

알파벳 (GOOGL.US)

팩트는 클라우드 수요가 우상향한다는 것

투자이건
NA

현재주가
191.33 USD(02/05)

시가총액
2,344 (십억달러)
3,384 (조원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 965억 달러(+11.8%yoy), 영업이익 310억 달러(+30.7%yoy, OPM +32.1%), 희석 EPS 2.15 달러(+31.1%yoy) 기록. 매출, 영업이익, 순이익 모두 시장 컨센서스에 부합
- 구글 광고 매출(725억 달러, +10.6%yoy)은 시장 기대치를 소폭 상회. AI 기반 검색 서비스 확대 및 수익화, 쇼츠 광고 수익률 개선과 선거 광고 지출 확대 효과로 구글 검색과 유튜브 매출 모두 견조한 두 자릿수 성장세 지속
- 클라우드 부문 매출액은 120억 달러(+30.1%yoy)로 컨센서스(122억 달러)를 소폭 하회. AI 관련 클라우드 수요의 증가 추세에도 불구하고 전분기 대비 yoy 성장률이 꺾인 점이 시장의 우려를 자아냄. 성장률 둔화의 원인은 충분한 클라우드 수요를 받아줄 CAPA 부족으로, 올해 약 750억 달러 규모의 CapEx 투자를 예고했으며 상당 부분이 AI 인프라 구축에 투입될 전망(2024년 연간 CapEx는 총 525억 달러)
- 올해 알파벳 광고 매출은 AI 오버뷰 및 멀티모달 검색 확대 효과 등으로 견조할 것으로 예상되는 가운데, 주가 향방을 가를 것은 클라우드 매출임. 연초 딥시크의 등장은 전 세계에 AI 모델 개발 비용과 개발 기간 축소의 신호탄으로 작용했으며, 향후 전 세계적인 AI 파운데이션 모델 개발 수요는 더욱 가파르게 우상향할 전망. 클라우드 서버의 빠른 공급과 인프라 운영 효율성 제고를 통한 비용 효율화 달성이 관건이나, 우상향하는 클라우드 수요에 맞춘 현재의 성장 방향성은 합리적이라 판단

현지명	ALPHABET INC-CL A		
한글명	알파벳		
시가총액(조원)	3,384		
설립연도	1996년		
설립자	래리 페이지, 세르게이 브린		
본사 위치	미국 캘리포니아		
현 CEO	순다르 피차이		
52주 최고/최저(USD)	207.1/130.7		
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-0.2	+20.4	+1.1

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	2021A	2022A	2023A	2024P
매출액(백만달러)	257,637	282,836	307,394	350,018
영업이익(백만달러)	78,714	74,842	84,293	112,390
당기순이익(백만달러)	76,033	59,972	73,795	100,118
EPS(달러)	5.61	4.56	5.80	8.04
증감률(%)	91.4	-18.7	27.2	38.6
PER(배)	40.6	41.9	33.3	26.1
ROE(%)	32.1	23.6	27.4	32.9
PBR(배)	10.7	10.2	9.0	7.8
EV/EBITDA(배)	18.3	14.1	18.3	19.3

자료: Bloomberg



4Q24 Review: 실적 컨센서스 부합

4 분기 매출액 965 억 달러(+11.8%yoy), 영업이익 310 억 달러(+30.7%yoy, OPM +32.1%), 회석 EPS 2.15 달러(+31.1%yoy)로 매출, 영업이익, 순이익 모두 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다.

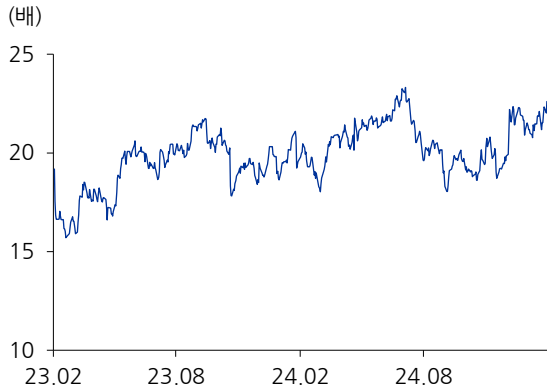
구글 광고 매출(725 억 달러, +10.6%yoy)은 시장 기대치를 소폭 상회했다. 최근 도입한 AI Overview, Lens, Circle to Search 등의 AI 기반 검색 서비스 확대 및 수익화와 함께 유튜브에서도 쇼츠 광고 수익률 개선, 선거 광고 지출 확대 효과가 나타나며 구글 검색과 유튜브 매출 모두 견조한 두 자릿수 성장세를 이어갔다.

