



Alphabet Inc. Class A

구글, 유튜브, 지메일 없이 살 수 있을까?

▶ Analyst 한상희, CFA sanghi.han@hanwha.com 3772-7695

Not Rated

Factset 컨센서스 목표가: USD 3,140.8

현재 주가(7/7, USD)	2,375.7
상승여력	▲32.2%
시가총액(백만 USD)	1,512.9
발행주식수(천주)	658,500
52 주 최고가 / 최저가(USD)	3,030.93/2,037.69
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	4,639.3

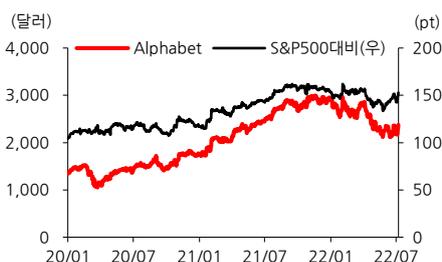
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	GOOGL US Equity
산업	커뮤니케이션

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	+1.4	-12.6	-13.3	-6.1
상대수익률(S&P500)	+7.6	+0.7	+3.3	+4.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	182,527	257,637	296,283	339,600
영업이익	41,224	78,714	85,328	99,005
EBITDA	67,912	106,531	120,450	138,552
지배주주 순이익	40,269	76,033	73,023	85,078
EPS	58.6	112.2	110.0	130.7
순차입금	-122,762	-124,832	-132,916	-116,078
PER	29.9	25.8	21.6	18.2
PBR	5.4	7.7	5.7	4.7
EV/EBITDA	16.1	17.4	12.4	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	18.1	30.0	26.2	25.9

주가 추이



인류가 종말을 맞지 않고, 삶의 질을 유지하기만 하더라도 알파벳 없는 세상은 상상하기 어렵습니다. 일과 여가 모든 면에서 꼭 있어야 하고 대체가 어려운 서비스를 제공하고 있습니다. 음식료, 생활용품 등의 소비재 기업에 비해서 더 필수적인 성격을 갖고 있는데다, 독점을 통해 막대한 이익까지 내고 있습니다. PER은 2008년 금융 위기 수준 근처까지 떨어졌고, 7월 15일에 20:1 주식분할도 실시됩니다. 700억 달러 자사주 매입까지 감안하면 매력적인 진입 기회입니다.

알파벳은 긴요한 서비스를 독점적으로 제공하면서...

스마트폰이 두 대 팔리면, 그 중 한 대는 안드로이드가 운영 체제로 탑재된다 (그림 1). 클라우드 시장 중 10% 이상을 차지하고 있으며 (그림 2), 검색은 알파벳의 구글이 90%에 가까운 점유율을 가지고 있다 (그림 3). 스마트폰이 없고, 검색이 불가능한 상황에서 현대인이 견딜 수 있는 시간은 특정 필수소비재 기업에 접근할 수 없는 경우에 비해 월등히 짧을 것으로 확신한다.

...돈을 많이 벌고있는데...

생활에 절실한 서비스를 독점적으로 제공해도 이익을 내지 못하면 무의미하다. 알파벳은 지난 10년 동안 매출과 EPS가 각각 연평균 22%, 19% 성장하며 수익창출력을 증명했다. 같은 기간 S&P 500과 나스닥은 5/8% 및 10/11% 증가하는데 그쳤다. 미국 국민계정 내 영업잉여에서 알파벳이 차지하는 비율도 급증하며 주식 시장 대비 상대적인 실적 추세도 견조하다 (그림 4).

...밸류에이션과 주주환원은 매력적

2023년 기준 PER은 18배다. 2008년 리먼 브라더스 파산 사태 이후 -1 표준편차 수준 PER 아래에 있다 (그림 5). 지난 3년 평균은 28배, 5년 평균과 10년 평균이 각각 27배와 25배이다. 주당순이익은 2022년에 후퇴할 것으로 예측되는데, 2008/2009/2020년에도 나타나지 않았던 현상이다. 매출총이익률이 높고, 경제적 해자가 있어 이익 방어력이 뛰어나다는 증거다. 경기가 둔화해도 2023년 실적이 다시 성장한다고 컨센서스가 전망하는 이유다 (그림 6). 풍부한 잉여현금흐름과 순현금이 주주환원에 활용되는 점도 안정성을 높인다 (그림 7, 본문에 계속).

