.", "shares_outstanding": 11610000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable as steady-state capital intensity achieved.", "revenue": 868517000000, "revenue_justification": "~4.6% growth trending down toward terminal while still above GDP due to platform monetization.", "shares_outstanding": 11500000000, "shares_outstanding_justification": "Continued reduction."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Stable; assumes Other Bets losses narrow and do not materially drag FCF.", "revenue": 903258000000, "revenue_justification": "~4.0% growth; mature but still compounding.", "shares_outstanding": 11400000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks continue."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.225, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin maintained at 22.5% reflecting strong economics under successful AI transition.", "revenue": 934856000000, "revenue_justification": "~3.5% growth approaching terminal.", "shares_outstanding": 11300000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks persist albeit gradually."}], "terminal_growth_rate": 0.03, "terminal_growth_rate_justification": "Higher perpetual growth assumes Alphabet retains platform strength and continues compounding modestly above nominal GDP due to ongoing digital and AI adoption.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q3", "fcf_margin": 0.04191696844393311, "revenue": 471098000000, "shares_outstanding": 12368000000}}

---

[79] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/GOOGL?period=annual&limit=1`

---

[80] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/GOOGL?period=annual&limit=3`

---

[81] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/GOOGL?period=annual&limit=3`

---

[82] FMP fmp_ttm income statement

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/GOOGL?period=quarter&limit=4`

---

[83] FMP fmp_ttm cash flow statement

FMP · api · 2026-11-03

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/GOOGL?period=quarter&limit=4`

---

[84] Recompute DCF while varying discount_rate

Bull Run Valuation · calculation · 2026-11-03

`valuation://valuation_sensitivity_table`

Calcul : Recompute DCF while varying discount_rate — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Uses the investor's 15% hurdle rate. Alphabet's net-cash balance sheet and resilient cash generation support not adding a premium, while moderate moat durability and regulatory/AI risks prevent using a lower rate.", "historical_years": [{"calendar_year": "2023", "fcf_margin": 0.2261001844509674, "revenue": 307394000000, "shares_outstanding": 12722000000}, {"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.20789366801218284, "revenue": 350018000000, "shares_outstanding": 12447000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.18190976793657765, "revenue": 402836000000, "shares_outstanding": 12230000000}], "net_debt": -67631000000, "net_debt_justification": "Net cash position based on FY2025 balance sheet cash & short-term investments ($126.8B) minus total debt ($59.3B), implying ~-$67.6B net debt (i.e., net cash).", "period": "FY2025", "projected_years": [{"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.07, "fcf_margin_justification": "Still depressed by peak AI/data-center capex and higher depreciation, but less severe than prudent case as monetization holds and working capital normalizes.", "revenue": 494652900000, "revenue_justification": "~5% growth vs TTM as Services remains resilient (Search/YouTube) and Cloud continues share gains; assumes AI features defend engagement despite some query substitution.", "shares_outstanding": 12300000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks roughly neutralize SBC and slightly reduce shares, consistent with historical net share count decline funded by strong operating cash flow."}, {"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.11, "fcf_margin_justification": "FCF conversion recovers as capex as % of revenue starts to normalize from the 2025 spike; assumes Cloud margin gains and stable opex discipline.", "revenue": 529274600000, "revenue_justification": "~7% growth as Cloud scales and profitability improves, with ad pricing/mix and YouTube supporting mid-single-digit Services growth.", "shares_outstanding": 12220000000, "shares_outstanding_justification": "Net reduction ~0.6% as repurchases resume more strongly once peak capex passes."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.15, "fcf_margin_justification": "Returns to mid-teens as depreciation/capex ratio improves and incremental revenue requires less incremental capex than the initial AI build-out.", "revenue": 566323800000, "revenue_justification": "~7% growth driven by continued Cloud growth and steady ad demand; reflects slowdown from historical teens as scale increases.", "shares_outstanding": 12130000000, "shares_outstanding_justification": "~0.7% annual decline as buybacks consistently exceed dilution."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.17, "fcf_margin_justification": "Operating leverage plus maturing Cloud raises FCF margin; still below FY2023–FY2024 because AI compute keeps maintenance capex elevated.", "revenue": 600303200000, "revenue_justification": "~6% growth as Cloud decelerates but remains above corporate average; assumes no severe antitrust remedy impacting defaults.", "shares_outstanding": 12040000000, "shares_outstanding_justification": "Continued repurchases at a steady cadence."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.18, "fcf_margin_justification": "Gradual improvement as infrastructure utilization rises and SBC as % revenue continues to drift down.", "revenue": 630318400000, "revenue_justification": "~5% growth reflecting mature Services + still-growing Cloud and subscriptions.", "shares_outstanding": 11950000000, "shares_outstanding_justification": "~0.75% annual share reduction as capital returns remain a priority."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.185, "fcf_margin_justification": "Near-peak steady-state mid/high teens FCF margin reflecting ongoing reinvestment for moat defense.", "revenue": 655531100000, "revenue_justification": "~4% growth as Alphabet approaches mega-cap maturity; assumes incremental AI monetization offsets slower query growth.", "shares_outstanding": 11860000000, "shares_outstanding_justification": "Ongoing buybacks; slightly slower as valuation can be elevated but still net reducing."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Small expansion from better capex efficiency and continued Cloud operating margin improvements.", "revenue": 681752300000, "revenue_justification": "~4% growth supported by Cloud, YouTube, and platform pricing.", "shares_outstanding": 11780000000, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to fall as long as net cash remains ample."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Flat as efficiency gains are reinvested in AI and security (including Wiz integration).", "revenue": 708339300000, "revenue_justification": "~3.9% growth; increasing maturity, but still above GDP due to digital shift and product iteration.", "shares_outstanding": 11700000000, "shares_outstanding_justification": "Net buybacks continue around ~0.7%."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Stable terminal approach; assumes no major structural margin compression.", "revenue": 733832900000, "revenue_justification": "~3.6% growth trending toward terminal, reflecting scale and competition.", "shares_outstanding": 11620000000, "shares_outstanding_justification": "Continuing gradual reduction."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.19, "fcf_margin_justification": "Terminal-year margin held at 19% to reflect durable economics but sustained higher AI-related capex than pre-2025.", "revenue": 758042100000, "revenue_justification": "~3.3% growth approaching terminal steady state.", "shares_outstanding": 11540000000, "shares_outstanding_justification": "Buybacks persist but slow as firm balances reinvestment, acquisitions, and dividends."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Perpetual growth modestly above inflation and near long-run nominal GDP, consistent with a durable global platform but constrained by very large scale.", "ttm": {"calendar_year": "2026-Q3", "fcf_margin": 0.04191696844393311, "revenue": 471098000000, "shares_outstanding": 12368000000}, "values": [0.13, 0.14, 0.15, 0.16, 0.17], "variable": "discount_rate"}

---

[85] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-11-03

`internal://buffett-score-grid`

Avertissement : Ce rapport est généré automatiquement à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier personnalisé ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. L'investisseur doit effectuer ses propres vérifications avant toute décision d'investissement.