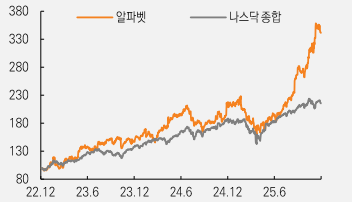
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.16

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**USD 432**
현재주가(25/12/15)	USD 308.22
상승여력	40.2%

나스닥 종합(p)	23,057.41
EPS 성장률(25F,%)	17.6
P/E(25F,x)	32.6
배당수익률(%)	-
시가총액(십억USD)	2,052.75
시가총액(조원)	3,022.67
상장주식수(백만주)	6,660.0
60일 평균 거래대금(십억USD)	10.21
52주 최저가(USD)	144.70
52주 최고가(USD)	323.44

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.5	76.5	62.4
상대주가	10.7	48.5	40.3



[글로벌 AI]
박연주
yeonju.park@miraeasset.com
정세훈
sehoon.jung@miraeasset.com

GOOGL US · 글로벌 AI · 미국

알파벳

쇼핑의 미래와 구글의 무기

넥스트 킬러 어플리케이션: AI 쇼핑

25년이 AI 검색의 해였다면 26년은 AI 쇼핑의 해가 될 전망이다. AI 쇼핑에 필요한 기술이 성숙했기 때문이기도 하지만, 점점 더 많은 사람들이 쇼핑할 때 AI에게 묻고 그 추천대로 구매하기 시작했기 때문이다. 25년 10월 미국 소비자들이 챗GPT로부터 쇼핑 추천을 받은 비율이 16%까지 높아졌고(베인 앤 컴퍼니) AI 추천으로 들어온 소비자들이 구매할 확률이 그렇지 않은 그룹보다 높아지기 시작했다(어도비).

구글의 전략: 쇼핑 트래픽 확보를 통한 광고 사업 강화와 사업 확장

AI가 이커머스의 핵심인 트래픽과 전환율에 의미 있게 영향을 미치기 시작하는 가운데 구글의 대응 전략도 본격화되고 있다. 사용자들이 AI와 대화하면서 원하는 제품을 쉽게 찾을 수 있도록 만들어 구매 의도를 가진 쇼핑 트래픽을 가져오고, 제미나이가 가진 사용자 정보와 맥락을 바탕으로 개인화된 추천을 제공해 전환율을 높임으로써 광고 사업을 강화하는 것이 핵심이다. 또한 에이전틱 체크아웃 기능을 통해 결제까지 사업 영역을 확장하고 개방형 쇼핑 그래프와 다수의 소매상 파트너들을 구글 플랫폼으로 묶고 그 위에서 사용자 대신 구매를 총괄하는 쇼핑 오케스트레이터로 자리매김하려는 노력도 진행 중이다.

커지는 파이와 구글의 무기, 알파벳 Top Pick 유지

AI 검색의 상용화로 전체 검색 광고 시장이 커진 것처럼 AI 쇼핑은 전체 이커머스 시장과 관련 광고 시장을 확대시킬 가능성이 높다. 온라인 쇼핑이 더 편리해지고 개인화되기 때문이다. 글로벌 이커머스 침투율은 24년 기준 26%에 불과하다. AI 쇼핑 경쟁에서 구글의 무기는 구매 의도를 가진 트래픽을 확보할 수 있는 프론티어급 모델과 사용자 기반, 그리고 방대한 데이터다. 구글 제미나이 사용자가 빠르게 증가하는 가운데 기존의 검색 엔진 사용자도 유입될 수 있어 시간이 지날수록 많은 소비자들이 제미나이에 락인될 전망이다. 이는 구글의 검색 광고 매출을 확대시킬 뿐 아니라 아마존 등이 영위하는 리테일 미디어 광고 시장까지 확장할 수 있는 기반이 될 수 있다. 또한 다른 리테일러들은 제품/사용자 정보가 자사 사이트에 국한될 수 있는 반면 구글은 개방형 플랫폼으로 방대한 데이터를 확보할 수 있어 이를 이용해 더 좋은 AI 쇼핑 서비스를 제공하는 플라이휠을 구축할 수 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억USD)	307.4	350.0	401.1	468.0	546.3
영업이익 (십억USD)	84.3	112.4	130.0	162.7	189.2
영업이익률 (%)	27.4	32.1	32.4	34.8	34.6
순이익 (십억USD)	73.8	100.1	116.3	144.3	166.9
EPS (USD)	5.8	8.0	9.5	12.0	14.1
ROE (%)	26.0	30.8	29.2	30.2	29.4
P/E (배)	18.1	22.8	32.6	25.7	21.8
P/B (배)	4.4	6.1	9.5	7.8	6.4