2분기 실적 및 3분기, 2023년 전망

알파벳은 7월 25일에 2분기 실적을 발표할 예정이다. 2분기 EPS 시장 기대치는 1분기 수치가 나온 이후 일거에 6% 하향 조정된 후 추가로 2% 내려왔다. Factset 컨센서스에 따르면 3분기 EPS는 27.8달러인데, 전년 동기 대비 1% 감소하는 수준이다. 2022년 EPS는 2021년에 비해 소폭 줄어들지만, 2023년에는 다시 성장한다고 예측되고 있다. 실적 회복을 선행해 주가는 바닥을 탈출할 가능성이 높다.

7월 15일 20:1 주식분할 후 첫 거래

알파벳은 2022년 2월 1일에 4분기 실적을 내며, 1주를 20주로 늘리는 주식분할을 실시한다고 밝혔다. 기존 주식 1주는 7월 15일에 20주로 바뀐다. 자본금 변경 없이 발행 주식을 늘리는 방식이기에 기업의 실적에는 영향을 주지 않는다. 2020, 2021년은 성장주가 우위였던 시기임을 감안하고 애플/테슬라/엔비디아/아마존의 주식분할 후 주가 흐름을 살펴보면 대체로 긍정적이었다.

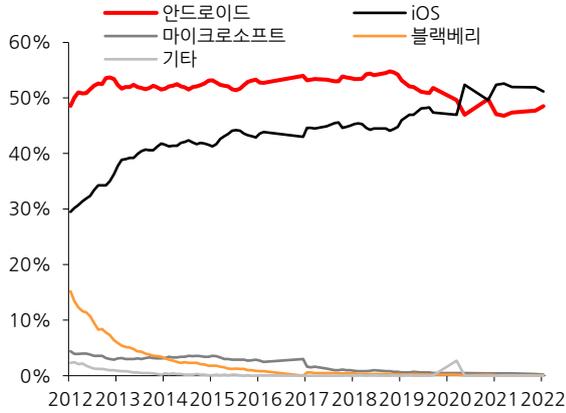
- 1) 애플: 2020년 8월 31일에 5번째로 주식을 분할해 1주가 4주로 늘었다. 이후 3개월 동안 주가는 36% 상승했고, S&P 500 대비 +6%p의 상대수익률을 기록했다.
- 2) 테슬라: 2020년 8월 31일에 5:1로 주식이 분할됐다. 3개월 간 주식 가격은 119% 폭등했고, 시장수익률을 77%p 상회했다. 2022년 6월 10일에 두 번째 주식분할을 공시했고, 이번 비율은 3:1이다.
- 3) 엔비디아: 2021년 7월 21일에 1주를 4주로 바꿔 새로 상장시켰다. 3개월이 지나 주가는 34% 올랐는데, S&P 500보다 30%p 양호했다.
- 4) 아마존: 2022년 6월 6일에 주식수가 20배로 늘었는데, 7월 7일까지 약 한 달 간 9% 하락했다. 지수 대비 -2%p로 소폭 부진했다.

매수 비율 73%, 평균 목표 주가 362 달러

주식 시장에서 거래되는 알파벳은 클래스 A(GOOG)와 C(GOOG)가 있다. 클래스 A는 의결권이 있고, 클래스 C는 없다. 배당이 현재 지급되지 않기 때문에 A, C의 가격이 달라야 논리적이지만, 두 주식의 주가 차이는 대체로 1% 미만이다. 1주당 10개의 의결권을 갖는 클래스 B (비상장)를 2명의 창업자가 대부분 보유하고 있어, 클래스 A의 의결권이 경영에 의미 있는 영향을 미치지 못하기 때문이다. 클래스 C를 통한 자사주 매입도 격차를 줄이는 역할을 했다.

