한화투자증권

2026년 2월 5일
해외기업분석

Alphabet Inc. Class A (GOOGL)

AI 경쟁력 확인, CAPEX 회수 시점이 관건

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com 3772-7799

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 356.36

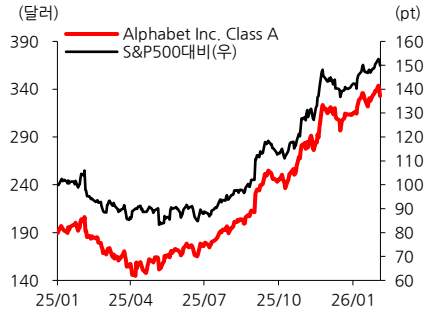
현재 주가(2/4, USD)	333.04
상승여력	▲ 7.0%
시가총액(백만 USD)	4,020,542
발행주식수(천주)	5,818,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	349 / 140.53
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	10,286.4
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	GOOGL US EQUITY
산업	커뮤니케이션

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.7	20.0	70.8	61.4
상대수익률(S&P500)	5.3	18.4	62.0	47.4

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	350,018	402,836	458,378	521,124
영업이익	112,390	130,130	155,484	181,242
EBITDA	150,486	176,867	216,322	255,291
지배주주순이익	100,118	131,856	143,316	162,853
EPS	8.04	10.81	11.26	13.17
순차입금	-84,774	-72,929	-59,513	-69,268
PER	23.5	29.0	29.6	25.3
PBR	7.2	9.3	8.1	6.6
EV/EBITDA	15.2	21.3	18.5	15.7
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	30.5	32.2	27.2	26.0

주가 추이



알파벳의 FY 4Q25 실적이 발표됐습니다. 분기 및 연간 모두 사상 최고 매출을 경신했습니다. 검색 광고 매출이 두 자릿수 성장률을 유지했고, 제미나이 앱의 월간활성사용자는 7.5억 명(QoQ +15.4%)을 돌파했으나 시간 외 주가는 약보합세였습니다. 알파벳은 FY 2026 CAPEX 가이던스를 중간값 기준 1,800억 달러(YoY +96.8%, vs. 컨센서스 1,195억 달러)로 제시했습니다. 최근 8개 분기 CAPEX/OCF 비율은 일회성 요인이 반영된 2Q25 제외 평균 45.8%로 양호했지만, 향후 4개 분기 컨센서스는 평균 70.3% 수준입니다. 대규모 CAPEX 확대 예상에 따른 수익성 우려가 제기되는 가운데, AI 기반 영업현금흐름 확대로 재무 부담을 경감할 수 있는지 여부에 주목할 필요가 있습니다.

FY 4Q25 분기 & 2025 연간 실적

알파벳의 FY 4Q25 매출액은 1,138억 달러(YoY +18%, 고정 통화 기준 +17%)로 최고치를 경신했고, EPS는 2.82 달러(YoY +31.2%)를 기록해 컨센서스를 각각 2.2%, 6.4% 상회했다. 영업이익은 359억 달러(YoY +16%), 영업이익률은 31.6%(YoY -0.5%p)였다. 2월, 자회사 * 웨이모(Waymo)가 160억 달러 규모의 신규 투자 라운드를 발표했다. 웨이모의 기업 가치 상승에 따라 알파벳은 일회성 주식 기반 보상 비용 21억 달러를 인식했고, 대부분 연구개발비용(186억 달러, YoY +41.6%)에 포함돼 영업이익률을 일부 희석시켰다. 매출총이익률은 59.8%(YoY +1.9%p), CAPEX는 279억 달러(YoY +95.1%)였다. 연간 매출은 4,028억 달러(YoY +15.1%)로 사상 최고 규모를 기록했다.

FY 1Q26 가이던스

알파벳은 FY 2026 CAPEX 가이던스를 1,750억 ~ 1,850억 달러로 제시했다. 중간값 기준, 컨센서스(1,195억 달러) 대비 50.6% 높고 전년 동기 대비 96.8% 증가한 수준이다. 투자는 2025년과 유사하게 서버에 60%, 데이터센터 및 네트워크 장비에 약 40%가 투입될 예정이다. 2026년 머신러닝 컴퓨팅 투자의 절반 이상이 클라우드 사업 부문에 할당될 것으로 예상했다. 1Q26 매출은 현재 환율 기준, 긍정적 통화 효과를 예상했다. 최근 몇 년간의 대규모 투자로, 1Q26부터 감가상각비 성장률(YoY)이 의미 있게 증가할 것으로 전망했다.

