

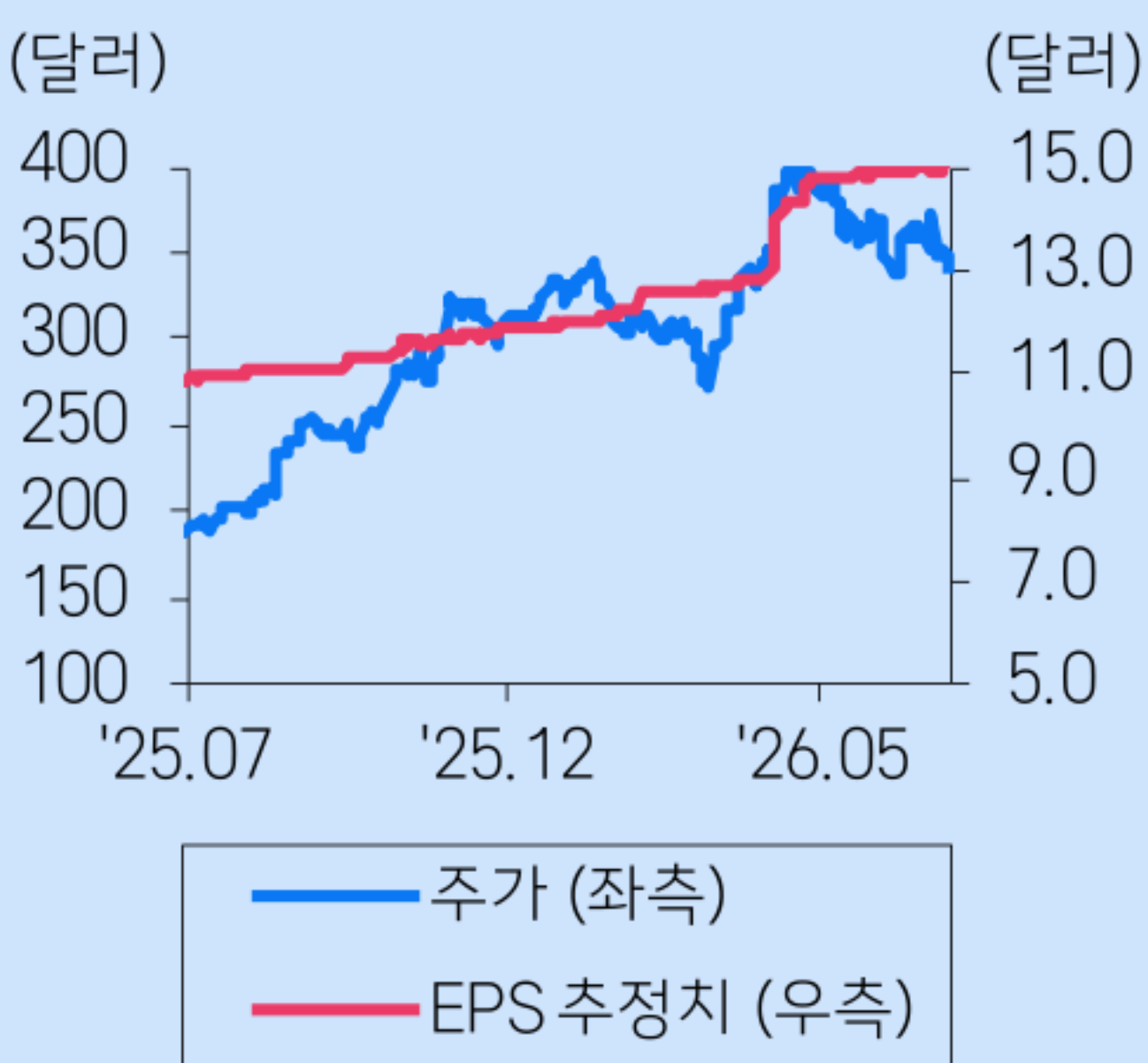
종목 정보

|                |                                                                |
|----------------|----------------------------------------------------------------|
| 현재주가           | 342.1 USD                                                      |
| 블룸버그 평균목표주가    | 435.2 USD                                                      |
| 시가총액 (달러)      | 4163.7 십억 달러                                                   |
| 시가총액 (원)       | 6150.9 조원                                                      |
| Shares (float) | 5780.9 백만주 (98.8%)                                             |
| 52주 최저//최고     | 187.5/408.6 달러                                                 |
| 90일-평균거래대금     | 11.6 십억 달러                                                     |
| 국가             | US                                                             |
| 상장거래소          | NASDAQ GS                                                      |
| 산업             | Internet                                                       |
| 주요 주주          | 1. Vanguard (9.1%)<br>2. blackrock (7.6%)<br>3. FMR LLC (4.0%) |

수익률

|                  |       |       |      |
|------------------|-------|-------|------|
|                  | 1개월   | 6개월   | 12개월 |
