



알파벳 A (Alphabet Inc)

(GOOGL.US)

FY3Q24 Review:
AI 엔진을 장착한 광고 및 클라우드

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	83%	보유	17%
----	-----	----	-----

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.10.29): \$169.68
블룸버그 목표주가: \$203.39

| 실적 Highlight

- 한국 시간 10월 30일 FY3Q24(9월말) 실적 발표. 발표 이후 시간 외 거래에서 주가 5.8% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +2.1%, 영업이익률 +1.5%p, EPS +7.5%
- 검색 광고와 클라우드 사업의 강한 성장세에 힘입어 어닝 서프라이즈 기록. 유료 구독자 수 증가와 픽셀9 출시 효과도 반영되며 전 사업부 모두 매출 컨센 상회

| 실적 Review

본업과 AI, 두 마리 토끼 잡기 성공

FY3Q23(9월말) 실적은 매출액 882.7억달러(YoY +15.1%, QoQ +4.2%, 컨센서스 대비 +2.1%), 영업이익 285.2억 달러(YoY +33.6%, QoQ +4.0%, 컨센서스 대비 +6.9%), 영업이익률 32.3%(YoY +4.5%p, QoQ -0.1%p, 컨센서스 대비 +1.5%p), EPS 2.12달러(YoY +36.8%, QoQ +12.2%, 컨센서스 대비 +7.5%) 기록했다.

AI 기반 검색 광고와 클라우드 사업의 강한 성장세에 힘입어 모든 실적 지표가 어닝 서프라이즈 기록했으며, 사업부별 매출액도 모두 컨센서스를 상회했다. 1)Google Advertising YoY +10.4%, QoQ +1.9%, 컨센서스 대비 +0.5%. 생성형 AI 서비스 도입을 통한 광고 효율성 증대로 구글 검색과 유튜브 광고 매출이 각각 YoY +12.2%, +12.2% 증가했다. 특히 유튜브의 경우, YouTube TV, NFL Sunday Ticket, YouTube Music Premium 이 구독자 성장을 견인하고 사용자 시청 시간이 크게 증가하며 지난 4개 분기 합산 광고 및 구독 매출이 처음으로 500억달러를 돌파했다고 언급했다. 또한 대선을 앞두고 정치광고 수요가 늘어난 점도 광고 수입 증가에 긍정적인 영향을 주었다. 2)Google Cloud YoY +35.0%, QoQ +9.7%, 컨센서스 대비 +5.2%. AI 가 견인한 GCP(구글 클라우드 플랫폼)의 강한 성장세에 힘입어 클라우드 사업부는 매출액 114억달러, 영업이익 19억달러, 영업이익률 17% 달성을했다. 3)Google subscriptions, platforms, and devices YoY +27.8%, QoQ +14.4%, 컨센서스 대비 +8.8%. YouTube TV, YouTube Music Premium, Google One 상품으로 인해 유료 구독자 수 증가가 나타나고 8월 출시된 픽셀9 시리즈 출시 효과가 반영된 결과였다. 지난 분기 불거졌던 본업, 즉 광고 사업 성장을 둔화에 따른 AI 과잉투자 우려를 해소시켜주는 내용이다.

FY24 3Q ('24.07.01~09.30)

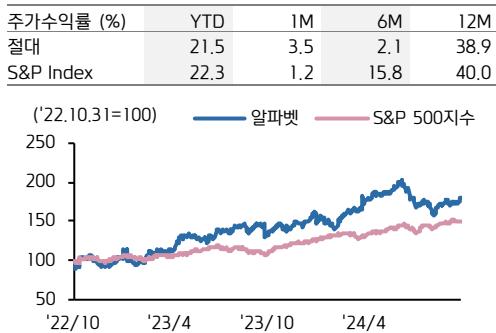
구분	FY24 3Q (백만 USD)	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		발표치	컨센서스 차이	FY3Q23	성장률	FY2Q24	성장률
매출액	88,268	86,452	2.1%	76,693	15.1%	84,742	4.2%
영업이익	28,521	26,670	6.9%	21,343	33.6%	27,425	4.0%
영업이익률(%)	32.3%	30.8%	1.5%p	27.8%	4.5%p	32.4%	-0.1%p
순이익	26,301	24,573	7.0%	19,689	33.6%	23,619	11.4%
EPS(USD)	2.12	1.97	7.5%	1.55	36.8%	1.89	12.2%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2024-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

| Stock Data

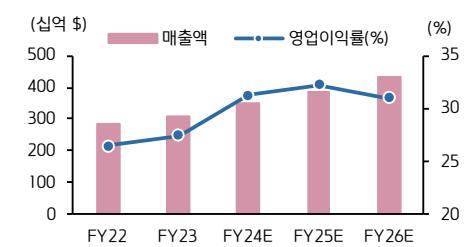
산업분류	인터넷 미디어 & 서비스
S&P 500 (10/29)	5,832.92
현재주가/목표주가	169.7 / 203.4
52주 최고/최저 (\$)	191.8 / 122.7
시가총액 (백만\$)	2,097,547
유통주식 수 (백만)	5,859
일평균거래량 (3M)	24,029,736

