

인터넷

MS-Google: AI 로 엇갈린 클라우드

인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

마이크로소프트, 구글 실적 발표: 클라우드 사업부가 가른 명운

전일 발표된 마이크로소프트와 구글(알파벳)의 실적은 매출과 이익 모두 시장 기대치를 상회함. 다만 클라우드 사업부의 성장률이 각각 기대를 상회, 하회하며 26일(현지 시간 기준) 양사의 주가 수익률은 각각 3.07%, -9.51%를 기록

마이크로소프트는 지난 7월 2Q23 실적 발표를 통해 3분기 Intelligent cloud 부문의 233~236억 달러로 제시한 바 있으나 243억 달러를 기록하며 상회함. 반면, 구글 클라우드는 블룸버그 기준 3분기 86억달러의 매출을 시장이 기대했으나 84억달러를 기록하며 기대치 하회

컨퍼런스콜에서 마이크로소프트는 Open AI 서비스 및 기업용 MS365 Copilot 등 기업의 생산성을 증대시키는 서비스 중심으로 추후 라인업을 공개함. 반면, 구글은 생성 AI 서비스를 비롯한 B2B 상품군 라인업 보다는 Bard, AI 서비스를 이용한 광고 부문 전략(AI가 접목된 새로운 서치 경험에서 광고는 지속적으로 중요한 역할을 할 것이라고 밝히며 광고 증가를 예측하게 함) 등이 중점으로 B2B보다는 B2C에 부합한 전략으로 보였음. 하락한 클라우드 성장률을 재차 강화시킬 전략이 공유되지 못한 점이 투자자들에게 아쉬움을 남겼을 것

마이크로소프트: AI 서비스 도입 성과 예상보다 빨라

마이크로소프트는 이번 분기 많은 사업부에서 시장 점유율을 추가 획득했다고 밝힘. 특히 AI 서비스에 대해 기업 지출이 예상보다 빠르게 진행되며 지난 7월 제공된 가이던스 대비 높은 성과를 거둠

3Q23 Azure 및 기타 클라우드 서비스 성장률은 29%(CC 기준 28%)를 기록했는데 이 중 3%p는 AI 서비스 도입에 따른 성과라고 밝힘. 참고로 서비스 도입 첫 분기였던 지난 2분기 클라우드 성장률 내 서비스 도입 성과 영향은 1%p으로 출시 초기부터 기업 적용 빠르게 진행되는 중

지난 2분기 이후 동사는 Azure 내 오픈 AI 서비스를 제공하기 시작했는데, 현재 18,000여개 기관에서 서비스를 이용 중. 지난 7월, 동사는 동 서비스를 제공한 데 따른 효과로 2분기 하루 평균 100개의 신규 고객이 유입되고 있다고 밝혔는데, 3분기도 유사한 흐름이 지속되고 있는 것으로 보여짐. 동사는 4분기 클라우드 서비스 부문 성장률을 26%(CC 기준 27%)로 3분기와 유사한 흐름을 예상한다며 가이던스를 제시함

합의

2022년 12월 등장한 chat GPT로 인해 투자자들의 관심은 AI로 인한 시장 재편에 집중됨. 지분 확보를 통해 클라우드 사업자로서 Open AI의 서비스 독점 이용 권리를 확보한 것으로 알려진 마이크로소프트는 지난 3월 말 Azure 내 Open AI 서비스를 제공하기 시작함. 이후 3Q23 클라우드 성장률 20%대 재진입 성공. 반면, 구글은 지난해 30%대 클라우드 성장률이 상반기 28%, 3분기 22%까지 하락하며 3분기를 기점으로 양사의 클라우드 성장률이 역전 가능

한국 시간 기준 27일 실적 발표 예정인 아마존은 구글과 마찬가지로 전일 5.58% 하락함. Azure의 선전으로 AWS와 Google의 성장률이 잠식 당할 것으로 투자자들이 판단했기 때문으로 해석됨

