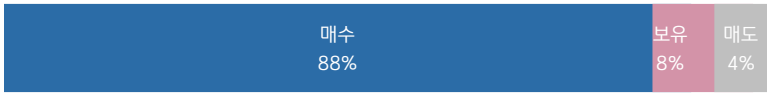
US Strategy Analyst 김승혁 ocean93 @kiwoom.com

메타 플랫폼스 (META.US)

(Meta Platforms)

FY1Q24 Review:
조금 비쌀지도 모르는 꿈(AI)의 가격

| 블룸버그 투자의견 컨센서스



| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.04.25): $493.50
블룸버그 목표주가: $541.7

| 실적 Highlight

- 4월 25일 새벽 FY1Q24(3월말) 실적발표 후 시간 외 거래에서 -13.6% 하락
- 컨센서스 대비 매출액 +0.9%, 영업이익 +3.1%, EPS +3.4% 기록
- 2024년 2분기 예상 매출액 중간값은 377억 5천만달러로 애널리스트 추정치인 383억달러를 하회

| 실적 Review

컨센서스 대비 견고한 수준을 보인 실적

FY1Q24(3월말) 실적은 매출액 364.55억달러(YoY 27.3%, QoQ -9.1%, 컨센서스 대비 0.9%), 영업이익 138.18 억 달러(YoY 91.2%, QoQ -15.7%, 컨센서스 대비 3.1%), 영업이익률 37.9%(YoY 12.7%p, QoQ -2.9%p, 컨센서스 대비 0.8%p), 조정 EPS 4.71 달러(YoY 113.1%, QoQ -11.6%, 컨센서스 대비 3.4%)를 기록하며 컨센서스와 크게 다르지 않은 실적을 기록. 일일 유저 데이터(DAP)는 평균 32억4천만명을 기록해 전분기 기록했던 31억9천만명 대비 1.6% 높아졌고 전년 대비 약 7% 상승.

AI 로부터 날라온 비싼 청구서

24년 1분기 실적이 개선세를 보였음에도 메타의 시간 외 주가는 -15.16%를 기록하며 418.07달러를 기록했고 PER 20배 부근까지 멀티플이 축소. 2분기 가이던스 중간값이 예상수준(383 억달러)을 하회한 377 억 5 천만달러를 기록한 것도 악재로 작용했겠으나 **하락의 주 원인은 AI의 지속적 투자가 수익성으로 연결될 것인가에 대한 시장의 의문.**

마크 주커버그 CEO 는 AI 중심의 성장 전략은 많은 수익을 창출하기 전 의미있는 비용을 수반한다고 언급. 실제 **메타는 이번 실적 발표에서 CAPEX 범위가 연초에 밝혔던 수준(300~370 억달러)보다 높아진 350~400 억달러가 될 것이라 주장.** AR 과 VR 중심 사업부인 **Reality Labs 에서 38.46 억달러의 영업손실을 기록한 것이 이미 확인되었고, 언어 모델 라마(Llama) 고도화, 메타버스 구축 등 AI 에 대한 꿈이 지속적으로 높은 비용을 청구할 것이란 평가가 유입.**

FY24 1Q ('24.01.01~03.31)

구분	FY24 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q22	성장률	FY2Q23	성장률
매출액	36,455	36,125	0.9%	28,645	27.3%	40,111	-9.1%
영업이익	13,818	13,453	2.7%	7,227	91.2%	16,384	-15.7%
영업이익률(%)	37.9%	37.2%	0.7%p	25.2%	12.7%p	40.8%	-2.9%p
순이익	12,369	12,069	2.5%	5,709	116.7%	14,017	-11.8%
EPS(USD)	4.71	4.55	3.4%	2.20	114.1%	5.33	-11.6%