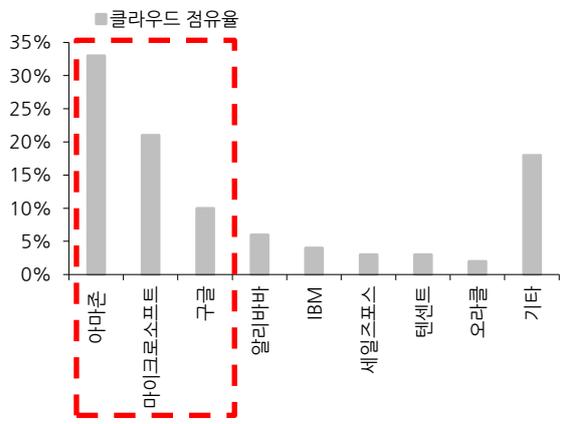
최근 3개월 동안 알파벳에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 42곳이다. 매수 비율은 96%이고, 평균 목표주가는 3,140.8 달러이다. 현재 주가 대비 32% 오를 수 있는 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 4,118달러 (상승 여력 +73%)이고 최솟값은 2,650달러 (상승 여력 +12%)로 파악된다. 1개월로 기간을 좁히면, 19개의 증권사에서 목표주가를 냈는데, 최대치가 3,500달러 (상승 여력 +47%)로 내려온다.

[그림1] 미국 스마트폰 운영 체제 점유율 변화



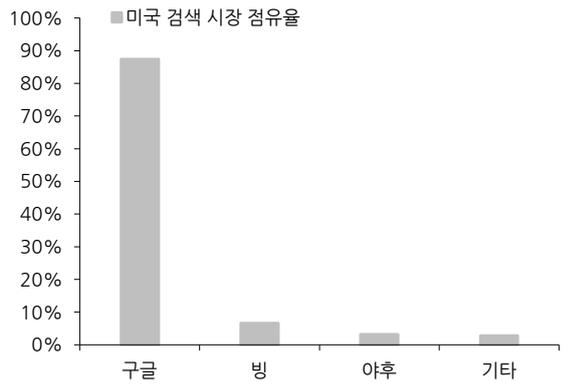
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 세계 클라우드 점유율



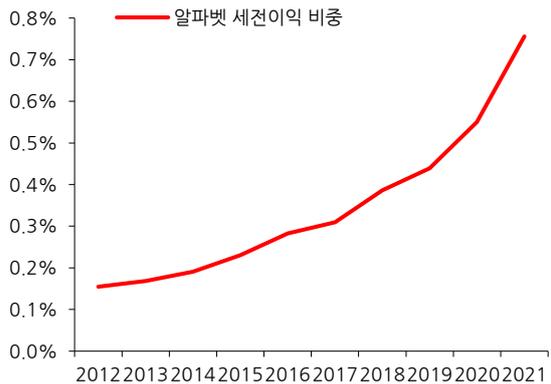
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 검색 시장 점유율



자료: Statcounter, 한화투자증권 리서치센터

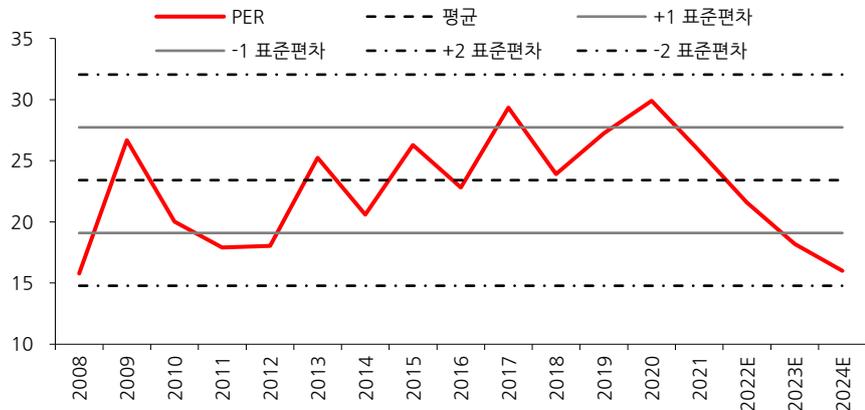
[그림4] 알파벳 미국 영업이익 대비 세전이익 비중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] PER: 평균과 표준편차