** 직전 주요 라운드: 2024 년 10월 56억 달러 유치, 기업가치 450억 달러로 평가 → 2026년 2월 160억 달러 유치, 기업가치 1,260억 달러로 평가*

사업부별 분기 실적 & AI · 인프라 성과

알파벳의 사업부는 구글 서비스, 구글 클라우드로 구분돼 있고 4분기 매출액은 각각 959억 달러(YoY +14%), 177억 달러(YoY +47.8%)였다. 컨센서스를 각각 1%, 9.1% 상회했고, 매출 비중은 각각 84.2%, 15.5%를 차지했다(기타 사업부 0.3%). 구글 서비스는 광고와 구독·플랫폼·기기 부문으로 구성돼 있고 각각의 사업부 내 매출 비중은 85.8%, 14.2%였다.

1) 구글 서비스: 구글 검색으로부터 발생하는 매출이 631억 달러(YoY +16.7%)로 성장을 견인했으며, 특히 리테일 부문이 강세를 나타냈다. 생성형 AI 확산에 따라 검색 광고 매출 둔화 우려가 제기됐으나, 3개 분기 연속 두 자릿수 성장률을 유지했고 4분기에는 15개 분기 만의 최고 성장률을 기록했다. 유튜브는 광고와 구독을 포함한 총매출이 연간 600억 달러를 돌파했고, 유료 구독은 3억 2,500만 건을 넘어섰다. 분기 영업이익률은 41.9%(YoY +2.9%p)를 기록했다.

2) 구글 클라우드: 4분기 매출이 전년 동기 대비 대폭 증가해 연환산 매출이 700억 달러를 돌파했다. 분기말 수주 잔고는 직전 분기 대비 55% 증가한 2,400억 달러를 기록했고, 10억 달러 이상의 대형 계약 건수가 지난 3년 간의 합계치를 넘어섰다. 영업이익률은 30.1%로 전년 동기(17.5%) 대비 대폭 개선됐다.

3) AI 및 인프라: 제미나이의 월간 활성 사용자는 7.5억 명을 돌파했다. 제미나이 *API를사용하는 기업 고객의 처리 토큰 개수는 분당 100억 개로, 직전 분기(70억 개) 대비 대폭 증가했다.

** API: 타사 서비스 기능을 자사 프로그램에서 사용하기 위한 수단*

예상을 대폭 상회하는 CAPEX 가이던스: 수익성 우려 대두

알파벳은 2026년 연간 CAPEX 가이던스를 중간값 기준 1,800억 달러로 제시했다. 2025년(915억 달러) 대비 약 두 배 늘어난 규모로, 컨센서스(1,195억 달러)도 대폭 상회했다. 예상보다 큰 자본지출이 예상됨에 따라 수익성 우려가 확산됐는데, 영업현금흐름으로 재무 부담을 감당할 수 있는지 확인하기 위해 최근 8개 분기의 영업현금흐름 대비 CAPEX 비율을 확인했다. 상반기 연방 세금을 한꺼번에 납부하고, 일회성 법적 비용(14억 달러)으로 영업현금흐름이 급감했던 FY 2Q25(81%)를 제외하고는 평균 45.8%로 양호한 수준을 유지했다. 향후 4개 분기는 컨센서스 기준, 평균 70.3%로 형성돼 있다. 향후 자본 투자가 실제 AI 기반 매출 성장 및 영업현금흐름 확대로 이어질 수 있는지 여부가 중장기 수익성의 핵심 판단 요소가 될 전망이다.

매수 비율 88.6%, 평균 목표 주가 356.36 달러

최근 3개월 동안 알파벳에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 79곳이다. 매수 비율은 88.6%이고, 평균 목표 주가는 356.36 달러다. 현재 주가 대비 7%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 432 달러(상승 여력 +29.7%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	96,469	102,346	113,828	18.0	11.2	111,402	2.2
영업이익	30,972	31,228	35,934	16.0	15.1	36,953	-2.8
EPS	2.15	2.87	2.82	31.2	-1.7	2.65	6.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 가이던스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p))

	FY 2025	FY 2026	YoY	컨센서스	차이
CAPEX	91,447	180,000	96.8	119,503	50.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

