유진투자증권

US | 인터넷 | 2026.02.06

Alphabet Class A
(GOOGL.US)

무거운 배는 풍랑에 뒤집히지 않는다

투자의견
NA

현재주가
331.25USD(02/05)

시가총액
4,008(십억달러)
5,866(조원)

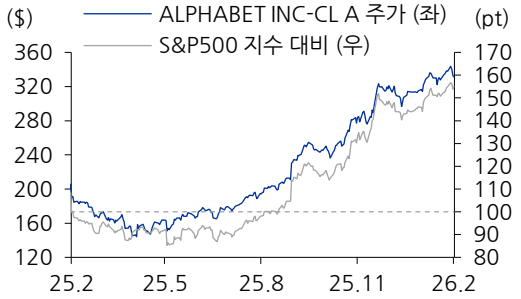
정의훈 uihoon0607@ / 고수영 suek66@

- 4분기 매출액 1,138억달러(+18.0%yoy), 영업이익 359억달러(+16.0%yoy, OPM 31.6%), 희석 EPS 2.82달러(+31.2%yoy)를 기록. 영업이익은 컨센서스(370억달러)를 하회했으나, Waymo 기업가치 상승(이달 초 160억달러 규모 투자 라운드 진행)으로 인한 주식보상비용 21억달러를 제외하면 컨센서스 부합하는 실적
- 구글 광고 매출은 823억달러(+13.6%yoy) 기록. 검색 광고가 631억달러(+16.7%yoy)로 견조한 성장세를 보이며 검색 시장 잠식 우려를 불식시킴. AI Mode 내 Direct Offer 기능을 파일럿 서비스 중이며, 지난 달 AI Mode·Gemini 앱 내 에이전틱 커머스 기능을 위한 프로토콜(UCP)을 공개함. 서비스 기반 수익화는 앞으로 더욱 가속화될 전망
- 당분기 구글 클라우드는 매출 177억달러(+47.8%yoy), 영업이익 53억달러(+153.8%yoy, OPM 30.1%)로 컨센서스(36억달러)를 대폭 상회함. GCP 신규고객 확보 속도와 대형 계약(10억달러 이상) 건수 모두 빠르게 성장 중이며, 여전히 클라우드는 공급 제약 상황. 초과수요 국면은 올해에도 이어질 것으로 보임
- '26년 연간 CapEx 가이던스로 1,750~1,850억달러를 제시함. '25년 CapEx(914억달러) 대비 2배 이상 증가한 투자 규모가 시장의 우려를 자아냈으나, 견조한 현금흐름이 뒷받침하는 가운데 구글 클라우드가 숫자로 증명 중인 실적 모멘텀에 주목할 필요. 클라우드 백로그는 당분기 2,400억달러(+52%qoq, +158%yoy)까지 증가함. 여전히 부족한 Capa를 해결하기 위한 수요대응적 성격의 투자라는 판단
- Nano Banana, Gemini 3 공개 이후 서비스 유저 베이스 역시 빠르게 확대하고 있으며, Gemini 앱은 4분기 MAU 7.5억명을 돌파. 여전히 견조한 TPU 내러티브도 시장 내 독보적인 풀스택 기업으로서의 입지를 확고하게 지지 중

현지명			ALPHABET INC-CL A
한글명			알파벳
시가총액(조원)			5,866
설립연도			1996년
설립자			래리 페이지, 세르게이 브린
본사 위치			미국 캘리포니아
현 CEO			순다르 피차이
52주 최고/최저(USD)			349.0/140.5
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			8.9
블랙록			7.4
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	+4.6	+70.4	+5.8

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025P
매출액($mn)	282,836	307,394	350,018	402,836
영업이익($mn)	74,842	84,293	112,390	129,039
당기순이익($mn)	71,328	85,717	119,815	158,826
EPS($)	4.59	5.84	8.13	10.91
증감률(%)	-19.4	27.2	39.2	34.2
PER(배)	68.5	54.4	42.1	36.1
ROE(%)	23.6	27.4	32.9	35.7
PBR(배)	16.7	14.6	12.5	9.8
EV/EBITDA(배)	14.1	18.3	18.8	26.3