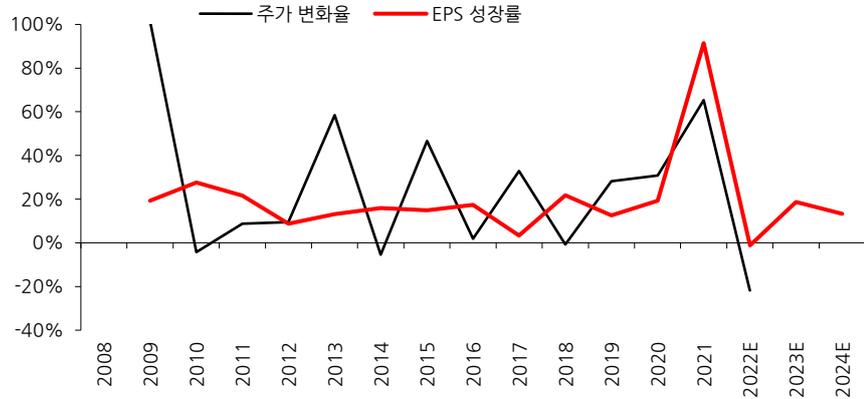
PER은 -1 표준편차까지 떨어졌고, 2024년 기준으로는 2008년 금융 위기 기간과 유사한 수준



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] EPS 성장률과 주가

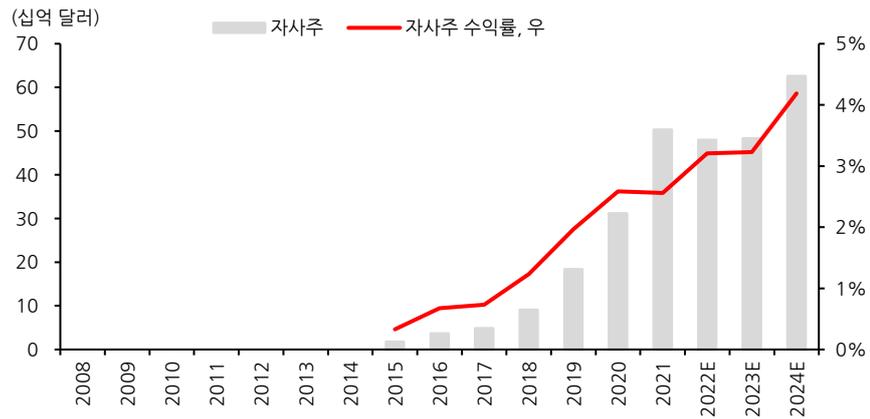
알파벳은 경기 침체 기간에도 EPS가 감소한 적이 없었는데, 2022년에 최초로 나타날 것으로 예상. 급격한 경제 둔화 이미 반영됐다고 판단



