2024년 4월 29일 I 산업분석_Comment

인터넷

글로벌 빅테크 실적발표로 네카오 미리보기

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 4월 26일

NAVER(035420)
BUY I TP 260,000원 I CP 181,500원

카카오(035720)
BUY I TP 72,000원 I CP 47,300원

메타: 글로벌 NO.1 AI 모델을 위한 여정

메타는 1Q24 매출액 365억달러(+27%YoY, -9%QoQ)와 영업이익 138억달러(+91%YoY, -16%QoQ)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했으나 Aftermarket에서 -16% 하락했다. AI를 위해 투자하는 자본 대비 수익은 몇 년이 걸릴 수 있음을 확인했기 때문이다. 오픈소스 모델 Llama를 통해 AI 시장을 선도하겠다는 확실한 목표를 위해 나아갈 계획이며 2024년 예상 CapEx를 350~400억달러(이전 300억달러~370억달러)로 상향조정했다. 메타는 AI에 대한 투자를 지속하면서 SNS 광고, 서비스를 고도화하여 실적 성장을 이끌겠다고 밝혔다. LLM 모델은 4월 Llama 3 7B, 80B를 공개했고, 하반기 Llama 3 400B를 출시할 예정이다. 오픈소스로 제공하기 때문에 LLM 모델 자체를 통한 비즈니스모델은 없어 생태계가 구축되고 수익화되기까지 비용 부담으로 이어지기에 수익 훼손이 있을 수 있으나 많은 사용자와 개발자를 확보하여 AI 시장 자체를 선점하겠다는 전략이다. 오픈소스 모델은 누구나 자유롭게 사용, 파인튜닝하여 상업화가 가능하다. Llama 3를 필두로 오픈소스 모델의 성능 상향 평준화는 글로벌 빅테크 수준의 자본 투자가 어려운 국내 플랫폼 기업들에게 기회가 될 수 있다고 판단한다. 생성형 AI를 활용하여 사용자 경험 향상을 이끌 수 있는 구체적인 서비스화에 집중해야하는 시점이다.

마이크로소프트와 알파벳: 클라우드로 생성형 AI의 수익화 확인

마이크로소프트는 3Q24(회계연도 차이) 매출액 619억달러(+17%YoY, -0.3%QoQ), 영업이익 276억달러(+23.4%YoY), 알파벳은 매출액 805억달러(+15%YoY, -7%QoQ), 영업이익 255억달러(+46%YoY, +7.5%QoQ)으로 모두 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 주목할 부분은 AI에 대한 막대한 투자가 클라우드 수익으로 이어졌다는 점이다. 마이크로소프트의 인텔리전트 클라우드 매출액은 267억달러(+21%YoY, +3%QoQ)를, 알파벳의 클라우드 매출액은 96억달러(+28%YoY, +4%QoQ)를 기록했다. 마이크로소프트의 Azure/기타 클라우드 서비스 매출액은 +31%YoY로 컨센서스 +28.5%를 상회했는데, 이중 AI의 기여분은 +7%라고 밝혔다. 또한 알파벳은 수치화하지 않았지만 AI 기반 클라우드 워크로드 수요 증가가 분명함을 언급했다. 국내에서는 네이버는 자체 모델 하이퍼클라우드X를, 삼성SDS는 패브릭스를 통해 외부 AI를 파인튜닝하여 B2B 클라우드 서비스를 제공한다. AI 도입으로 국내 클라우드 시장의 성장 가속화가 기대되며 올해 하반기부터 실적으로 가시화될 것으로 예상한다.

국내: 서비스를 통한 확인이 중요

글로벌 빅테크의 실적발표에서 생성형 AI 도입을 통한 클라우드 수요 증가와 수익화 그리고 오픈소스 모델의 잠재력을 확인했다. 국내 빅테크인 네이버와 카카오에게 중요한 것은 서비스를 통한 증명이다. 마이크로소프트, 알파벳, 메타는 CapEx 투자를 점점 더 늘릴 계획이고

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

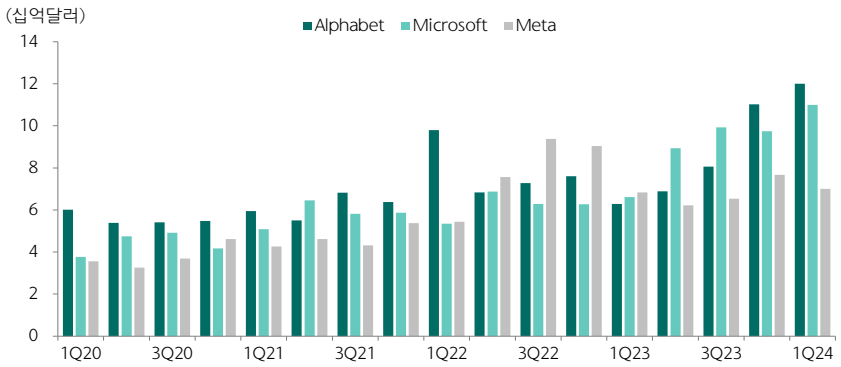
하나증권 리서치센터

국내 기업은 이를 따라가기에 자본력이 부족하다. **네이버**가 국내에서 최고의 한국어 기반 LLM을 보유하고 있다는 사실은 의심의 여지가 없으나 하이퍼클로바X가 사용자 경험 향상으로는 아직 이어지지 않고 있다. 올해 하이퍼클로바X의 멀티모달, 모바일 확장을 통해 가능할 것으로 예상한다. 하이퍼클로바X를 활용한 클라우드 사업도 활발하게 진행중으로 최근 HD현대, 금감원을 비롯하여 월 평균 4건의 MOU를 체결하고 있는데, 이에 대한 기대감은 전혀 주가에 반영되지 않고 있다. 실적으로 나타나기에는 시간이 필요한 만큼 하이퍼클로바X 본연의 서비스 가치가 증명되어야 기대감으로 이어질 것으로 예상한다.