자료: Bloomberg



고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

도표 1. 알파벳 4Q25 Review

($bn, $)	4Q25	4Q24	%yoy	컨센서스	vs. Cons
매출액	**113.8**	**96.5**	**18.0%**	**111.4**	**+2.2%**
구글 서비스	95.9	84.1	14.0%	94.9	+1.0%
구글 광고	82.3	72.5	13.6%	80.9	+1.7%
구글 검색	63.1	54.0	16.7%	61.4	+2.8%
유튜브 광고	11.4	10.5	8.7%	11.8	-3.4%
구글 네트웍스	7.8	8.0	-1.6%	7.8	+0.6%
구글 기타(구독)	13.6	11.6	16.7%	13.8	-1.6%
구글 클라우드	17.7	12.0	47.8%	16.2	+9.1%
영업이익	**35.9**	**31.0**	**16.0%**	**37.0**	**-2.8%**
구글 서비스	40.1	32.8	22.2%	38.0	+5.6%
구글 클라우드	5.3	2.1	153.8%	3.6	+45.7%
희석 EPS (GAAP)	2.82	2.15	31.2%	2.65	+6.6%
Backlog	240.0			115.4	+108.0%
'26 CapEx 가이던스	185.0			117.1	+58.0%

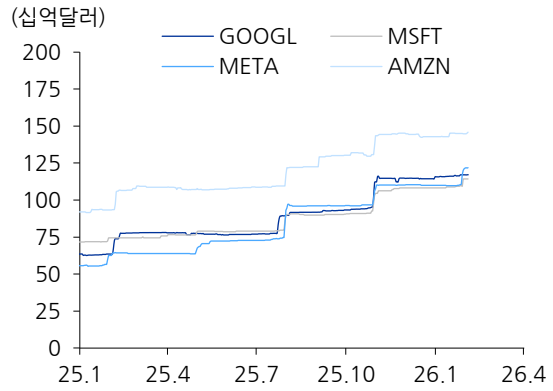
자료: 알파벳, Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 어닝콜 주요 Q&A 정리

컴퓨팅 초과수요, CapEx	**Q. '26 년 CapEx 집행계획 관련, 내외부 컴퓨팅 초과수요에 대한 대응 전략?** **Q. 구글의 향후 방향성 중 현 시점 가장 우려되는 지점은?** - Capa 를 공격적으로 늘리고 있음에도 공급 제약 이어지는 중 - '26 년 CapEx 규모는 중장기적 미래를 고려한 것. 서비스 전반, Google DeepMind, Google Cloud 에서의 강력한 수요 지속, 26 년에도 공급 제약 상태가 이어질 것 - 현 시점 가장 큰 고민은 단연 컴퓨팅 용량. 엄청난 수요에 대응하기 위해, 전력·부지·공급망 등의 제약 하에 컴퓨팅 용량을 확보하면서도 효율성을 유지하는 것이 관건
TPU 외부계약	**Q. TPU 의 Google Cloud 외부 데이터센터 공급을 통한 외형성장 가능성?** - Google Cloud 는 TPU 를 포함한 다양한 가속기 옵션을 제공한다는 점에서 매력적인 선택지라고 생각 - 구글 데이터센터의 End-to-End 효율성이 Google Cloud 의 강력한 모멘텀
구글 검색	**Q. Gemini 앱 이용자 확대에 따른 구글 검색의 잠식 효과?** - AI Mode, AI Overview, Gemini 는 (전통적인 구글 검색에 더해) 사용자들에게 제공하는 다양한 검색 옵션의 일환이라고 생각. 이들 모두를 포괄한 구글 서비스 전반이 확장 국면에 있음 - 검색에 대한 카니발의 어떠한 증거도 포착된 바 없음
SW 위기론	**Q. 최근 AI 에이전트 확산에 따른 SW(SaaS) 비즈니스 잠식 우려에 대한 코멘트?** - SaaS 분야의 선도 기업들은 Gemini(모델)를 핵심 워크플로우에 통합함으로써 제품 경험을 개선하고 조직 효율성을 제고하고 있음. AI 는 그것을 가능하게 해주는 '도구' - 당사는 이러한 (SaaS 기업들과의) 파트너십을 기쁘게 생각하며, 그들은 모멘트를 놓치지 않고 있음. 구글이 보는 지표(토큰 사용량) 상으로도 이러한 모멘텀은 매우 견조함

