2026-02-05

GLOBAL EQUITY

알파벳 (GOOGL/US)

수확과 파종을 동시에

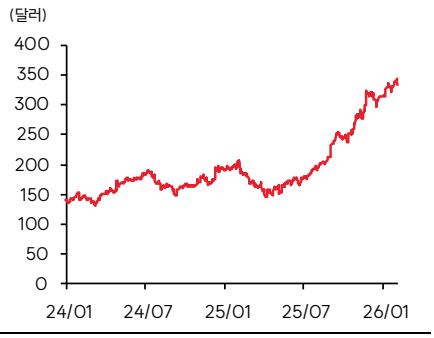
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: 구글링이 곧 통합 챗봇 서비스
Key: 공급 제약 지속, 강한 Capex 중 절반은 내부 사용
Step: Google Enterprise 로 신규 Layer 에도 강점

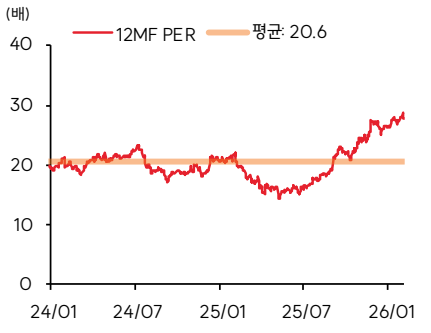
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	4,104.6
시가총액 (조원)	5,950.8
현재 주가 (달러)	333.6

주가 추이



PER 추이 및 평균



Search: AI 로 빛나는 본업

매출액 성장률이 16.7% YoY 로 지난 분기 14.5%에서 가속화됐다. Overview 와 AI Mode 결합으로 구글링은 더 이상 챗봇 서비스의 피해자가 아님을 증명했다. 미래 또한 밝다. 1) AI 활용 검색 능력 강화 (4 분기에만 250 개 제품 출시로 강화) 2) AI Max 등 광고주 보조 도구 강화 3) UCP 출시로 Agent 쇼핑 기반 마련 등이 올해 매출 상승에 추가 기여할 예정이다. 질의 응답에서는 향후 Gemini 광고 가능성도 내비쳤다. '챗봇은 구글링의 종말 → 구글도 Gemini 로 해당 시장 참전 → 구글링이 곧 통합 챗봇 서비스' 흐름으로 기술과 함께 상황이 변화하는 중으로 보인다.

GCP: 가장 빠른 성장, 가장 높은 Capex

ARR $70B(+16% QoQ), 백로그 $240B(+55% QoQ)로 무서운 성장세를 지속 중이다. 앵커 테넌트인 Anthropic 의 호조와 더불어 강한 Enterprise AI 수요가 기여한 것으로 판단된다. 백로그의 상승률이 더 크다는 점 그리고 컨퍼런스 콜 발언에서 공급 제약이 지속 중임이 확인된다. 2026G Capex $180B(+100% YoY)로 강한 수요 자신감이 읽힌다. 증설되는 Compute 중 절반이 GCP(외부 사용 위주), 절반은 내부 활용(신규 AI 제품, Gemini 훈련, Search 강화, Youtube 강화 등) 예정으로 밝혔다.

눈길이 가는 Enterprise 사업부의 가능성

출시 4 개월 만에 Google Enterprise 유료 좌석 수 8M 을 기록했다. 출시 2 년이 된 Microsoft Copilot 의 15M 의 절반 수준, 11 월 공개한 ChatGPT Enterprise 7M 보다 많다. GCP 는 TPU 로 IaaS Layer 경쟁력은 강해졌으나 늦은 시장 참여로 PaaS 경쟁력이 아쉬운 상황이었다. AI 를 계기로 Azure 가 독주(점유율 30% 이상) 중이던 PaaS 사업부를 노려볼 수 있다. GCP 의 PaaS 점유율은 2023 년까지 7% 수준으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표 (FY 기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	283	307	350	403	458	519
영업이익	십억달러	83	96	121	139	156	173
순이익(지배주주)	십억달러	60	74	100	132	135	157
EPS	달러	4.6	5.8	8.1	10.9	11.3	13.5
PER	배	68	54	42	36	28	24
PBR	배	17	15	13	10	8	6
EV/EBITDA	배	14	18	19	26	20	16
ROE	%	24	27	33	36	32	30