이번 실적 발표에서 가장 큰 관심을 모은 건 클라우드 부문이다. 매출액은 120 억 달러(+30.1%yoy)로 컨센서스(122 억 달러)를 소폭 하회했다. 하회폭이 크진 않지만 AI 관련 클라우드 수요 증가 추세에도 불구하고 전분기 대비 yoy 성장률이 꺾였다는 점이 시장의 우려를 자아냈고, 주가는 약 7% 하락했다. 동사는 충분한 클라우드 수요를 받아줄 CAPA 부족을 원인으로 꼽았고, 동시에 올해 약 750 억 달러 규모의 CapEx 투자를 예고했으며 상당 부분이 AI 인프라 구축에 투입될 전망이다(2024년 연간 CapEx는 총 525억 달러).

팩트는 클라우드 수요가 우상향한다는 것

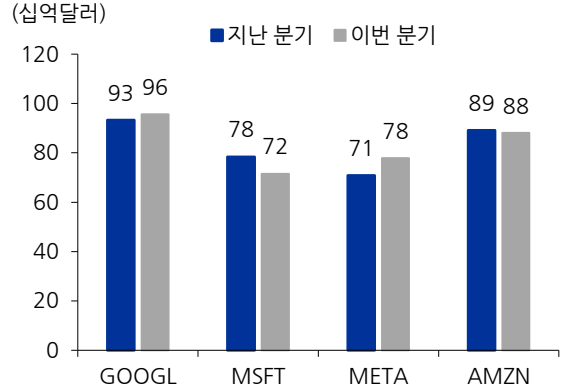
올해 알파벳 광고 매출은 AI 오버뷰 및 멀티모달 검색 확대 효과 등으로 전년도와 마찬가지로 견조할 것이나, 주가 향방을 가를 것은 역시 클라우드 매출이다. 4분기 클라우드 매출이 시장의 기대치에 미치지 못했음에도 불구하고 초과 수요는 확인된 바 있다. 연초 딥시크의 등장은 전 세계에 AI 모델 개발 비용과 개발 기간 축소의 신호탄으로 작용했으며, 향후 전 세계적인 AI 파운데이션 모델 개발 수요는 더욱 가파르게 우상향할 것으로 예상된다. 이번 발표된 대규모 CapEx 투자 예고 또한 이에 대한 선제적인 대응인 것이다. 물론 클라우드 서버 공급이 얼마나 빠르게 진행돼 과수요를 충족할 수 있을지의 여부와 인프라 운영 효율성을 높여 비용 효율화를 달성할 수 있느냐의 과제가 남아있긴 하지만, 우상향하는 클라우드 수요에 맞춘 현재의 성장 방향성은 합리적이라 판단한다.

도표 1. 알파벳 12M Fwd P/E



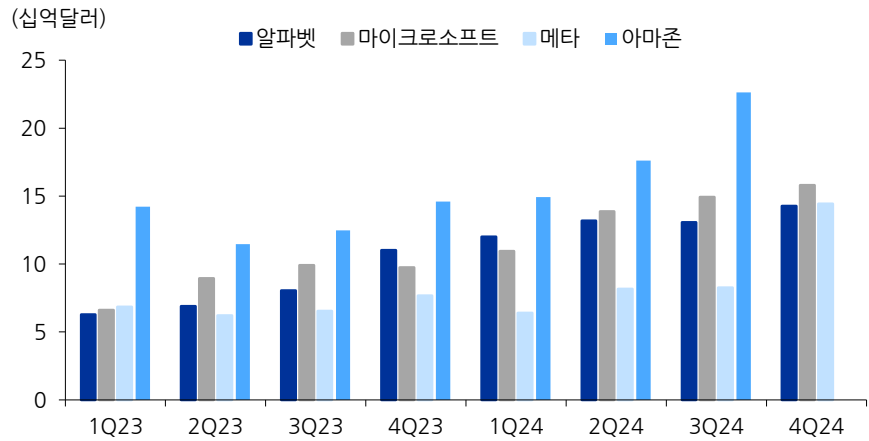
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 빅테크 보유 현금 및 현금성자산