| Performance & Price Trend



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	282,836	307,394	348,322	387,749
영업이익	74,842	84,293	108,826	124,927
OPM(%)	26.5	27.4	31.2	32.2
순이익	59,972	73,795	99,564	111,881
EPS	4.56	5.80	7.97	9.06
증가율(%)	-18.7	27.2	37.4	13.6
PER(배)	18.1	22.8	21.3	18.7
PBR(배)	4.4	6.1	6.2	5.1
ROE(%)	23.6	27.4	30.6	28.9
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.3	0.4



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

AI의 수익화와 CAPEX 투자의 관계

동사는 어닝콜을 통해 4분기 자본 지출(CapEx)이 3분기와 비슷한 수준을 유지할 것이라 밝혔다. 3분기 자본 지출과 24년 누적 자본 지출이 각각 130억 달러(YoY +62.1%), 382.6억 달러(YoY +80.2%)를 기록해 이미 높은 수준이지만, 데이터센터 및 관련 인프라 장비 투자를 멈추지 않고 꾸준히 지속하겠다는 의지이다. 인수 및 무형자산 구입 항목(Acquisitions, and purchases of intangible assets) 역시 전년 대비 4배가 증가한 27.5억 달러를 기록하며 적극적 기업 인수 및 기술 확보가 진행 중임이 확인 되었다. 인프라 투자, 기업 인수, 기술 확보 등에 적극적으로 자본을 배치하고 공격적인 성장 전략을 추구하고 있다는 점은 동사의 성장 동력 기대감을 높이는 요소이다.

물론, AI 관련 투자가 수익으로 회수되지 않을 경우 위 전략은 실패이다. 하지만 현재까지는 위 전략이 여전히 유효성을 보이고 있다. AI가 수익으로 연결된 대표적 사례는 1)AI 활용에 따른 광고 수익 확대이다. 개인 맞춤형 타겟팅, AI 기반 최적의 입찰가 설정, 자연어 처리(NLP)를 통한 효율적 광고 도입 등이 관련 시장을 확장하고 있다. 2)생산성 확대를 통한 비용 통제 역시 AI가 수익으로 연결되는 요인이다. AI는 데이터 센터의 유지·관리 과정에 이용되어 비용 절감을 유도하고(동사는 쿼리 비용을 90% 이상 절감했다 발언), 신규 코드의 25%를 자동 생성하며, Chrome DevTools에 Gemini 기반의 디버깅 도구를 통합하여 개발자들이 문제를 더 쉽게 해결할 수 있도록 지원한다. 영업이익률이 예상(30.9%)을 웃돈 32.3%를 기록한 점도 높아지고 있는 생산성을 통해 설명 가능하다. 전체 직원 수는 전년 동기대비 1,112명이 줄어들었음에도 이익과 영업이익률 모두 높아지고 있는 것이다.

AI의 총알, 전력 확보하기

동사는 2030년까지 모든 데이터 센터와 운영 시설에 대해 탄소 중립을 달성하겠다고 공언한 바 있다. 청정 에너지와 재생 가능 에너지가 동사가 선택한 전력 확보 전략인 것이다. 이를 위해 24년 5월 드루 에너지와 청정 에너지 가속화를 위한 MOU를 체결하였고, NV Energy와의 CTT(청정 전환 요금제) 프로그램을 통해 네바다 주의 구글 데이터 센터에 탄소 중립 전력을 조달하고 있다. 또한 24년 10월 Kairos Power과 파트너십을 맺어 SMR(소형 원자로) 기반 500MW 규모의 청정 전력에 대한 PPA(전력 구매 계약)을 체결했다. 종합해 보면 동사는 화석 연료 보다는 신재생 에너지 중심의 전력 확보 전략을 세우고 있다. 다만, 마이크로소프트, 애플, 아마존 등 다른 경쟁사 역시 비슷한 전략을 취하고 있는 만큼 재생 에너지 확보는 경쟁력을 결정하는 또다른 중요한 요인이 될 수 있다.

