

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 500
현재주가(26/7/22)	USD 342.09
상승여력	46.2%

나스닥 종합(p)	25,690.90
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	0.3

시가총액(십억USD)	2,288.34
시가총액(조원)	3,376.67
상장주식수(백만주)	6,689.3
60일 평균 거래대금(십억USD)	11.88
52주 최저가(USD)	189.13
52주 최고가(USD)	402.62

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.2	3.5	78.8
상대주가	-0.4	-5.6	45.4



[글로벌 AI]

권영배, CFA

yb.kwon@miraesasset.com

알파벳

2Q26리뷰: 모든곳에서 몰려오는 AI 수요

2Q26 리뷰: 클라우드 호조, 살짝 아쉬운 검색

알파벳(구글)의 2Q26 매출액은 \$119.8B(+24.2% YoY)로 우리 추정치와 컨센서스를 소폭 상회했다. 검색 매출 증가율은 우리 전망에 미치지 못했으나, 클라우드 매출(\$24.8B, +82% YoY)이 크게 늘었다. 영업이익은 컨센서스에 부합했으나, 우리 추정치를 3% 하회했다. 이는 고마진 광고매출(검색 및 유튜브) 부문의 비중이 예상보다 낮았기 때문이다. 감가상각비 및 설비투자비(Capex)는 우리 추정치에 부합했다. 당기순이익(\$112.1B)은 스페이스X 등의 유가증권 평가이익이 대규모(약 \$98B)로 반영되었다.

AI 투자에 대한 강력한 의지 표명

알파벳 경영진은 이번 분기에도 강력한 AI 수요를 강조했다. 클라우드 수주잔고(\$514B)는 전분기대비 9.9% 증가했고, 경영진은 최근 이슈가된 보안(cyber security)관련 수요를 포함해 소비자/기업/공공 등 다양한 경로에서의 수요 성장을 강조했다. 경영진은 올해 Capex 전망을 기존대비 \$15B 상향한 \$195-205B로 제시했는데, 이는 예상 클라우드 매출의 두배 수준이다. 우리는 알파벳의 27F/28F Capex를 \$280-290B로 예상하며, 이는 영업현금흐름, 외부 조달 능력 및 비핵심 자산 매각 가능성을 감안하면 부담없다.

AI로 강해지는 본업 경쟁력

구글 클라우드의 성장은 마이크로소프트, 아마존 등 경쟁사를 압도한다. 강력한 프론티어(Gemini)모델과 오픈소스 모델등으로 핵심 AI 경쟁력을 갖췄고, AI 네이티브 인터페이스와 엔비디아 플랫폼과 자체 가속기(TPU)를 활용한 효율적인 연산능력을 제공하며 고객에게 선택받고 있다. AI Mode 등 다양한 AI 기능은 본업인 검색 및 유튜브에서 효과적으로 수익화 되고 있다.

투자 의견 매수, 글로벌 AI 최선후주

알파벳에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 \$500를 유지한다. 목표주가는 유가증권 평가이익을 제외한 Adj. 12M Fwd EPS(\$14.2)대비 35배 수준이다. 늘어나는 설비투자비로 주주환원 노력은 감소했지만, 풀스택 AI로서 클라우드 부문의 강력한 리더십과 본업(광고)에서의 견고한 성장은 하이퍼스케일러 중 가장 매력적이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억달러)	350.0	402.8	496.0	601.1	714.2
영업이익 (십억달러)	112.4	129.0	173.1	207.1	248.0
영업이익률 (%)	32.1	32.0	34.9	34.5	34.7
순이익 (십억달러)	100.1	132.2	256.1	181.4	215.2
EPS (달러)	8.0	10.8	20.9	14.7	17.5
ROE (%)	30.8	31.8	34.6	19.7	18.9
P/E (배)	18.1	22.8	16.4	23.2	19.6
P/B (배)	4.4	6.1	5.7	4.6	3.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