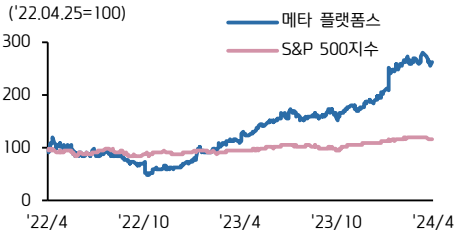
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) GAAP 기준

| Stock Data

산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (10/26)	5,071.63
현재주가/목표주가	493.5 / 541.7
52주 최고/최저 ($)	531.5 / 207.1
시가총액 (백만$)	1,251,780
유통주식 수 (백만)	2,191
일평균거래량 (3M)	17,635,072

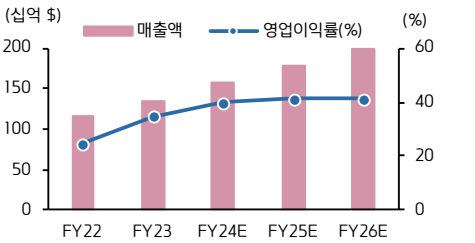
| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	39.4	-1.9	64.8	137.8
S&P Index	6.3	-2.8	21.1	24.6



| Earnings & Valuation

(백만 $)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	116,609	134,902	158,259	178,100
영업이익	28,944	46,751	63,071	73,217
OPM(%)	24.8	34.7	39.9	41.1
순이익	23,200	39,098	54,578	62,659
EPS	8.59	14.87	20.84	23.97
증가율(%)	-37.6	73.1	40.1	15.0
PER(배)	11.9	20.7	23.7	20.6
PBR(배)	2.5	5.9	6.3	4.8
ROE(%)	18.5	28.0	31.4	29.7
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.3	0.4



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

영업손실에도 CAPEX 를 늘리는 이유는?

기술개발의 속도는 그 특성상 선형적 상승이 아닌 'y = a^x'와 같은 기하급수적 성장 흐름을 보임. 이에 한번 성장 추세를 놓칠 경우 경쟁사들과의 격차는 순식간에 벌어지며, 위 공식에서 a 값을 모르는 이상 얼만큼의 자본이 투자되어야 하는지를 예상 하기 어려움. 예상하기 어렵기에 빅테크들은 가용 범위 최대 범주 내에서 CAPEX 를 높이는 것이며, 중요한 것은 관련 투자가 언제 실적으로 연결될 지에 대한 부분.

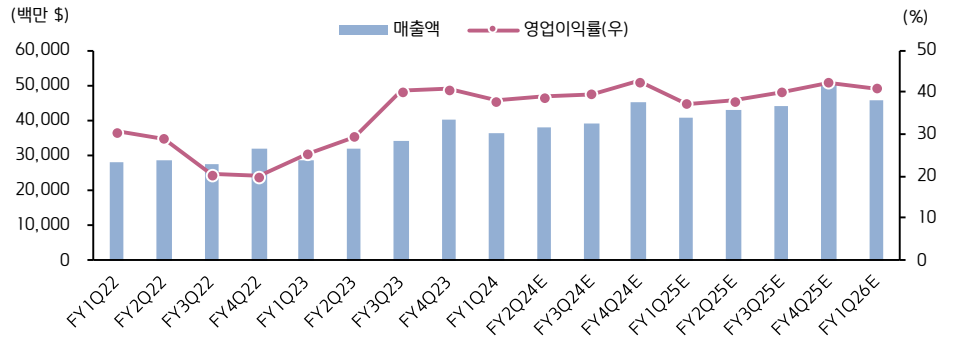
메타는 4 월 18 일 라마 3 LLM 모델을 공개. 특히 70B 모델의 성능은 GPT-4 와 구글 제이나이 프로 1.5 등과 비슷한 수준을 보이며 수준급의 완성도를 연출. 긍정적 부분은 **라마 3 는 무료 모델이며 오픈 소스코드가 같이 공개된다는 점에서 타 모델 대비 시장 지배력이 높을 수 있다는 것.** 앞서 언급했듯 현재의 기술 개발 속도는 지수적 상승을 보이고 있어 조금의 상대적 우위를 점하게 될 경우, 이후의 격차는 점차 벌어질 수 있음. **이러한 관점에서 메타의 CAPEX 투자 증가를 통한 점유율 확대 시도를 이해할 수 있고, 20 배 PER 부근까지 내려온 주가는 밸류 부담을 덜었기에 메타의 소소한 '증명'이 이어질 경우 재차 반등 가능할 것으로 판단.**

