

알파벳 (GOOGL/US)

아쉬운 API 성적

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

Signal: 산업 성장 대비 아쉬운 API 성적

Key: TPU 산업 본격화

Step: Search 본업 상승 추세 지속

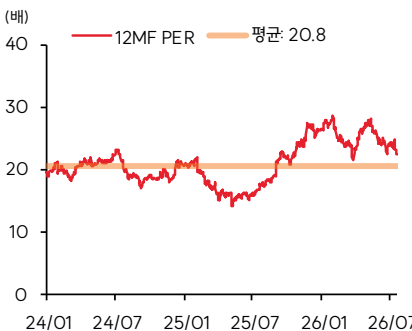
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12월
시가총액 (십억달러)	4,230.4
시가총액 (조원)	6,180.8
현재 주가 (달러)	342.9

주가 추이



PER 추이 및 평균



높아진 눈높이에 상응하는 호실적을 공개했다. 그러나 시선은 Coding Agent 내 존재감이 약해진 Gemini 해자와 커지는 투자규모를 감당할 수익성에 맞추어졌다.

아쉬운 API 성적, 높아지는 Capex

월 평균 1P API(Gemini 류) 토큰 사용량이 QoQ +40%, 작년 말 대비 2.2 배 증가한 950T 개를 기록했다. OpenRouter 토큰 사용량 (YTD 9.1 배), Anthropic ARR(YTD 6~7 배)에서 보이는 Coding Agent 산업 성장을 대비 아쉬운 성장률로 판단된다. GCP 성장률은 외부 파트너, 특히 Anthropic 이 견인하는 중으로 보인다. TPU 배분의 최우선순위를 AGI 개발로 언급한만큼 당분간 R&D 에 많은 비용이 할애될 것으로 판단된다. 지난 분기 코멘트 기준 GCP Capex 의 절반은 내부 사업 활용, 절반이 클라우드 사업이다. 2026 년 Capex 가이드를 상향하면서 차분기 3P 서버 사용 증가를 언급했다. 3P 서버는 기존 TPU 서버와 달리 풀스택 해자를 통한 비용 절감 효과를 기대하기 어려워, GCP 마진을 하락을 언급했다. 3P 서버 리스는 회수 구조 상 운용 리스처리하여 Capex 가이드에는 3P 리스 수치가 미반영됐을 것으로 판단된다.

TPU 산업 본격화

지난 분기 시작한 TPU 사업이 본격화되는 중이다. 재무제표에 TPU 재고 비용이 반영됐고 GCP Backlog 에 TPU 외판 매출이 포함됐다. 첫 고객으로 Anthropic 이 발표됐고 향후 네오클라우드형 매출이 기대된다. 1)엔비디아 네트워크 사업부에 대응되는 Virgo Network 시스템, 2)CUDA 에 대응되는 JAX, PyTorch, 3)Vera CPU 에 대응되는 Axion CPU 성능을 강조했다. Network, CPU 별도 판매에 대한 코멘트는 부재했다. 향후 고객사 확보 동향을 지켜보며 GPU 대비 해자를 주목해야한다.

Search 본업 상승 추세 지속

1Q 부터 높아진 성장률 추세가 이어지는 중이다. AI 를 활용하여 P,Q,C 모두가 개선되는 중이다. AI Mode, AI Overview 기능으로 전체 사용자수가 증가세이고, 기저 AI 개선으로 쿼리 중 광고 탑재 비중이 증가 중이다(Q 증가). AI 를 활용한 광고 품질 개선으로 광고 관련성이 20% 개선됐다(P 상승, 1Q 10% 개선 코멘트). 광고주 중 AI 도구 활용량은 50%를 상회하며 지난 분기 30%에서 크게 늘어났다. AI Mode 에 응답 원가가 출시 이후 최저치로 줄었다고 코멘트했다.(C 개선) 아쉬운 지점은 향후 ASP 상승의 key 인 Agent Shopping 이 여전히 UCP, Cart 등 백엔드 개선에 그친다는 지점이다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	283	307	350	403	422	510
영업이익	십억달러	75	84	112	129	170	211
순이익(지배주주)	십억달러	60	74	100	132	181	183
EPS	달러	4.6	5.8	8.1	10.9	14.6	14.9
PER	배	70	56	43	37	24	22
PBR	배	17	15	13	10	7	5
EV/EBITDA	배	14	18	19	26	18	14
ROE	%	24	27	33	36	50	38