카카오는 AI 서비스화에 비용 효율성을 추구하며 자체 개발 코GPT2.0와 외부 AI를 병용한 하이브리드AI 전략을 도입할 예정이다. 외부 AI 도입에 있어서 오픈소스로 무료로 제공되는 Llama 3가 도입되지 않을 이유는 없어 보인다. 현재 카카오는 스타트업인 업스테이지와 협업하여 톡채널로 아숙업(SOLAR LLM, Llama 2 기반 파인튜닝 모델, 183만명 구독)을 지원하고 있다. 해당 사례처럼 해외의 오픈소스 모델을 한국어 특화로 파인튜닝한 기업과 협력하거나, 자체적으로 파인튜닝을 진행하여 서비스화하는 방식을 전망한다. 카카오는 4월 22일 2,930억원 규모의 교환사채 발행을 공시했다. 목적은 AI, 서비스, 플랫폼에 대한 투자이며 24년, 25년 500억원씩 GPU를 구매할 계획이다. 이는 자체 LLM 개발에 사용될 수도 있겠지만 오픈소스 모델을 서비스하기 위한 투자에 가깝다고 해석한다. 카카오톡, 모빌리티 등 전 국민을 사용자로 확보한 앱을 보유하고 있기에 AI 서비스가 구체화된다면 현재 자체 초거대 LLM 모델의 부재(코GPT 2.0 발표 지연)에 대한 우려를 해소할 수 있을 것으로 기대한다.

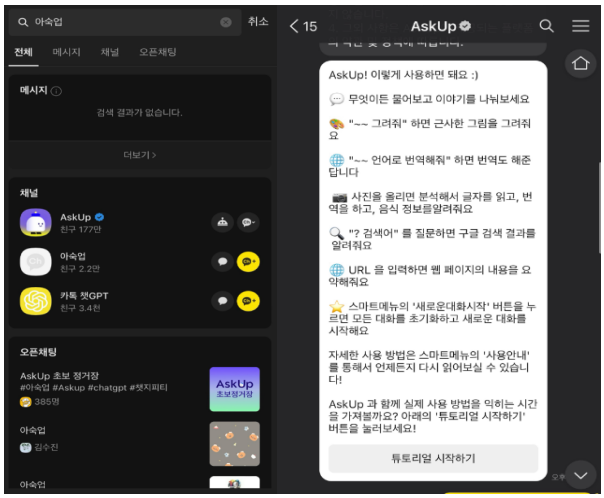
글로벌 빅테크의 CapEx는 증가

도표 1. 메타, 마이크로소프트, 알파벳 CapEx 추이



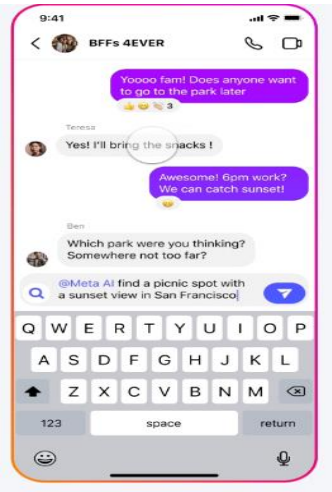
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 2. 카카오톡에 추가된 업스테이지의 아숙업(Askup)