전일 양사의 실적 발표를 통해 투자자의 관심이 다시 AI로 집중됨. 미국 빅테크 3사의 AI로 변화되는 점유율 싸움에 한국 업체들의 유불리는 당장은 없음. 현재 AI 서비스는 글로벌 B2B 클라우드 사업을 중심으로 전개되고 있는데 국내 사업자들의 포지션은 사실상 전무하기 때문

네이버는 국내 사업자 중 생성 AI 서비스의 클라우드 및 커머스 사업 성과가 예상되는 업체. 4분기 Neurocloud for HyperCLOVA X를 비롯하여 11월 CLOVA for AD 도입 예정. 오는 12월부터는 CLOVA X 스마트스토어센터/스마트플레이스 베타 서비스가 예정됨

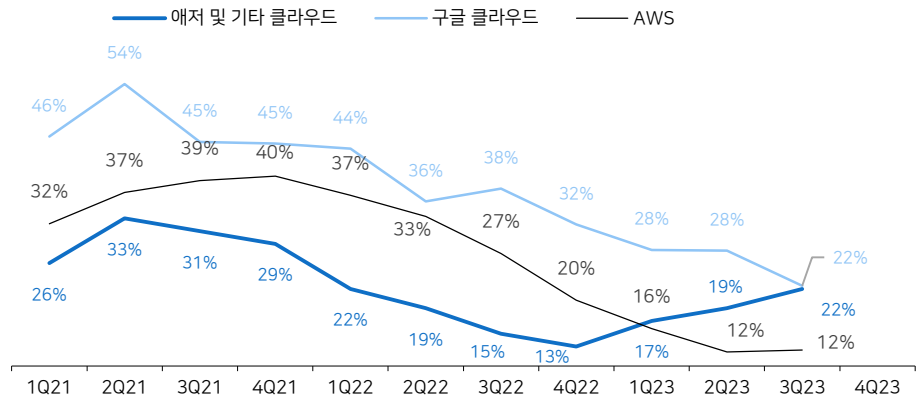
지난 10월 5일부터 동사는 커머스 내 도착보장 및 브랜드 패키지 솔루션에 대한 사용료를 징수하기 시작함. 도착보장의 경우 규모가 예상 가능하나 브랜드 패키지 솔루션에 대해서는 현재 뚜렷한 가이드가 없는 상황. 3분기 실적 발표를 통해 관련된 정보 공유가 가능해진다면 투자자 관심도 높아질 것

하이퍼클로바X의 기업 사용 증가에 대해서는 4분기 혹은 2024년 이후 본격화될 것으로 예상. 언론에 따르면, 삼성전자 반도체 부문은 Neurocloud for HyperCLOVA X를 사용할 것이며 직원들에게 '하이퍼클로바X의 12월 사내 출시'를 공지함. 기존 베이스가 낮았던 만큼 삼성전자를 비롯 관련 매출이 인식되기 시작한다면 클라우드 성장률 변동시킬 유인으로는 충분한 역할을 수행할 것

당사는 커머스에 기반하여 글로벌 사업자 대비 네이버의 AI 사업 성과가 상대적으로 빠르게 도출될 것으로 예상함. 더불어 최근 중동, 남미 정부 관계자들이 동사를 방문한 데에서 보여지는 바와 같이 B2G 성과에 대해서도 긍정적으로 판단함. 미/중을 제외한 제 3 국가 사업자 중 생성 AI를 이용하여 서비스를 제공할 수 있는 사업자가 별로 없기 때문. 최근 딥페이크를 통해 알 수 있듯이 정부의 의지와 달리 여론에 잘못 호도될 수 있는 위험을 고려할 필요 있음

예상치 못했던 마이크로소프트의 클라우드 서프라이즈로 인해 시장 관심은 다시 AI에 집중. 전일 네이버 주가는 1.9% 상승하며 글로벌 플랫폼 사업자 중 선방했음. 현재 동사의 기관 수급은 2021년 수준까지 상승함. 3분기 실적 발표를 통해 이 외 투자자들을 얼마나 설득시킬 수 있는지가 흐름 유지의 관건이 될 것으로 예상함

그림1 구글과 마이크로소프트, 클라우드 성장을 역전 신호?



