Results Comment

Alphabet (GOOGL)

AI로 광고 + 클라우드 성장률 가속화

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균) BUY *(1.2)

목표주가($) (팩트셋 평균) 350.4

현재주가($) (26.02.04) 333.0

IT

- AI로 광고 + 클라우드 매출 성장률 가속화
- CapEx + AI 채용으로 비용 늘어날 전망. 다만, 성장이 투자를 정당화
- 12개월 선행 PER 29배 수준이나 프리미엄 받아야 할 실적

4Q25 Review: 광고 + 클라우드 매출 성장 가속화

4분기 매출액은 1,138억 달러(+18.0% YoY, +11.2% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +2.2% 상회, 영업이익은 359억 달러(+16.0% YoY, +15.1% QoQ)로 컨센서스를 -2.5% 하회. 다만, 웨이모 가치 재산정에 따른 주식 보상 비용 영향 제외할 경우 +3.2% 상회. EPS(GAAP 기준)는 2.82달러로 예상치 +7.0% 상회

광고 및 클라우드 부문 매출 성장률 가속화. 광고의 경우 AI 모드 & AI 오버뷰가 실적 성장을 견인. 알파벳은 AI 모드 & AI 오버뷰에 Gemini 3를 통합하고, 신규 기능을 250개 이상 출시. 특히, 구매가 임박한 것으로 추정되는 유저에게 독점 광고를 제공하는 '다이렉트 오퍼' 파일럿 발표. 또한, 유니버설 커머스 프로토콜 출시로 AI 검색과 이커머스 구매 절차를 효율화 & 간소화. AI 검색 쿼리 증가하는 가운데, 신규 광고 방식이 도입되면서 모멘텀이 이어질 것으로 판단

클라우드의 경우 AI 인프라 및 AI 솔루션 수요 모두 증가. 전년대비 분기별 클라우드 성장률 1Q25 +28.1% → 2Q25 +31.7% → 3Q25 +33.5% → 4Q25 +47.8%. 특히, 수주잔고는 +55% QoQ 증가하면서 2,400억 달러를 기록. 4분기의 경우 1분기 대비 2배 빠른 속도로 신규 고객을 확보. 2025년에 10억 달러 이상 계약을 맺은 고객 수는 직전 3년을 합친 수보다 컸음. 아울러, Gemini Enterprise의 경우에도 출시 4개월 만에 800만 개 이상 유료 좌석 판매. 기업들의 AI 수요를 보면 클라우드도 양호한 성장세 지속할 전망

CapEx + AI 채용으로 비용 늘어날 전망. 다만, 성장이 투자를 정당화

2026년 CapEx 가이던스는 1,750~1,850억 달러로 제시하면서 컨센서스 1,150억 달러를 큰 폭으로 상회. 이 중 서버는 60%, 데이터센터 & 네트워킹 40% 수준. CapEx의 절반 이상을 외부 클라우드 고객 대응에 사용할 예정. 이에 따라, 감가상각비 증가율은 26년 1분기에 가속화될 전망. 전년대비 감가상각비 증가율 1Q25 +31.5% → 2Q25 +34.8% → 3Q25 +40.8% → 4Q25 +43.6%

AI 인력도 늘릴 것이라 밝힘에 따라 영업비용은 증가할 전망. 감가상각 + 영업비용은 유의미하게 증가할 것으로 보이나 가파른 성장세가 투자를 정당화. 12MF PER 29배 수준이나 타 테크 기업들 대비 프리미엄 부여는 합리적이라 판단. 멀티플의 추가 상승은 제한적이더라도 실적 성장에 기반한 주가 상승 기대

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1=Strong Buy, 1.5=Buy, 2=Hold, 2.5=Sell, 3.0=Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

4Q25 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25 발표치	4Q25 컨센	4Q25 서프	4Q25 YoY	4Q25 QoQ	1Q26E 컨센
매출액	96.5	102.3	113.8	111.3	2.2	18.0	11.2	103.8
영업이익	31.0	31.2	35.9	36.8	-2.5	16.0	15.1	35.2
순이익	26.5	35.0	34.5	31.9	7.9	29.8	-1.5	30.9
EPS	2.15	2.87	2.82	2.63	7.0	31.2	-1.7	2.55