자료: 카카오톡, 하나증권

도표 3. 메타AI 채팅 사용 예시



자료: Meta, 하나증권

오픈소스 Kor-llm-리더보드 상위는 모두 솔라LLM (Llama 2 기반)기반 모델

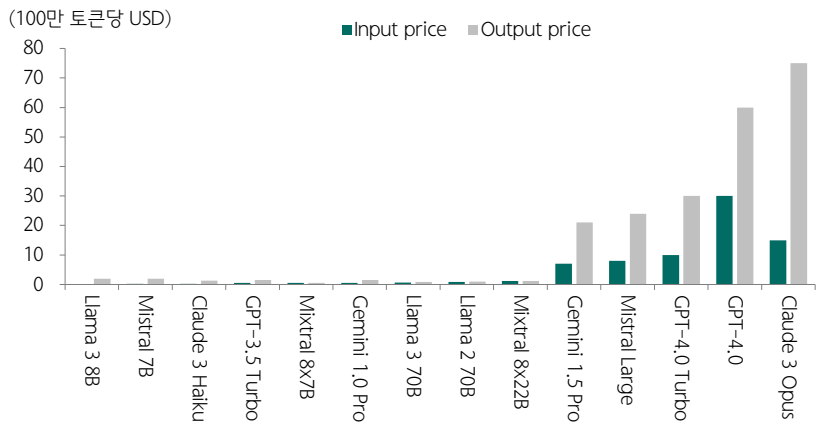
도표 4. 허깅페이스 오픈소스 kor-llm-리더보드

T	Model	Average	Ko-ARC	Ko-HellaSwag	Ko-MMLU	Ko-TruthfulQA	Ko-CommonGen V2
O	chihoonlee10/T3Q-ko-solar-dpo-v6.0	70.6	77.47	81.19	56.28	84.23	53.84
O	freewheelin/free-solar-dpo-v0.9	70.36	76.28	80.81	56.17	84.36	54.19
O	hakwon/S-SOLAR-10.7B-v1.5	70.35	76.28	80.85	56.09	84.33	54.19
O	freewheelin/free-solar-evo-v0.11	70.31	77.22	81.27	56.58	83.81	52.66
O	chihoonlee10/T3Q-ko-solar-dpo-v5.0	70.3	76.19	80.96	56.09	84.32	53.96
O	moondriller/anarchy-solar-10B-v1	70.28	76.88	81.25	56.25	83.88	53.13
O	MoaData/Myrrh_solar_10.7b_2.0	70.24	78.24	80.99	57.24	82.88	51.83
O	krevas/SOLAR-10.7B	69.94	77.05	79.35	55.6	83.3	54.43
O	ihopper/I-SOLAR-10.7B-dpo-sft-v1.0	69.77	75.77	81.68	55.27	83.81	52.3
O	jakweon/CUBOX-SOLAR-DPO-v0.3	69.47	77.47	80.95	56.46	83.37	49.11
O	jakweon/CUBOX-SOLAR-DPO-v0.2	69.42	77.73	79.85	56.09	83.14	50.3
O	chihoonlee10/T3Q-ko-solar-sft-dpo-v1.0	68.93	73.81	70.87	58.1	78.1	63.75

주: SOLAR가 붙은 모델은 모두 업스테이지의 SOLAR LLM을 파인튜닝한 모델
자료: Higgingface. 하나증권

Llama, Mistral(오픈소스 모델)의 가격 경쟁력

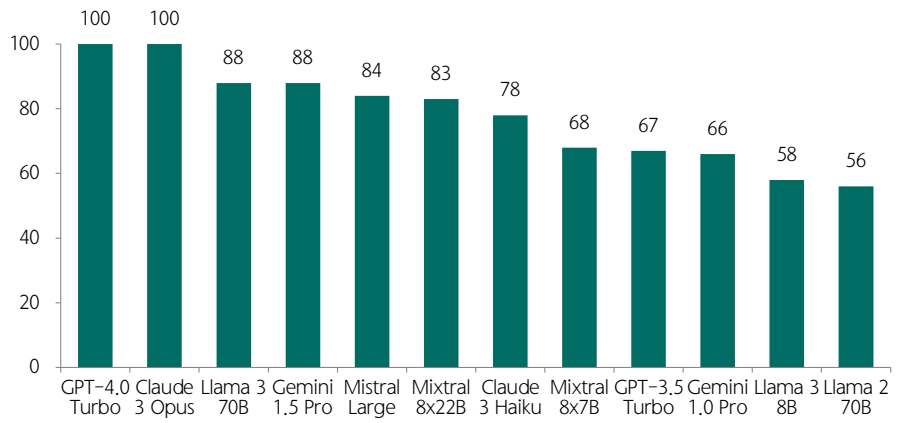
도표 5. LLM 모델별 Input, Output Price 비교



주: Llama, Mistral은 오픈소스 모델, 벤치마킹 제공 업체는 Groq, Together.ai, Perplexity, Fireworks, Deepinfra, Replicate, OctoAI
자료: artificialanalysis.ai. 하나증권

종합 품질 지수 비교 (API 제공 업체 평가)