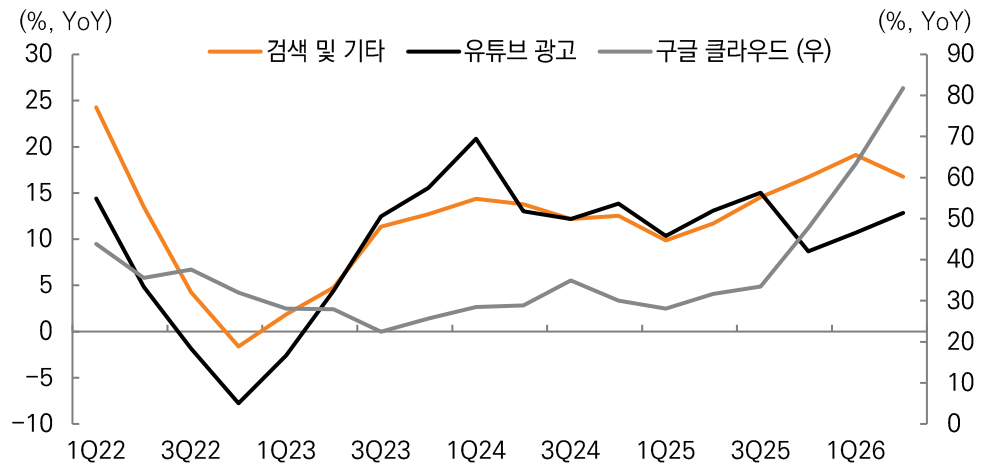
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q26 요약 실적

(백만달러, %, %p)	2Q25	1Q26	2Q26					증감률	
			실제치	Mirae Asset	(차이)	컨센서스	(차이)	YoY	QoQ
매출액	96,428	109,896	119,796	117,780	1.7%	117,022	2.4%	24.2%	9.0%
매출총이익	57,389	68,625	73,853	76,376	-3.3%	70,808	4.3%	28.7%	7.6%
매출총이익률	59.5	62.4	61.6	64.8	-3.2%p	60.5	1.1%p	2.1%p	-0.8%p
영업이익	31,271	39,696	40,770	42,220	-3.4%	40,548	0.5%	30.4%	2.7%
영업이익률	32.4	36.1	34.0	35.8	-1.8%p	34.6	-0.6%p	1.6%p	-2.1%p

자료: 알파벳, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 주요 부문별 매출액 성장률



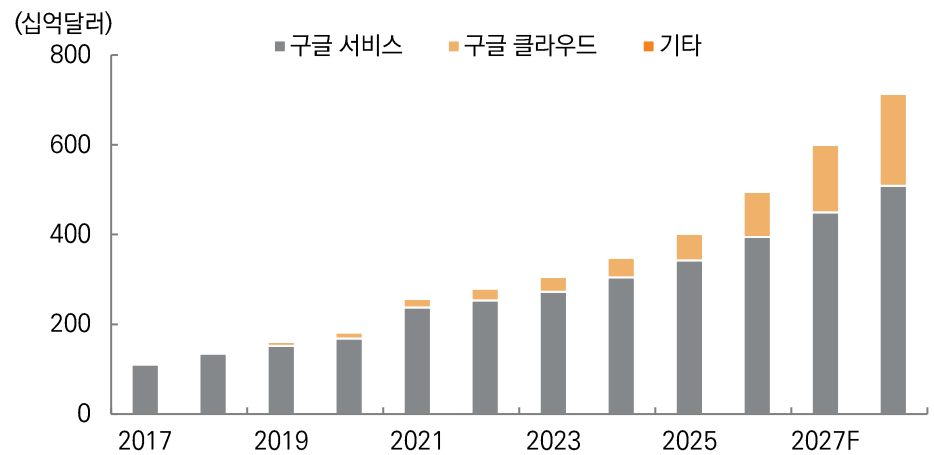
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추정