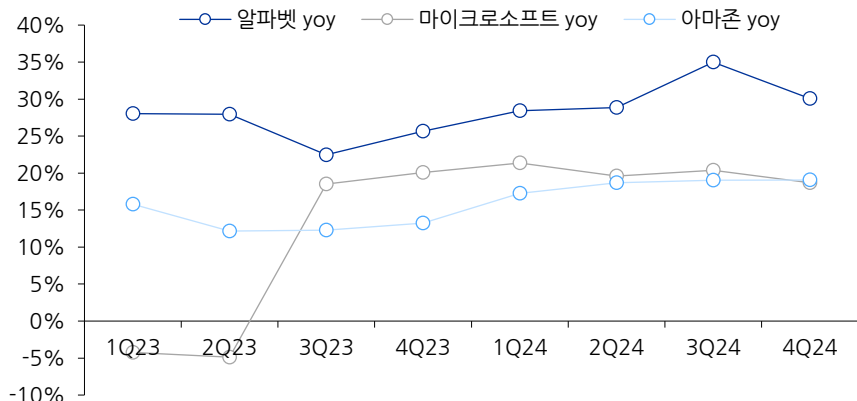
자료: 각 사, 유진투자증권
주: 아미존은 2Q24, 3Q24 수치

도표 3. 빅테크 CAPEX 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
주: 직전 8개분기(-7FQ~0FQ)를 기준으로 함

도표 4. 클라우드 부문 매출 성장률 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
주: 직전 8개분기(-7FQ~0FQ)를 기준으로 함

도표 5. 알파벳 실적 추이

(십억 달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
매출액	69.8	74.6	76.7	86.3	80.5	84.7	88.3	96.5	282.8	307.4	350.0
(%yoy)	2.6%	7.1%	11.0%	13.5%	15.4%	13.6%	15.1%	11.8%	9.8%	8.7%	13.9%
구글 서비스	62.0	66.3	68.0	76.3	70.4	73.9	76.5	84.1	253.5	272.5	304.9
구글 광고	54.5	58.1	59.6	65.5	61.7	64.6	65.9	72.5	224.5	237.9	264.6
구글 검색	40.4	42.6	44.0	48.0	46.2	48.5	49.4	54.0	162.5	175.0	198.1
유튜브 광고	6.7	7.7	8.0	9.2	8.1	8.7	8.9	10.5	29.2	31.5	36.1
구글 네트워크	7.5	7.9	7.7	8.3	7.4	7.4	7.5	8.0	32.8	31.3	30.4
구글 기타(구독)	7.4	8.1	8.3	10.8	8.7	9.3	10.7	11.6	29.1	34.7	40.3
구글 클라우드	7.5	8.0	8.4	9.2	9.6	10.3	11.4	12.0	26.3	33.1	43.2
Other Bets	0.3	0.3	0.3	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	1.1	1.5	1.6
영업비용	52.4	52.8	55.4	62.6	55.1	57.3	59.7	65.5	208.0	223.1	237.6
매출원가	30.6	31.9	33.2	37.6	33.7	35.5	36.5	40.6	126.2	133.3	146.3
R&D	11.5	10.6	11.3	12.1	11.9	11.9	12.4	13.1	39.5	45.4	49.3
마케팅비	6.5	6.8	6.9	7.7	6.4	6.8	7.2	7.4	26.6	27.9	27.8
판관비	3.8	3.5	4.0	5.2	3.0	3.2	3.6	4.4	15.7	16.4	14.2
영업이익	17.4	21.8	21.3	23.7	25.5	27.4	28.5	31.0	74.8	84.3	112.4
(%yoy)	-13.3%	12.3%	24.6%	30.5%	46.3%	25.6%	33.6%	30.7%	-4.9%	12.6%	33.3%
OPM(%)	25.0%	29.3%	27.8%	27.5%	31.6%	32.4%	32.3%	32.1%	26.5%	27.4%	32.1%
구글 서비스	21.7	23.5	23.9	26.7	27.9	29.7	30.9	32.8	82.7	95.9	121.3
구글 클라우드	0.2	0.4	0.3	0.9	0.9	1.2	1.9	2.1	-1.9	1.7	6.1
Other Bets	-1.2	-0.8	-1.2	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-4.6	-4.1	-4.4
Alphabet-Level Activities	-3.3	-1.2	-1.7	-3.0	-2.3	-2.3	-3.2	-2.8	-1.3	-9.2	-10.5
영업외손익	0.8	0.1	-0.1	0.7	2.8	0.1	3.2	1.3	-3.5	1.4	7.4
세전이익	18.2	21.9	21.2	24.4	28.3	27.6	31.7	32.2	71.3	85.7	119.8
순이익	15.1	18.4	19.7	20.7	23.7	23.6	26.3	26.5	60.0	73.8	100.1
(%yoy)	-8.4%	14.8%	41.5%	51.8%	57.2%	28.6%	33.6%	28.3%	-21.1%	23.0%	35.7%

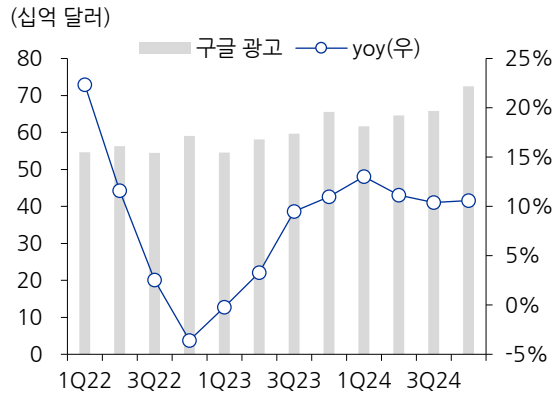
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 6. 컨센서스 비교

