

# 알파벳 (GOOGL.US)

## 올해는 숫자로 설득할 수 있기를

투자 의견

**NA**

현재주가

**141.34** USD(01/31)

시가총액

**1,772** (십억달러)

**2,376** (조원)

정의훈\_uihoon0607@이찬영\_cylee@

- 4분기 매출액 863억 달러(+13.5%yoy), 영업이익 237억 달러(+30.5%yoy, OPM +27.5%), EPS(GAAP) 1.64 달러(+56.2%yoy) 기록. 매출 및 영업이익 컨센서스 부합, EPS는 상회
- 구글 광고 매출(655억 달러, +11.0%yoy)은 기대치 소폭 하회했으나 매출 성장률 회복세는 이어감
- 구글 클라우드 매출(92억 달러, +25.7%yoy)은 4분기 연속 yoy 하락세에서 다시 성장을 확대됨. 지연되었던 서버 수급의 정상화와 고객들의 비용 효율화 기조 완화가 매출 성장 견인. 클라우드 영업이익도 큰 폭으로 성장
- 구글 구독 매출은 NFL 선데이 티켓 독점권 확보에 따른 유튜브 TV 구독 증가로 높은 성장을 기록. 다만 올해 1월 부터 NFL 정규 시즌 종료로 성장세가 둔화될 가능성 높음
- CAPEX 증가와 오피스 축소 관련 일회성 비용 발생으로 OPM 하락. 2024년 연간 CAPEX는 서버 및 데이터센터 중심으로 전년 대비 크게 증가할 것으로 전망
- 2023년은 AI 경쟁에서 뒤처지며 동사에게 여러모로 힘든 해. 경쟁사가 AI로 본업 모멘텀 강화를 성공함에 따라 동사 부진이 상대적으로 부각됨.
- 올해 '제미나이'가 본격 사업에 적용될 예정. 제미나이의 본격 활용과 상대적으로 부족했던 서버 및 데이터센터 CAPEX도 늘리는 만큼, 2024년은 동사가 광고 및 클라우드의 성장을 숫자로 증명해야 함

현지명	ALPHABET INC-CL A
한글명	알파벳
시가총액(조원)	2,376
설립연도	1996년
설립자	래리 페이지, 세르게이 브린
본사 위치	미국 캘리포니아
현 CEO	순다르 피차이

52주 최고/최저(TWD) 153.78/88.58

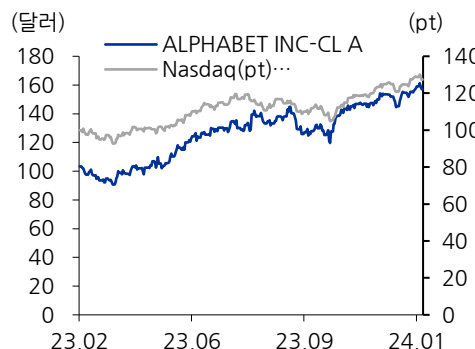
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-2.3	21.1	40.9

### 고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액(백만달러)	182,527	257,637	282,836	307,394
영업이익(백만달러)	41,224	78,714	74,842	84,293
당기순이익(백만달러)	40,269	76,033	59,972	73,795
EPS(원)	2.96	5.69	4.59	5.84
증감률(%)	19.3	92.5	-19.4	27.2
PER(배)	33.7	28.8	18.1	22.8
ROE(%)	19.0	32.1	23.6	27.4
PBR(배)	5.3	7.6	4.4	6.1
EV/EBITDA(배)	18.8	19.3	11.2	17.2

자료: Bloomberg



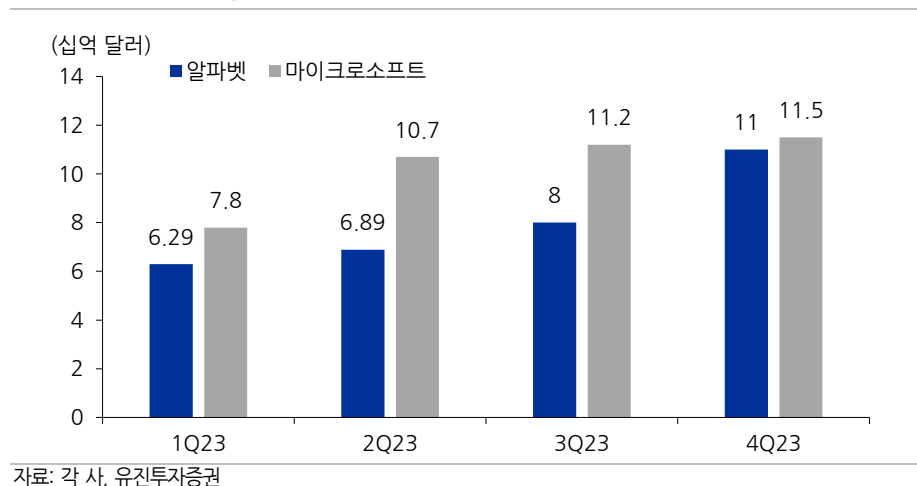
## 4Q23 Review: 무난한 광고, 관측은 클라우드와 구독

알파벳 4 분기 매출액은 863 억 달러(+13.5%yoy), 영업이익은 237 억 달러(+30.5%yoy, OPM +27.5%), GAAP EPS 는 1.64 달러(+56.2%yoy)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다.