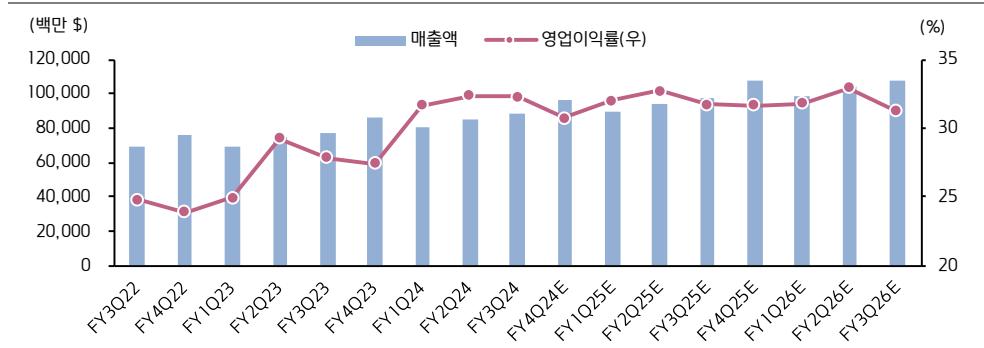
향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스				
	(백만 USD)	FY24Q4	YoY 성장률	FY25Q1	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	96,143	11.4%		89,303	10.9%	348,322	13.3%	387,749	11.3%
영업이익	29,562	24.7%		28,590	12.2%	108,826	29.1%	124,927	14.8%
영업이익률(%)	30.7%	3.3%p		32.0%	0.4%p	31.2%	3.8%p	32.2%	1.0%p
순이익	27,005	30.5%		26,059	10.1%	99,564	34.9%	111,881	12.4%
EPS(USD)	2.05	25.1%		2.03	7.1%	7.68	32.4%	8.76	14.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

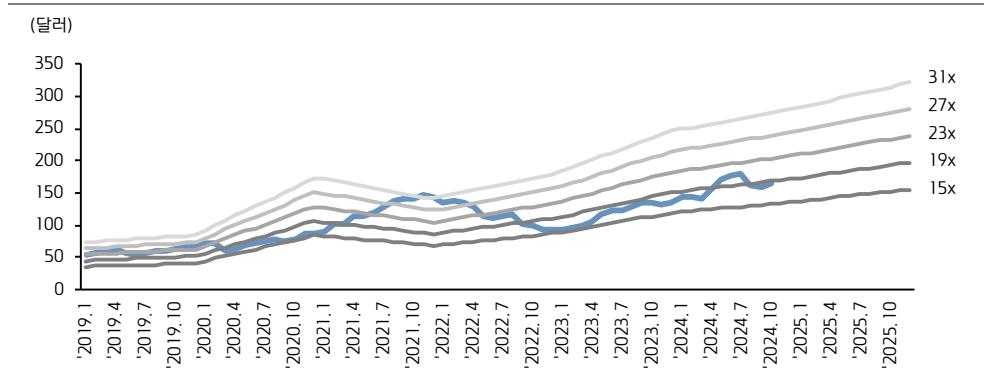
주: 컨센서스는 2024-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

Alphabet 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

Alphabet 12m fwd PER 밴드



손익계산서

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	161,857	182,527	257,637	282,836	307,394
매출원가	71,896	84,732	110,939	126,203	133,332
매출총이익, GAAP	89,961	97,795	146,698	156,633	174,062
판관비	28,015	28,998	36,422	42,291	44,342
연구개발비	26,018	27,573	31,562	39,500	45,427
영업이익, GAAP	33,437	41,833	78,714	74,842	84,293
영업외 (이익) 손실	-5,394	-6,858	-12,020	3,514	-1,424
세전이익, GAAP	39,625	48,082	90,734	71,328	85,717
법인세비용	5,282	7,813	14,701	11,356	11,922
당기순이익, GAAP	32,508	40,514	76,033	59,972	73,795
EPS, GAAP	2.4795	2.9575	5.69	4.59	5.84
회식 EPS, GAAP	2.33	2.722	5.61	4.56	5.8
영업이익, 조정	34,231	41,224	78,714	74,842	84,293
당기순이익, 조정	31,671	35,688	—	59,972	73,795
EBITDA	56,012	67,912	91,155	110,132	118,699

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	275,909	319,616	359,268	365,264	402,392
유동자산	152,578	174,296	188,143	164,795	171,530
현금 및 현금성자산	119,675	136,694	139,649	113,762	110,916
매출채권	25,326	30,930	39,304	40,258	47,964
재고자산	999	728	1,170	2,670	0
비유동자산	123,331	145,320	171,125	200,469	230,862
유형자산	84,587	96,960	110,558	127,049	148,436
무형자산	22,603	22,620	24,373	31,044	29,198
부채총계	74,467	97,072	107,633	109,120	119,013
유동부채	45,221	56,834	64,254	69,300	81,814
매입채무	41,745	50,974	58,083	61,807	74,078
단기성부채	1,199	1,795	2,302	2,775	3,154
비유동부채	29,246	40,238	43,379	39,820	37,199
장기성부채	14,768	25,078	26,206	27,202	25,713
자본총계	201,442	222,544	251,635	256,144	283,379

