SK 증권

2026-04-30

GLOBAL EQUITY

알파벳 (GOOGL/US)

AI 활용한 성장은 이제 시작

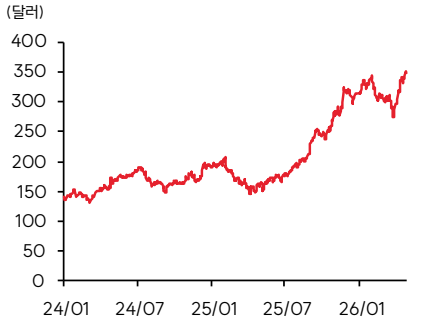
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: Search 사업부의 P,Q 상승은 이제 시작
Key: GCP 의 압도적 성장률과 이익률
Step: 높아진 Capex 를 정당화하기 충분한 실적발표

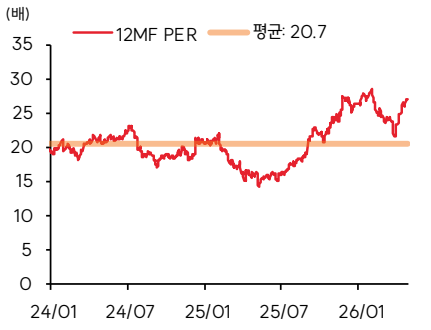
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	4,225.4
시가총액 (조원)	6,147.8
현재 주가 (달러)	349.9

주가 추이



PER 추이 및 평균



높아진 Capex 를 정당화하기 충분한 실적발표였다. 전사적으로 여전히 Compute 공급 제약 상태다. 높은 수요를 기반으로 2026G Capex 중간값을 $5B 상향 조정, 2027 년에도 수치 상승을 전망했다. 그러나 본업 성장성, GCP 백로그, Token 사용량, 고객 확보 속도 모두 양호하다는 점에서 AI ROIC 의심에서 가장 자유로운 기업으로 판단된다.

Search: 핵심은 이제 시작이라는 점

과거 시장은 Chatbot 발전으로 Googling 이 줄어든다고 봤으나 Google 이 곧 Chatbot 이 됐다. 편해진 구글링으로 쿼리(구글링 수)가 사상 최고 수준을 달성했다(Q 상승). 역사적으로 20% 수준이었던 '쿼리 대비 광고 노출 비중'의 상승이 기대된다(Q 상승). AI 를 활용한 광고 품질 개선으로 광고 관련성이 10% 개선됐다(P 상승). 광고주 중 AI 도구 활용량은 30%를 상회했다. AI Mode 에 이미지 광고를 시작, 향후 이를 Gemini App 의 광고 모델로 계획 중이다. 투자자들의 인식이 'AI 피해 사업부 > AI 수혜 사업부 > AI 수혜는 이제 시작'로 바뀌는 중이다. 하반기 UCP 를 토대로한 Agentic Shopping 출시는 다시 사업부의 P,Q 를 개선할 것으로 판단된다. 5 월 20 일 I/O 행사가 기대된다.

GCP: 압도적 성장률과 이익률

CSP 3 사 중 가장 높은 매출액 성장률, 백로그 성장률을 보였다. 전년 대비 2 배의 신규 고객을 확보했다. 서버 사업 후발주자였기에 낮았던 영업이익률도 함께 개선세다. Enterprise 사업부의 흥행, Wiz 인수 완료가 성장에 기여했다.

TPU 외부 사업 시작을 알렸다. 아직 GCP 내 비중이 미미하나 2027 년 매출 실현을 예상 중이다. GCP 를 통하지 않음에도 GCP 수준의 이익률을 겨냥하는 것으로 판단된다. 향후 외부 고객사 수주가 기대된다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	283	307	350	403	410	483
영업이익	십억달러	75	84	112	129	159	199
순이익(지배주주)	십억달러	60	74	100	132	142	164
EPS	달러	4.6	5.8	8.1	10.9	11.8	13.6
PER	배	72	57	44	38	28	25
PBR	배	18	15	13	10	8	6
EV/EBITDA	배	14	18	19	26	19	16
ROE	%	24	27	33	36	39	31

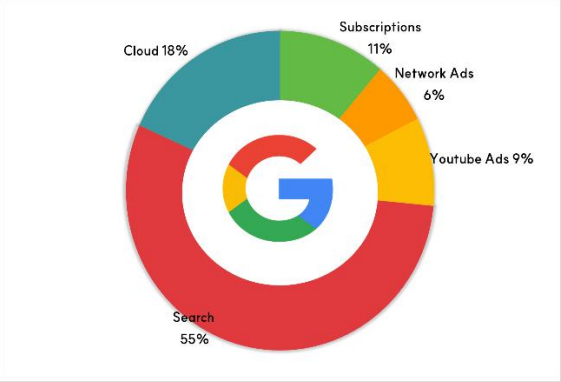
자료: Bloomberg, Consensus(26.04.30)

