알파벳(GOOGL US)

주가가 더 오를 이유

Quick Comment

Key Message

- Gemini 3.0, 나노바나나 프로 공개로 구글의 AI 역량이 한층 강화된 점을 긍정적으로 평가
- 구글이 자체 활용하던 TPU의 외부 판매(앤트로픽 등) 확대가 기대된다는 점도 신규 투자포인트
- 미 정부와의 반독점 규제 리스크 완화, 여전히 부담스럽지 않은 밸류에이션에도 주목. 시장의 AI 산업 ROIC 우려를 가장 빠르게 해소해 줄 수 있는 기업으로 부상

AI 소프트웨어, 하드웨어에 역량 모두 개선

- 알파벳 주가는 Gemini 3.0 공개(11/18, 현지시간) 후 상승세를 이어가며 11/24에 신고가(318.6달러)를 경신. 1) 새롭게 선보인 Gemini 3.0과 한층 업그레이드된 나노바나나 프로(AI 이미지 편집 서비스)에 대한 호평, 2) TPU 외부 판매(앤트로픽, 메타) 확대에 대한 기대감이 반영된 결과

- **AI 역량 개선:** 11/18에 공개된 Gemini 3.0은 코딩 능력을 제외하면 클로드 소넷 4.5(앤트로픽), GPT 5.1(OpenAI) 등 기존 선두 모델의 성능을 모두 상회. Gemini Agent 출시를 통해 AI 에이전트가 더욱 많은 레벨의 작업을 직접 처리하고, Gmail 등 구글 생태계에 AI 에이전트가 통합될 수 있는 가능성을 제시. 또한, 모델이 진화할수록 API 가격이 하락하는 트렌드에서 역행해 Gemini 3.0 API 가격이 기존의 Gemini 2.5보다 상승한 점도 고무적. 한편, 11/20에 공개된 나노바나나 프로(AI 이미지 생성 서비스)에 대한 호평이 이어지는 점도 고무적. 3Q25에 Gemini MAU는 6.5억명으로 +2억명 QoQ 증가했는데, 나노바나나의 흥행이 큰 기여를 한 바 있음. 확연히 개선된 나노바나나 프로의 영향으로 Gemini MAU가 증가하는 흐름 이어질 전망

- **TPU(AI 칩)/클라우드 부문에 대한 기대감:** 구글은 AI 모델 Gemini의 훈련과 추론에 자체 AI칩인 TPU 활용을 꾸준히 확대 중. 놀라운 점은 호평을 받는 Gemini 3.0 개발 시 학습의 영역에도 대부분 TPU를 활용했다는 사실. 이는 TPU 성능이 눈에 띄게 개선됐다는 의미. TPU의 꾸준한 발전은 구글이 TPU의 외부 판매를 확대하는 계기가 됨. 그동안 아마존 AWS 인프라만 활용하던 앤트로픽이 구글 클라우드와 대형 계약을 맺고, 11/25에 메타가 구글 TPU 도입을 검토 중이라는 소식이 전해진 점이 대표적 사례

Stock Data

주가(11/24, 달러)	318.6
시가총액(십억달러)	3,843.7
52주 최고/최저가(달러)	319.5/140.5

Valuation 지표

	FY2024	FY2025F	FY2026F
PER(x)	23.5	30.1	28.5
PBR(x)	7.2	9.4	7.6
EPS(달러)	8.0	10.5	11.1
BPS(달러)	26.3	33.9	41.9

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	22.6	89.1	90.0
S&P500 대비(%p)	24.2	63.7	69.7