| Alphabet (%)     | (2.2) | 3.5   | 78.8 |
| Nasdaq 대비 (%pts) | (0.4) | (6.1) | 55.8 |

주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg



리서치센터 리포트  
바로가기

알파벳 (GOOGL US)

2Q26 Review – 할 만큼 했다 정말

- 매출액, 영업이익, EPS 모두 컨센서스 상회
- 압도적인 클라우드 고성장(+82% YoY) 대비 아쉬웠던 광고 부문(+14.4% YoY)
- 시장에서 우려하던 AI 사이클 및 CapEx 둔화 우려는 어불성설임을 증명. 아직 초기에 불과한 엔터프라이즈 모멘텀은 하반기 더욱 강화될 것으로 전망

WHAT'S THE STORY?

**의심은 불필요:** 2Q26 매출액은 전년 동기 대비 24.2% 증가한 1,198억 달러를 기록하며 컨센서스(1,170.7억 달러, 이하 Factset) 상회. EPS(GAAP)는 9.11달러로 컨센서스(2.88 달러) 상회. 주식 증권 실현 및 미실현 손익 효과 제외 EPS(GAAP)는 2.85달러. 영업 마진은 34.0%로 컨센서스(34.5%) 소폭 하회. CAPEX는 449.2억 달러(QoQ +25.9%, YoY +100.1%)로 컨센서스(449.9억 달러) 부합. 2026년 CAPEX 가이드런스 1,950억~2,050억 달러로 상향(vs 기존 1,800억~1,900억 달러). 클라우드 고성장(+82%)에 반응해 시간외 상승하던 주가는 2027년 CapEx 부담, 3분기 외부 클라우드 임대료 인한 마진 둔화 우려를 빌미로 하락 전환(시간외 -3.17%).

**클라우드, 가속 성장이 아닌 '초가속' 성장:** 클라우드 부문 매출액은 247.7억 달러(+81.8% YoY)를 기록하며 컨센서스(222.6억 달러) 상회. 영업마진은 35.6%로 컨센서스(31.1%) 상회하며 고성장에 의한 영업 레버리지 효과 반영. 클라우드 백로그는 5,140억 달러로 증가(+375% YoY, +12% QoQ vs 1Q 4,600억 달러). 자사 모델 API 사용량은 분당 220억 토큰(+37.5% QoQ vs 1Q 160억 토큰 +60% QoQ).

최근 프론티어 레이스 경쟁력에 대한 불안감이 있는 상황에서 자사 모델 API 토큰 사용량의 분기 증가율이 둔화되기 시작했다는 것은 향후 주의 깊게 살펴봐야 할 지표. TPU 판매 재고는 클라우드에 반영되지만 아직 매출 인식은 미미한 수준. 하반기 점진적 확대가 예상되며 대부분은 2027년 인식 예정. 결국 당장 자신이 쓸 컴퓨팅 용량도 부족하다는 점에서 단기 모멘텀보다는 장기 플랜의 일환으로 해석.

