

# 알파벳 (GOOGL.US)

## 엇갈린 광고와 클라우드 실적

투자의견

**NA**

현재주가

**126.67**USD(10/25)

시가총액

**1,596**(십억달러)

**2,161**(조원)

정의훈\_uihoon0607@이찬영\_cylee@

- 3분기 매출액 767억 달러(+11.0%yoy), 영업이익 213억 달러(+24.6%yoy, OPM +27.8%), EPS(GAAP) 1.55 달러(+46.2%yoy). 매출 및 순이익 컨센서스 상회, 영업이익은 컨센서스 부합
- 구글 광고 매출(596억 달러, +9.5%yoy)은 검색, 유튜브 광고 모두 견고한 성장을 기록하며 yoy 반등세를 이어감
- 구글 클라우드 매출(84억 달러, +22.5%yoy)은 예산 집행 효율화가 이어지며 성장을 둔화
- 전반의 비용 상승으로 영업이익은 전분기 대비 감소. CAPEX는 80억 달러로 전분기(69억 달러) 대비 16% 증가했으며 서버 및 데이터센터 투자가 지속되며 최소 2024년까지 CAPEX 규모는 증가할 것으로 전망
- 어려운 업황에도 광고 매출에서의 반등이 지속되고 있다는 점은 긍정적. 다만 생성 AI의 등장으로 모멘텀을 얻었어야 할 클라우드에서의 성장이 둔화된 것은 다소 아쉬운 부분
- 상대적인 생성 AI 후발주자인 만큼 AI가 재무적 성과로 가시화되는 시점은 조금 더 걸릴 것. CAPEX도 지속 지연되며 변수로 작용. 차세대 멀티모달 AI 모델 '제미니'는 내년을 목표로 출시 준비 중. '제미니'의 출시가 클라우드의 유의미한 성장으로 이어질 수 있는지 지켜봐야 함

현지명	ALPHABET INC-CL A
한글명	알파벳
시가총액(조원)	2,161
설립연도	1996년
설립자	래리 페이지,세르게이 브린
본사 위치	미국 캘리포니아
현 CEO	순다르 피차이

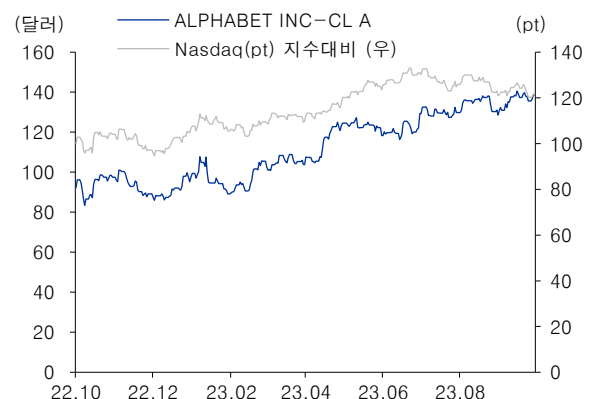
52주 최고/최저(TWD)	141.22/83.34
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc	7.13
Blackrock	6.19
FMR LLC	2.00
	1M 6M YTD
주가상승률(%)	-2.3 21.1 40.9

### 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	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액(백만달러)	161,857	182,527	257,637	282,836
영업이익(백만달러)	34,231	41,224	78,714	74,842
당기순이익(백만달러)	34,343	40,269	76,033	59,972
EPS(원)	2.48	2.96	5.69	4.59
증감률(%)	12.1	19.3	92.5	-19.4
PER(배)	27.9	33.7	28.8	18.1
ROE(%)	18.1	19.0	32.1	23.6
PBR(배)	4.6	5.3	7.6	4.4
EV/EBITDA(배)	17.1	18.8	19.3	11.2

자료: Bloomberg



## 3Q23 Review: 엇갈린 광고와 클라우드 실적

알파벳 3 분기 매출액은 767 억 달러(+11.0%yoy), 영업이익은 213 억 달러(+24.6%yoy), GAAP EPS 는 1.55 달러(+46.2%yoy)를 기록했다.

구글 광고 매출(596 억 달러, +9.5%yoy)은 지난 분기에 이어 3 분기에도 yoy 반등세를 지속하며 좋은 모습을 이어갔다. 리테일 부문에서의 견고한 검색 광고 성장과 유튜브 광고에서의 반등이 구글 광고 매출의 성장을 견인했다. 구글 기타 매출 또한 고성장을 기록했는데, 이는 9 월 NFL 시즌 개막에 따른 유튜브 TV 구독이 증가된 영향으로 다음 분기에도 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 반면 구글 클라우드 매출(84 억 달러, +22.5%yoy)은 기업들의 예산 집행 효율화로 성장을 둔화가 이어졌다.