주: AWS는 3분기 실적 발표 전(한국 시간 기준 27일 발표 예정)으로 블룸버그 컨센서스 사용
 자료: 각 사, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 마이크로소프트: 3분기 매출, 회사 가이드스 및 시장 기대치(54.5) 상회. 반면, 비용은 가이드스 하회

(십억달러)	21.03	21.06	21.09	21.12	22.03	22.06	22.09	22.12	23.03	23.06	23.09	guidance
Revenue	41.7	46.2	45.3	51.7	49.4	51.9	50.1	52.7	52.9	56.2	56.5	53.8-54.8
Server Products&Cloud services	13.2	15.5	15.1	16.4	17.0	18.8	18.4	19.6	20.0	22.0	22.3	
Office Products & Cloud Services	10.0	10.7	10.8	11.3	11.2	11.6	11.5	11.8	12.4	12.9	13.1	
Windows	5.5	6.6	5.7	6.6	6.1	6.4	5.3	4.8	5.3	6.1	5.6	
Gaming	3.5	3.7	3.6	5.4	3.7	3.5	3.6	4.8	3.6	3.5	3.9	
LinkedIn	2.6	2.9	3.1	3.5	3.4	3.7	3.7	3.9	3.7	3.9	3.9	
Search Advertising	2.4	2.3	2.7	3.1	2.9	2.9	2.9	3.2	3.0	3.0	3.1	
Enterprise Services	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	
Devices	1.6	1.5	1.4	2.3	1.8	1.6	1.4	1.4	1.3	1.4	1.1	
Other	1.1	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	
사업부별												
Productivity&Business Processes	13.6	14.7	15.0	15.9	15.8	16.6	16.5	17.0	17.5	18.3	18.6	18-18.3
Intelligent Cloud	15.1	17.4	17.0	18.3	19.1	20.8	20.3	21.5	22.1	24.0	24.3	23.3-23.6
More Personal Computing	13.0	14.1	13.3	17.5	14.5	14.5	13.3	14.2	13.3	13.9	13.7	12.5-12.9
COGS	13.0	14.0	13.6	17.0	15.6	16.4	15.5	17.5	16.1	16.8	16.3	16.6-16.8
OPEX	11.6	13.1	11.4	12.5	13.4	14.9	13.2	14.9	14.4	15.1	13.3	13.5-13.6
Operating profit	17.0	19.1	20.2	22.2	20.4	20.5	21.5	20.4	22.4	24.3	26.9	
Productivity&Business Processes	6.0	6.4	7.6	7.7	7.2	7.2	8.3	8.2	8.6	9.1	10.0	
Intelligent Cloud	6.4	7.8	7.6	8.2	8.3	8.8	9.0	8.9	9.5	10.5	11.8	
More Personal Computing	4.6	4.9	5.1	6.4	4.9	4.5	4.2	3.3	4.2	4.7	5.2	

주: guidance는 constant currency 기준 마이크로소프트의 2분기 실적발표 당시 발표한 3분기 가이드스
 자료: Microsoft, 메리츠증권 리서치센터