Alphabet 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	1Q26A	Diff	2Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	90,234	96,428	102,346	113,828	107,100	109,896	3%	113,820	402,836	472,739	545,449
Google Services	77,264	82,543	87,052	95,862	88,111	89,637	2%	93,089	342,721	384,788	424,566
Google Advertising	66,885	71,340	74,182	82,284	76,211	77,253	1%	80,231	294,691	329,592	361,807
Google Search & Other	**50,702**	**54,190**	**56,567**	**63,073**	**59,077**	**60,399**	**2%**	**62,194**	**224,532**	**255,476**	**283,086**
YouTube Ads	8,927	9,796	10,261	11,383	9,967	9,883	-1%	10,849	40,367	45,022	49,872
Google Network	7,256	7,354	7,354	7,828	7,152	6,971	-3%	7,216	29,792	29,273	28,812
Subscription, Plat & Device	10,379	11,203	12,870	13,578	12,029	12,384	3%	12,901	48,030	55,178	62,828
Google Cloud	**12,260**	**13,624**	**15,157**	**17,664**	**18,408**	**20,028**	**9%**	**20,217**	**58,705**	**85,938**	**117,563**
Other Bets	450	373	344	370	462	411	-11%	409	1,537	1,699	1,938
YoY(%)											
매출액	12%	14%	16%	18%		22%		18%	15%	17%	15%
Google Services	10%	12%	14%	14%		16%		13%	12%	12%	10%
Google Advertising	8%	10%	13%	14%		16%		12%	11%	12%	10%
Google Search & Other	10%	12%	15%	17%		19%		15%	13%	14%	11%
YouTube Ads	10%	13%	15%	9%		11%		11%	12%	12%	11%
Google Network	-2%	-1%	-3%	-2%		-4%		-2%	-2%	-2%	-2%
Subscriptions, Plat & Devices	19%	20%	21%	17%		19%		15%	19%	15%	14%
Google Cloud	28%	32%	34%	48%		63%		48%	36%	46%	37%
Other Bets	-9%	2%	-11%	-8%		-9%		10%	-7%	11%	14%
영업이익	**30,606**	**31,271**	**31,228**	**35,934**	**36,187**	**39,696**	**10%**	**38,385**	**129,039**	**159,205**	**199,185**
OPM(%)	33.92	32.43	30.51	31.57		36.12		33.63	32.03	33.58	34.32
Google Services	32,682	33,063	33,527	40,132	37,369	40,589	9%	38,350	139,404	158,889	178,256
Google Cloud	**2,177**	**2,826**	**3,594**	**5,313**	**5,079**	**6,598**	**30%**	**6,069**	**13,910**	**25,202**	**37,479**
Other Bets	-1,226	-1,246	-1,426	-3,617	-1,566	-2,100	34%	-1,569	-7,515	-6,491	-6,272

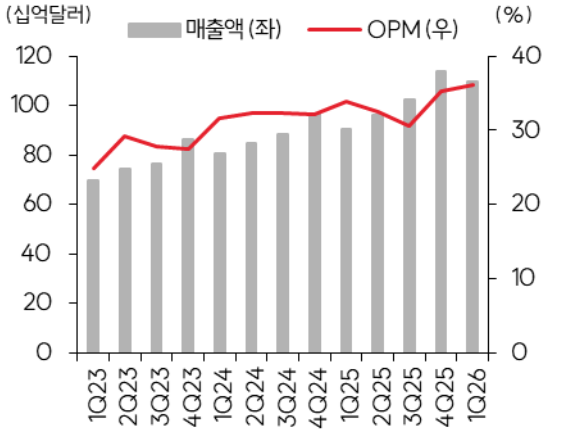
자료: Bloomberg, Alphabet, SK 증권 / 주: 컨센서스는 실적발표 이전 컨센서스