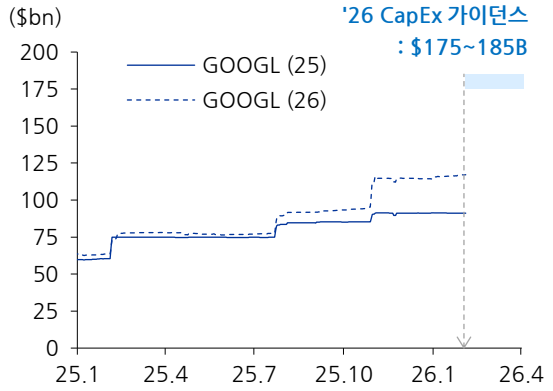
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 3. **빅테크 '26 CapEx 컨센서스 추이**



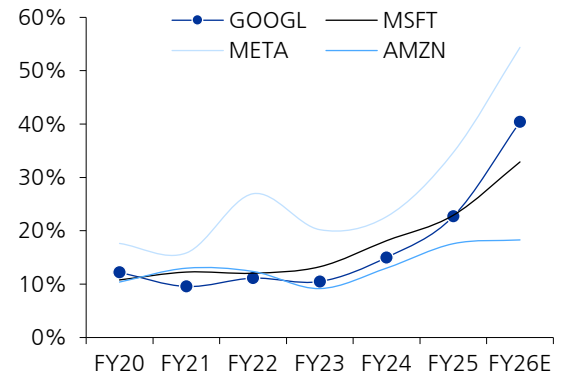
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **알파벳 '25, '26 CapEx 컨센서스 추이**



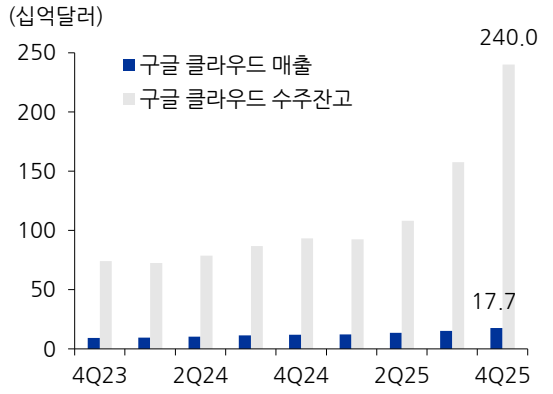
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. **빅테크 매출액 대비 CapEx 추이**



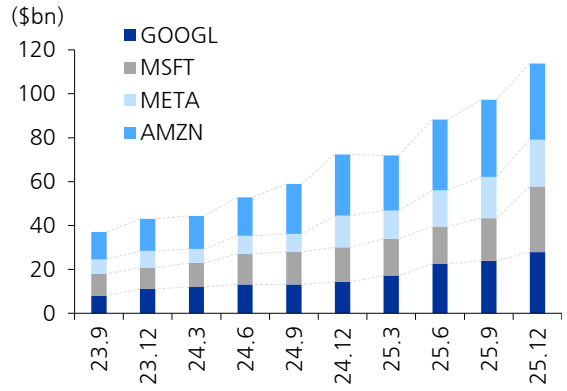
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
주 1: MSFT 는 6 월 결산(FY25='24.07~'25.06)
주 2: FY26 수치는 가이던스(미제시 기업은 컨센서스) 기준

도표 6. **구글 클라우드 매출, 수주잔고 추이**



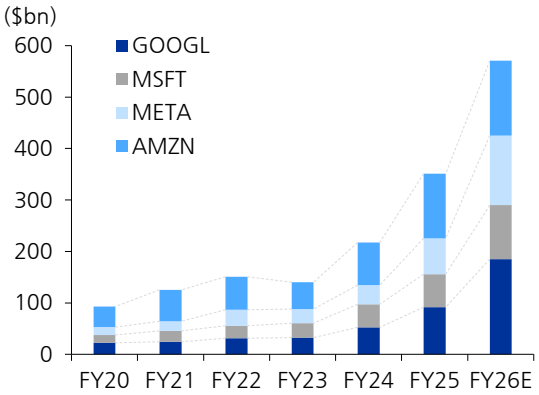
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 7. 빅테크 CapEx 추이 (분기)