검색 광고(632.7억 달러, +16.8% YoY) 컨센서스(634.3억 달러) 소폭 하회. AI Mode 비용 최적화, 긴 쇼핑 검색 쿼리 타겟팅 정확도 개선에도 불구하고 AI 모델 고도화에 따른 성장 가속화 구간을 지나 기저 부담이 발생하기 시작. Gemini MAU 또한 증가 폭이 둔화되는 모습(4Q 750M → 1Q 900M → 2Q 950M)을 보이며 B2C 기반 AI 모멘텀에 대한 기대치 하락으로 연결될 우려가 있음.

분기 실적

| (백만달러)  | 2Q26    |           |        | 증감 (%)  |        |
|---------|---------|-----------|--------|---------|--------|
|         | Actual  | Consensus | 차이 (%) | 전년동기 대비 | 전분기 대비 |
| 매출액     | 119,796 | 117,066   | 2.3    | 24.2    | 9.0    |
| 영업이익    | 40,770  | 40,429    | 0.8    | 30.4    | 2.7    |
| EPS(달러) | 9.11    | 2.88      | 216.6  | 294.4   | 78.3   |
| TAC     | 16,179  | 16,205    | (0.2)  | 10.0    | 6.2    |

자료: Alphabet, Factset



**리레이팅은 Gemini4에 달려있다:** 동사의 12개월 Forward P/E는 22.7배(시간외 가격 기준 21.9배 vs 3년 평균 21배, Bloomberg). 시장이 대량 CapEx 투자를 동반하는 클라우드 고성장에 대한 멀티플 리레이팅을 꺼리는 상황에서 가장 확실한 해결책은 프론티어 레이스 경쟁력을 입증하는 것. Gemini 모델의 고질병인 부족한 코딩 성능에 대한 개선, 현재 훈련 중인 대형 모델인 Gemini 4 성능이 중요(하반기 공개 예상). 이번 알파벳 실적은 최근 시장에서 우려하던 AI 사이클 및 CapEx 둔화 우려는 기우였음을 다시 한번 증명. 아직 초기에 불과한 엔터프라이즈 모멘텀은 하반기 더욱 강화될 것으로 전망.