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY2Q24	YoY 성장률	FY3Q24	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	38,232	19.5%	39,223	14.9%	158,259	17.3%	178,100	12.5%
영업이익	14,860	58.2%	15,569	13.2%	63,071	34.9%	73,217	16.1%
영업이익률(%)	38.9%	9.5%p	39.7%	-0.6%p	39.9%	5.2%p	41.1%	1.3%p
순이익	13,129	68.6%	13,728	18.5%	54,578	39.6%	62,659	14.8%
EPS(USD)	4.73	58.8%	4.93	12.3%	20.04	34.7%	23.35	16.5%

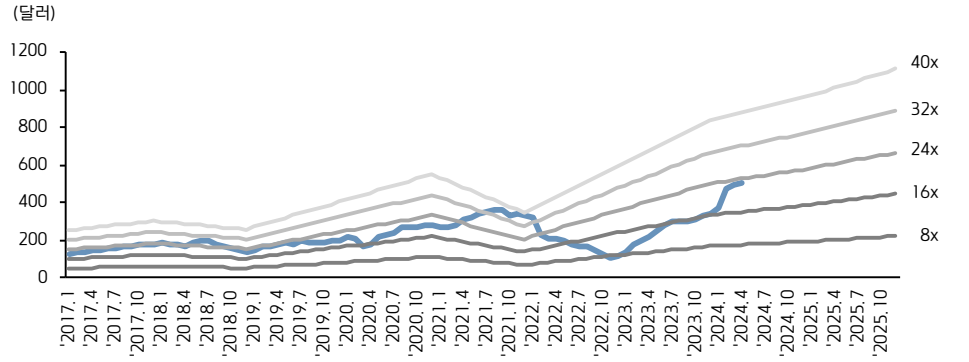
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치　주) 컨센서스는 2024-04-24 블룸버그 기준, GAAP 기준

Meta Platforms 분기 실적 추이



주: 컨센서스는 2024년 4월 24일 기준, GAAP 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Meta Platforms 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Meta Platforms 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q23	FY4Q23	FY1Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	28,645	40,111	36,455	27.3	-9.1
Family of Apps	28,306	39,040	36,015	27.2	-7.7
Reality Labs	339	1,071	440	29.8	-58.9
매출원가	6,108	7,695	6,640	8.7	-13.7
매출총이익	22,537	32,416	29,815	32.3	-8.0
영업비용	15,310	16,032	15,997	4.5	-0.2
마케팅	3,044	3,226	2,564	-15.8	-20.5
R&D	9,381	10,517	9,978	6.4	-5.1
판관비	2,885	2,289	3,455	19.8	50.9
영업이익	7,227	16,384	13,818	91.2	-15.7
영업외이익	80	424	365	356.3	-13.9
세전이익	7,307	16,808	14,183	94.1	-15.6
법인세비용	1,598	2,791	1,814	13.5	-35.0
순이익	5,709	14,017	12,369	116.7	-11.8
희석 EPS(달러/주)	2.21	5.33	4.71	113.1	-11.6
희석 가중평균주수(백만주)	2,596	2,630	2,625	1.1	-0.2
[영업데이터]					
지역별 매출비중	100%	100%	100%		
미국&캐나다	46%	46%	43%		
유럽	22%	24%	23%		
아시아	21%	19%	21%		
기타	11%	11%	13%		
유저 데이터					
DAP(십억 명)	3.02	3.19	3.24	7.3	1.6
MAP(십억 명)	3.81	3.98	-	-	-
ARPP(달러)	7.59	10.10	11.20	47.6	10.9
Facebook					
DAU(십억 명)	2.04	2.11	3.24	59.1	53.6
MAU(십억 명)	2.99	3.07	-	-	-
ARPU(달러)	9.62	13.12	-	-	-