글로벌 기업/IT SW

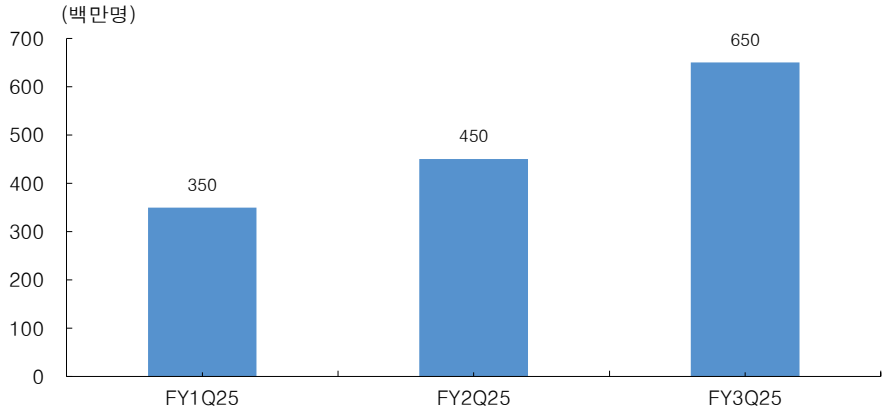
이동연
dy.lee@koreainvestment.com

김미래
miraekim@koreainvestment.com

외부 요인도 우호적, 밸류에이션 리레이팅이 기대되는 구간

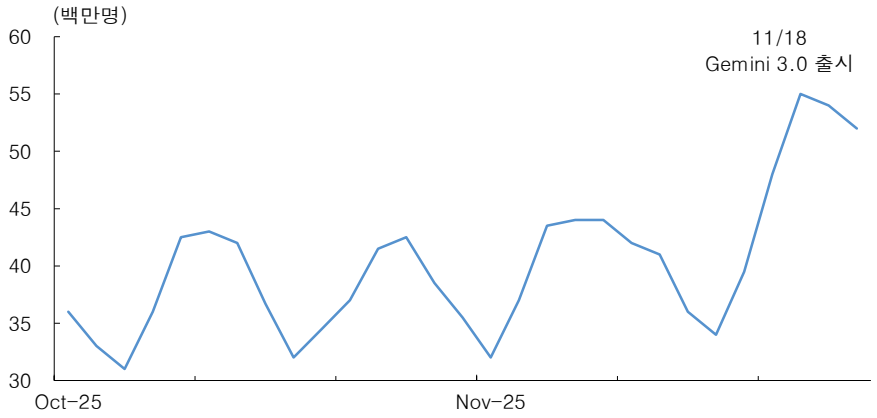
- 외부 요인 중 미 정부와의 반독점 소송 리스크가 크게 완화된 점에도 주목. 버크셔 해서웨이가 알파벳 지분을 확대한 이유 중 하나도 규제 리스크 완화라고 추정됨. 소송의 쟁점이었던 크롬과 안드로이드 OS 매각 리스크가 지난 9월 중간 판결 결과 현저히 낮아졌기 때문. 이는 peer 대비 밸류에이션 디스카운트 요인으로 작용했던 규제 리스크가 완화됐다는 의미로 해석 가능
- 한편, 알파벳 주가가 신고가를 경신했음에도 불구하고 12MF PER은 27배로 아직 부담이 높지 않은 수준. 현재 상대적 주가 부진으로 아마존(29배), 마이크로소프트(27.6배)의 12MF PER은 30배를 밑돌지만, 과거 두 기업 모두 모멘텀이 강하던 시절에 30배 이상의 밸류에이션을 적용 받았던 점을 감안하면 알파벳의 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있다고 판단
- 결론적으로, 알파벳은 빅테크 중 가장 완전한 AI 풀스택 기업으로 진화하고 있음. TPU를 기반으로 한 뛰어난 하드웨어 역량을 보유하고 있고, 이를 기반으로 구글 클라우드 성장률이 높은 수준을 유지할 전망. Gemini 모델 경쟁력이 높아지고 있고, AI 애플리케이션(나노 바나나 등) 또한 다양해지는 구간. 밸류에이션 부담이 peer 대비 낮고, 반독점 소송 결과에 대한 우려가 완화되고 있는 점도 투자포인트. 시장에서 우려하는 ROIC 측면의 우려를 가장 빠르게 해소할 수 있는 잠재력도 보유