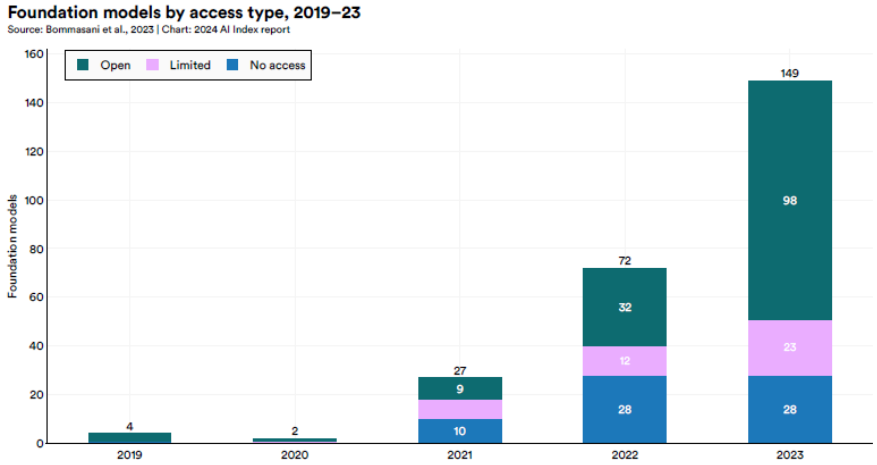
도표 6. LLM 모델별 품질 지수



자료: artificialanalysis.ai. 하나증권

오픈소스 모델이 증가하는 추세

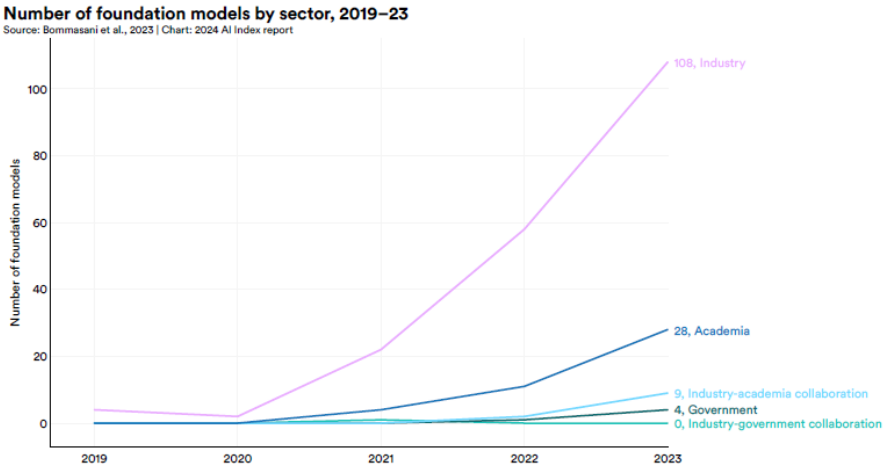
도표 7. 파운데이션 모델 오픈 소스, 클로즈드 소스 추이



자료: Artificial Intelligence Index Report 2024. 하나증권

막대한 자본이 필요하기에
산업계가 개발을 주도하고 있음

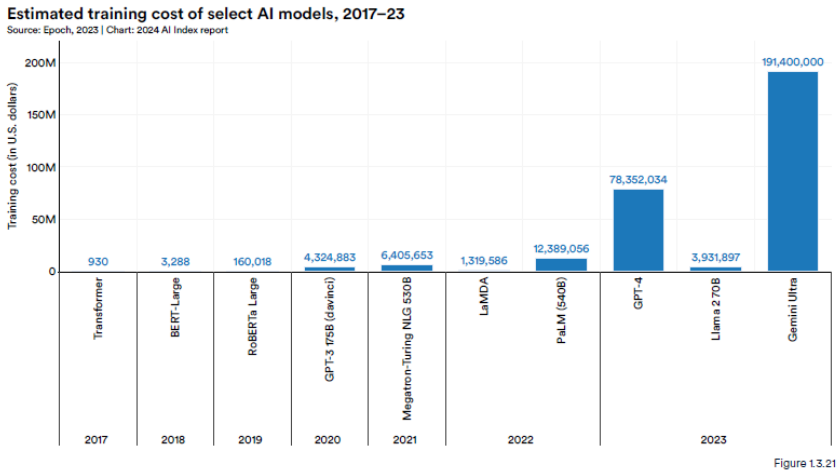
도표 8. 파운데이션 모델 개발 주체



자료: Artificial Intelligence Index Report 2024. 하나증권

모델 학습에 필요한 비용은
점점 더 커지는 중

도표 9. 파운데이션 모델 개발 예상 학습 비용



자료: Artificial Intelligence Index Report 2024. 하나증권

1) 메타 1Q24 실적

1분기 컨센서스 부합

메타는 1Q24 매출액 365억달러(+27%YoY, -9%QoQ)와 영업이익 138억달러(+91%YoY, -16%QoQ)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 1분기 Family of App 제품군 광고 매출액은 356억달러(+27%YoY)로 높은 성장을 보였는데, 메타 서비스 전반에 걸쳐 총 광고 건수(Q)가 20% 증가했고 평균 가격(P)이 6% 상승했다. 아시아태평양 지역에서 높은 성장을 보였으며 광고주 수요가 높아져 가격 상승이 가능했다. 1분기 Family of App 기타 수익은 3억 8천만달러(+85%YoY)를 기록했는데, 왓츠앱 비즈니스 플랫폼의 비즈니스 메시지 수익 성장에 기인한다.

가이던스

2024년 2분기 가이던스는 매출액 365달러~390억달러로 기존 컨센서스 383억달러 대비 보수적이다. 2024년 예상 영업비용은 960억달러~990억달러(기존 940억달러~990억달러)로 상향조정했는데 Reality Labs 제품 개발과 생태계 확장을 위한 투자로 영업 손실의 증가를 반영했다. AI를 위한 인프라 투자를 지속적으로 증가할 계획으로 2024년 예상 CapEx를 350억달러~400억달러(기존 300억달러~370억달러)로 상향조정했다. 또한 2025년에도 연간 CapEx가 증가할 것이라 말하며 AI 인프라 투자에 대한 보다 적극적인 투자를 예고했다. 구체적인 GPU 확보 계획은 언급하지 않았으나 2023년 연간 실적발표에서 밝힌 2024년 내로 H100 수준의 GPU를 60만대까지 확보할 계획이 상향 되었을 가능성이 있고 2025년에도 구매 기조가 이어질 것으로 예상된다.