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

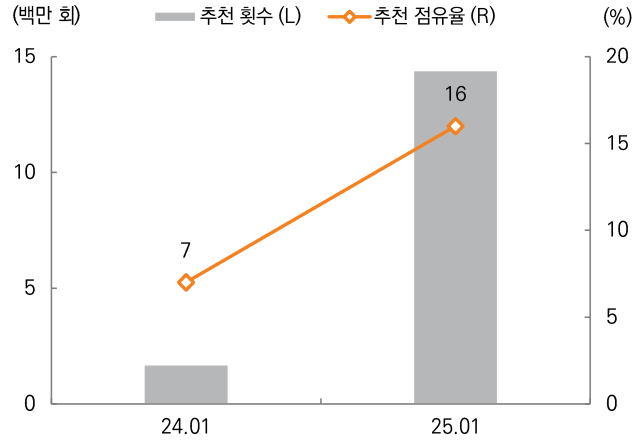
1. 넥스트 킬러 어플리케이션: AI 쇼핑

25년이 AI 검색이 본격적으로 상용화된 해였다면 26년은 AI 쇼핑이 그 뒤를 이을 전망이다. 이는 AI의 추론 및 도구 사용 능력이 발전하고 사용자 인증이나 에이전트 결제 프로토콜이 마련되는 등 AI 쇼핑에 필요한 기술이 성숙했기 때문이기도 하지만, 점점 더 많은 사람들이 쇼핑을 할 때 AI에게 묻고 그 추천대로 구매하기 시작했기 때문이다.

베인 앤 컴퍼니의 자료에 따르면 25년 10월 기준 소비자들이 챗GPT로부터 쇼핑 추천을 받은 비율이 16%까지 높아졌고 그 결과 월마트와 타겟 입장에서 챗GPT 추천을 통한 트래픽 유입 비율이 각각 18%, 13%까지 확대되었다. 초기에는 부정적인 피드백이 많았던 아마존의 AI 쇼핑 비서 루퍼스도 고도화되면서 이용 비율이 11월 말 38%까지 상승했다.

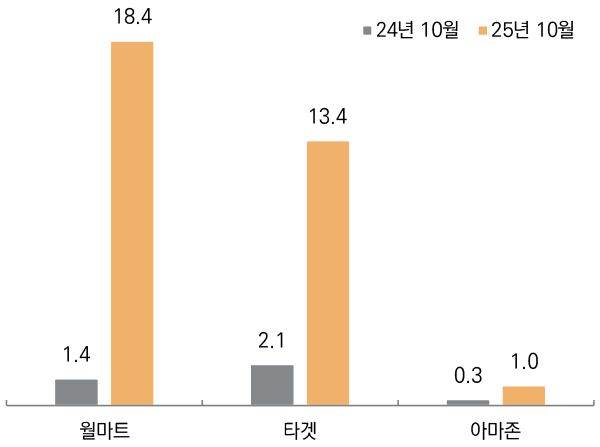
특히 25년 10월을 기점으로 AI 추천으로 들어온 소비자들이 구매를 할 확률이 그렇지 않은 그룹군보다 높아지기 시작(어도비)했다. 아마존 역시 루퍼스를 이용한 고객은 그렇지 않은 고객보다 구매를 완료할 가능성이 약 60% 더 높다고 밝혔다.