자료: Factset, 대신증권 Research Center

Alphabet

기업명	Alphabet Inc
한글명	알파벳
홈페이지	https://www.abc.xyz
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	4,020.4
시가총액(조원)	5,831.6
발행주식수(백만주)	5,818.0
52주최고가/최저가	349.0 / 140.5
주요주주	The Vanguard Group, 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	20.1	71.0	62.0
상대수익률	5.3	18.4	62.0	47.4

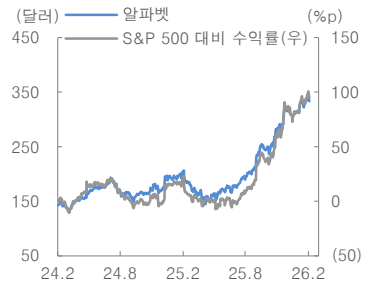


표 1. 세부 사업부문별 실적

주요 부문	세부 부문	발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액		113.8	111.3	2.2	18.0	11.2
구글 서비스	구글 서비스	95.9	95.0	1.0	14.0	10.1
	구글 광고	82.3	81.0	1.5	13.6	10.9
	구글 자산	74.5	73.4	1.5	15.4	11.4
	구글 검색 & 기타 광고	63.1	61.5	2.6	16.7	11.5
	유튜브 광고	11.4	11.8	-3.9	8.7	10.9
	구글 네트워크 멤버	7.8	7.8	0.4	-1.6	6.4
	구글 구독 & 플랫폼 & 기기	13.6	14.3	-5.1	16.7	5.5
구글 클라우드	구글 클라우드	17.7	16.2	9.2	47.8	16.5
기타 투자	기타 투자	0.4	0.5	-20.1	-7.5	7.6

자료: Alphabet, Factset, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 사업부문별 실적

매출액	매출액	발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	매출액	113.8	111.3	2.2	18.0	11.2
	구글 서비스	95.9	95.0	1.0	14.0	10.1
	구글 클라우드	17.7	16.2	9.2	47.8	16.5
	기타 투자	0.4	0.5	-20.1	-7.5	7.6
영업이익	영업이익	35.9	36.8	-2.5	16.0	15.1
	구글 서비스	40.1	37.9	5.9	22.2	19.7
	구글 클라우드	5.3	3.7	44.9	153.8	47.8
	기타 투자	-3.6	-1.2	-192.2	적지	적지

자료: Alphabet, Factset, 대신증권 Research Center

컨퍼런스콜 정리

Q. 클라우드

- 클라우드: +48% YoY 성장, 연간 런레이트 700억 달러 이상 기록
- 수주 잔고: AI 제품 수요로 +55% QoQ 증가한 2,400억 달러 달성
- 고객 확보: 1분기 대비 2배 빠른 속도로 신규 고객 유입, 10억 달러 이상 대형 계약 급증
- 생성형 AI 매출: 관련 제품 매출이 전년 대비 거의 400% 성장
- Gemini Enterprise: 출시 4개월 만에 800만 개 이상 유료 좌석 판매
- SaaS 파트너십: 상위 20개 SaaS 기업의 95%가 Gemini 사용, ISV 파트너 매출 300% 증가

Q. Gemini

- Gemini 3 Pro 성과: 출시 후 기존 2.5 Pro 대비 매일 3배 많은 토큰 처리
- Gemini 앱: 월간 활성 사용자(MAU) 7억 5,000만 명 돌파 및 관여도 급증
- API 사용량: 자체 모델 토큰 처리량이 분당 100억 개 이상으로 증가
- 에이전트 플랫폼: 'Google AntiGravity' 출시 두 달 만에 주간 활성 사용자 150만 명 확보
- 효율성 개선: 모델 최적화를 통해 Gemini 서빙 유닛 비용을 78% 절감

Q. 구글 검색

- AI 통합: AI 모드 및 AI 오버뷰 내 250개 이상 제품 출시 및 Gemini 3 직접 통합
- 사용 패턴 변화: AI 쿼리가 전통 검색보다 3배 길고, 6개 중 1개는 음성/이미지 비텍스트
- 신규 광고 모델: 쇼핑객에게 독점 제안을 표시하는 '다이렉트 오퍼' 파일럿 발표
- 에이전트 상거래: '유니버설 커머스 프로토콜' 출시로 상호운용성 토대 마련

Q. 유튜브 & 구독

- 광고: 직접 반응 광고에 힘입어 4분기 매출 114억 달러 기록. 단, 2024년 대선 기저 효과
- 쇼츠: 일일 평균 조회수 2,000억 돌파, 주요국에서 시청 시간당 수익이 전통적 영상 상회
- 유튜브 구독 서비스: 새로운 요금제 출시 예정
- 유료 구독: 구글 원, 유튜브 프리미엄 등 소비자 서비스 전반 3억 2,500만 개 이상 보유