공격적인 투자의 바탕은 기존 서비스의 수익성 향상

메타는 이러한 공격적인 AI 투자로 수익화까지는 몇 년이 걸릴 수 있지만 최고의 LLM을 구축할 계획이다. 메타가 장기적으로 그리는 메타버스 생태계와 생성형 AI는 밀접히 맞닿아 있기 때문이다. 투자가 진행되는 동안 기존 SNS 광고, 서비스의 고도화로 수익성을 확보할 예정으로 릴스, 인스타 피드, 페이스북 비디오 등 서비스에 개별로 작동했던 추천 AI 모델을 하나의 아키텍처로 통합하는 작업을 진행중이다. 작년부터 페이스북, 릴스에 부분적으로 테스트했으며 사용자의 시청 시간이 8%~10% 증가함을 확인했다. 또한 광고주에 AI 도구를 제공하여 생산성을 제고하여 광고주-사용자 모두에게서 수익성을 높이고 있다.

도표 10. 메타 분기 실적 추이

(단위: 십억달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F
매출액	27.9	28.8	27.7	32.2	28.6	32.0	34.1	40.1	36.5	38.1	39.0
YoY(%)	6.6	(0.9)	(4.5)	(4.5)	2.6	11.0	23.2	24.7	27.3	19.1	14.2
Family of Apps	27.2	28.4	27.4	31.4	28.3	31.7	33.9	39.0	36.0		
Advertising	27.0	28.2	27.2	31.3	28.1	31.5	33.6	38.7	35.6		
Other	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4		
Reality Labs	0.7	0.5	0.3	0.7	0.3	0.3	0.2	1.1	0.4		
매출총이익	21.9	23.6	22.0	25.3	22.4	26.0	27.9	32.5	29.8	30.9	31.6
YoY(%)	4.1	(0.2)	(5.3)	(7.4)	2.4	10.1	27.1	28.5	33.0	18.7	13.0
매출총이익률(%)	78.5	82.0	79.4	78.6	78.3	81.3	81.9	81.0	81.8	81.0	81.0
영업이익	8.5	8.4	6.1	13.7	9.1	12.3	14.5	18.6	14.3	14.6	15.2
YoY(%)	(25.1)	(32.4)	(41.7)	9.2	7.2	46.9	138.1	35.6	56.5	18.7	5.2
영업이익률(%)	30.5	29.0	21.9	42.7	31.9	38.4	42.4	46.4	39.2	38.2	39.0
순이익	7.5	6.7	4.4	4.7	5.7	7.8	11.6	14.0	12.4	12.1	12.7
YoY(%)	(21.4)	(35.7)	(52.2)	(54.8)	(23.5)	16.5	163.5	201.3	116.7	55.5	9.8
순이익률(%)	26.7	23.2	15.9	14.5	19.9	24.3	33.9	34.9	33.9	31.8	32.6

주: Bloomberg 조정치로 기업 실적발표 내용과 상이할 수 있음
자료: Bloomberg, 하나증권

메타AI, Llama 3 출시

메타는 4월 18일 오픈소스 LLM 모델 Llama 3를 공개하며 메타AI에 도입했음을 발표했다. 메타AI는 미국 외 12개국에서 영어로 서비스를 시작했으며 향후 서비스 국가를 확대할 예정이다. 인스타그램, 페이스북, 페이스북 메신저, 왓츠앱에서 앱 간에 이동없이 사용가능하다. Llama 3는 8B, 70B, 400B 3가지 버전으로 현재 8B, 70B 버전만 공개되었고 400B는 하반기 공개 예정이다. 모델의 컷오프 날짜는 8B가 2023년 3월, 70B가 2023년 12월이며, 구글, 빙과 파트너십을 맺고 해당 검색 내용을 활용해 실시간 정보를 제공한다. 특이점은 2가지로 1) 이전 모델인 Llama 2 대비 월등히 개선된 성능을 보였고 2) 이전과 달리 400B라는(이전 최대 크기는 Llama 2 70B) 초거대 모델을 개발했다는 점이다.

Llama 3, 오픈소스 모델의 성능 상향 평준화

Llama 3의 8B, 70B 모델은 오픈소스 LLM뿐 아니라 초거대 LLM과의 비교에서도 우위를 보인다. 메타는 Llama 3의 70B 모델이 모든 벤치마크에서 제미나이 프로 1.5와 클로드 3 소네트보다 높은 성능을 갖췄음을 공개했다. 현재 학습 중인 400B 모델의 경우 일부 지표에서 GPT-4 급 수치가 확인된다. 올해 오픈AI의 GPT-5와 메타의 Llama 3 400B가 공개될 예정이며 추가되는 기능과 성능 지표에 주목할 필요가 있다. 초거대 클로즈드 소스 모델(GPT, 클로드, 제미나이)와 견주어도 뒤쳐지지 않는 모델이 무료로 제공됨으로써 결국 사용자 경험 개선을 위한 서비스화에 대한 중요성이 높아졌다고 판단한다.