그림 1. 챗GPT의 리테일 추천 횟수와 점유율



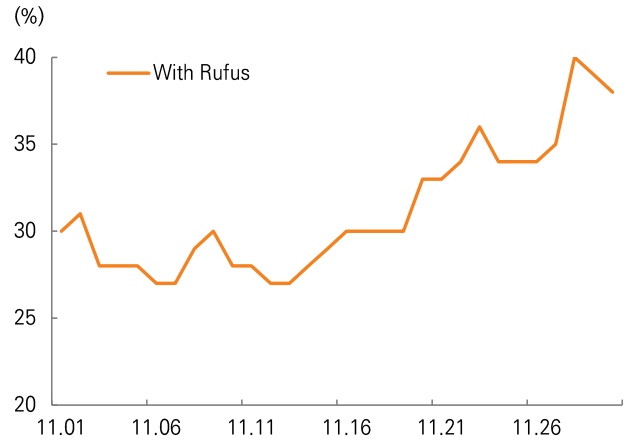
자료: Similarweb, 베인 앤 컴퍼니 자료에서 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 리테일러의 챗GPT 쇼핑 추천 트래픽 유입 비중



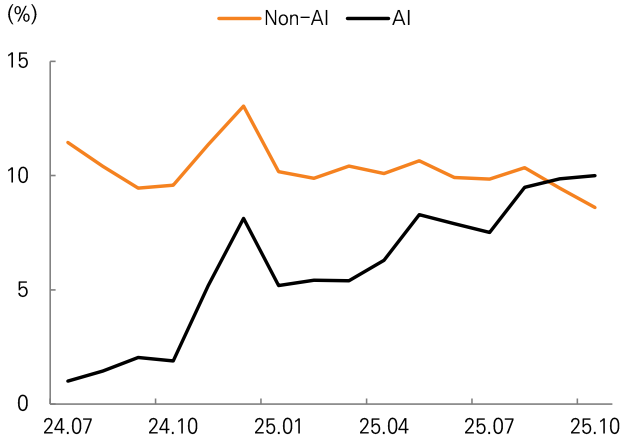
자료: Similarweb, 베인 앤 컴퍼니 자료에서 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아마존 AI 쇼핑 비서 루퍼스 활용 비율 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. AI 기반 vs Non-AI 기반 구매전환율 비교



자료: 어도비 디지털 인사이트, 미래에셋증권 리서치센터

2. 구글의 전략: 쇼핑 트래픽 확보를 통한 광고 사업 강화와 사업 확장

AI가 이커머스의 핵심인 트래픽과 전환율에 의미 있게 영향을 미치기 시작하는 가운데 이에 대응하는 구글의 움직임도 본격화되고 있다. 사용자들이 AI와 대화하면서 원하는 제품을 쉽게 찾을 수 있도록 만들어 구매 의도를 가진 쇼핑 트래픽을 가져오고, 개인화된 추천을 통해 전환율을 높여 광고 매출을 강화하는 것이 핵심이다. 그리고 결제, 쇼핑 에이전트로의 비즈니스 모델 확장도 추진하고 있다.

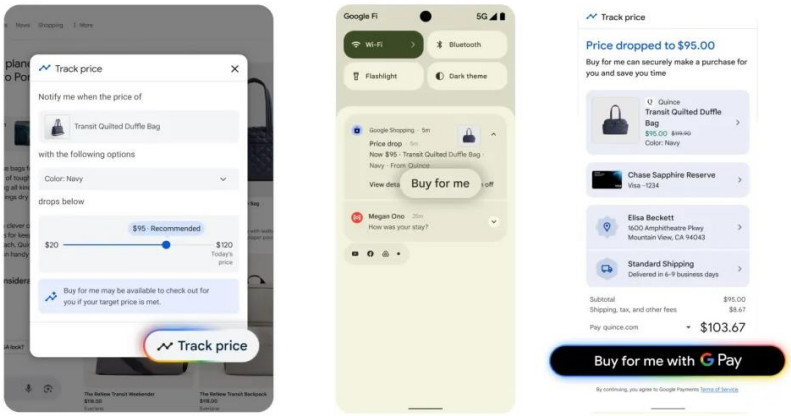
AI 모드 쇼핑 기능을 통해 사용자들은 AI와 채팅을 통해 원하는 제품을 쉽게 찾고 비교할 수 있다. 예를 들어 사용자가 "평발이고 더운 날씨에 적합한 러닝화"처럼 다양한 조건이 들어간 질문을 하더라도 AI가 관련 속성(지지력, 통기성, 소재 등)을 추출해 수십~수백 개의 세부 검색을 하고 그 결과를 통합해 제시한다. 멀티모달 기능이 강화되면서 구글 렌즈를 통해 원하는 이미지를 입력할 수도 있고 가상 시착 메뉴를 통해 옷을 입었을 때 실제 어떤 모습일지 보여줄 수도 있다. 여러 사이트를 전전하면서 제품 정보를 찾고 비교해야 하는 번거로움이 줄어들 뿐 아니라 AI가 가지고 있는 정보와 맥락을 기반으로 더 개인화된 추천을 해주기 때문에 전환율이 상승할 수 있다.