(백만달러, %)		1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	계	109,896	119,796	126,465	139,848	134,153	145,388	153,734	167,796	402,836	496,005	601,071
	소계	89,637	94,540	99,734	110,461	102,879	107,854	113,742	125,293	342,721	394,373	449,767
	구글 광고	77,253	81,629	84,934	94,847	88,637	93,006	96,721	107,336	294,691	338,662	385,700
	구글 서비스	60,399	63,271	66,183	74,426	70,667	73,394	76,773	85,590	224,532	264,280	306,424
	구글 클라우드	9,883	11,055	11,544	12,749	11,069	12,382	12,813	14,151	40,367	45,231	50,415
	구글 네트워크	6,971	7,303	7,207	7,671	6,901	7,230	7,135	7,595	29,792	29,152	28,861
	구글 기타	12,384	12,911	14,801	15,615	14,242	14,848	17,021	17,957	48,030	55,710	64,067
	구글 클라우드	20,028	24,768	26,525	29,146	31,043	37,152	39,787	42,261	58,705	100,466	150,244
기타		231	382	206	242	231	382	206	242	1,410	1,060	1,060
영업이익	계	39,696	40,770	43,543	49,116	46,222	45,967	55,190	59,759	129,039	173,125	207,138
	구글 서비스	40,589	39,544	39,894	45,289	41,666	43,681	46,634	51,370	139,404	165,316	183,351
	구글 클라우드	6,598	8,814	9,814	11,075	11,486	13,746	14,721	15,637	13,910	36,301	55,590
계		36.1	34.0	34.4	35.1	34.5	31.6	35.9	35.6	32.0	34.9	34.5
영업이익률	구글 서비스	45.3	41.8	40.0	41.0	40.5	40.5	41.0	41.0	40.7	41.9	40.8
	구글 클라우드	32.9	35.6	37.0	38.0	37.0	37.0	37.0	37.0	23.7	36.1	37.0

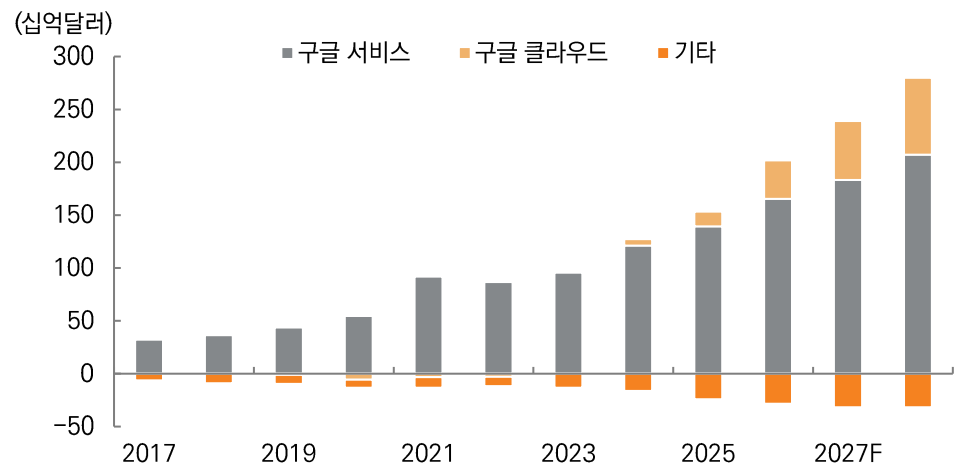
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 알파벳 부문별 매출액



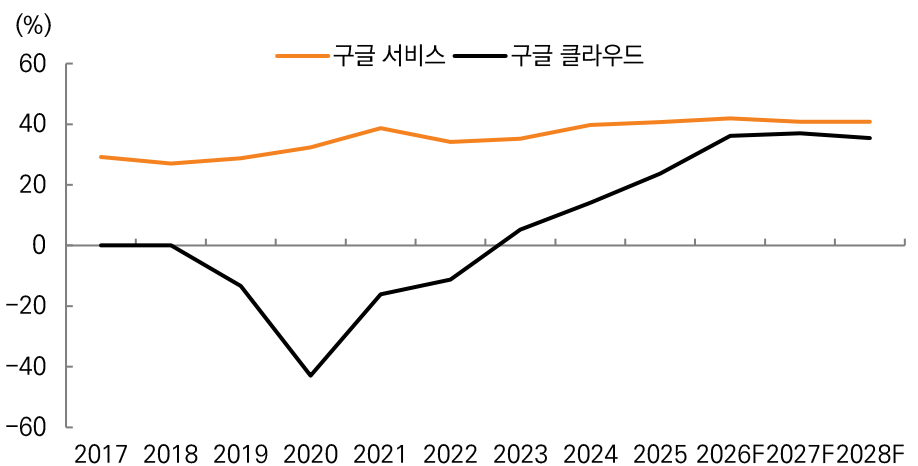
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 알파벳 부문별 영업이익



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 알파벳 부문별 영업이익률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