현금흐름표

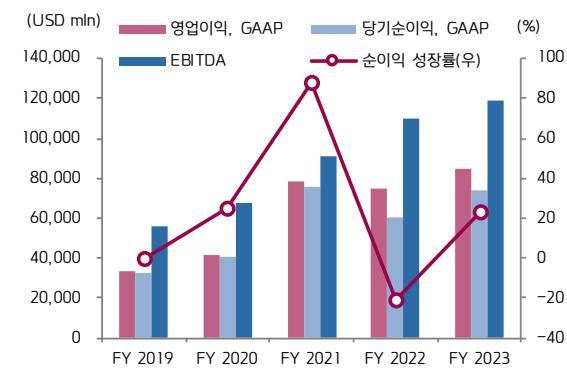
(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	54,520	65,124	91,652	91,495	101,746
감가상각비, 무형자산상각비	11,781	13,697	12,441	15,928	11,946
운전자본 변동	1,440	3157	323	2811	-1702
투자활동으로 인한 현금흐름	-29,491	-32,773	-35,523	-20,298	-27,063
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-23,548	-22,281	-24,640	-31,485	-32,251
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-23,209	-24,408	-61,362	-69,757	-72,093
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-268	9,661	-1236	-1,196	-760
자사주매입	-18,396	-31,149	-50,274	-59,296	-61,504
현금증가	1,797	7,967	-5520	934	2,169
기초현금	16,701	18,498	26,465	20,945	21,879
기말현금	18,498	26,465	20,945	21,879	24,048
FCF	30,972	42,843	67,012	60,010	69,495
FCFF	31,059	42,956	67,302	60,310	69,760

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

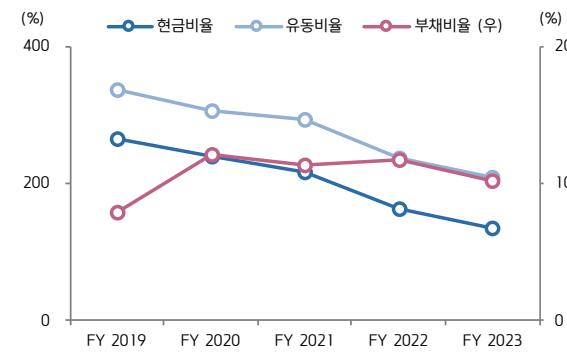
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	21.22	22.06	29.51	21.20	24.01
영업이익률	21.15	22.59	30.55	26.46	27.42
EBITDA 마진	29.55	31.33	36.43	33.12	32.40
ROE	18.12	19.00	32.07	23.62	27.36
ROA	13.50	13.52	22.40	16.55	19.23
ROI	14.75	14.56	24.42	22.15	24.82
부채비율	7.93	12.08	11.33	11.70	10.19
순차입금비율	-51.48	-49.35	-44.17	-32.71	-28.95
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	264.64	240.51	217.34	164.16	135.57
유동비율	337.41	306.68	292.81	237.80	209.66
PER	27.95	33.69	28.82	18.14	22.83
PBR	4.58	5.32	7.62	4.43	6.14
EV/EBIT	23.68	25.85	22.87	13.95	19.57
EV/EBITDA	17.11	18.77	19.25	11.21	16.65

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

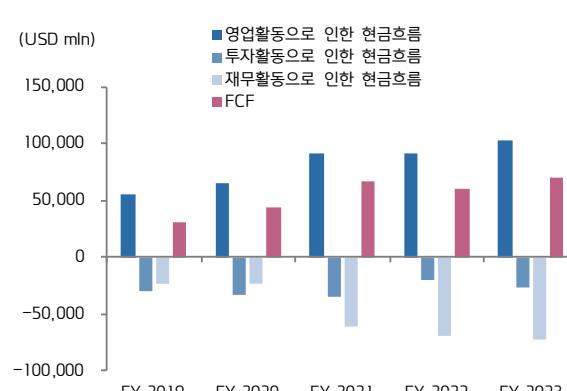
이익 추이



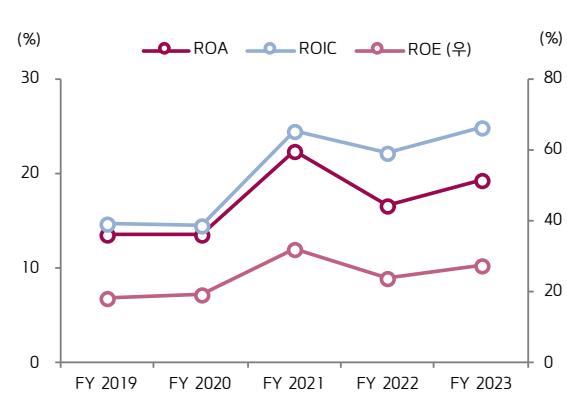
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.