에이전틱 체크아웃 기능은 사용자가 "80달러 밑으로 떨어지면 사줘"와 같이 조건을 걸면, 가격과 재고를 추적해 조건 충족 시 자동으로 사용자에게 알리고 사용자가 승인하면 구글 페이로 결제까지 진행한다.

이러한 쇼핑 경험이 원활하게 제공되기 위해서는 가격, 재고 등 방대한 데이터를 실시간으로 정확히 업데이트할 수 있어야 한다. 이를 위해 구글은 500억개 이상 제품리스트가 포함되고 시간당 20억회 이상 데이터를 갱신하는 데이터베이스인 쇼핑 그래프를 강화하고 있다.

구글 클라우드를 통해 다수의 소매상들이 자체 AI 쇼핑 비서를 만들 수 있는 솔루션도 제공한다. 개방형 쇼핑 그래프와 다수의 소매상 파트너들을 구글 플랫폼으로 묶고 그 위에서 사용자 대신 구매를 총괄하는 쇼핑 오케스트레이터로 자리매김하면 다양한 사업 기회가 열릴 수 있다. 또한 플랫폼에 축적되는 방대한 제품/사용자 데이터를 통해 AI 모델과 쇼핑 그래프를 더욱 고도화시키는 플라이휠도 구축할 수 있다.

그림 5. 구글의 에이전틱 체크아웃 기능: 원하는 조건에 도달하면 사용자에게 알림 후 결제까지 진행



자료: 구글, 미래에셋증권 리서치센터

3. 커지는 파이와 구글의 무기, 알파벳 Top Pick 유지

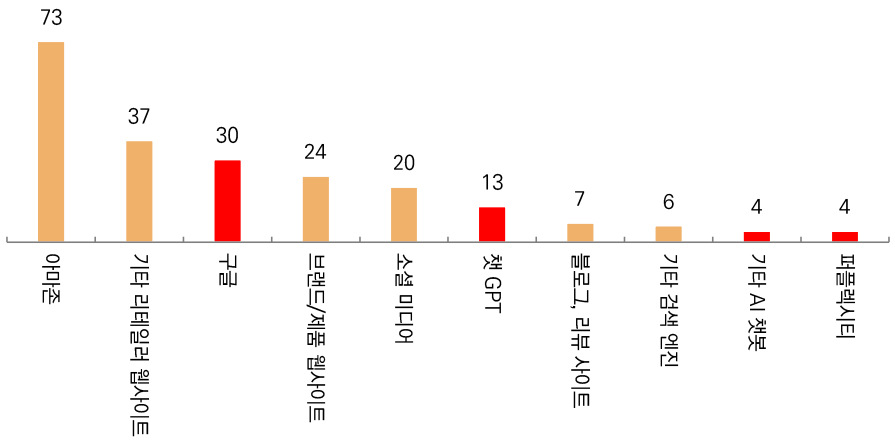
25년 AI 검색이 상용화되면서 전체 검색 광고 시장이 커진 것처럼 AI 쇼핑은 전체 이커머스 시장과 관련 광고 시장을 확대시킬 가능성이 높다. 온라인 쇼핑이 더욱 편리해지고 개인화된 서비스가 가능해짐에 따라 최적의 조건으로 쇼핑할 수 있어 비용 효율성도 높아지기 때문이다. 글로벌 이커머스 시장 침투율은 24년 26% 수준에 불과해 성장 잠재력이 높다.