(십억달러, 달러)	3Q24	컨센서스	비교
매출액	96.5	96.6	0.1% 상회
영업이익	31.0	30.7	-0.8% 하회
EPS (GAAP)	2.15	2.13	-0.9% 하회

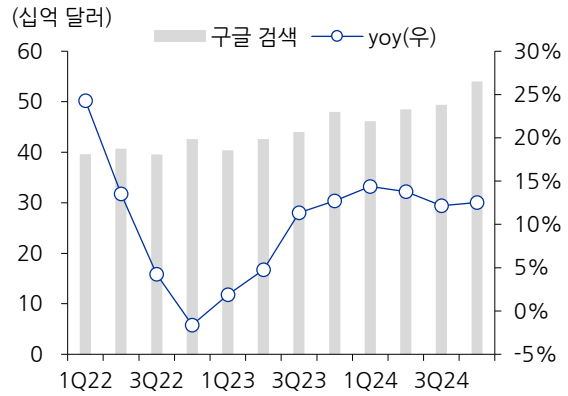
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 구글 광고 매출 추이



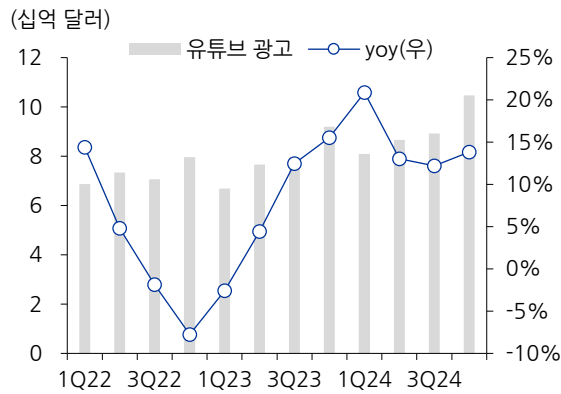
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 8. 구글 검색 광고 매출 추이



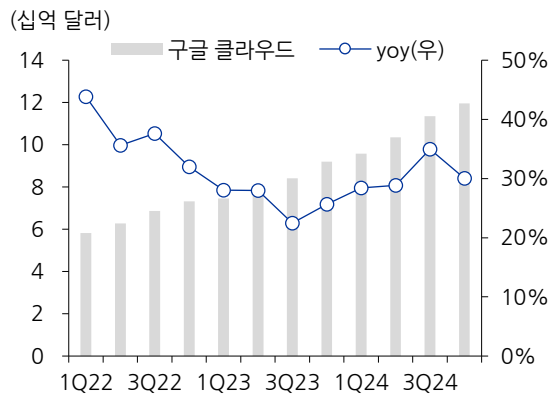
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 9. 유튜브 광고 매출 추이



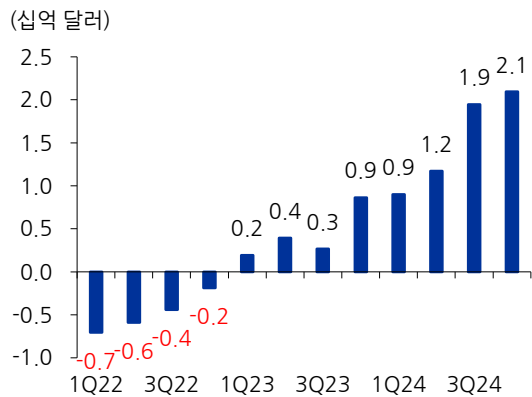
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 10. 구글 클라우드 매출 추이



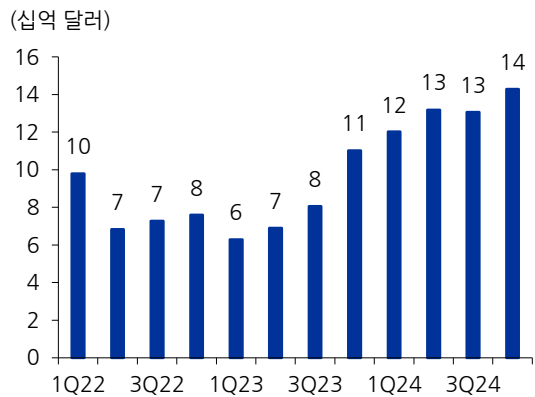
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 11. 구글 클라우드 영업이익 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 12. 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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)