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

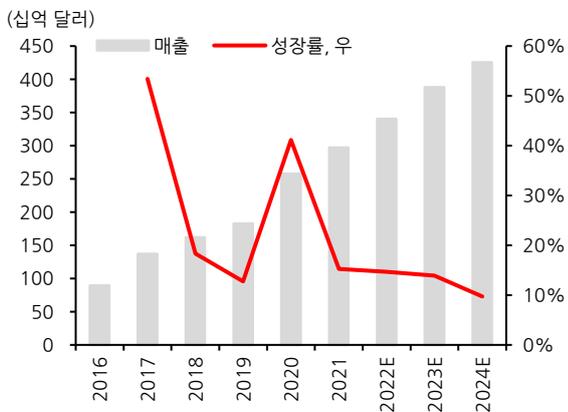
[그림7] 자사주와 시가총액 대비 비율

2022년 자사주 매입 규모 컨센서스는 480억 달러로 전년과 유사하나, 알파벳은 최대 700억 달러까지 가능하도록 확대



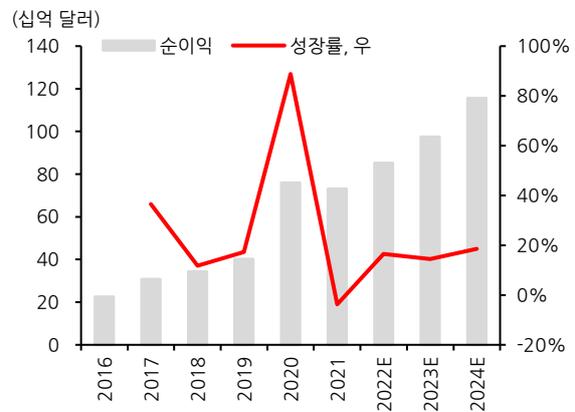
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 매출과 성장률



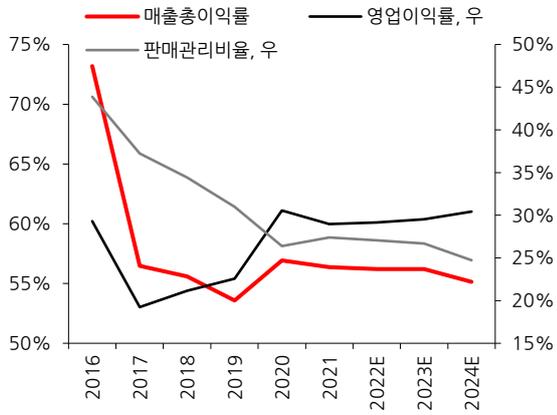
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 순이익 및 성장률



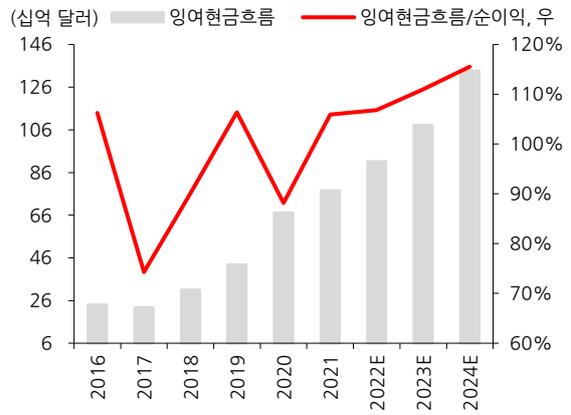
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 매출총이익률 및 영업이익률



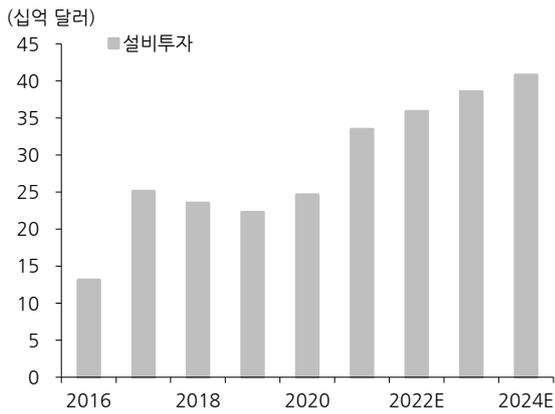
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 잉여현금흐름 및 잉여현금흐름/순이익



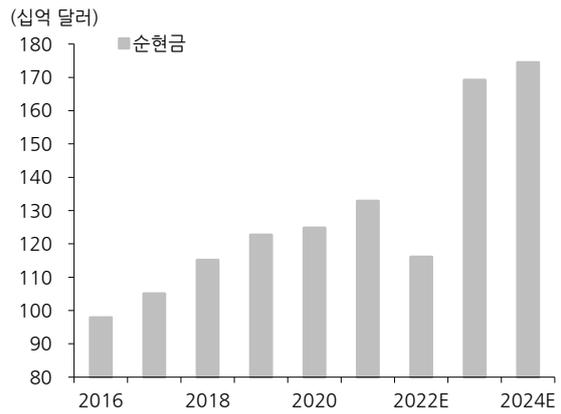
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 설비투자



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 순현금



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 7월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%