본격화되는 AI 쇼핑 경쟁에서 구글의 무기는 구매 의도를 가진 트래픽을 확보할 수 있는 프론티어급 모델과 사용자 기반, 그리고 방대한 쇼핑 데이터다. 구글 제미나이는 월간 활성 사용자 수 6.5억명(자체 추정)으로 오픈 AI 챗GPT를 빠르게 따라잡고 있고 기존 검색 사용자도 유입될 수 있어 점점 더 많은 사용자들이 제미나이에 락인(Lock-in) 될 것이다. 기존의 이커머스 업체들이 사용자의 구매 관련 데이터만 가진 반면 제미나이는 사용자에 대한 전반적인 정보와 맥락을 파악할 수 있어 높은 수준의 개인화 추천이 가능할 것으로 예상된다. 실제로 미국인들이 쇼핑할 때 제일 먼저 찾는 사이트로, 기존에는 아마존의 비율이 압도적이었지만 최근 구글, 챗GPT 등 AI 검색 엔진의 비율이 빠르게 상승하고 있다.

구매 의도를 가진 쇼핑 트래픽은 구글이 기존의 검색 광고에서 리테일 미디어 광고 시장까지 확장할 수 있음을 의미한다. 아마존 등 대형 리테일러들은 구매 의도를 가진 소비자들이 방문하는 게이트웨이라는 이점을 활용해 광고 매출을 빠르게 확대해 왔다. 24년 기준 글로벌 리테일 미디어 광고 시장 규모는 1,462억 달러로 전체 디지털 광고 시장의 21.3%까지 커졌으며 지난 3년간 연평균 18%로 빠르게 성장해 왔다.

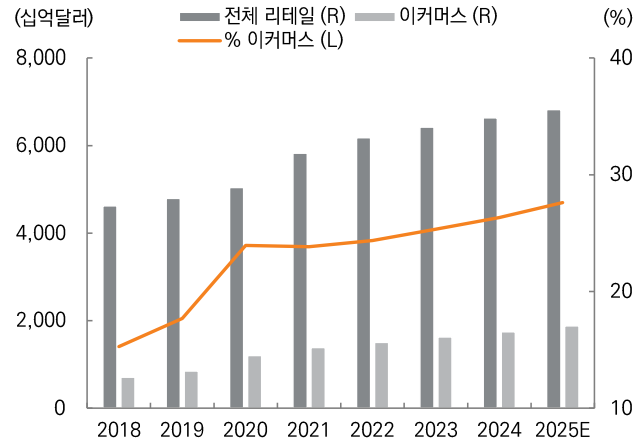
개방형 플랫폼으로서 가져올 수 있는 방대한 데이터도 경쟁 우위다. 다른 소매상들은 제품/사용자 정보가 자사 사이트로 제한될 수 있는 반면 구글은 개방형 플랫폼으로 방대한 데이터에 접근할 수 있다. 최근 강화하고 있는 제품 데이터베이스인 쇼핑 그래프와 구글 클라우드 기반의 쇼핑 비서를 사용하는 다수의 소매상 파트너들 위에서 구글이 하나의 총괄 쇼핑 오케스트레이터로 자리 잡으면 수수료 등 다양한 사업 기회가 열릴 수 있다. 또한 플랫폼에서 발생하는 데이터로 더 좋은 AI 쇼핑 서비스를 제공하는 플라이휠도 구축할 수 있다. 알파벳에 대해 목표가 432달러와 Top Pick 의견을 유지한다.

그림 6. 미국 쇼핑 시즌 소비자들이 쇼핑을 시작하는 사이트 순위(25년 10월)



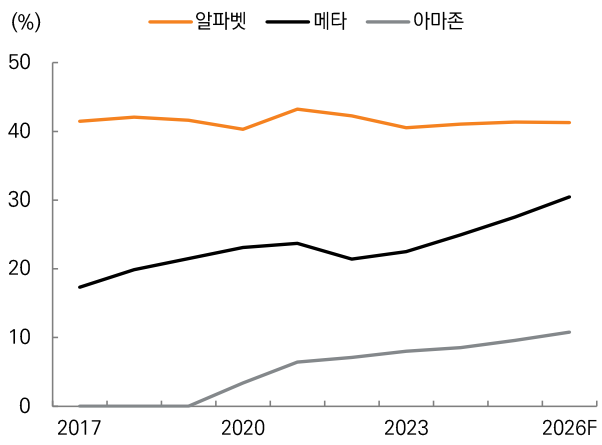
자료: Bain Consumer Lab Holiday Survey, in partnership with ROI Rocket, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 이커머스 침투율 현황



