



# 알파벳 A (GOOGL.US)

## 왕관의 무게를 견뎌라

- 구글은 글로벌 검색 시장 엔진 1등 기업으로 89.7%의 압도적 점유율을 보유
- 클라우드 분야 실적이 다수의 경쟁업체에 의해 예상을 밑돌며 주가는 하락
- 광고 매출 성장을 둔화와 높은 투자비용에 따라 단기적으로 주가는 부진할 수 있음

### FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12 월말) 실적은 매출액 964.7 억달러(YoY +11.8%, QoQ +9.3%, 컨센서스 대비 -0.2%), 영업이익률 32.1%(YoY +4.6%p, QoQ -0.2%p, 컨센서스 대비 +0.3%p), EPS 2.15 달러(YoY +31.1%, QoQ +1.4%, 컨센서스 대비 +0.9%)를 기록했다.

### 무난했던 실적과 그렇지 못한 시장 반응

FY4Q24 실적은 크게 나쁘지 않았음에도 동사 주가는 -7.8% 하락했다. 원인을 분석해보면 **1)구글 Cloud 성장을 둔화, 2)광고 매출 역기저 효과 우려, 3)인프라 투자 비용 부담** 등이다.

**구글 Cloud** 4 분기 매출은 110.9 억 달러로 YoY +30%를 기록했지만, 이전 분기 성장률인 +35%와 시장 예상치인 +33%를 하회했다. 기대치에 부합하지 못한 원인은 '데이터 센터 용량 부족에 의한 수요 충족 미스'였다. 생성형 AI 와 고성능 컴퓨팅(HPC) 솔루션 수요 증가를 물리적 인프라(서버, 네트워크, 전력설비 등) 증설이 따라가지 못한 것이다.

**광고 매출 역기저 효과** 우려 역시 주가에 부담으로 작용했다. 동사의 광고 매출은 크게 Google 검색, 유튜브, Google 네트워크에서 나온다. 24 년 보험사 및 금융사의 디지털 전환 가속화에 따라 금융/보험 광고(신규 플랫폼 광고 등) 매출 특수 효과는 동사 광고 전체 수익 상승에 기여했다. 또한, 대선 관련 브랜드 광고에 따라 유튜브 광고 매출 역시 큰 폭 상승했다. 다만, Anat Ashkenazi CFO 는 이런 특수 효과가 올해 재현되기 어려울 수 있다 언급하며 매출 역기저 우려를 만들었다. 보험 광고의 특수 호황 되돌림 우려에 성장을 둔화 가능성이 제기된 것이다.

**인프라 투자 비용 부담** 또한 매수 부담으로 작용했다. 동사는 25 년에 총 750 억 달러 규모의 서버/데이터센터 투자 계획을 발표했다. Cloud 사업 기대치 하회 원인인 물리적 설비 부족 문제를 해결하겠다는 취지이다.

(2page 계속)

### ▶ 현재주가

현재주가('25.02.04): \$206.38

목표주가 컨센서스: \$219.42

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	81%	보유	19%
----	-----	----	-----

### Stock Data

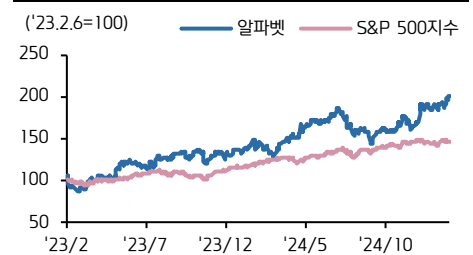
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (02/04)	6,037.88
현재주가/목표주가	206.38 / 219.42
52주 최고/최저 (\$)	207.05 / 130.66
시가총액 (백만\$)	2,534,232
유통주식 수 (백만)	5,843
일평균거래량 (3M)	27,410,308

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	350,283	391,162
영업이익	84,293	112,390	129,017	139,551
OPM(%)	27.4	32.1	36.8	35.7
순이익	73,795	100,118	115,567	130,039
EPS	5.80	8.04	9.18	10.52
증가율(%)	27.2	38.6	14.2	14.6
PER(배)	22.8	23.9	22.5	19.6
PBR(배)	6.1	7.1	6.2	5.1
ROE(%)	27.4	32.9	29.5	27.4
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.4

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.0	7.6	29.6	43.6
S&P Index	2.7	1.6	16.4	22.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
주: 컨센서스는 2025-02-04 블룸버그 기준

뒤늦은 설비 투자로 클라우드 매출 증대 기회를 일부 놓쳤다는 점도 부정적 포인트이지만, 대규모 Capex 투자에 따른 영업이익률 부담 역시 우려되는 부분이다. **동사 CFO 는 올해 감가상각이 빠르게 늘어날 수 있을 것이라 언급하며 단기적 투자 비용 회수를 위한 이익 감소 리스크가 있음을 시사했다.**

물론 데이터센터 수요가 공급을 초과해 설비 투자를 적극적으로 늘린다는 점은 장기 성장 관점 긍정적 해석이 가능하다. 하지만, 해당 서비스에서 **각 기업간 가격 경쟁이 심화되고 있고**, 마이크로소프트, 아마존, 메타 역시도 비슷한 규모의 Capex 계획을 공개했다. AI 레이스에 도태되지 않는 것이 중요한 과제이며, **기대보다 잘하지 못할 경우 시장은 민감하게 반응**하고 있다.

