# 알파벳(GOOGL)

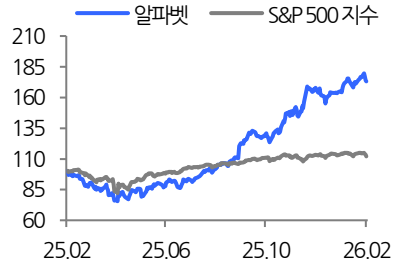
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

## CAPEX 확대 속 실적과의 괴리는 없다

| 컨센서스 TP | USD 370.07 |
|---|---|
| 현재주가 (2/5) | USD 331.25 |
| 상승여력 | 56.6% |
| 산업분류 | 커뮤니케이션 서비스 |
| S&P 500(2/5) | 6,798.4 |
| 시가총액(백만USD) | 4,007,599.8 |
| 유통주식수(백만) | 5,822 |
| 52주 최고가/최저가 | 349/140.53 |
| 일평균 거래량(3M) | 35,943,156 |
| 주요주주 지분율 | |
| 뱅가드 그룹 | 9.09% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 4.6 | 16.5 | 70.2 |
| 상대주가(%p) | 6.2 | 16.5 | 57.7 |

최근 12개월 주가수익률




주: 2025.02=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

### 4Q25 실적 및 가이던스

- 4Q 매출은 $1,138억(YoY +18%), 연간 기준으로 사상 최초 $4천억 돌파. 특히 클라우드 부문이 48% 급증하며 전사 실적 성장 주도. 수주잔고 역시 55% 증가한 $2,400억 기록
- 4Q 순이익은 $345억(YoY +30%), 조정 EPS는 $2.82(YoY +31%)로 컨센 상회. AI 인프라 투자 확대에도 불구 핵심 사업부의 수익성 방어력 재차 확인
- 2026년 CAPEX 가이던스로 $1,750억-$1,850억 제시

### 투자포인트 및 결론

**Gemini 중심의 Full Stack AI 경쟁력 강화:**

- Gemini 모델 사용률 증가 및 수직 통합 가속화로 데이터 플라이휠 효과가 강화되는 국면. 또한 모델 최적화 및 인프라 효율성 개선으로 Gemini 서비스 단위 비용도 78% 절감되며 AI 서비스 확산 과정에서의 비용 구조에 대한 우려가 점진적으로 완화되는 모습
- 애플과의 협력 관련 수익화 계획 언급이 없었던 점은 단기적인 경제적 임팩트가 불확실함 시사하나, 동사 기술력이 주요 기업에 의해 채택되고 있는 만큼 전략적 가치 유효하다 판단

**AI 기술의 실적화 단계 진입:**

- AI·클라우드 기반의 대형 수주가 본격화되며, '25년 $10억 이상 규모 계약 건수가 지난 3년 누적 수준을 상회, 기술 경쟁력이 실적 가시성으로 전환되고 있음을 확인
- UCP 도입을 통해 AI 기반 쇼핑 인프라 구축하며 신규 수익화 경로로의 확장 가능성 부각

**Waymo를 통한 장기 성장 옵션 유지:**

- 누적 2천만 건 이상 완전 자율주행 운행 및 주간 40만 건 이상 운행 등 상용화 단계 진입
- 아직 실적 기여는 제한적이나 최근 투자 유치를 통해 기업 가치가 $1,260억으로 평가되며, 자율주행 데이터 축적과 운영 경험을 바탕으로 한 장기 성장 옵션으로서의 포지션 유지

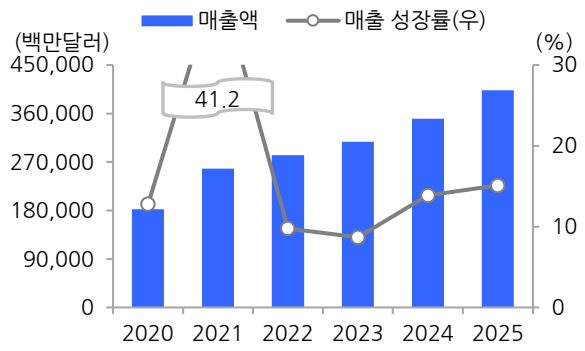
### 주가전망 및 Valuation

- 대규모 CAPEX 확대가 부담 요인으로 작용하며 실적 발표 이후 소폭 조정세를 보였으나, 실적 성장세에서 확인되듯 AI 매출 확대와 수익화 진전이 동시에 나타나고 있다는 점에서, 실적 성장과 함께 주가 흐름은 중장기적으로 우상향 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단