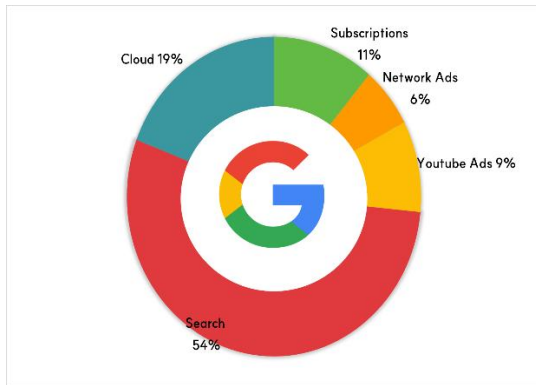
자료: Bloomberg, Consensus(26.07.23)

Alphabet 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	2Q26A	Diff	3Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	96,428	102,346	113,828	109,896	117,022	119,796	2%	124,010	402,836	488,335	584,273
Google Services	82,543	87,052	95,862	89,637	94,318	94,540	0%	98,361	342,721	390,213	433,332
Google Advertising	71,340	74,182	82,284	77,253	81,124	81,629	1%	83,299	294,691	333,585	369,421
Google Search & Other	54,190	56,567	63,073	60,399	63,297	63,271	0%	65,006	224,532	260,464	292,691
YouTube Ads	9,796	10,261	11,383	9,883	10,801	11,055	2%	11,286	40,367	44,710	49,365
Google Network	7,354	7,354	7,828	6,971	7,131	7,303	2%	7,145	29,792	28,836	28,073
Subscriptions, Plat & Device	11,203	12,870	13,578	12,384	13,056	12,911	-1%	14,864	48,030	56,064	63,877
Google Cloud	13,624	15,157	17,664	20,028	22,418	24,768	10%	25,465	58,705	97,106	148,861
Other Bets	373	344	370	411	402	382	-5%	399	1,537	1,637	1,865
YoY(%)											
매출액	14%	16%	18%	22%	21%	24%		21%	15%	21%	20%
Google Services	12%	14%	14%	16%	14%	15%		13%	12%	14%	11%
Google Advertising	10%	13%	14%	16%	14%	14%		12%	11%	13%	11%
Google Search & Other	12%	15%	17%	19%	17%	17%		15%	13%	16%	12%
YouTube Ads	13%	15%	9%	11%	10%	13%		10%	12%	11%	10%
Google Network	-1%	-3%	-2%	-4%	-3%	-1%		-3%	-2%	-3%	-3%
Subscriptions, Plat & Devices	20%	21%	17%	19%	17%	15%		15%	19%	17%	14%
Google Cloud	32%	34%	48%	63%	65%	82%		68%	36%	65%	53%
Other Bets	2%	-11%	-8%	-9%	8%	2%		16%	-7%	6%	14%
영업이익	31,271	31,228	35,934	39,696	40,484	40,770	1%	42,634	129,039	170,283	210,776
OPM(%)	32.43	30.51	31.57	36.12	34.75	34.03	-1%p	34.27	32.03	34.73	35.59
Google Services	33,063	33,527	40,132	40,589	40,235	39,544	-2%	41,024	139,404	166,466	189,402
Google Cloud	2,826	3,594	5,313	6,598	6,911	8,814	28%	7,921	13,910	30,830	50,597
Other Bets	-1,246	-1,426	-3,617	-2,100	-1,720	-1,799	5%	-1,728	-7,515	-7,243	-6,844