자료: Meta Platforms, 키움증권 리서치센터

손익계산서

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**70,697**	**85,965**	**117,929**	**116,609**	**134,902**
매출원가	12,770	16,692	22,649	25,249	25,959
매출총이익, GAAP	**57,927**	**69,273**	**95,280**	**91,360**	**108,943**
판관비	20,341	18,155	23,872	27,078	23,709
연구개발비	13,600	18,447	24,655	33,619	36,489
영업이익, GAAP	**30,086**	**32,671**	**46,753**	**28,944**	**46,751**
영업외 (이익)손실	-826	-509	-531	125	-677
세전이익, GAAP	**30,912**	**33,180**	**47,284**	**28,819**	**47,428**
법인세비용	6,327	4,034	7,914	5,619	8,330
당기순이익, GAAP	**18,485**	**29,146**	**39,370**	**23,200**	**39,098**
EPS, GAAP	**6.48**	**10.22**	**13.99**	**8.63**	**15.19**
희석 EPS, GAAP	**8.56**	**9.78**	**13.77**	**8.59**	**14.87**
영업이익, 조정	**—**	**—**	**—**	**—**	**—**
당기순이익, 조정	**18,485**	**29,146**	**39,370**	**23,200**	**39,098**
EBITDA	**40,663**	**46,069**	**63,884**	**49,622**	**57,929**

재무상태표

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**133,376**	**159,316**	**165,987**	**185,727**	**229,623**
유동자산	66,225	75,670	66,666	59,549	85,365
현금 및 현금성자산	54,855	61,954	47,998	40,738	65,403
매출채권	9,518	11,335	14,039	13,466	16,169
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	67,151	83,646	99,321	126,178	144,258
유형자산	44,783	54,981	69,964	92,191	109,881
무형자산	19,609	19,673	19,831	21,203	21,442
부채총계	**32,322**	**31,026**	**41,108**	**60,014**	**76,455**
유동부채	15,053	14,981	21,135	27,026	31,960
매입채무	13,098	12,483	18,395	24,542	29,474
단기성부채	855	1,077	1,202	1,496	1,713
비유동부채	17,269	16,045	19,973	32,988	44,495
장기성부채	9,942	10,100	13,252	25,782	36,211
자본총계	**101,054**	**128,290**	**124,879**	**125,713**	**153,168**

현금흐름표

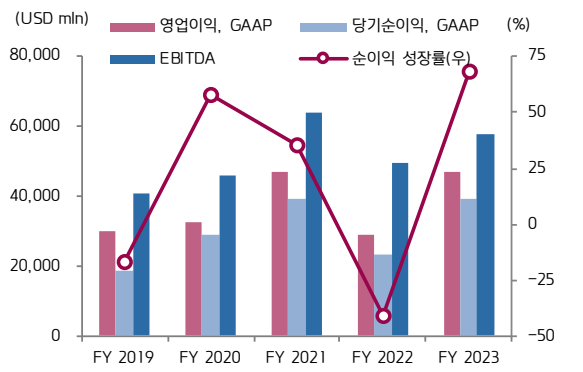
($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**36,314**	**38,747**	**57,683**	**50,475**	**71,113**
감가상각비, 무형자산상각비	5,741	6,862	7,967	8,686	11,178
운전자본 변동	5,847	-2162	108	4903	3292
투자활동으로 인한 현금흐름	**-19,864**	**-30,059**	**-7,570**	**-28,970**	**-24,495**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-15,102	-15,163	-18,690	-31,431	-27,266
유, 무형자산 처분	0	48	123	245	221
재무활동으로 인한 현금흐름	**-7,299**	**-10,292**	**-50,728**	**-22,136**	**-19,500**
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-552	-604	-677	9,071	7,397
자사주매입	-6,539	-9836	-50052	-31551	-26786
현금증가	**9,155**	**-1,325**	**-1089**	**-1,269**	**27,231**
기초현금	10,124	19,279	17,954	16,865	15,596
기말현금	19,279	17,954	16,865	15,596	42,827
FCF	**21,212**	**23,584**	**38,993**	**19,044**	**43,847**
FCFF	**21,212**	**23,584**	**38,993**	**19044**	**44,338**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