[그림 1] Gemini MAU(Monthly Active User) 추이



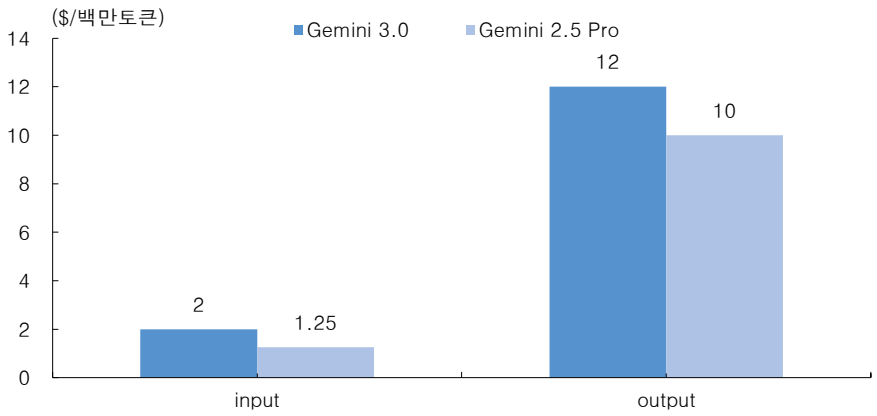
자료: 알파벳, Factset, 한국투자증권

[그림 2] Gemini 유저 단기 증가 추이



자료: similarweb, 한국투자증권

[그림 3] Gemini 3.0 vs. Gemini 2.5 API 가격 비교



자료: 알파벳, 한국투자증권

<표 1> Gemini 3.0 벤치마크 비교표

(단위: %)

Benchmark		Gemini 3 Pro	Gemini 2.5 Pro	Claude Sonnet 4.5	GPT-5.1
Humanity's Last Exam	고난도 학술적 추론	37.5	21.6	13.7	26.5
Humanity's Last Exam(with search and code execution)		45.8			
ARC-AGI-2	시각 추론	31.1	4.9	13.6	17.6
GPQA Diamond	과학적 추론	91.9	86.4	83.4	88.1
AIME 2025	AIME 기반 수학적 추론	95.0	88.0	87.0	94.0
AIME 2025(with code execution)		100.0		100.0	
MathArena Apex	초고난도 수학적 추론	23.4	0.5	1.6	1.0
MMMU-Pro	멀티모달 이해	81.0	68.0	68.0	76.0
ScreenSpot-Pro	스크린 화면 이해	72.7	11.4	36.2	3.5
CharXiv Reasoning	복잡한 차트 해석	81.4	69.6	68.5	69.5
OmniDocBench 1.5	문서 해석 능력	0.115	0.145	0.145	0.147
Video-MMMU	영상 해석 능력	87.6	83.6	77.8	80.4
LiveCodeBench Pro	코딩 능력	2,439	1,775	1,418	2,243
Terminal-Bench 2.0	에이전트 터미널 조작 능력	54.2	32.6	42.8	47.6
SWE-Bench Verified	에이전트 코딩 능력	76.2	59.6	72.2	76.3
T2-bench	에이전트 도구 사용 능력	85.4	54.9	84.7	80.2
Vending-Bench 2($)	장기 계획 및 실행 능력	5,478.2	573.6	3,838.7	1,473.4
FACTS Benchmark Suite	사실 기반 지식 정확성	70.5	63.4	50.4	50.8
SimpleQA Verified	단순 지식 질의응답 정확도	72.1	54.5	29.3	34.9
MMMLU	다국어 지식 문제 해결 능력	91.8	89.5	89.1	91.0
Global PIQA	다국어 기반 상식 추론 능력	93.4	91.5	90.1	90.9
MRCR v2(8-needle)	장기 문맥 유지 능력	77.0	58.0	47.1	61.6

자료: 알파벳, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 25일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.