도표 11. Llama 3 8B, 70B 벤치마크 점수(Instruct Model)

Meta Llama 3 Instruct model performance

	Meta Llama 3 8B	Gemma 7B - it Measured	Mistral 7B Instruct Measured
MMLU 5-shot	68.4	53.3	58.4
GPQA 0-shot	34.2	21.4	26.3
HumanEval 0-shot	62.2	30.5	36.6
GSM-8K 8-shot, CoT	79.6	30.6	39.9
MATH 4-shot, CoT	30.0	12.2	11.0

	Meta Llama 3 70B	Gemini Pro 1.5 Published	Claude 3 Sonnet Published
MMLU 5-shot	82.0	81.9	79.0
GPQA 0-shot	39.5	41.5 CoT	38.5 CoT
HumanEval 0-shot	81.7	71.9	73.0
GSM-8K 8-shot, CoT	93.0	91.7 11-shot	92.3 0-shot
MATH 4-shot, CoT	50.4	58.5 Minerva prompt	40.5

자료: Meta, 하나증권

도표 12. Llama 3 8B, 70B 벤치마크 점수 (Pre-trained Model)

Meta Llama 3 Pre-trained model performance

	Meta Llama 3 8B	Mistral 7B Published	Mistral 7B Measured	Gemma 7B Published	Gemma 7B Measured
MMLU 5-shot	66.6	62.5	63.9	64.3	64.4
AGIEval English 3-5-shot	45.9	--	44.0	41.7	44.9
BIG-Bench Hard 3-shot, CoT	61.1	--	56.0	55.1	59.0
ARC-Challenge 25-shot	78.6	78.1	78.7	53.2 0-shot	79.1
DROP 3-shot, F1	58.4	--	54.4	--	56.3

	Meta Llama 3 70B	Gemini Pro 1.0 Published	Mixtral 8x22B Measured
MMLU 5-shot	79.5	71.8	77.7
AGIEval English 3-5-shot	63.0	--	61.2
BIG-Bench Hard 3-shot, CoT	81.3	75.0	79.2
ARC-Challenge 25-shot	93.0	--	90.7
DROP 3-shot, F1	79.7	74.1 variable-shot	77.6

자료: 하나증권

도표 13. Llama 3 400B+ 벤치마크 점수(Instruct Model)

Meta Llama 3 400B+ (still training)
Checkpoint as of Apr 15, 2024

PRE-TRAINED	Meta Llama 3 400B+
MMLU 5-shot	84.8
AGIEval English 3-5-shot	69.9
BIG-Bench Hard 3-shot, CoT	85.3
ARC-Challenge 25-shot	96.0
DROP 3-shot, F1	83.5

INSTRUCT	Meta Llama 3 400B+
MMLU 5-shot	86.1
GPQA 0-shot	48.0
HumanEval 0-shot	84.1
GSM-8K 8-shot, CoT	94.1
MATH 4-shot, CoT	57.8

자료: Meta, 하나증권

도표 14. Llama 3 벤치마크 점수(Pre-trained Model Performance)

	Claude 3 Opus	Claude 3 Sonnet	Claude 3 Haiku	GPT-4	GPT-3.5
Undergraduate level knowledge *MMLU*	86.8% 5 shot	79.0% 5-shot	75.2% 5-shot	86.4% 5-shot	70.0% 5-shot
Graduate level reasoning *GPQA, Diamond*	50.4% 0-shot CoT	40.4% 0-shot CoT	33.3% 0-shot CoT	35.7% 0-shot CoT	28.1% 0-shot CoT
Grade school math *GSM8K*	95.0% 0-shot CoT	92.3% 0-shot CoT	88.9% 0-shot CoT	92.0% 5-shot CoT	57.1% 5-shot
Math problem-solving *MATH*	60.1% 0-shot CoT	43.1% 0-shot CoT	38.9% 0-shot CoT	52.9% 4-shot	34.1% 4-shot
Multilingual math *MGSM*	90.7% 0-shot	83.5% 0-shot	75.1% 0-shot	74.5% 8-shot	—
Code *HumanEval*	84.9% 0-shot	73.0% 0-shot	75.9% 0-shot	67.0% 0-shot	48.1% 0-shot
Reasoning over text *DROP, F1 score*	83.1 3-shot	78.9 3-shot	78.4 3-shot	80.9 3-shot	64.1 3-shot
Mixed evaluations *BIG-Bench-Hard*	86.8% 3-shot CoT	82.9% 3-shot CoT	73.7% 3-shot CoT	83.1% 3-shot CoT	66.6% 3-shot CoT
Knowledge Q&A *ARC-Challenge*	96.4% 25-shot	93.2% 25-shot	89.2% 25-shot	96.3% 25-shot	85.2% 25-shot
Common Knowledge *HellaSwag*	95.4% 10-shot	89.0% 10-shot	85.9% 10-shot	95.3% 10-shot	85.5% 10-shot

자료: Anthropic, 하나증권

2) 마이크로소프트 3Q24 실적

3분기 컨센서스 상회

마이크로소프트는 3Q24(회계연도 차이) 매출액 619억달러(+17%YoY, -0.3%QoQ), 영업이익 276억달러(+23.4%YoY)을 기록하며 컨센서스 608억달러를 상회했다. 주요 요인은 Copilot 서비스와 Azure 도입으로 인한 클라우드의 성장이다. Azure는 평균 계약 기간과 거래 기간이 늘어나고 있고 Fortune 500대 기업 중 65% 이상을 확보하며 높은 성장이 나타나고 있다. 인텔리전트 클라우드 매출액은 267억달러(+21%YoY, +3%QoQ)이며 Azure/기타 클라우드 서비스 매출액은 +31%YoY로 컨센서스 +28.5%를 상회했는데, 이중 AI의 기여분은 +7%p라고 밝혔다. 오픈AI와의 파트너십으로 유의미한 실적 성장을 이끌어 내고 있음을 확인했다.