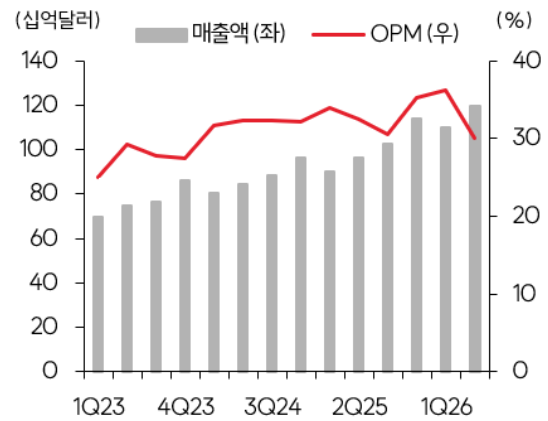
자료: Bloomberg, Alphabet, SK 증권 / 주: 컨센서스는 실적발표 이전 컨센서스

21Q26 매출액 비중



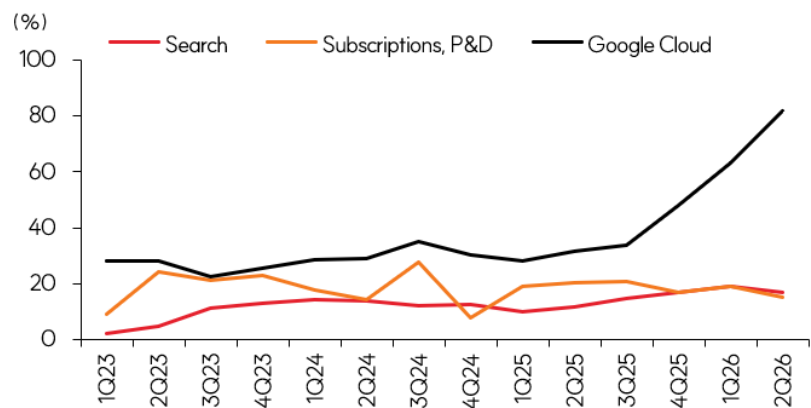
자료: Alphabet, SK 증권

매출액 및 영업이익률 추이



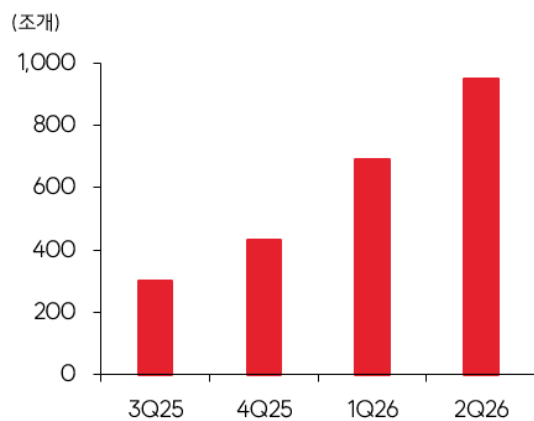
자료: Alphabet, SK 증권

Alphabet 주요 사업부별 매출액 성장률 (YoY)



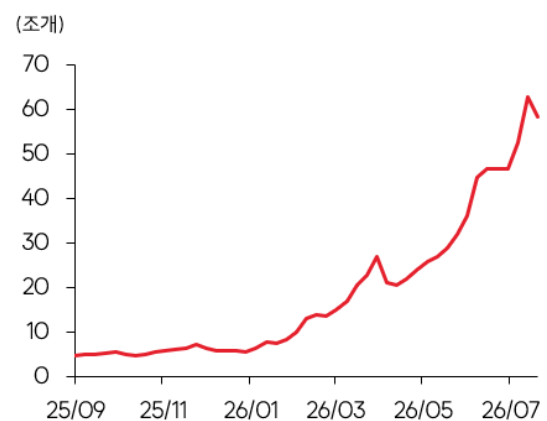
자료: Alphabet, SK 증권

구글 Gemini 1P API 토큰 사용량 (월간)