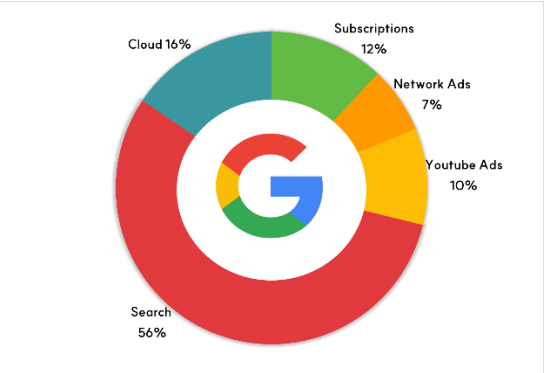
자료: Bloomberg, Consensus(26.02.05)

Alphabet 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	4Q25A	Diff	1Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**96,469**	**90,234**	**96,428**	**102,346**	**111,402**	**113,828**	**2%**	**103,968**	**402,836**	**457,929**	**519,337**
Google Services	84,094	77,264	82,543	87,052	94,898	95,862	1%	86,794	342,721	378,822	415,827
Google Advertising	72,461	66,885	71,340	74,182	80,890	82,284	2%	74,855	294,691	323,628	354,021
Google Search & Other	**54,034**	**50,702**	**54,190**	**56,567**	**61,372**	**63,073**	**3%**	**57,422**	**224,532**	**248,190**	**273,407**
YouTube Ads	10,473	8,927	9,796	10,261	11,780	11,383	-3%	10,220	40,367	46,091	51,487
Google Network	7,954	7,256	7,354	7,354	7,778	7,828	1%	7,134	29,792	29,168	28,813
Subscription, Plat & Device	**11,633**	**10,379**	**11,203**	**12,870**	**13,806**	**13,578**	**-2%**	**12,030**	**48,030**	**55,374**	**62,488**
Google Cloud	11,955	12,260	13,624	15,157	16,196	17,664	9%	16,689	58,705	77,162	108,555
Other Bets	400	450	373	344	444	370	-17%	466	1,537	1,780	2,074
YoY (%)											
매출액	12%	12%	14%	16%	15%	18%		15%	15%	14%	13%
Google Services	10%	10%	12%	14%	13%	14%		12%	12%	11%	10%
Google Advertising	11%	8%	10%	13%	12%	14%		12%	11%	10%	9%
Google Search & Other	13%	10%	12%	15%	14%	17%		13%	13%	11%	10%
YouTube Ads	14%	10%	13%	15%	12%	9%		14%	12%	14%	12%
Google Network	-4%	-2%	-1%	-3%	-2%	-2%		-2%	-2%	-2%	-1%
Subscriptions, Plat & Devices	8%	19%	20%	21%	19%	17%		16%	19%	15%	13%
Google Cloud	30%	28%	32%	34%	35%	48%		36%	36%	31%	41%
Other Bets	-39%	-9%	2%	-11%	11%	-8%		3%	-7%	16%	17%
영업이익	**32,836**	**32,682**	**33,063**	**33,527**	**38,008**	**40,132**	**6%**	**36,424**	**139,404**	**155,549**	**173,418**
OPM (%)	32.11	33.92	32.43	30.51	33.13	35.26		33.87		33.81	34.65
Google Services	32,836	32,682	33,063	33,527	38,008	40,132	6%	36,424	139,404	155,549	173,418
Google Cloud	**2,093**	**2,177**	**2,826**	**3,594**	**3,646**	**5,313**	**46%**	**3,579**	**13,910**	**18,290**	**29,574**
Other Bets	-1,174	-1,226	-1,246	-1,426	-1,296	-3,617	179%	-1,225	-7,515	-5,006	-4,960
매출원가 (COGS)	40,613	36,361	39,039	41,369	45,967	45,766	0%	41,690	162,535	184,960	209,233
판관비	24,884	23,267	26,118	29,749	28,254	32,128	14%	26,776	111,262	117,453	131,291
감가상각비	**4,205**	**4,487**	**4,998**	**5,611**	**6,560**	**6,040**	**-8%**	**6,636**	**21,136**	**31,467**	**42,082**
Capex	**14,276**	**17,197**	**22,446**	**23,953**	**28,170**	**27,851**	**-1%**	**28,054**	**91,447**	**119,503**	**136,797**