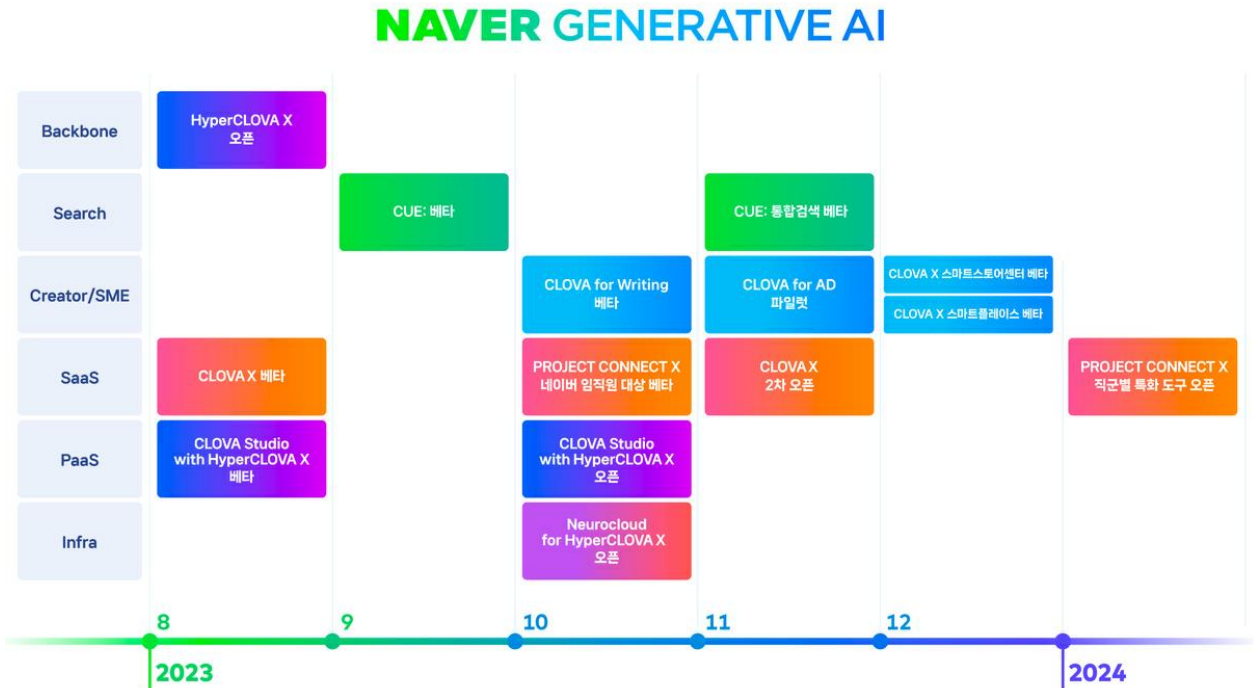
(십억달러)	21.03	21.06	21.09	21.12	22.03	22.06	22.09	22.12	23.03	23.06	23.09
Revenues	55.3	61.9	65.1	75.3	68.0	69.7	69.1	76.0	69.8	74.6	76.7
Google Services total	51.2	57.1	59.9	69.4	61.5	62.8	61.4	67.8	62.0	66.3	68.0
Google advertising	44.7	50.4	53.1	61.2	54.7	56.3	54.5	59.0	54.5	58.1	59.6
Google Search & other	31.9	35.8	37.9	43.3	39.6	40.7	39.5	42.6	40.4	42.6	44.0
YouTube ads	6.0	7.0	7.2	8.6	6.9	7.3	7.1	8.0	6.7	7.7	8.0
Google Network	6.8	7.6	8.0	9.3	8.2	8.3	7.9	8.5	7.5	7.9	7.7
Google other	6.5	6.6	6.8	8.2	6.8	6.6	6.9	8.8	7.4	8.1	8.3
Google Cloud	4.0	4.6	5.0	5.5	5.8	6.3	6.9	7.3	7.5	8.0	8.4
Other Bets	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Hedging gains (losses)	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	0.1	0.0	0.0
Total Operating Expenses	38.9	42.5	44.1	53.4	47.9	50.2	52.0	57.9	52.4	52.8	55.4
COGS	24.1	26.2	27.6	33.0	29.6	30.1	31.2	35.3	30.6	31.9	33.2
% to sales	44%	42%	42%	44%	44%	43%	45%	46%	44%	43%	43%
TAC	9.7	10.9	11.5	13.4	12.0	12.2	11.8	12.9	11.7	12.2	12.6
Other cost of revenue	14.4	15.3	16.1	19.9	17.6	17.9	19.4	22.4	18.9	19.7	20.6
Research and development	7.5	7.7	7.7	8.7	9.1	9.8	10.3	10.3	11.5	10.6	11.3
Sales and marketing	4.5	5.3	5.5	7.6	5.8	6.6	6.9	7.2	6.5	6.8	6.9
General and administrative	2.8	3.3	3.3	4.1	3.4	3.7	3.6	5.1	3.8	3.5	4.0
Operating profit	16.4	19.4	21.0	21.9	20.1	19.5	17.1	18.2	17.4	21.8	21.3
Google	18.6	21.8	23.3	25.1	22.0	21.9	19.1	20.6	21.9	23.8	24.2
Google Services	19.6	22.3	24.0	26.0	22.9	22.8	19.8	21.1	21.7	23.5	23.9
Google Cloud	-1.0	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	0.2	0.4	0.3
Other Bets	-1.1	-1.4	-1.3	-1.5	-1.2	-1.7	-1.6	-1.6	-1.2	-0.8	-1.2
Corporate costs, unallocated	-1.0	-1.0	-1.0	-1.8	-0.7	-0.8	-0.3	-0.8	-3.3	-1.2	-1.2