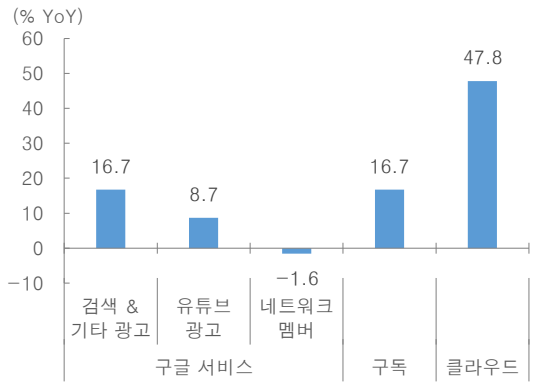
Q. 웨이모

- 운행 실적: 12월 기준 누적 2,000만 건 완전 자율 주행 달성 및 매주 40만 건 이상
- 확장: 역대 최대 규모 투자 유치, 마이애미 출시 및 영국·일본 등 글로벌 서비스 확장 준비

Q. CapEx

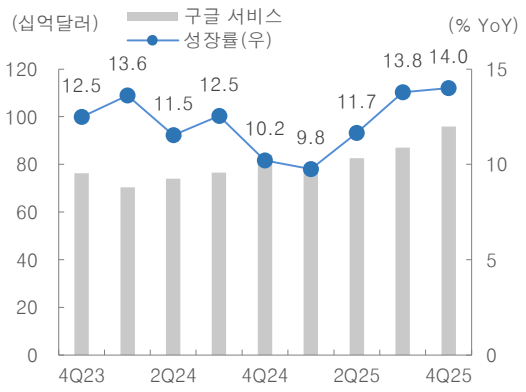
- 2026년 1,750억~1,850억 달러 투자 (서버 60%, 데이터 센터/네트워크 40% 비중)
- 인프라 확장: 데이터 센터 및 에너지 솔루션 기업 'Intersect' 인수 발표
- 감가상각: 2025년 감가상각비가 전년 대비 38% 증가, 2026년에도 유의미한 증가 예상

그림 1. 부문별 매출성장률



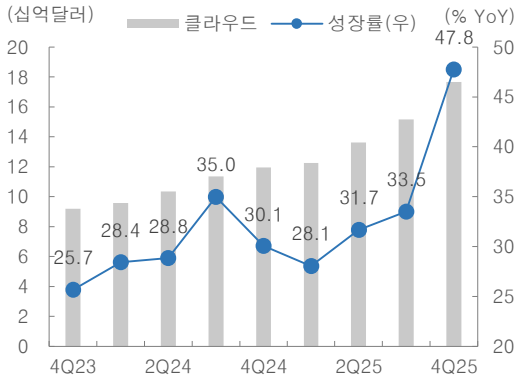
자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

그림 2. 구글 서비스 매출액 & 증가율



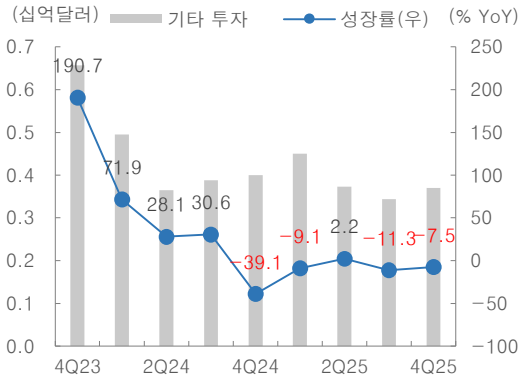
자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

그림 3. 클라우드 매출액 & 증가율



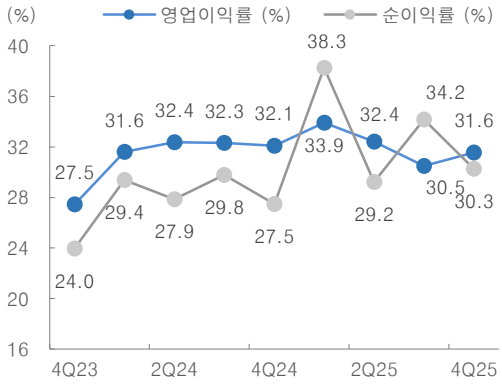
자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