### 요약 실적 및 Valuation

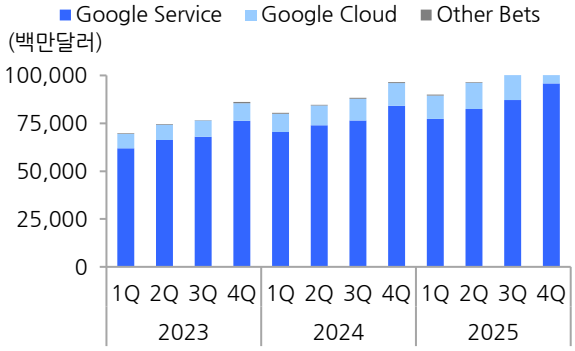
| 구분 | 매출액 (백만달러) | 영업이익 (백만달러) | 순이익 (백만달러) | EBITDA (백만달러) | EPS (달러) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FY 2024 | 350,018 | 112,390 | 100,118 | 131,005 | 8.04 | 39.21 | 23.92 | 7.11 | 17.11 | 32.91 | 0.32 |
| FY 2025 | 402,836 | 129,039 | 132,170 | 150,175 | 10.81 | 34.19 | 33.95 | 9.20 | 25.00 | 35.70 | 0.27 |
| FY 2026E | 403,895 | 156,857 | 136,181 | 208,603 | 11.32 | -8.03 | 28.03 | 7.69 | 18.83 | 34.06 | 0.26 |
| FY 2027E | 465,658 | 194,673 | 159,124 | 251,196 | 13.61 | 19.55 | 23.45 | 6.04 | 15.63 | 29.66 | 0.26 |

<그림1> 연간 매출 및 매출 성장률



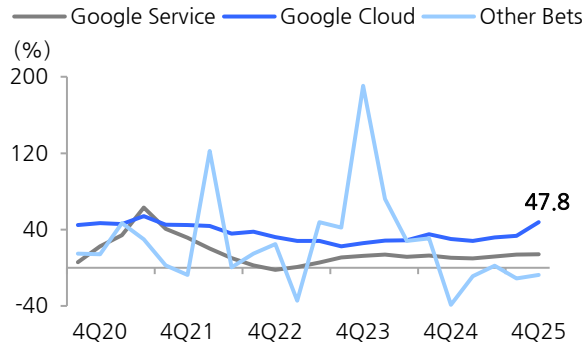

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 사업 부문별 매출액



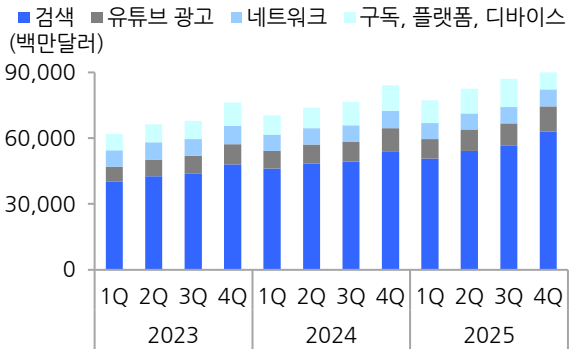

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 사업 부문별 매출액 성장률(YoY)



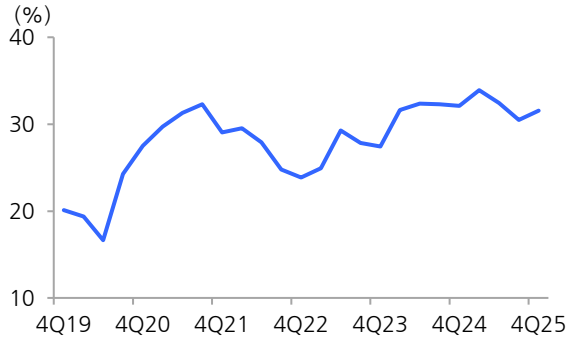

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> Google Service 세부 부문 매출 추이



