

알파벳 (Alphabet)

(GOOGL.US)

두 가지 이슈:
쿠키와 Windows 11

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유
98%	2%

기업 개요

- 검색 엔진 시장 92.1%, 모바일 OS 시장 71.9% 점유한 미국 Big Tech 기업
- FY1Q21 기준 매출 비중, 구글 광고 80.1%, 구글 기타 11.7% 등

투자 포인트

2023 년으로 밀린 서드 파티 쿠키 추적 금지

Google, '22 년부터 시행할 예정이던 '서드 파티 쿠키(3rd 쿠키) 추적 금지' 정책을 '23 년부터 시행하기로 발표. Google 은 '3rd 쿠키 금지 이후 시대를 온라인 광고 업계가 적응하기 위해서는 추가적인 시간이 필요하다'라고 밝힘. 현재 Safari, Bing, Firefox 등의 경쟁 브라우저들은 이미 3rd 쿠키 추적을 금지하고 있어, Google 마저 금지할 시 3rd 쿠키 추적을 활용해 온라인 광고 상품을 제공하는 수많은 애드 테크 기업들의 비즈니스가 위태로워지는 상황. 또한 3rd 쿠키 추적을 금지하면 많은 광고주들이 퍼스트 파티 쿠키만으로도 효과적인 타겟팅 광고 상품을 제공할 수 있는 Google 의 광고 제품을 구매할 가능성이 높아졌는데, 이는 영국, 프랑스, 호주, 미국 등에서 반독점 규제 이슈로 시달리고 있는 Google 에게 부담스러운 상황

소비자들이 원하지 않는 Windows 11 과 Amazon 의 협업

Microsoft, 최근 Windows 11 공개. Google 과 관련된 내용은 'Window 11 에서 Amazon Appstore 를 통해 안드로이드 App 을 사용할 수 있는 기능'. Google Play 가 아닌 Amazon Appstore 를 선택했다는 소식에 일부에서는 'Microsoft 와 Amazon 이 손을 잡고 앱스토어 시장에서 Google 과 경쟁한다'고 분석. 다만 2 가지 이유에서 해당 협력이 의미 있는 결과를 내지 못할 것으로 판단. 1) Microsoft 의 개발자 Miguel de Icaza 는 'Window 11 에서 안드로이드 App 을 사이드로드(두 기기 간 파일 전송)할 수 있는가?'란 질문에 'yes!'라고 답. 더 자세한 설명이 필요하겠지만, 현재로서는 안드로이드 App 사용을 위해 반드시 Amazon Appstore 를 거칠 이유는 없음. 2) 대부분의 사용자가 Google Play 와의 연동을 원함. Amazon Appstore 개발 시장은 매우 작음. Google Play의 App 수는 약 400만개, Amazon Appstore는 약 40만개에 불과(모든 구글 제품, Snapchat 등 인기 App 이 다수 없음). Android Police 의 최근 설문조사에 따르면 Amazon 과의 Microsoft 의 협업을 긍정하는 비율은 12%에 불과. 53%의 응답자가 Google Play 를 선호한다고 답변.

호재는 아니나, 의미 있는 악재도 아니다

두 이슈 모두 동사에게 호재는 아니나, 동사 투자 매력도를 훼손할 만한 악재도 아님. 동사는 성장하는 디지털 광고 시장에서 점유율이 늘어나는 기업이고, 수많은 유망한 '도박' 프로젝트들을 진행하고 있는 기업. 자세한 투자 포인트는 당사가 6 월 25 일 발간한 **구글의 '물고 더볼로 가'를 지켜봐야 하는 이유** 리포트 참조

현재주가 / 블룸버그 목표주가

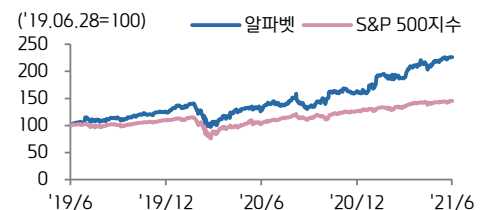
현재주가('21.06.28): \$2,450.72
블룸버그 목표주가: \$2,812.60

Stock Data

산업분류	미디어
S&P 500 (6/28)	4,290.6
현재주가/목표주가	2450.7 / 2812.6
52주 최고/최저 (\$)	2461.9 / 1351.7
시가총액 (백만\$)	1,672,068.3
유통주식 수 (백만주)	300.7
일평균거래량 (3M)	1,488,255

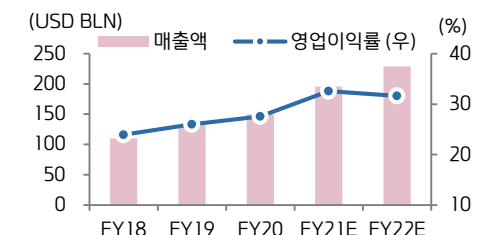
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	39.8	4.0	38.1	75.4
S&P Index	14.2	2.1	14.9	40.5



Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY19	FY20	FY21E	FY22E
매출액	131,768	149,749	195,878	229,336
영업이익	34,231	41,224	63,795	72,591
OPM(%)	26.0	27.5	32.6	31.7
순이익	31,672	35,688	66,356	71,904
EPS	45.3	52.0	96.9	106.4
증가율(%)	-14.7	14.6	86.5	9.7
PER(배)	27.7	33.7	27.9	25.9
PBR(배)	4.6	5.3	6.6	5.6
ROE(%)	18.1	19.0	25.1	23.5
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a



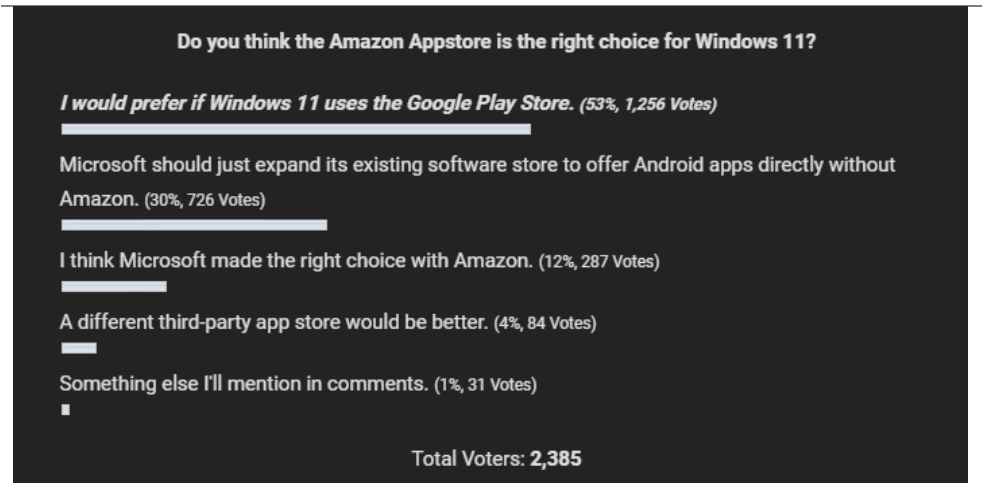
자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

안드로이드 App 사이드로드 가능 여부에 긍정 답변한 마이크로소프트 개발자



자료: 트위터, 키움증권 리서치센터

Windows 11과 Amazon의 협업에 대해 부정적인 설문조사 응답자들



자료: Android Police, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
매출액	90,272	110,855	136,819	161,857	182,527
매출원가	35,138	45,583	59,549	71,896	84,732
매출총이익, GAAP	55,134	65,272	77,270	89,961	97,795
판매비	17,470	19,765	23,256	28,015	28,998
연구개발비	13,948	—	—	—	—
영업이익, GAAP	23,716	26,146	27,524	34,231	41,224
영업외 (이익)손실	-434	-1,047	-7,389	-5,394	-6,858
세전이익, GAAP	24,150	27,193	34,913	39,625	48,082
법인세비용	4,672	14,531	4,177	5,282	7,813
당기순이익, GAAP	19,478	25,423	30,697	33,764	35,443
EPS, GAAP	28.14	18.27	44.22	49.59	59.15
회석 EPS, GAAP	26.06	18.00	43.70	49.16	58.61
영업이익, 조정	23,716	28,882	32,595	35,928	41,432
당기순이익, 조정	19,657	25,423	30,697	33,764	35,443
EBITDA	29,860	33,061	36,559	47,832	54,921

재무상태표

(\$ 백만)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
자산총계	167,497	197,295	232,792	275,909	319,616
유동자산	105,408	124,308	135,676	152,578	174,296
현금 및 현금성자산	86,333	101,871	109,140	119,675	136,694
매출채권	—	—	—	—	—
재고자산	268	749	1,107	999	728
비유동자산	62,089	72,987	97,116	123,331	145,320
유형자산	34,234	42,383	59,719	84,587	96,960
무형자산	19,775	19,439	20,108	22,603	22,620
부채총계	28,461	44,793	55,164	74,467	97,072
유동부채	16,756	24,183	34,620	45,221	56,834
매입채무	15,535	22,399	32,603	41,745	54,291
단기성부채	—	—	—	—	37
비유동부채	11,705	20,610	20,544	29,246	40,238
장기성부채	3,935	3,969	4,012	14,768	25,078
자본총계	139,036	152,502	177,628	201,442	222,544