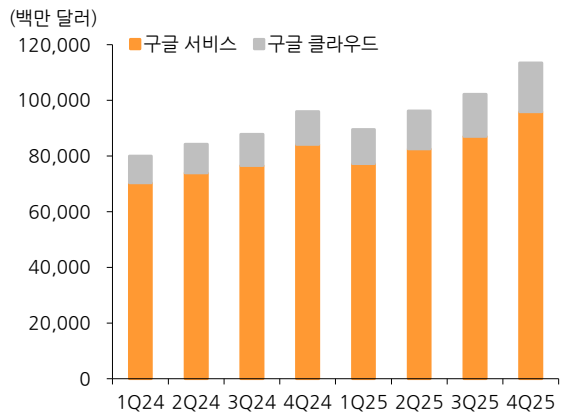
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)
매출액	90,234	96,428	102,346	113,828	103,968	110,566	116,670	126,930
(YoY)	12.0	13.8	15.9	18.0	15.2	14.7	14.0	11.5
구글 서비스	77,264	82,543	87,052	95,862	86,794	91,906	96,110	105,025
(YoY)	9.8	11.7	13.8	14.0	12.3	11.3	10.4	9.6
구글 클라우드	12,260	13,624	15,157	17,664	16,689	18,394	20,377	21,780
(YoY)	28.1	31.7	33.5	47.8	36.1	35.0	34.4	23.3
매출총이익	53,873	57,389	60,977	68,062	61,334	64,962	68,216	73,838
(YoY)	15.0	16.6	17.7	21.9	13.8	13.2	11.9	8.5
매출총이익률	59.7	59.5	59.6	59.8	59.6	59.4	59.2	58.8
영업이익	30,606	31,271	31,228	35,934	35,313	37,639	39,417	42,883
(YoY)	20.2	14.0	9.5	16.0	15.4	20.4	26.2	19.3
영업이익률	33.9	32.4	30.5	31.6	33.9	33.9	33.6	33.8
EPS	2.81	2.31	2.87	2.82	2.56	2.73	2.85	3.11
(YoY)	48.7	22.2	35.4	31.2	-8.9	18.1	-0.6	10.2
PER	29.8	30.9	32.1	32.9	34.8	34.8	35.5	35.7
PBR	22.8	25.7	22.2	23.9	18.7	20.7	27.9	33.9
ROE	6.4	7.5	6.5	7.1	5.4	5.9	7.6	9.2

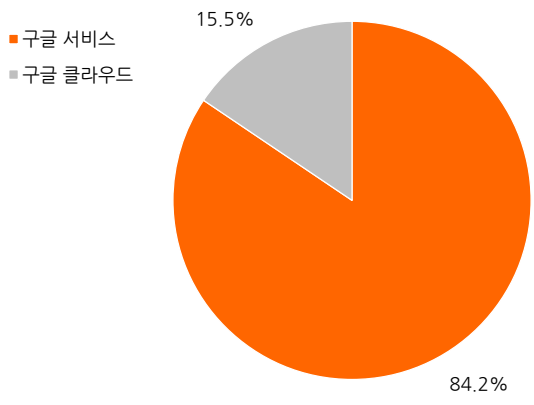
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 매출 추이



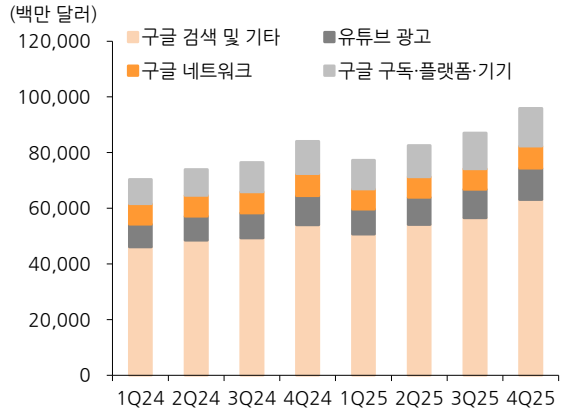
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 4Q25 사업부별 매출 비중



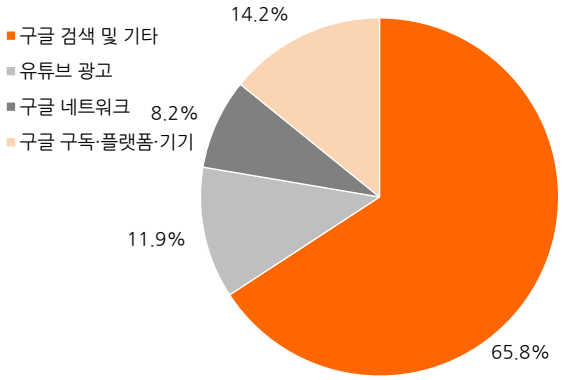
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 구글 서비스 부문별 분기 매출 추이



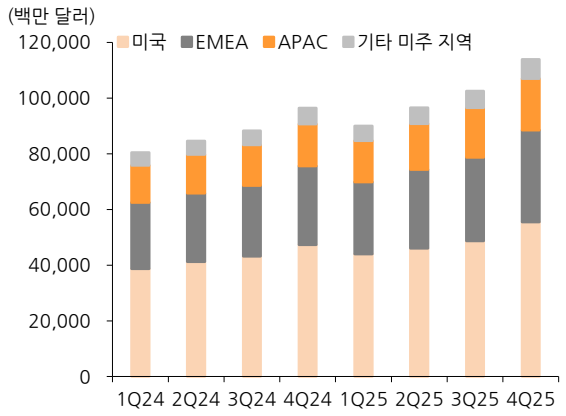
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] FY 4Q25 구글 서비스 부문별 매출 비중