1Q26 매출액 비중



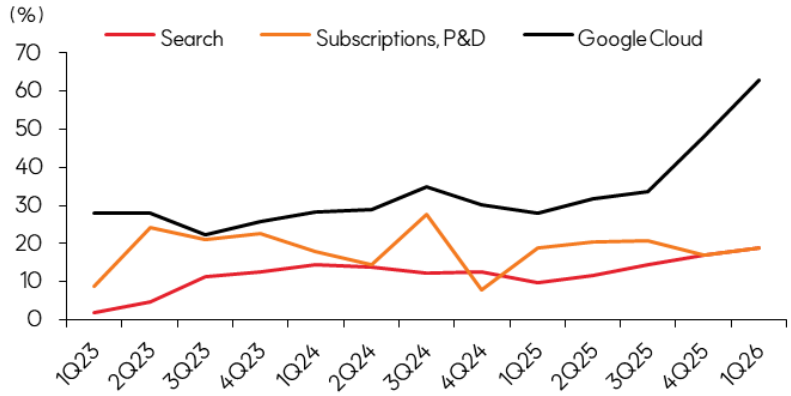
자료: Alphabet, SK 증권

매출액 및 영업이익률 추이



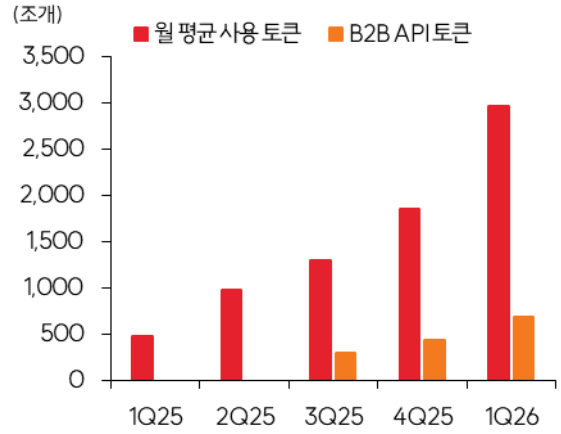
자료: Alphabet, SK 증권

Alphabet 주요 사업부별 매출액 성장률 (YoY)



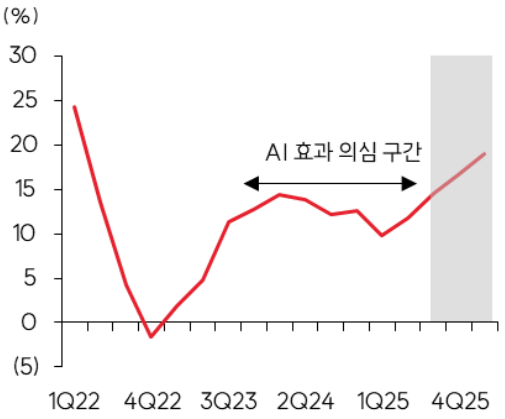
자료: Alphabet, SK 증권

구글 토큰 사용량 (4Q25 부터 전체 사용량은 추정)



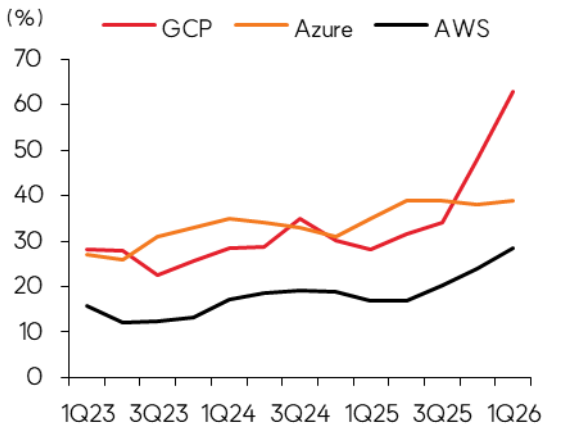
자료: Alphabet, SK 증권 추정

AI 로 인해 가속화되는 Search 사업부 YoY



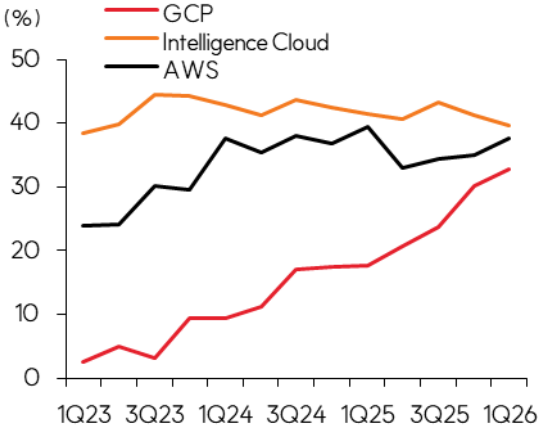
자료: Alphabet, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 매출액 성장률 추이



자료: 각 사, SK 증권
주: CY 기준

CSP 3 사 클라우드 부문 이익률 추이



자료: 각 사, SK 증권
주: CY 기준, Intelligence Cloud 는 Azure 와 서버, B2B SW 를 포괄하는 사업부

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도