Azure, 공급을 초과하는 수요

생성형 AI가 숫자로 기여하는 모습이 확인되었는데, 실제 시장의 수요는 +7%p를 상회한다. 마이크로소프트는 전분기 AI의 기여가 +6%p 였는데 이번에 +7%p의 수치가 성장 속도 둔화가 아니냐는 질문에 일부 공급을 초과하는 수요가 있기 때문이라고 설명했다. 클라우드 산업은 현재 투자중인 CapEx가 수익화로 이어지는 시기가 몇 년 후가 아님을 확인할 수 있으며, 생성형 AI 클라우드 서비스에 대한 시장 수요와 잠재력이 높음을 알 수 있다.

가이던스

마이크로소프트의 4분기 가이던스는 인텔리전트 클라우드 사업부문 예상 매출액을 284억~287억달러(+18%~+20%YoY)로, Azure 매출액은 +30~+31%로 제시했다. 2025년(회계연도, 실제는 2024년 하반기)은 전체 매출액의 두 자릿수 연간 성장을 제시하며 클라우드와 AI에 대한 투자로 영업이익률은 1%p 하락할 것으로 전망했다. 메타, 알파벳과 동일하게 CapEx는 2024년보다 증가할 것을 예고하며 투자 규모를 점점 더 늘리겠다고 발표했다. 3월 보도에 따르면 마이크로소프트는 오픈AI와 함께 2028년 개소를 목표로 1,000억달러 규모의 Stargate 데이터센터 프로젝트를 논의중이다. 구체화되진 않았지만 클라우드와 AI에 대한 막대한 투자는 지속될 예정이다.

도표 15. 마이크로소프트 분기 실적 추이

(단위: 십억달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F
매출액	45.3	51.7	49.4	51.9	50.1	52.7	52.9	56.2	56.5	62.0	61.9	64.7	65.1
YoY(%)	22.0	20.1	18.4	12.4	10.6	2.0	7.1	8.3	12.8	17.6	17.0	15.2	15.1
Intelligent Cloud	16.9	18.3	19.1	20.9	20.3	21.5	22.1	24.0	24.3	25.9	26.7		
Productivity & Business Processes	15.0	15.9	15.8	16.6	16.5	17.0	17.5	18.3	18.6	19.2	19.6		
More Personal Computing	13.4	17.5	14.5	14.4	13.3	14.2	13.3	13.9	13.7	16.9	15.6		
매출총이익	31.7	34.8	33.7	35.4	34.7	35.3	36.7	39.4	40.2	42.4	43.4	44.5	45.1
YoY(%)	21.1	20.4	17.7	10.2	9.5	1.4	8.8	11.2	16.0	20.2	18.0	12.8	12.1
매출총이익률(%)	69.9	67.2	68.4	68.3	69.2	66.8	69.5	70.1	71.2	68.4	70.1	68.7	69.2
영업이익	20.2	22.2	20.4	20.5	21.5	21.6	22.4	24.3	26.9	27.0	27.6	26.8	29.1
YoY(%)	27.5	24.3	19.5	7.5	6.3	(3.0)	9.8	18.1	25.0	25.3	23.4	10.7	8.2
영업이익률(%)	44.7	43.0	41.3	39.6	42.9	40.9	42.3	43.2	47.6	43.6	44.6	41.5	44.7
순이익	20.5	18.8	16.7	16.7	17.6	16.4	18.3	20.1	22.3	21.9	21.9	21.6	23.6
YoY(%)	47.6	21.4	8.2	1.7	(14.4)	(12.5)	9.4	20.0	27.0	33.2	19.9	7.6	6.0
순이익률(%)	45.2	36.3	33.9	32.3	35.0	31.1	34.6	35.7	39.4	35.3	35.5	33.4	36.3

주: Bloomberg 조정치로 기업 실적발표 내용과 상이할 수 있음
자료: Bloomberg, 하나증권

3) 알파벳 1Q24 실적

컨센서스 상회. 분기 배당 시작

알파벳은 매출액 805억달러(+15%YoY, -7%QoQ), 영업이익 255억달러(+46%YoY, +7.5%QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 실적 발표 이후 Aftermarket에서 +11% 상승하며 2015년 7월 이후 가장 급격한 상승세를 보였는데, 1) 저조했던 컨센서스를 상회하는 실적과 2) 첫 분기 배당 실시에 더해진 700억달러 규모의 자사주 매입이 주요 요인이다. 검색 광고는 462억달러(+14%)로 컨센서스 450억달러를 상회하며 우려 대비 견조한 성장을 보였다. 유튜브 광고는 매출액 81억달러(+21%YoY)로 컨센서스 77억달러를 상회했으며 유튜브 프리미엄 구독자가 1억명을 돌파, 매출 성장에 기여했다. 알파벳의 클라우드 매출액은 96억달러(+28%YoY, +4%QoQ)를 기록하며 성장세를 보였다. AI와 구글 워크스페이스가 성장을 견인했으며 구체적인 수치는 밝히지 않았다. 생성형 AI 유니콘 기업의 90%는 구글 클라우드의 고객이며 구글원 유료 구독자가 1억명을 달성하며 클라우드 시장 내 영향력을 확대하고 있다.