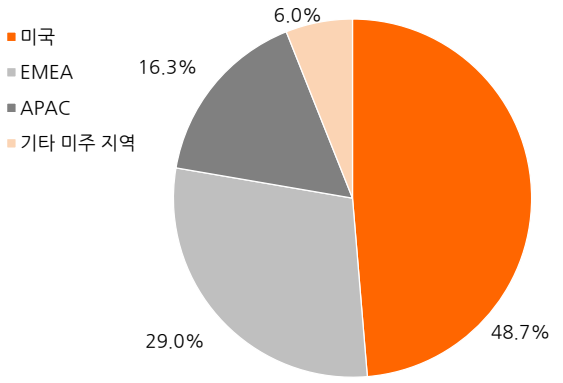
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지역별 분기 매출 추이



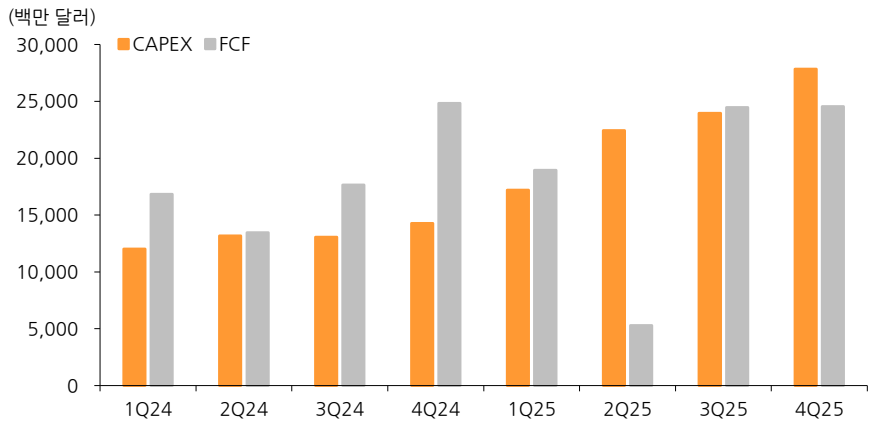
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] FY 4Q25 지역별 매출 비중



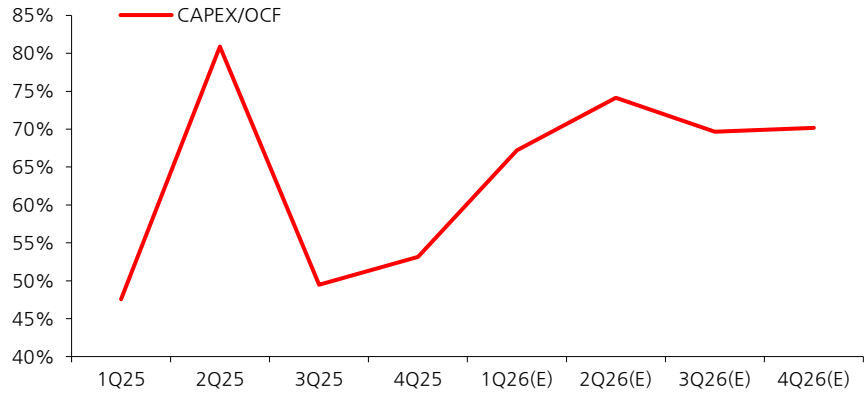
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 분기별 CAPEX, FCF 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

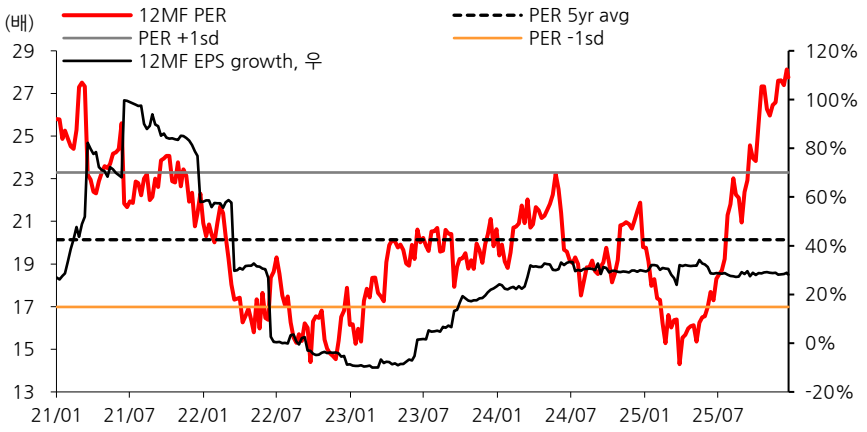
[그림8] 분기별 CAPEX/OCF 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 27.8배로
5년 평균(20.1배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 5 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0S%	100.0%