주: 2023년 1월부터 서버 빛 네트워크 장비 감가상각 기간 기존 4년에서 6년으로 변경. 자료: Alphabet, 메리츠증권 리서치센터

YoY growth	21.03	21.06	21.09	21.12	22.03	22.06	22.09	22.12	23.03	23.06	23.09
Revenues	34%	62%	41%	32%	23%	13%	6%	1%	3%	7%	11%
Google Services total	34%	63%	41%	31%	20%	10%	2%	-2%	1%	5%	11%
Google advertising	32%	69%	43%	33%	22%	12%	3%	-4%	0%	3%	9%
Google Search & other	30%	68%	44%	36%	24%	14%	4%	-2%	2%	5%	11%
YouTube ads	49%	84%	43%	25%	14%	5%	-2%	-8%	-3%	4%	12%
Google Network	30%	60%	40%	26%	20%	9%	-2%	-9%	-8%	-5%	-3%
Google other	46%	29%	23%	22%	5%	-1%	2%	8%	9%	24%	21%
Google Cloud	46%	54%	45%	45%	44%	36%	38%	32%	28%	28%	22%
Operating profit	106%	203%	88%	40%	22%	0%	-19%	-17%	-13%	12%	25%
Google	89%	168%	76%	41%	18%	1%	-18%	-18%	0%	9%	27%
Google Services	69%	134%	66%	36%	17%	2%	-17%	-19%	-5%	3%	21%
Google Cloud	43%	59%	47%	28%	5%	-45%	-9%	46%	121%	146%	138%
Other Bets	-2%	-25%	-17%	-28%	-2%	-20%	-25%	-12%	-6%	52%	26%
Corporate costs, unallocated	-38%	-61%	-9%	-71%	25%	22%	67%	53%	-344%	-55%	-247%

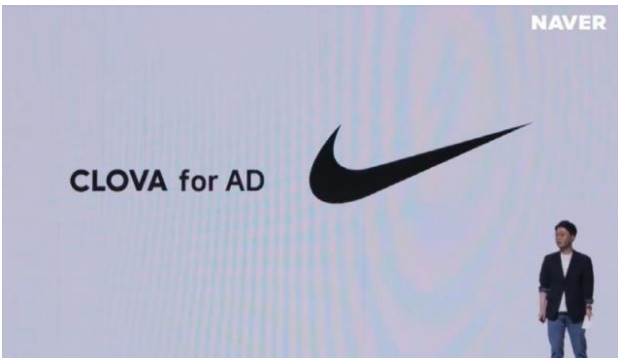
자료: Alphabet, 메리츠증권 리서치센터

그림2 네이버 생성 AI 관련 솔루션 및 서비스 계획 타임라인



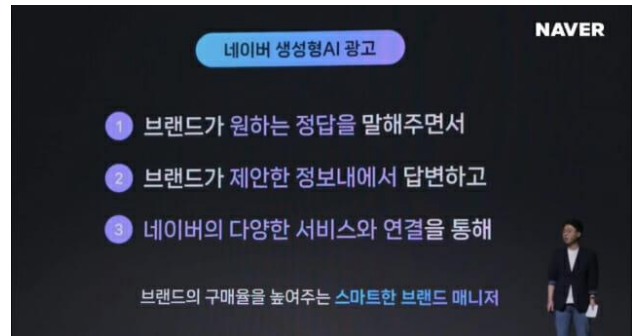
자료: 네이버 DAN23

그림3 클로바 포 나이키



자료: 네이버 DAN23

그림4 클로바 포 애드 브랜드 매니저



자료: 네이버 DAN23

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.