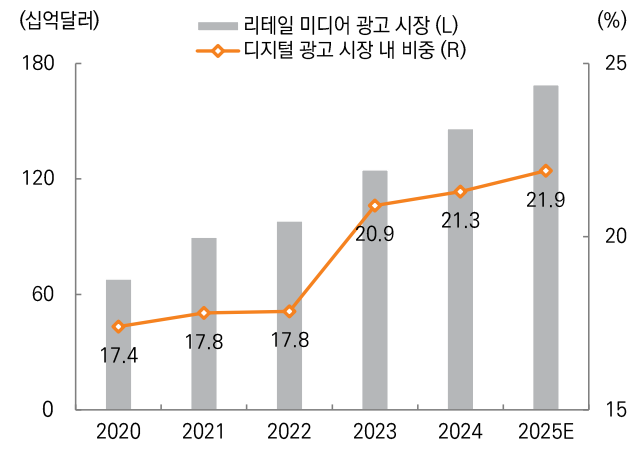
자료: 매그나, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 광고 시장 내 빅테크 점유율 추이



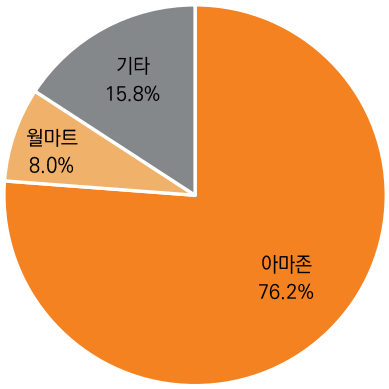
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 리테일 미디어 시장 규모 및 비중



자료: 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 리테일 미디어 시장 점유율 현황 (2024년)



자료: 이마케터, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주요 빅테크 AI 경쟁력 비교

(달러/백만토큰, 십억달러, 명)

		알파벳	오픈 AI	메타	아마존	마이크로소프트
AI 모델	모델명	Gemini 3 Pro	GPT-5.1(High)	Llama 4 Maverick	Nova Premier	N/A
	AI 지능(지수)	73	70	36	32	N/A
	가격 (입력/출력)	$2/$12	$1.25/$10	$0.27/$0.85	$2.5/$12.5	N/A
AI 반도체		제미나이 3.0 학습에 사용. 앤트로픽과 대규모 계약	26년 출시 예정	26년부터 학습 적용 계획	앤트로픽 공급, 상대적으로 성능 열위 평가	자체 일부 사용 중
투자 여력		193	-60	127	168	191
사용자 기반		구글 31억, 유튜브 29억 제미나이 앱 6.5억 모바일 OS 점유율 73%	챗 GPT 8.1억	메타 앱 35억 메타 AI 10억	아마존 쇼핑 앱 6.9억 루퍼스 2.5억	M365 기업용 4.3억 코파일럿 1.5억

주1. AI 모델 지능 및 가격은 Artifical Analsys의 Intelligence Index 기준
주2. 투자 여력은 26년 예상 영업 활동 현금흐름 블룸버그 추정치, 오픈 AI는 언론 보도에 따른 추정치. 사용자 기반은 월간활성사용자 수 기준. M365는 구독자 수 기준
자료: 센서타워, 블룸버그, 각 사, 언론보도 등 취합, 미래에셋증권 리서치센터

알파벳 (GOOGL US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**350,018**	**401,082**	**467,964**	**546,309**
매출원가	146,306	159,417	169,563	198,686
매출총이익	**203,712**	**241,665**	**298,400**	**347,622**
영업비용	91,322	111,636	135,709	158,430
영업이익	**112,390**	**130,029**	**162,691**	**189,193**
비영업손익	7,425	6,844	7,046	7,121
세전사업손익	**119,815**	**136,873**	**169,737**	**196,314**
법인세비용	19,697	20,531	25,461	29,447
당기순이익	100,118	116,342	144,277	166,867
비지배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	**100,118**	**116,342**	**144,277**	**166,867**