구글 광고 매출(655 억 달러, +11.0%yoy)은 시장 기대치를 소폭 하회했으나 광고 매출 성장률 회복세는 이어갔다. 그 중에서도 리테일 부문에서의 검색 광고 성장과 유튜브 광고에서의 성장이 구글 광고 매출의 성장을 견인했다. 구글 클라우드 매출(92 억 달러, +25.7%yoy)은 컨센서스를 상회하며 4 개분기 연속 yoy 하락세에서 다시 성장률이 확대되었다. 지난 분기 지연되었던 서버 수급의 정상화와 고객들의 비용 효율화 기조 완화가 매출 성장을 견인했다. 클라우드 영업이익(8.6억 달러) 또한 놀라운 성장을 보여주며 아쉬웠던 지난 분기의 실적을 만회했다. 구글 구독 매출은(108 억 달러, +22.7%yoy)은 NFL 선데이 티켓 독점권 확보에 따른 유튜브 TV 구독 증가로 높은 성장률을 기록했다. 다만 올해 1 월부로 NFL 2023 정규 시즌 종료에 따라 구독 성장세는 둔화될 가능성이 높다.

전체 매출은 두 자릿수의 yoy 성장률을 기록하며 클라우드 영업이익도 예상치를 상회했지만, CAPEX 증가와 오피스 축소 관련 일회성 비용 12 억 달러가 반영되며 OPM 상승이 상쇄되었다. 올해 1 분기에도 7 억 달러의 인력 해고에 따른 보상 비용이 발생할 예정이다. 2024 년 CAPEX 는 서버 및 데이터센터 중심으로 2023 년 대비 상당히 증가할 것으로 전망한다. 동사의 2023 년 연간 CAPEX 는 아직 경쟁사 대비 규모가 낮은 편으로, AI 및 클라우드 성장 동력을 확보하기 위해 CAPEX 확대는 필수적이다.

도표 1. CAPEX 비교

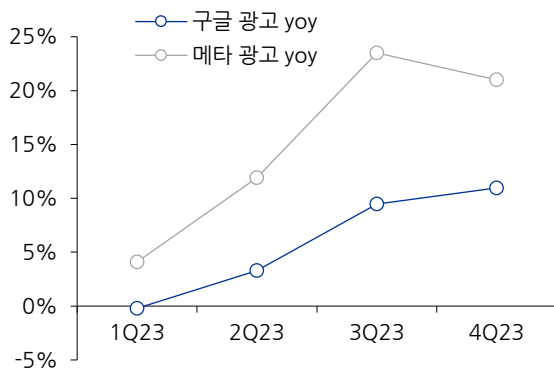


## 올해는 숫자로 설득할 수 있기를

실적 발표 후 동사의 주가는 장외에서 크게 하락했다. 이번 실적 퍼포먼스가 동사 사상 최고치의 주가를 돌파하기에는 부족했다는 시장의 평가로 해석된다.

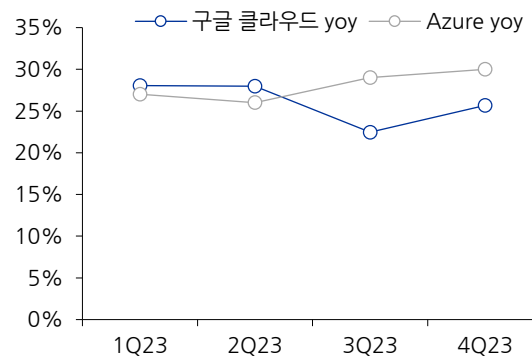
2023 년은 알파벳이 AI 경쟁에서 뒤처지며 여러모로 힘든 해였다. 마이크로소프트와 메타가 AI 로 본업 모멘텀 강화를 성공함에 따라 알파벳의 부진이 상대적으로 부각되었다. 하지만 올해는 탐티어 수준의 성능을 평가받고 있는 AI 모델 '제미나이'가 본격적으로 사업에 적용될 예정이다. 제미나이는 광고 및 클라우드 분야에서 알파벳의 성장을 견인할 것으로 기대된다. 광고에는 미국 영국 한정으로 지난주에 제미나이를 적용하기 시작했다. 제미나이의 모델 중 가장 큰 규모와 성능을 자랑하는 제미나이 Ultra 도 올해 공개될 예정이다. 이에 더해 상대적으로 부족했던 서버 및 데이터센터 CAPEX 도 올해 늘리는 만큼, 2024 년은 알파벳이 광고 및 클라우드의 성장을 숫자로 증명해야 한다.