SGE 유료화는 아직

알파벳은 생성형 AI 수익화 방안으로 1) 광고, 2) 클라우드, 3) 구독을 제시했다. 제미나이 모델을 Performance Max에 도입하여 AI 기능을 광고주에 더욱 제공할 예정이다. 지난 4월 알파벳이 SGE(생성형 AI 기반 검색)를 구글 원 유료 플랜으로 서비스할 수 있다는 보도자료가 있었으나 이번 실적발표에서 해당 내용은 구체화되지 않았다. 알파벳은 현재 SGE에 대한 테스트를 지속하고 있으며 사용자 경험 향상에 기여하고 있고 점차 진화할 것이라고 언급하며 SGE의 잠재력에 대한 기대감을 설명했다.

CapEx 증가

알파벳의 1분기 CapEx는 120억달러이며 남은 분기도 1분기보다 높은 수준을 예상한다. 2025년에 대해서는 코멘트하지 않았으나 클라우 드, AI 투자 지속으로 증가할 전망이다.

도표 16. 알파벳 분기 실적 추이

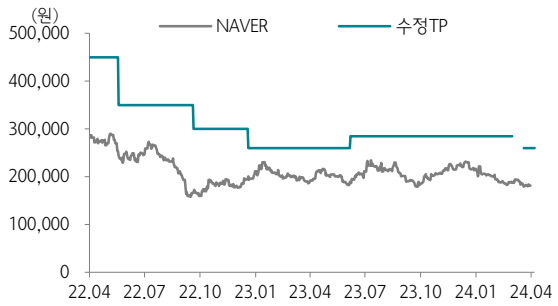
(단위: 십억달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F
매출액	68.0	69.7	69.1	76.0	69.8	74.6	76.7	86.3	80.5	72.1	75.5
YoY(%)	23.0	12.6	6.1	1.0	2.6	7.1	11.0	13.5	15.4	(3.4)	(1.5)
Google Services	61.5	62.8	61.4	67.8	62.0	66.3	68.0	76.3	70.4		
Google Advertising	54.7	56.3	54.5	59.0	54.5	58.1	59.6	65.5	61.7		
Google Search & Other	39.6	40.7	39.5	42.6	40.4	42.6	44.0	48.0	46.2		
YouTube Ads	6.9	7.3	7.1	8.0	6.7	7.7	8.0	9.2	8.1		
Google Network	8.2	8.3	7.9	8.5	7.5	7.9	7.7	8.3	7.4		
Google Subscriptions, Platforms & Devices	6.8	6.6	6.9	8.8	7.4	8.1	8.3	10.8	8.7		
Google Cloud	5.8	6.3	6.9	7.3	7.5	8.0	8.4	9.2	9.6		
Other Bets	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.7	0.5		
Hedging Gains (Losses)	0.3	0.4	0.6	0.7	0.1	0.0	(0.0)	0.2	0.1		
매출총이익	38.4	39.6	37.9	40.7	39.2	42.7	43.5	48.7	46.8	46.2	48.0
YoY(%)	23.1	11.0	1.2	(3.9)	2.0	7.8	14.6	19.7	19.5	8.2	10.5
매출총이익률(%)	56.5	56.8	54.9	53.5	56.1	57.2	56.7	56.5	58.1	64.1	63.6
영업이익	20.1	19.5	17.1	18.2	17.4	21.8	21.3	23.7	25.5	25.1	25.2
YoY(%)	22.2	0.5	(18.5)	(17.0)	(13.3)	12.3	24.6	30.5	46.3	14.8	18.2
영업이익률(%)	29.5	27.9	24.8	23.9	25.0	29.3	27.8	27.5	31.6	34.8	33.4
순이익	16.4	16.0	13.9	13.6	15.1	18.4	19.7	20.7	23.7	21.2	21.4
YoY(%)	(8.3)	(13.6)	(26.5)	(34.0)	(8.4)	14.8	41.5	51.8	57.2	15.4	8.8
순이익률(%)	24.2	23.0	20.1	17.9	21.6	24.6	25.7	24.0	29.4	29.4	28.4

주: Bloomberg 조정치로 기업 실적발표 내용과 상이할 수 있음
자료: Bloomberg, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

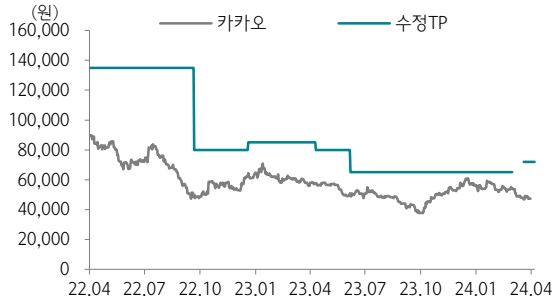
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	BUY 담당자 변경	260,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	BUY 담당자 변경	72,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일