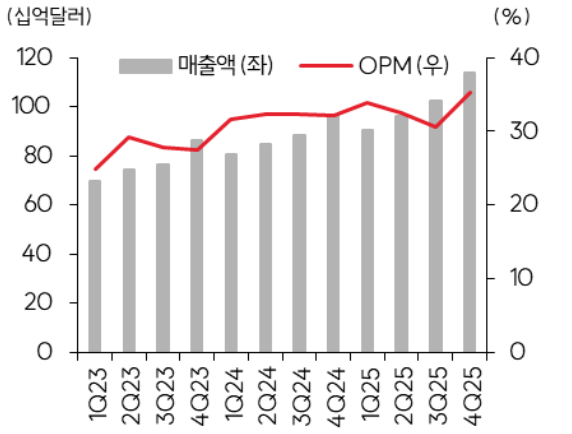
자료: Bloomberg, Alphabet, SK 증권 / 주: 컨센서스는 실적발표 이전 컨센서스

4Q25 매출액 비중



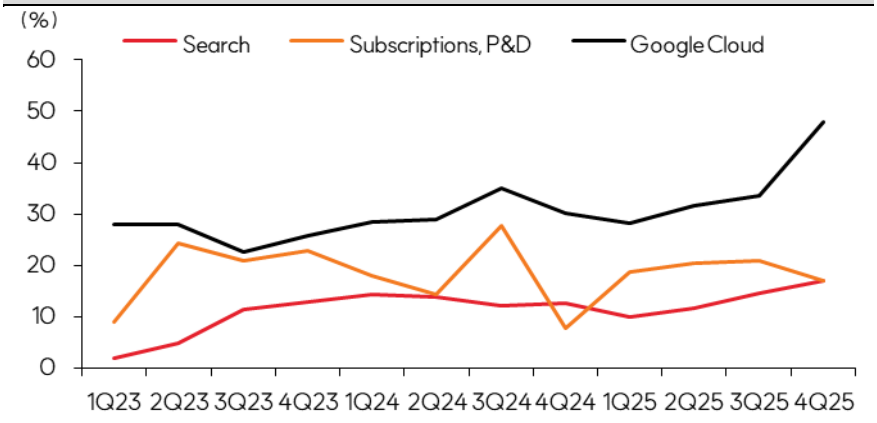
자료: Alphabet, SK 증권

매출액 및 영업이익률 추이



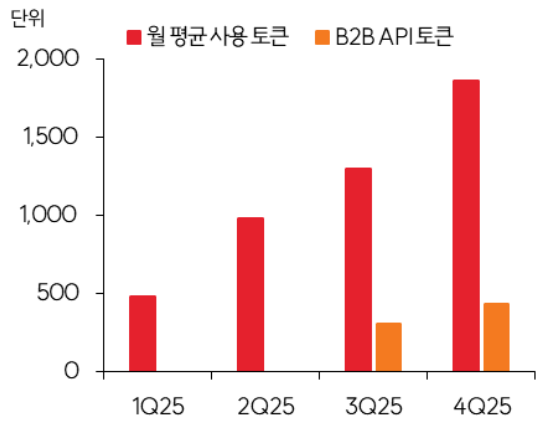
자료: Alphabet, SK 증권

Alphabet 주요 사업부별 매출액 성장률 (YoY)



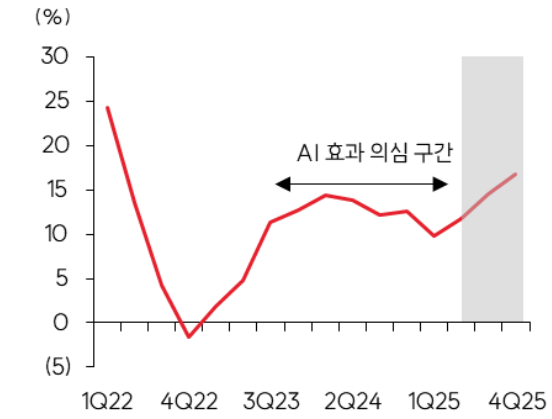
자료: Alphabet, SK 증권

구글 토큰 사용량 (4Q25 전체 사용량은 추정)