도표 2. 광고 매출 성장률 비교



자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권  
주: 메타 4Q23 실적은 블룸버그 컨센서스

도표 3. 클라우드 매출 성장률 비교



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 4. 알파벳 실적 추이

(십억 달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>68.0</b>	<b>69.7</b>	<b>69.1</b>	<b>76.0</b>	<b>69.8</b>	<b>74.6</b>	<b>76.7</b>	<b>86.3</b>	<b>182.5</b>	<b>257.6</b>	<b>282.8</b>	<b>307.4</b>
(%yoy)	23.0	12.6	6.1	1.0	2.6	7.1	11.0	13.5	12.8	41.2	9.8	8.7
구글 서비스	61.5	62.8	61.4	67.8	62.0	66.3	68.0	76.3	168.6	237.5	253.5	272.5
구글 광고	54.7	56.3	54.5	59.0	54.5	58.1	59.6	65.5	146.9	209.5	224.5	237.9
구글 검색	39.6	40.7	39.5	42.6	40.4	42.6	44.0	48.0	104.1	149.0	162.5	175.0
유튜브 광고	6.9	7.3	7.1	8.0	6.7	7.7	8.0	9.2	19.8	28.8	29.2	31.5
구글 네트워크	8.2	8.3	7.9	8.5	7.5	7.9	7.7	8.3	23.1	31.7	32.8	31.3
구글 기타(구독)	6.8	6.6	6.9	8.8	7.4	8.1	8.3	10.8	21.7	28.0	29.1	34.7
구글 클라우드	5.8	6.3	6.9	7.3	7.5	8.0	8.4	9.2	13.1	19.2	26.3	33.1
Other Bets	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7	0.8	1.1	1.5
영업비용	47.9	50.2	52.0	57.9	52.4	52.8	55.4	62.6	141.3	178.9	208.0	223.1
매출원가	29.6	30.1	31.2	35.3	30.6	31.9	33.2	37.6	84.7	110.9	126.2	133.3
R&D	9.1	9.8	10.3	10.3	11.5	10.6	11.3	12.1	27.6	31.6	39.5	45.4
마케팅비	5.8	6.6	6.9	7.2	6.5	6.8	6.9	7.7	17.9	22.9	26.6	27.9
판관비	3.4	3.7	3.6	5.1	3.8	3.5	4.0	5.2	11.1	13.5	15.7	16.4
<b>영업이익</b>	<b>20.1</b>	<b>19.5</b>	<b>17.1</b>	<b>18.2</b>	<b>17.4</b>	<b>21.8</b>	<b>21.3</b>	<b>23.7</b>	<b>41.2</b>	<b>78.7</b>	<b>74.8</b>	<b>84.3</b>
(%yoy)	22.2	0.5	-18.5	-17.0	-13.3	12.3	24.6	30.5	14.7	90.9	-4.9	12.6
OPM(%)	29.5	27.9	24.8	23.9	25.0	29.3	27.8	27.5	22.6	30.6	26.5	27.4
구글 서비스	22.9	22.8	19.8	21.1	21.7	23.5	23.9	26.7	54.6	91.9	86.6	95.9
구글 클라우드	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	0.2	0.4	0.3	0.9	-5.6	-3.1	-3.0	1.7
Other Bets	-1.2	-1.7	-1.6	-1.6	-1.2	-0.8	-1.2	-0.9	-4.5	-5.3	-6.1	-4.1
영업외손익	-1.2	-0.4	-0.9	-1.0	0.8	0.1	-0.1	0.7	6.9	12.0	-3.5	1.4
세전이익	18.9	19.0	16.2	17.1	18.2	21.9	21.2	24.4	48.1	90.7	71.3	85.7
<b>순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>16.0</b>	<b>13.9</b>	<b>13.6</b>	<b>15.1</b>	<b>18.4</b>	<b>19.7</b>	<b>20.7</b>	<b>40.3</b>	<b>76.0</b>	<b>60.0</b>	<b>73.8</b>
(%yoy)	-8.3	-13.6	-26.5	-34.0	-8.4	14.8	41.5	51.8	11.7	88.0	-21.1	23.0