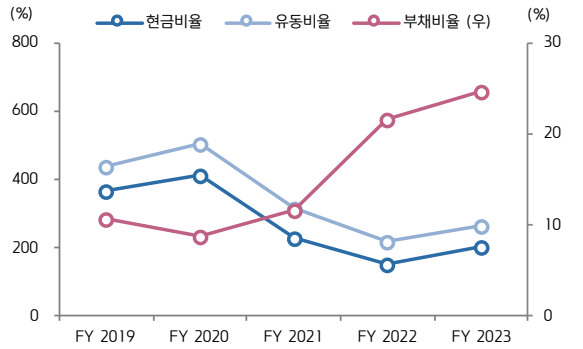
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	26.15	33.90	33.38	19.90	28.98
영업이익률	33.93	38.01	39.65	24.82	34.66
EBITDA 마진	43.66	47.61	47.71	33.86	44.49
ROE	19.96	25.42	31.10	18.52	28.04
ROA	16.02	19.92	24.21	13.19	18.83
ROIC	17.99	22.52	27.53	15.59	21.78
부채비율	10.68	8.71	11.57	21.70	24.76
순차입금비율	-43.60	-39.58	-26.86	-10.71	-17.94
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	133.97
현금비율	364.41	413.55	227.10	150.74	204.64
유동비율	439.95	505.11	315.43	220.34	267.10
PER	31.92	27.05	24.54	11.95	20.66
PBR	5.79	6.07	7.38	2.50	5.92
EV/EBIT	22.26	22.05	18.86	10.23	18.54
EV/EBITDA	17.54	17.78	15.79	7.63	14.65

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

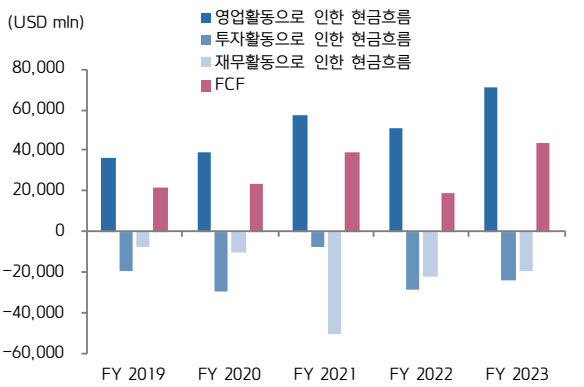
이익 추이



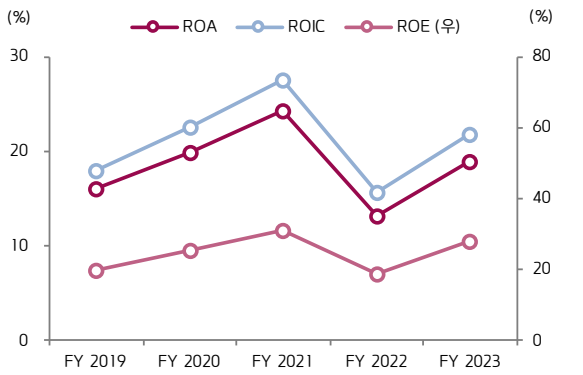
유동성 및 자본건전성 추이



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 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.