전분기 대비 매출 성장에도 전반의 영업비용 상승으로 영업이익은 오히려 감소했다. 3 분기 CAPEX 는 80 억 달러로 전분기(69 억 달러) 대비 16% 증가했으며 서버 및 데이터센터 투자가 지속되며 최소 2024 년까지 CAPEX 규모가 증가할 것으로 전망된다. 또한 전분기 데이터센터 프로젝트 지연으로 일부 CAPEX가 지연됐는데 3 분기에도 납품 일정에 차질이 생기며 일부 비용이 지연되었다. 지속되는 CAPEX 지연이 AI 사업, 특히 클라우드 성장에 변수로 작용할 수 있다는 점은 유의할 필요가 있다.

## 시간이 더 필요한 AI 수익화 시점

어려운 업황에도 광고 매출에서의 반등이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다. 유튜브 또한 쇼츠와 CTV 에서 성과를 내며 성장이 재개되었다. 다만 생성 AI 의 등장으로 모멘텀을 얻었어야 할 클라우드에서의 성장이 둔화된 것은 다소 아쉬운 부분이다. 특히 동분기 MS 의 Azure 는 시장 컨센서스를 상회하는 29%의 성장을 보이는 바람에 구글 클라우드 부진이 더욱 두드러졌다.

알파벳은 상대적으로 생성 AI 의 후발주자인만큼, AI 가 재무적 성과로 가시화될 때 까지는 시간이 조금 더 소요될 것으로 보인다. CAPEX 도 지속 지연되며 변수로 작용하고 있다. 차세대 멀티모달 AI 모델 '제미니'는 내년을 출시로 목표하고 있어 '제미니'의 출시가 구글 클라우드의 유의미한 성장으로 이어질 수 있는지 지켜봐야 한다.

도표 1. 알파벳 실적 추이

(십억 달러)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2021	2022
매출액	61.9	65.1	75.3	68.0	69.7	69.1	76.0	69.8	74.6	76.7	257.6	282.8
(%yoy)	61.6	41.0	32.4	23.0	12.6	6.1	1.0	2.6	7.1	11.0	41.2	9.8
구글 서비스	57.1	59.9	69.4	61.5	62.8	61.4	67.8	62.0	66.3	68.0	237.5	253.5
구글 광고	50.4	53.1	61.2	54.7	56.3	54.5	59.0	54.5	58.1	59.6	209.5	224.5
구글 검색	35.8	37.9	43.3	39.6	40.7	39.5	42.6	40.4	42.6	44.0	149.0	162.5
유튜브 광고	7.0	7.2	8.6	6.9	7.3	7.1	8.0	6.7	7.7	8.0	28.8	29.2
구글 네트워크	7.6	8.0	9.3	8.2	8.3	7.9	8.5	7.5	7.9	7.7	31.7	32.8
구글 기타(구독)	6.6	6.8	8.2	6.8	6.6	6.9	8.8	7.4	8.1	8.3	28.0	29.1
구글 클라우드	4.6	5.0	5.5	5.8	6.3	6.9	7.3	7.5	8.0	8.4	19.2	26.3
Other Bets	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.8	1.1
영업비용	42.5	44.1	53.4	47.9	50.2	52.0	57.9	52.4	52.8	55.4	178.9	208.0
매출원가	26.2	27.6	33.0	29.6	30.1	31.2	35.3	30.6	31.9	33.2	110.9	126.2
R&D	7.7	7.7	8.7	9.1	9.8	10.3	10.3	11.5	10.6	11.3	31.6	39.5
마케팅비	5.3	5.5	7.6	5.8	6.6	6.9	7.2	6.5	6.8	6.9	22.9	26.6
판관비	3.3	3.3	4.1	3.4	3.7	3.6	5.1	3.8	3.5	4.0	13.5	15.7
영업이익	19.4	21.0	21.9	20.1	19.5	17.1	18.2	17.4	21.8	21.3	78.7	74.8
(%yoy)	203.0	87.6	39.8	22.2	0.5	-19.0	-17.0	-13.0	12.3	24.6	90.9	-4.9
OPM(%)	31.3	32.3	29.1	29.5	27.9	24.8	23.9	25.0	29.3	27.8	30.6	26.5
구글 서비스	22.3	24.0	26.0	22.9	22.8	19.8	21.1	21.7	23.5	23.9	92	87
구글 클라우드	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	0.2	0.4	0.3	-3	-3
Other Bets	-1.4	-1.3	-1.5	-1.2	-1.7	-1.6	-1.6	-1.2	-0.8	-1.2	-5	-6
영업외손익	2.6	2.0	2.5	-1.2	-0.4	-0.9	-1.0	0.8	0.1	-0.1	12.0	-3.5
세전이익	22.0	23.1	24.4	18.9	19.0	16.2	17.1	18.2	21.9	21.2	90.7	71.3
순이익	18.5	18.9	20.6	16.4	16.0	13.9	13.6	15.1	18.4	19.7	76.0	60.0
(%yoy)	166.0	68.4	35.6	-8.3	-14.0	-27.0	-34.0	-8.4	14.8	41.5	88.8	-21.0