현금흐름표

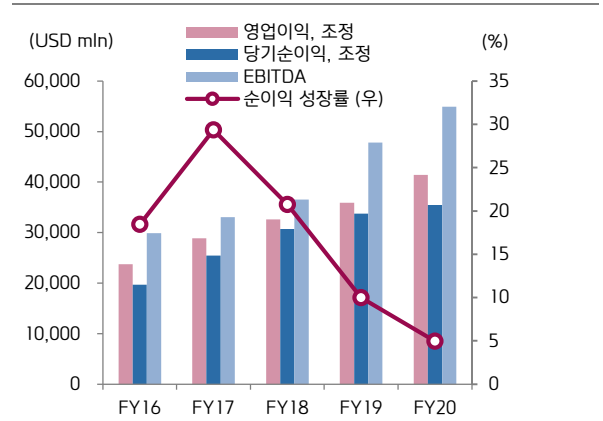
(\$ 백만)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
영업활동으로 인한 현금흐름	36,036	37,091	47,971	54,520	65,124
감가상각비, 무형자산상각비	6,144	6,915	9,035	11,781	13,697
운전자본 변동	2,988	11,410	6,115	1,440	3,157
투자활동으로 인한 현금흐름	-31,165	-31,401	-28,504	-29,491	-32,773
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-10,212	-13,184	-25,139	-23,548	-22,281
유, 무형자산 처분	—	—	98	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,332	-8,298	-13,179	-23,209	-24,408
지급배당금	—	—	—	—	—
차입금의 증가(감소)	-1,335	-86	-61	-268	9,661
자사주매입	-3,693	-4846	-9075	-18396	-31,149
현금증가	-3,631	-2,203	5986	1,797	7,967
기초현금	16,549	12,918	10,715	16,701	18,498
기말현금	12,918	10,715	16,701	18,498	26,465
FCF	25,824	23,907	22,832	30,972	42,843
FCFF	25,924	23,958	22,932	31,059	42,956

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

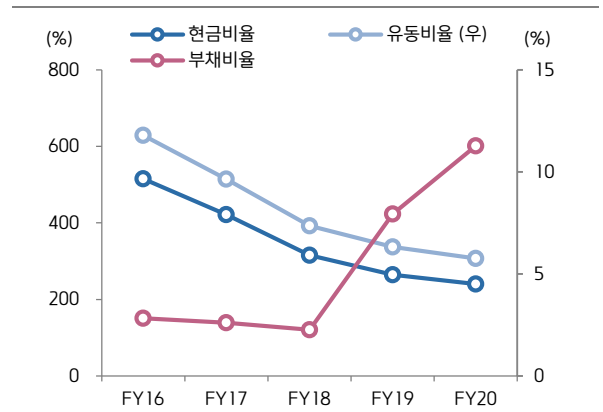
(%, 배)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
보통주 순이익률	21.58	11.42	22.46	21.22	22.06
영업이익률	26.27	23.59	20.12	21.15	22.59
EBITDA 마진	33.08	29.82	26.72	29.55	30.09
ROE	15.02	8.69	18.62	18.12	19.00
ROA	12.37	6.94	14.29	13.50	13.52
ROIC	14.17	8.07	14.22	14.75	14.66
부채비율	2.83	2.60	2.26	7.93	11.27
순차입금비율	-59.26	-64.20	-59.18	-51.48	-50.15
EBITDA/현금지급이자	355.48	393.58	529.84	—	—
현금비율	5.15	4.21	3.15	2.65	2.41
유동비율	6.29	5.14	3.92	3.37	3.07
PER	30.14	30.10	23.94	27.68	33.98
PBR	3.94	4.80	4.09	4.58	5.32
EV/EBIT	19.30	24.15	22.46	23.68	26.00
EV/EBITDA	15.33	19.10	16.91	17.11	19.52

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

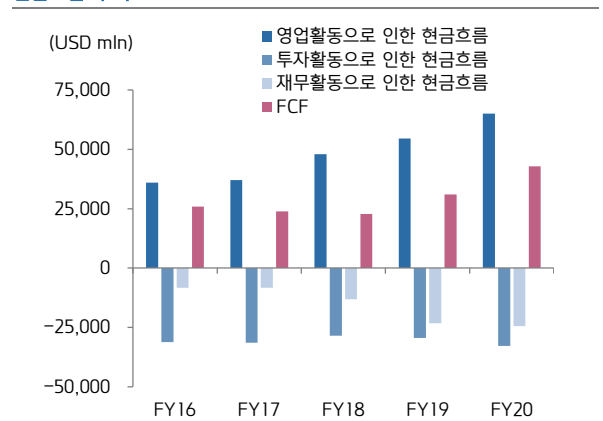
이익 추이



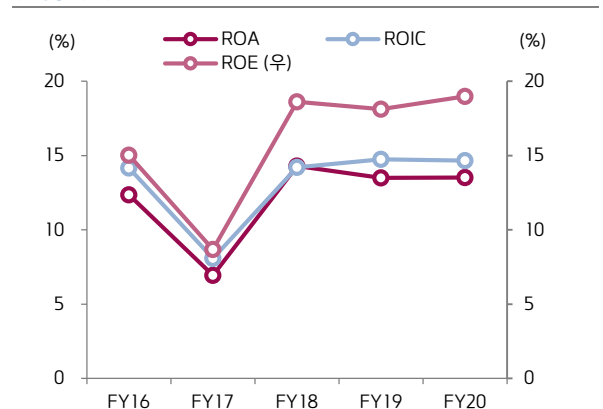
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.