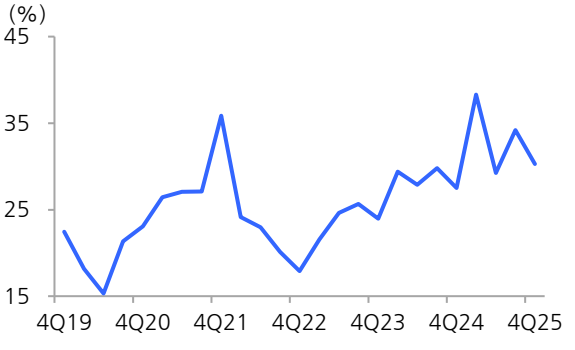

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익률 추이



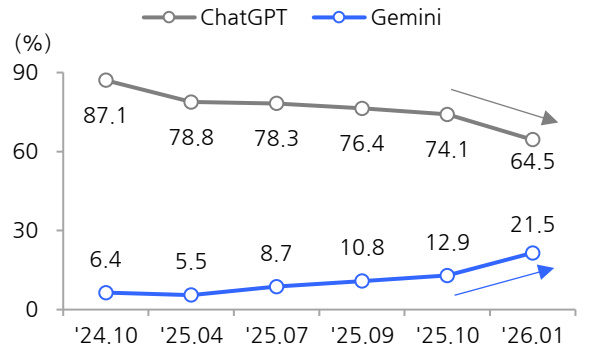

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 분기별 순이익률 추이



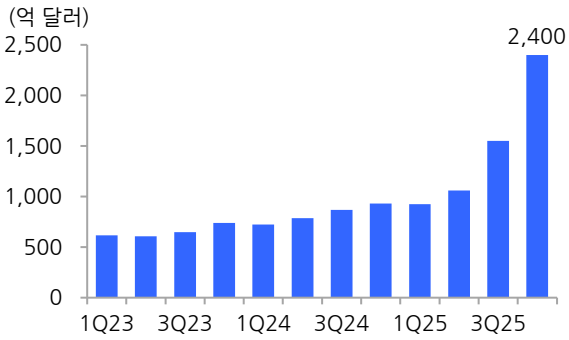

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> Chat GPT VS Gemini 시장 점유율 추이



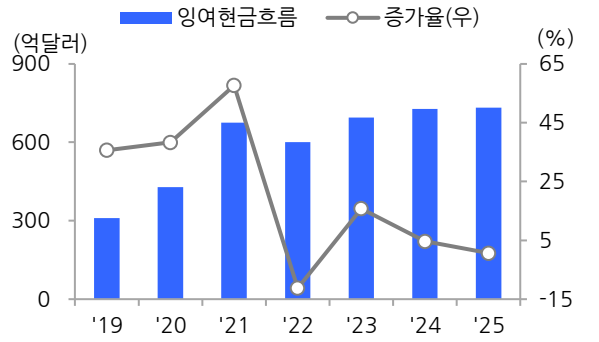

자료: Similarweb, 현대차증권

<그림8> 구글 클라우드 수주잔고



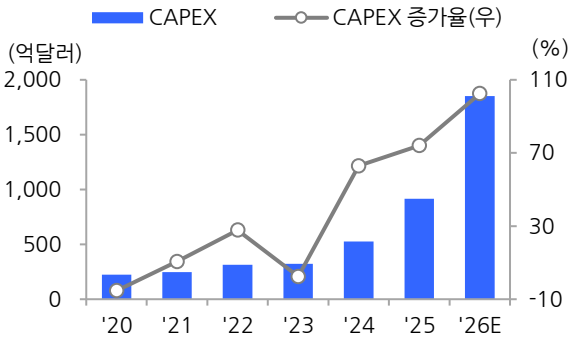

자료: Alphabet, 현대차증권
주: 2Q25 이전에는 RPO 지표로 대체

<그림9> 연간 잉여현금흐름 추이



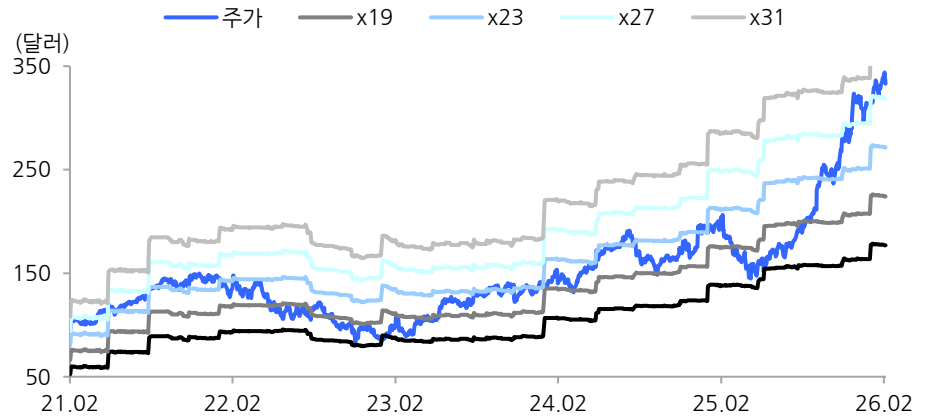

자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 연간 CAPEX 추이 및 가이던스




자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 12M Fwd P/E




자료: Bloomberg, 현대차증권

## ▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.