Growth (YoY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	13.9%	14.6%	16.7%	16.7%
매출총이익증가율	17.0%	18.6%	23.5%	16.5%
영업이익증가율	33.3%	15.7%	25.1%	16.3%
지배주주순이익증가율	35.7%	16.2%	24.0%	15.7%

Margin	2024	2025F	2026F	2027F
매출총이익률	58.2%	60.3%	63.8%	63.6%
영업이익률	32.1%	32.4%	34.8%	34.6%
지배주주순이익률	28.6%	29.0%	30.8%	30.5%

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**163,711**	**164,309**	**154,584**	**167,511**
현금 및 현금성 자산	95,657	86,326	63,598	61,292
매출채권 및 기타채권	52,340	59,976	69,977	81,692
기타유동자산	15,714	18,007	21,009	24,526
비유동자산	**286,545**	**345,683**	**438,155**	**526,954**
유형자산	184,624	230,644	305,833	372,991
장기투자자산	37,982	50,915	64,649	78,693
기타비유동자산	63,939	64,125	67,673	75,270
자산총계	**450,256**	**509,992**	**592,739**	**694,465**
유동부채	**89,122**	**97,003**	**101,966**	**118,085**
매입채무 및 기타채무	80,352	87,553	93,125	109,120
단기금융부채	3,122	3,296	2,296	1,296
기타유동부채	5,648	6,154	6,546	7,670
비유동부채	36,050	14,540	12,582	9,632
장기금융부채	22,574	-4,000	-9,000	-14,000
기타비유동부채	13,476	18,540	21,582	23,632
부채총계	**125,172**	**111,543**	**114,548**	**127,717**
자본금	12.21	12.21	12.21	12.21
자본잉여금	84,788	99,981	107,585	112,709
이익잉여금	245,084	303,255	375,393	458,827
기타포괄손익누계액	-4,800	-4,800	-4,800	-4,800
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**325,084**	**398,449**	**478,191**	**566,748**
부채 및 자본총계	**450,256**	**509,992**	**592,739**	**694,465**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**125,299**	**154,523**	**192,794**	**227,181**
당기순이익(지배주주지분)	100,118	116,342	144,277	166,867
비현금수익비용가감(감가상각비)	15,311	21,372	32,644	44,644
운전자본변동	-7,009	-484	-1,212	-1,519
기타영업활동	16,879	17,293	17,086	17,190
투자활동 현금흐름	**-45,536**	**-87,424**	**-121,650**	**-124,470**
자본적지출	-52,535	-90,596	-120,000	-120,000
장기금융자산의 증가(감소)	-4,152	-5,000	-6,000	-6,923
기타투자활동	11,151	8,172	4,350	2,453
재무활동 현금흐름	**-72,370**	**-76,430**	**-93,873**	**-105,017**
장단기금융부채의 증가(감소)	888	-7,827	-11,000	-11,000
자본의 증가(감소)	-62,222	-58,171	-72,138	-83,434
배당금의 지급	-7,363	-2,706	-2,768	-2,713
기타재무활동	-11,036	-10,433	-10,734	-10,583
FX rate effect	-612	0	0	0
현금의 증가	**6,781**	**-9,331**	**-22,729**	**-2,305**
기초현금	110,916	95,657	86,326	63,598
기말현금	95,657	86,326	63,598	61,292

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	22.8	32.6	25.7	21.8
P/B (배)	6.1	9.5	7.8	6.4
EV/EBITDA (배)	13.1	12.3	9.6	8.0
EPS (USD)	8.0	9.5	12.0	14.1
BPS (USD)	26.1	32.4	39.7	48.0
매출채권회전율 (회)	6.7	6.7	6.7	6.7
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.4	4.6	5.0	5.0
ROA (%)	22.2	22.8	24.3	24.0
ROE (%)	30.8	29.2	30.2	29.4
ROIC (%)	59.2	53.9	48.5	46.2
부채비율 (%)	38.5	28.0	24.0	22.5
유동비율 (%)	183.7	169.4	151.6	141.9
순부채비율 (%)	-21.5	-21.8	-14.7	-13.1

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.