알파벳 (GOOGL US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	402,836	496,005	601,071	714,200
매출원가	162,535	183,637	219,622	259,077
매출총이익	240,301	312,368	381,448	455,122
영업비용	111,262	139,243	174,310	207,118
영업이익	129,039	173,125	207,138	248,004
비영업손익	29,787	133,163	9,790	9,427
세전사업손익	158,826	306,288	216,928	257,431
법인세비용	26,656	50,231	35,576	42,219
당기순이익	132,170	256,057	181,352	215,212
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	132,170	256,057	181,352	215,212

Growth & Margins (%)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	15.1%	23.1%	21.2%	18.8%
매출총이익증가율	18.0%	30.0%	22.1%	19.3%
영업이익증가율	14.8%	34.2%	19.6%	19.7%
지배주주순이익증가율	32.0%	93.7%	-29.2%	18.7%
매출총이익률	59.7%	63.0%	63.5%	63.7%
영업이익률	32.0%	34.9%	34.5%	34.7%
지배주주순이익률	32.8%	51.6%	30.2%	30.1%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	164,713	158,168	240,528	303,043
당기순이익(지배주주지분)	132,170	256,057	181,352	215,212
비현금수익비용가감(감가상각비)	21,136	32,194	57,341	86,591
운전자본변동	5,160	-83	-165	-760
기타영업활동	6,247	-130,000	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-120,291	-211,598	-292,000	-302,000
자본적지출	-91,447	-198,598	-280,000	-290,000
장기금융자산의 증가(감소)	-4,349	-6,000	-5,000	-5,000
기타투자활동	-24,495	-7,000	-7,000	-7,000
재무활동 현금흐름	-27,339	68,938	-14,000	-14,000
장단기금융부채의 증가(감소)	50,397	7,000	6,000	6,000
자본의 증가(감소)	-45,709	81,938	0	0
배당금의 지급	-10,049	-10,797	-10,832	-10,832
기타재무활동	-32,027	-20,000	-20,000	-20,000
FX rate effect	208	0	0	0
현금의 증가	17,291	15,508	-65,472	-12,957
기초현금	95,657	126,843	142,351	76,879
기말현금	126,843	142,351	76,879	63,923

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	206,038	239,862	195,046	204,330
현금 및 현금성 자산	126,843	142,351	76,879	63,923
매출채권 및 기타채권	62,886	77,430	93,832	111,492
기타유동자산	16,309	20,081	24,335	28,915
비유동자산	389,243	749,020	1,015,605	1,259,922
유형자산	261,818	445,595	687,180	906,497
장기투자자산	68,687	244,687	269,687	294,687
기타비유동자산	58,738	58,738	58,738	58,738
자산총계	595,281	988,882	1,210,651	1,464,252
유동부채	102,745	118,084	141,832	167,773
매입채무 및 기타채무	96,167	108,652	129,944	153,288
단기금융부채	0	2,000	3,000	4,000
기타유동부채	6,578	7,432	8,888	10,485
비유동부채	77,271	130,218	146,887	159,335
장기금융부채	59,291	74,291	99,291	114,291
기타비유동부채	17,980	55,927	47,596	45,044
부채총계	180,016	248,302	288,720	327,108
자본금	12.21	12.70	12.70	12.70
자본잉여금	93,114	162,371	162,371	162,371
이익잉여금	324,055	580,112	761,464	976,676
기타포괄손익누계액	-1,916	-1,916	-1,916	-1,916
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	415,265	740,580	921,932	1,137,144
부채 및 자본총계	595,281	988,882	1,210,651	1,464,252

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	22.8	16.4	23.2	19.6
P/B (배)	6.1	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA (배)	25.2	20.1	16.0	12.8
EPS (USD)	10.8	20.9	14.7	17.5
BPS (USD)	34.0	60.4	74.9	92.4
매출채권회전율 (회)	6.4	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.2	4.6	4.6	4.7
ROA (%)	22.2	25.9	15.0	14.7
ROE (%)	31.8	34.6	19.7	18.9
ROIC (%)	44.8	29.7	26.4	23.8
부채비율 (%)	43.3	33.5	31.3	28.8
유동비율 (%)	200.5	203.1	137.5	121.8
순부채비율 (%)	-16.3	-8.9	2.8	4.8

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.