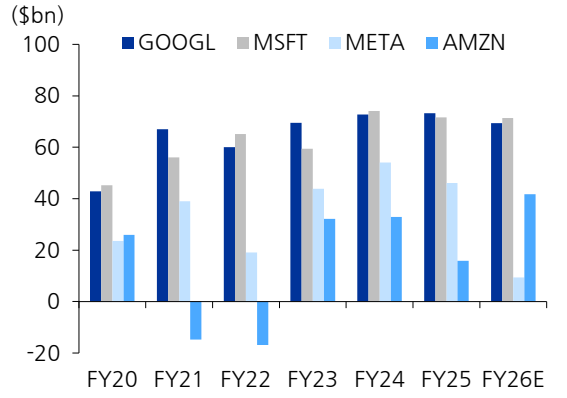
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
주: AMZN의 25.12 수치는 블룸버그 컨센서스 기준

도표 8. 빅테크 CapEx 추이 (연간)



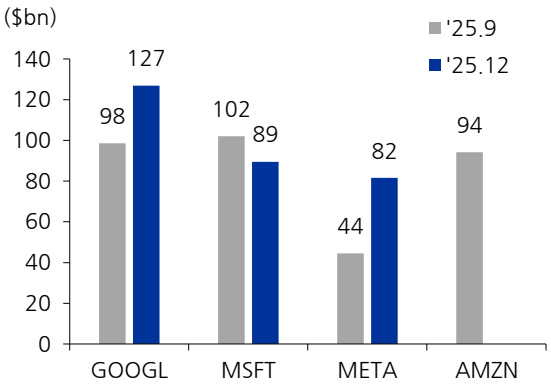
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
주 1: MSFT는 6월 결산(FY25='24.07~'25.06)
주 2: FY26 수치는 가이던스(미제시 기업은 컨센서스) 기준

도표 9. 빅테크 잉여현금흐름



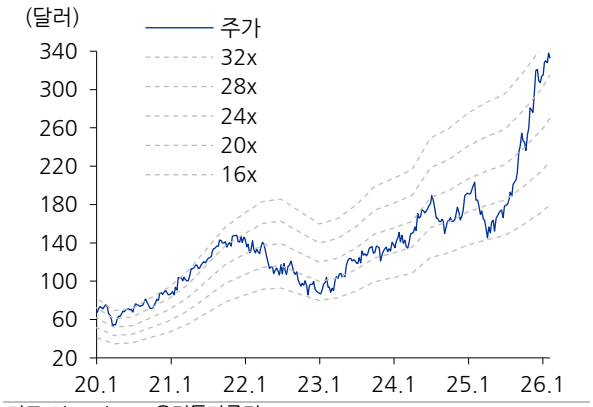
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
주 1: MSFT는 6월 결산(FY25='24.07~'25.06)
주 2: FY26 수치는 블룸버그 컨센서스 기준