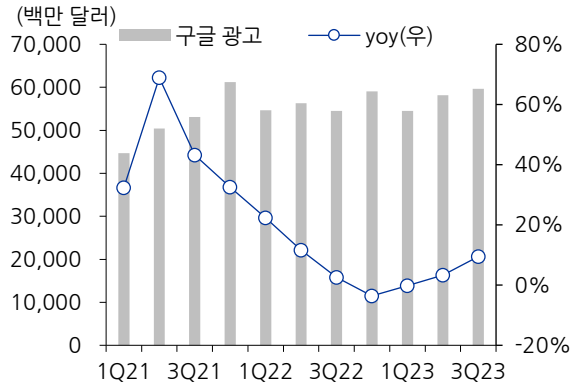
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 2. 컨센서스 비교

(십억 달러, 달러)	3Q23	컨센서스	비교
매출액	76.7	75.5	1.6% 상회
영업이익	21.3	21.4	-0.6% 하회
EPS (GAAP)	1.55	1.45	7.1% 상회

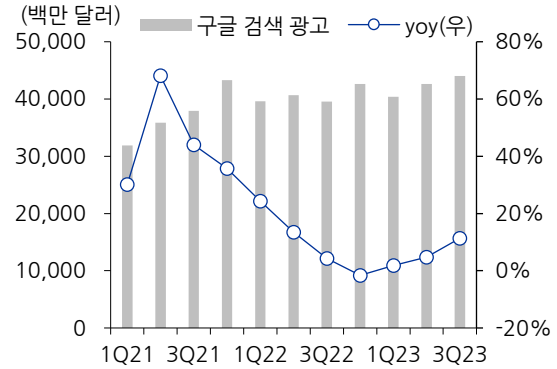
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 구글 광고 매출 추이



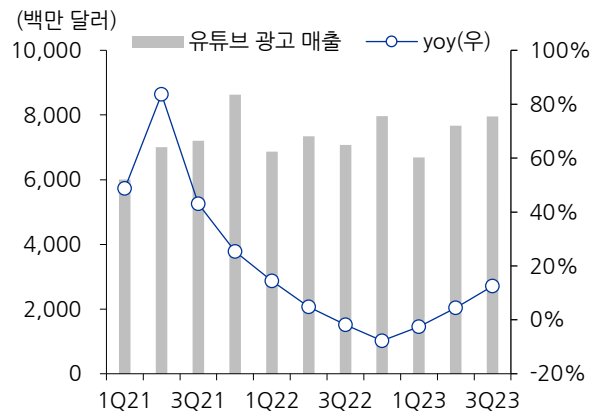
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 4. 구글 검색 광고 매출 추이



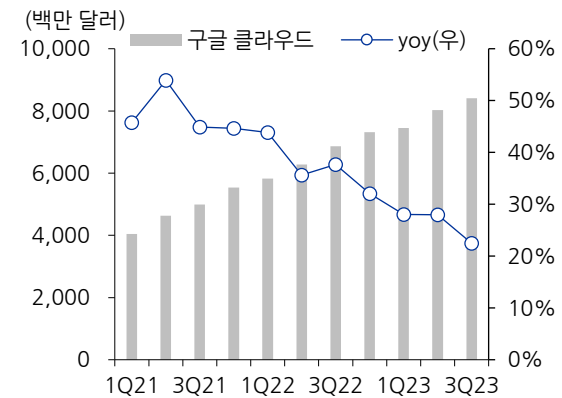
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 5. 유튜브 광고 매출 추이



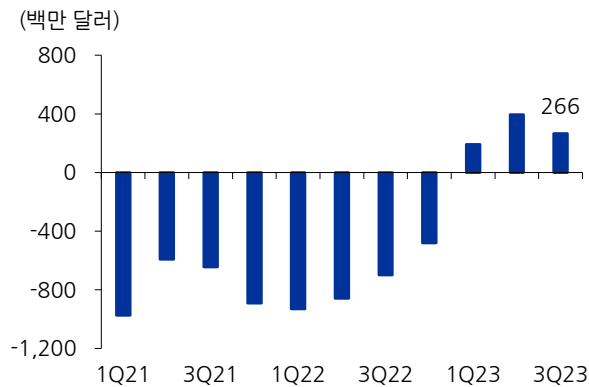
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 6. 구글 클라우드 매출 추이



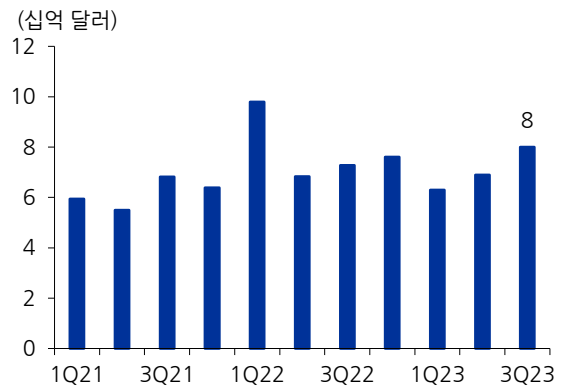
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 7. 구글 클라우드 영업이익 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 8. 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%

(2023.09.30 기준)