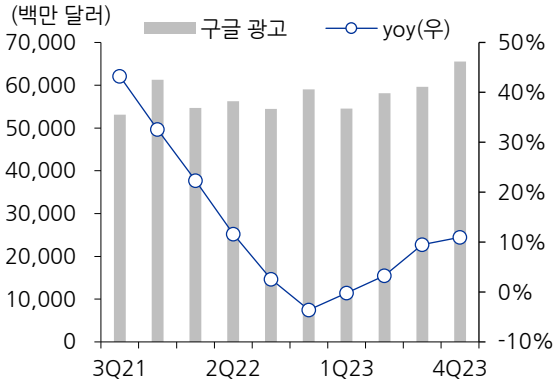
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 5. 컨센서스 비교

(십억 달러, 달러)	4Q23	컨센서스	비교
매출액	86.3	85.4	1.1% 상회
영업이익	23.7	23.8	-0.5% 하회
EPS (GAAP)	1.64	1.59	3.1% 상회

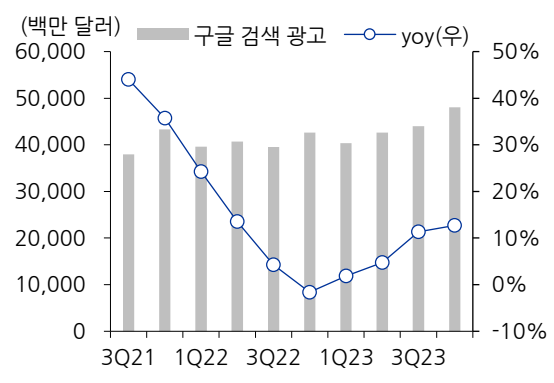
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 구글 광고 매출 추이



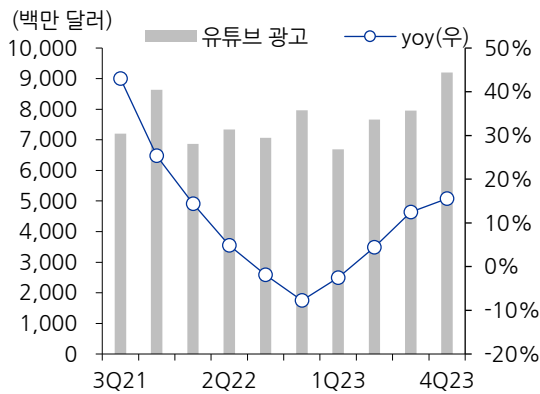
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 7. 구글 검색 광고 매출 추이



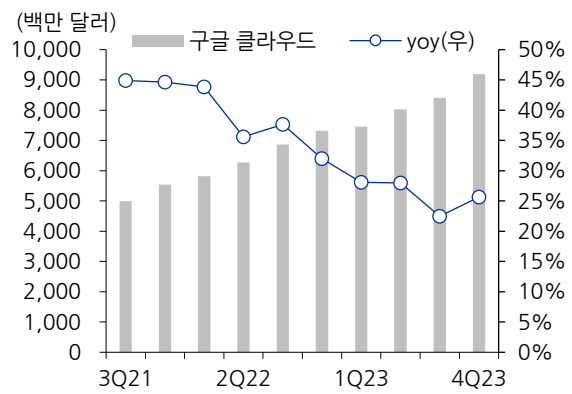
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 8. 유튜브 광고 매출 추이



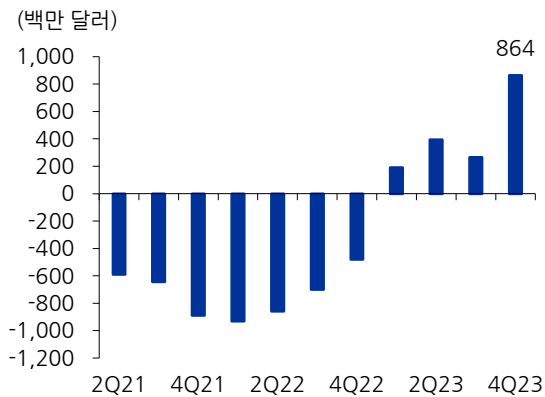
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 9. 구글 클라우드 매출 추이



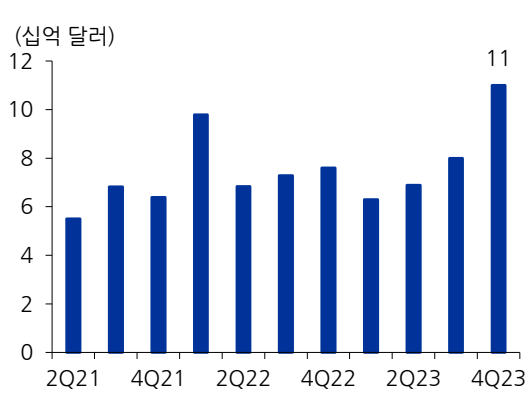
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 10. 구글 클라우드 영업이익 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 11. CAPEX 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)