도표 10. 빅테크 보유 현금 및 현금성자산



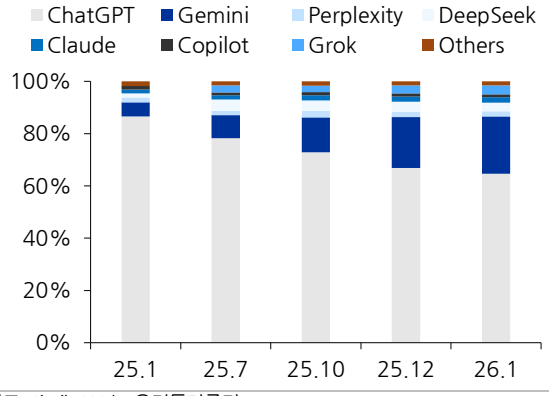
자료: 각 사, 유진투자증권

도표 11. 알파벳 12M Fwd. P/E Band Chart



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 생성형 AI 웹사이트 트래픽 점유율



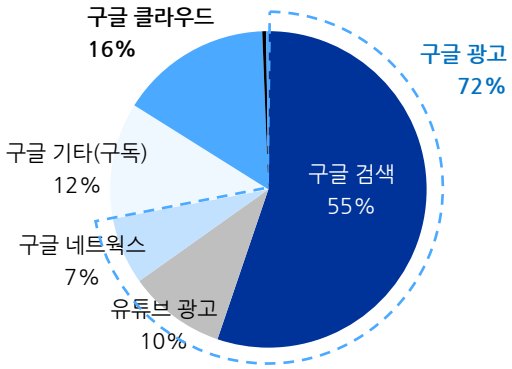
자료: SimilarWeb, 유진투자증권

도표 13. **알파벳 실적 추이**

($bn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	**80.5**	**84.7**	**88.3**	**96.5**	**90.2**	**96.4**	**102.3**	**113.8**	**350.0**	**402.8**
(%yoy)	*15.4%*	*13.6%*	*15.1%*	*11.8%*	*12.0%*	*13.8%*	*15.9%*	*18.0%*	*13.9%*	*15.1%*
구글 서비스	**70.4**	**73.9**	**76.5**	**84.1**	**77.3**	**82.5**	**87.1**	**95.9**	**304.9**	**342.7**
구글 광고	61.7	64.6	65.9	72.5	66.9	71.3	74.2	82.3	264.6	294.7
구글 검색	46.2	48.5	49.4	54.0	50.7	54.2	56.6	63.1	198.1	224.5
유튜브 광고	8.1	8.7	8.9	10.5	8.9	9.8	10.3	11.4	36.1	40.4
구글 네트워크	7.4	7.4	7.5	8.0	7.3	7.4	7.4	7.8	30.4	29.8
구글 기타(구독)	8.7	9.3	10.7	11.6	10.4	11.2	12.9	13.6	40.3	48.0
구글 클라우드	**9.6**	**10.3**	**11.4**	**12.0**	**12.3**	**13.6**	**15.2**	**17.7**	**43.2**	**58.7**
Other Bets	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.6	1.5
영업비용	55.1	57.3	59.7	65.5	59.6	65.2	71.1	77.9	237.6	273.8
매출원가	33.7	35.5	36.5	40.6	36.4	39.0	41.4	45.8	146.3	162.5
R&D	11.9	11.9	12.4	13.1	13.6	13.8	15.2	18.6	49.3	61.1
마케팅비	6.4	6.8	7.2	7.4	6.2	7.1	7.2	8.2	27.8	28.7
판관비	3.0	3.2	3.6	4.4	3.5	5.2	7.4	5.3	14.2	21.5
영업이익	**25.5**	**27.4**	**28.5**	**31.0**	**30.6**	**31.3**	**31.2**	**35.9**	**112.4**	**129.0**
(%yoy)	*46.3%*	*25.6%*	*33.6%*	*30.7%*	*75.7%*	*43.2%*	*46.3%*	*51.6%*	*33.3%*	*14.8%*
OPM(%)	31.6%	32.4%	32.3%	32.1%	33.9%	32.4%	30.5%	31.6%	32.1%	32.0%
구글 서비스	**27.9**	**29.7**	**30.9**	**32.8**	**32.7**	**33.1**	**33.5**	**40.1**	**121.3**	**139.4**
구글 클라우드	**0.9**	**1.2**	**1.9**	**2.1**	**2.2**	**2.8**	**3.6**	**5.3**	**6.1**	**13.9**
Other Bets	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.4	-3.6	-4.4	-7.5
Alphabet-Level Activities	-2.3	-2.3	-3.2	-2.8	-3.0	-3.4	-4.5	-5.9	-10.5	-16.8
영업외손익	2.8	0.1	3.2	1.3	11.2	2.7	12.8	3.2	7.4	29.8
세전이익	28.3	27.6	31.7	32.2	41.8	33.9	44.0	39.1	119.8	158.8
순이익	**23.7**	**23.6**	**26.3**	**26.5**	**34.5**	**28.2**	**35.0**	**34.5**	**100.1**	**132.2**
(%yoy)	*57.2%*	*28.6%*	*33.6%*	*28.3%*	*129.5%*	*53.5%*	*77.7%*	*66.6%*	*35.7%*	*32.0%*