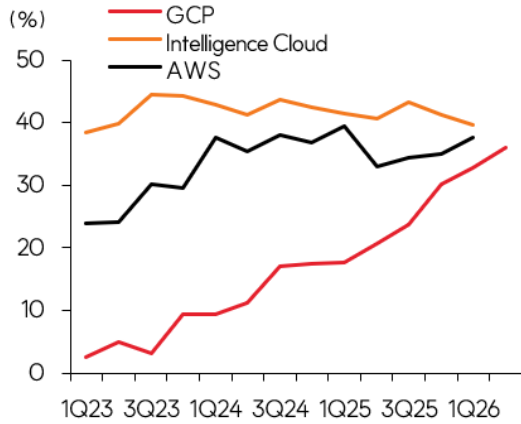
자료: Alphabet, SK 증권

OpenRouter 토큰 사용량 (주간)



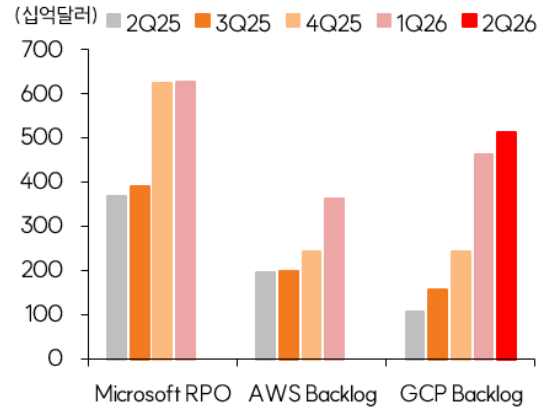
자료: OpenRouter, SK 증권

클라우드 사업부 3사 영업이익률 추이



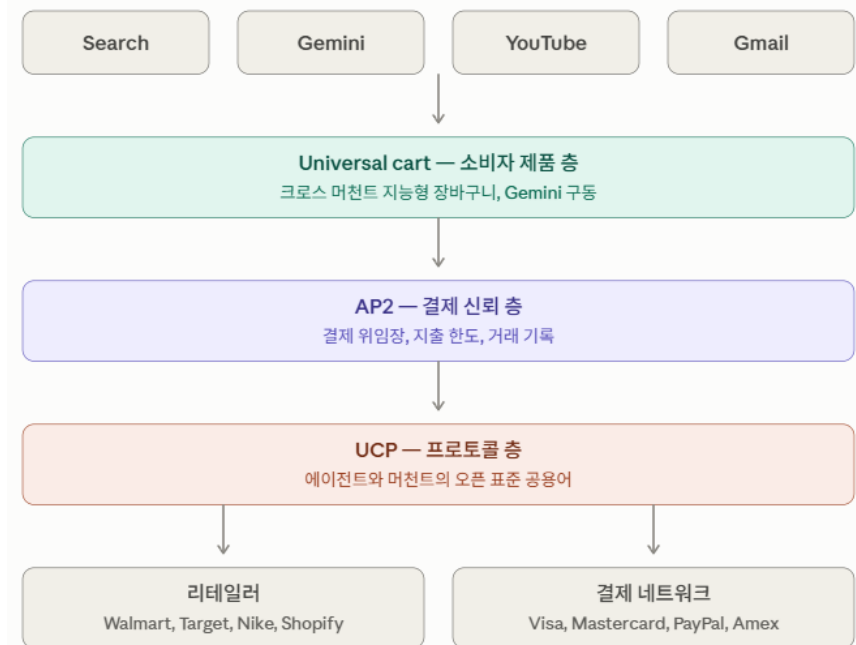
자료: Bloomberg, SK 증권

클라우드 사업부 3사 Backlog 추이



자료: 각 사, SK 증권

Google Shopping Agent 증위: 5월 I/O 발표, 2Q 실적발표에서는 가동 확인



자료: SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

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

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