장기적 관점에서 보면 동사는 AI 기반 검색엔진 성능 고도화, 유튜브 쇼츠 광고 수익성 개선, 압도적 검색엔진 점유율 등을 바탕으로 꾸준히 성장할 수 있는 기업이다. 하지만 감가상각 기반 마진 희석 우려, 광고 매출 역기저 가능성에 의한 영업이익률 둔화, 클라우드 사업 경쟁 심화 등이 단기적으로 해결해야 할 과제이다.

알파벳 A FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분 (백만 USD)	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	96,469	96,620	-0.2%	86,310	11.8%	88,268	9.3%
영업이익	30,972	30,724	0.8%	23,697	30.7%	28,521	8.6%
영업이익률(%)	32.1	31.8	0.3%p	27.5	4.6%p	32.3	-0.2%p
순이익	26,536	28,223	-6.0%	20,687	28.3%	26,301	0.9%
EPS(USD)	2.15	2.13	0.9%	1.64	31.1%	2.12	1.4%

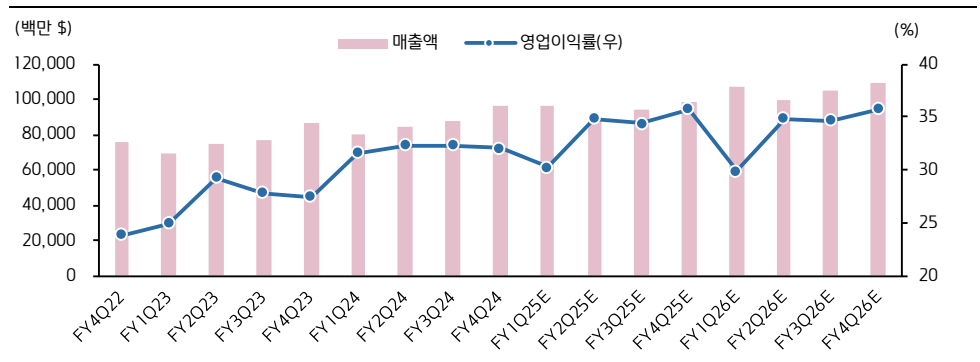
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-04 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	96,620	20.0%	89,690	5.8%	350,283	0.1%	391,355	11.7%
영업이익	29,243	14.8%	31,251	14.0%	129,001	14.8%	139,519	8.2%
영업이익률(%)	30.3	-1.4%p	34.8	2.5%p	36.8	4.7%p	35.7	-1.2%p
순이익	26,502	12.0%	28,298	19.8%	115,575	15.4%	130,042	12.5%
EPS(USD)	2.04	7.9%	2.18	15.3%	9.05	12.5%	10.31	14.0%

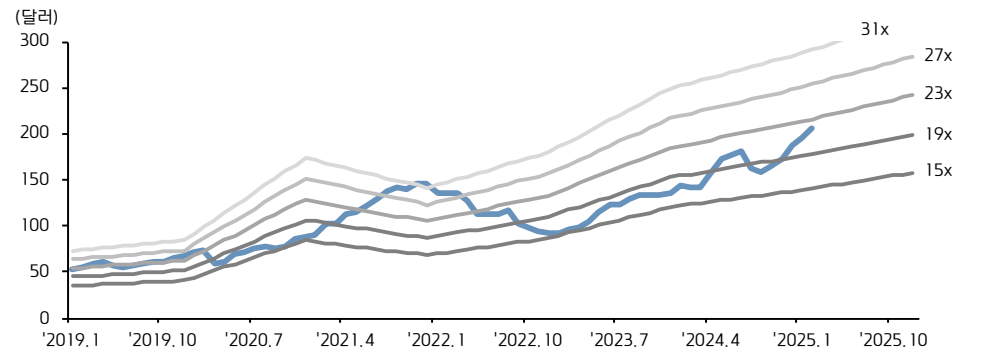
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-04 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-04 블룸버그 기준

알파벳 A 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알파벳 A 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	84,742	88,268	96,469	11.8	9.3
Google Advertising	64,616	65,854	72,461	10.6	10.0
Google Search&other	48,509	49,385	54,034	12.5	9.4
YouTube Ads	8,663	8,921	10,473	13.8	17.4
Google Network	7,444	7,548	7,954	-4.1	5.4
Google Other	9,312	10,656	11,633	7.8	9.2
Google Cloud	10,347	11,353	11,955	30.1	5.3
Other Bets	365	388	400	-39.1	3.1
Hedging Gains(losses)	102	17	20		
매출원가	35,507	36,474	40,613	8.1	11.3
매출총이익	49,235	51,794	55,856	14.6	7.8
영업비용	21,810	23,273	24,884	-0.6	6.9
마케팅	6,792	7,227	7,363	-4.6	1.9
R&D	11,860	12,447	13,116	8.3	5.4
판관비	3,158	3,599	4,405	-15.4	22.4
영업이익	27,425	28,521	30,972	30.7	8.6
영업외손실	126	3,185	1,271		
세전이익	27,551	31,706	32,243	32.1	1.7
법인세비용	3,932	5,405	5,707	53.2	5.6
순이익	23,619	26,301	26,536	28.3	0.9
회석 EPS(달러/주)	1.89	2.12	2.15	31.1	1.4
회석 가중평균주수(백만주)	12,495	12,419	12,348	-2.0	-0.6

자료: 알파벳 A, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 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 일체의 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.