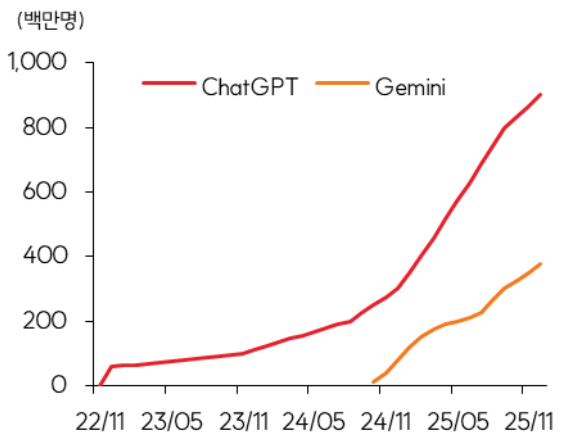
자료: Alphabet, SK 증권 추정

AI 로 인해 가속화되는 Search 사업부 YoY



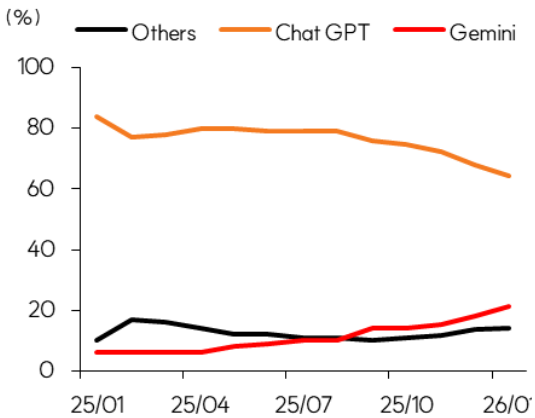
자료: Alphabet, SK 증권

ChatGPT, Gemini WAU 상승 추이



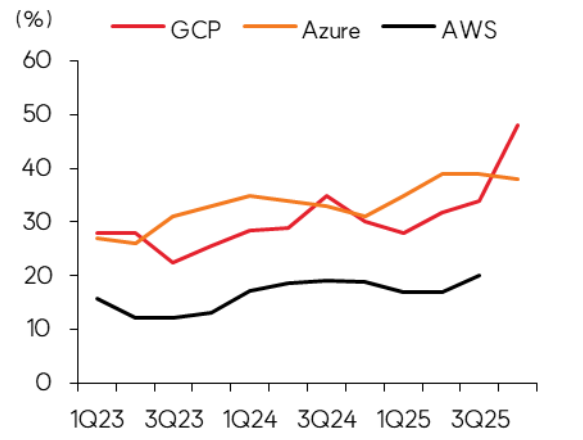
자료: Alphabet, SK 증권 추정 / 주: Gemini APP MAU 를 2 로 나누어 WAU 치환

주요 LLM Web Traffic 점유율 추이



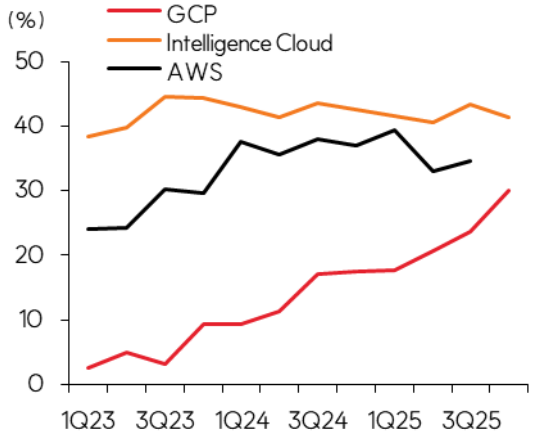
자료: SimilarWeb, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 매출액 성장률 추이



자료: 각 사, SK 증권
주: CY 기준

CSP 3 사 클라우드 부문 이익률 추이



자료: 각 사, SK 증권
주: CY 기준, Intelligence Cloud 는 Azure 와 서버, B2B SW 를 포괄하는 사업부

구글 클라우드 사업부 전년대비 매출액 및 영업이익률 상승률

자료: Alphabet, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
• 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
• 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도