그림 4. 기타 투자 매출액 & 증가율



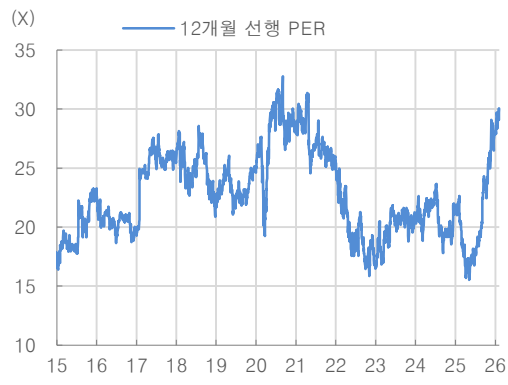
자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

그림 5. 영업이익률 & 순이익률



자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

그림 6. 12개월 선행 PER



자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 3. **분기 실적 추이**

구분 (단위: 십억달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**88.3**	**96.5**	**90.2**	**96.4**	**102.3**	**113.8**
검색 & 기타 광고	49.4	54.0	50.7	54.2	56.6	63.1
유튜브 광고	8.9	10.5	8.9	9.8	10.3	11.4
네트워크 멤버	7.5	8.0	7.3	7.4	7.4	7.8
구글 구독, 플랫폼, 기기	10.7	11.6	10.4	11.2	12.9	13.6
클라우드	11.4	12.0	12.3	13.6	15.2	17.7
기타 투자	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4
성장률 (전년대비, %)						
매출액	**15.1**	**11.8**	**12.0**	**13.8**	**15.9**	**18.0**
검색 & 기타 광고	12.2	12.5	9.8	11.7	14.5	16.7
유튜브 광고	12.2	13.8	10.3	13.1	15.0	8.7
네트워크 멤버	-1.6	-4.1	-2.1	-1.2	-2.6	-1.6
구글 구독, 플랫폼, 기기	27.8	7.8	18.8	20.3	20.8	16.7
클라우드	35.0	30.1	28.1	31.7	33.5	47.8
기타 투자	30.6	-40.3	-9.1	2.2	-11.3	-7.5
비중 (%)						
검색 & 기타 광고	55.9	56.0	56.2	56.2	55.3	55.4
유튜브 광고	10.1	10.9	9.9	10.2	10.0	10.0
네트워크 멤버	8.6	8.2	8.0	7.6	7.2	6.9
구글 구독, 플랫폼, 기기	12.1	12.1	11.5	11.6	12.6	11.9
클라우드	12.9	12.4	13.6	14.1	14.8	15.5
기타 투자	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
원가 & 영업비용	**59.7**	**65.5**	**59.6**	**65.2**	**71.1**	**77.9**
매출원가	36.5	40.6	36.4	39.0	41.4	45.8
TAC (Traffic Acquisition Cost)	13.7	14.8	13.7	14.7	14.9	16.6
감가상각비	4.0	4.2	4.5	5.0	5.6	6.0
마케팅	7.2	7.4	6.2	7.1	7.2	18.6
관리비	3.6	4.4	3.5	5.2	7.4	8.2
R&D	12.4	13.1	13.6	13.8	15.2	5.3
기업 비용	3.2	2.8	3.0	3.4	4.5	5.9
영업이익	**28.5**	**31.0**	**30.6**	**31.3**	**31.2**	**35.9**
구글 서비스	30.9	32.8	32.7	33.1	33.5	40.1
클라우드	1.9	2.1	2.2	2.8	3.6	5.3
기타 투자	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.4	-3.6
영업이익률 (%)	**32.3**	**32.1**	**33.9**	**32.4**	**30.5**	**31.6**
구글 서비스	40.3	39.0	42.3	40.1	38.5	41.9
클라우드	17.1	17.5	17.8	20.7	23.7	30.1
기타 투자	-287.6	-293.5	-272.4	-334.0	-414.5	-977.6
당기순이익	**26.3**	**26.5**	**34.5**	**28.2**	**35.0**	**34.5**
순이익률 (%)	**29.8**	**27.5**	**38.3**	**29.2**	**34.2**	**30.3**
EPS (GAAP, 달러)	**2.12**	**2.15**	**2.81**	**2.31**	**2.87**	**2.82**
성장률 (% YoY)	36.8	31.1	48.7	22.2	35.4	31.2

자료: Alphabet, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 서영재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.