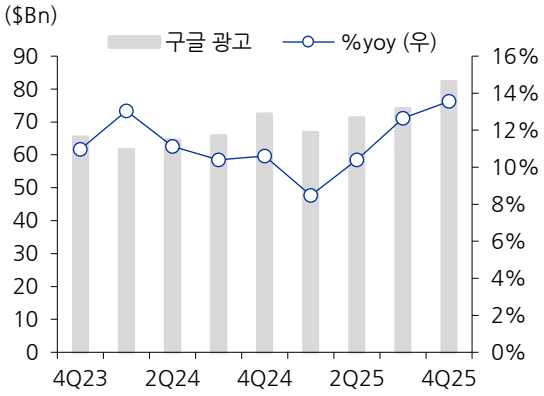
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 14. **알파벳 사업부문별 매출 비중 (4Q25)**



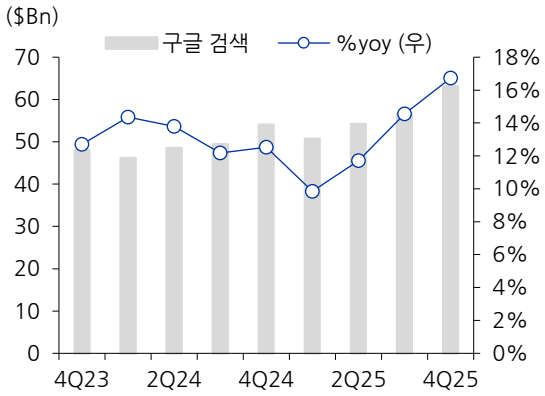
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 15. **구글 광고 매출 추이**



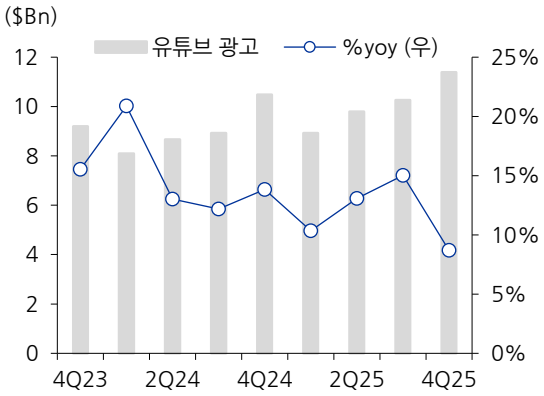
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 16. **구글 검색 광고 매출 추이**



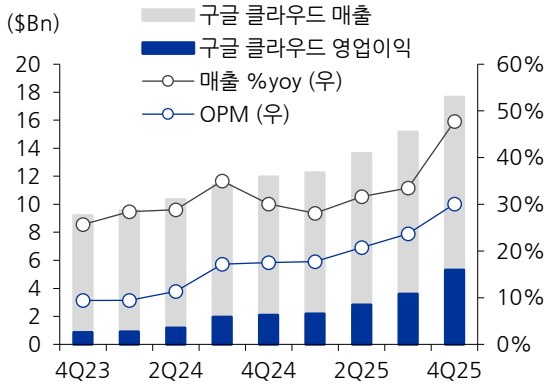
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 17. **유튜브 광고 매출 추이**



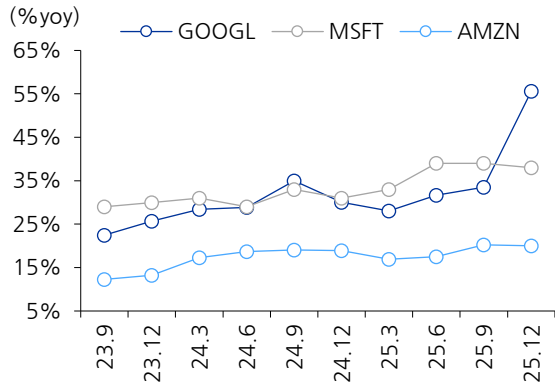
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 18. **구글 클라우드 매출 및 영업이익 추이**



자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 19. **CSP 3 사 클라우드 부문 성장률 추이**



자료: 각 사, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)