알파벳 손익계산서 요약

| (백만달러)      | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | 2023    | 2024    | 2025    |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액         | 69,787 | 74,604 | 76,693 | 86,310 | 80,539 | 84,742 | 88,268 | 96,469 | 90,234 | 96,428 | 102,346 | 113,828 | 109,896 | 119,796 | 307,394 | 350,018 | 402,836 |
| (YoY, %)    | 2.6    | 7.1    | 11.0   | 13.5   | 15.4   | 13.6   | 15.1   | 11.8   | 12.0   | 13.8   | 15.9    | 18.0    | 21.8    | 24.2    | 8.7     | 13.9    | 15.1    |
| 비용 합계       | 52,372 | 52,766 | 55,350 | 62,613 | 55,067 | 57,317 | 59,747 | 65,497 | 59,628 | 65,157 | 71,118  | 77,894  | 70,200  | 79,026  | 223,101 | 237,628 | 273,797 |
| 매출원가        | 30,612 | 31,916 | 33,229 | 37,575 | 33,712 | 35,507 | 36,474 | 40,613 | 36,361 | 39,039 | 41,369  | 45,766  | 41,271  | 45,943  | 133,332 | 146,306 | 162,535 |
| R&D 비용      | 11,468 | 10,588 | 11,258 | 12,113 | 11,903 | 11,860 | 12,447 | 13,116 | 13,556 | 13,808 | 15,151  | 18,572  | 17,032  | 18,219  | 45,427  | 49,326  | 61,087  |
| 판매 및 마케팅 비용 | 6,533  | 6,781  | 6,884  | 7,719  | 6,426  | 6,792  | 7,227  | 7,363  | 6,172  | 7,101  | 7,205   | 8,215   | 7,606   | 8,403   | 27,917  | 27,808  | 28,693  |
| 일반 관리비      | 3,759  | 3,481  | 3,979  | 5,206  | 3,026  | 3,158  | 3,599  | 4,405  | 3,539  | 5,209  | 7,393   | 5,341   | 4,291   | 6,461   | 16,425  | 14,188  | 21,482  |
| 영업이익        | 17,415 | 21,838 | 21,343 | 23,697 | 25,472 | 27,425 | 28,521 | 30,972 | 30,606 | 31,271 | 31,228  | 35,934  | 39,696  | 40,770  | 84,293  | 112,390 | 129,039 |
| 영업이익률(%)    | 25.0   | 29.3   | 27.8   | 27.5   | 31.6   | 32.4   | 32.3   | 32.1   | 33.9   | 32.4   | 30.5    | 31.6    | 36.1    | 34.0    | 27.4    | 32.1    | 32.0    |
| 기타 수익       | 790    | 65     | (146)  | 715    | 2,843  | 126    | 3,185  | 1,271  | 11,183 | 2,662  | 12,759  | 3,183   | 37,716  | 97,983  | 1,424   | 7,425   | 29,787  |
| 법인세 차감 전 수익 | 18,205 | 21,903 | 21,197 | 24,412 | 28,315 | 27,551 | 31,706 | 32,243 | 41,789 | 33,933 | 43,987  | 39,117  | 77,412  | 138,753 | 85,717  | 119,815 | 158,826 |
| 법인세         | 3,154  | 3,535  | 1,508  | 3,725  | 4,653  | 3,932  | 5,405  | 5,707  | 7,249  | 5,737  | 9,008   | 4,662   | 14,834  | 26,560  | 11,922  | 19,697  | 26,656  |
| 순이익         | 15,051 | 18,368 | 19,689 | 20,687 | 23,662 | 23,619 | 26,301 | 26,536 | 34,540 | 28,196 | 34,979  | 34,455  | 62,578  | 112,107 | 73,795  | 100,118 | 132,170 |
| 순이익률(%)     | 21.6   | 24.6   | 25.7   | 24.0   | 29.4   | 27.9   | 29.8   | 27.5   | 38.3   | 29.2   | 34.2    | 30.3    | 56.9    | 93.6    | 24.0    | 28.6    | 32.8    |

참고: GAAP 기준  
자료: Alphabet, 삼성증권

구글 TAC(Traffic Acquisition Cost) 및 광고 매출액 대비 비중 추이

| (백만달러)            | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 2023    | 2024    | 2025    |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| TAC               | 11,721 | 12,537 | 12,642 | 13,986 | 12,946 | 13,387 | 13,719 | 14,848 | 13,748 | 14,705 | 14,876 | 16,597 | 15,228 | 16,179 | 50,886  | 54,900  | 59,926  |
| 광고 매출액            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 프로퍼티              | 47,052 | 50,293 | 51,978 | 57,220 | 54,246 | 57,172 | 58,306 | 64,507 | 59,629 | 63,986 | 66,828 | 74,456 | 70,282 | 74,326 | 206,543 | 234,231 | 264,899 |
| 네트워크              | 7,496  | 7,850  | 7,669  | 8,297  | 7,413  | 7,444  | 7,548  | 7,954  | 7,256  | 7,354  | 7,354  | 7,828  | 6,971  | 7,303  | 31,312  | 30,359  | 29,792  |
| 합계                | 54,548 | 58,143 | 59,647 | 65,517 | 61,659 | 64,616 | 65,854 | 72,461 | 66,885 | 71,340 | 74,182 | 82,284 | 77,253 | 81,629 | 237,855 | 264,590 | 294,691 |
| 광고 매출액 대비 TAC (%) | 21.5   | 21.6   | 21.2   | 21.3   | 21.0   | 20.7   | 20.8   | 20.5   | 20.6   | 20.6   | 20.1   | 20.2   | 19.7   | 19.8   | 21.4    | 20.7    | 20.3    |

참고: 프로퍼티(Google Properties), 네트워크(Google Network Members' Properties)  
자료: Alphabet, 삼성증권



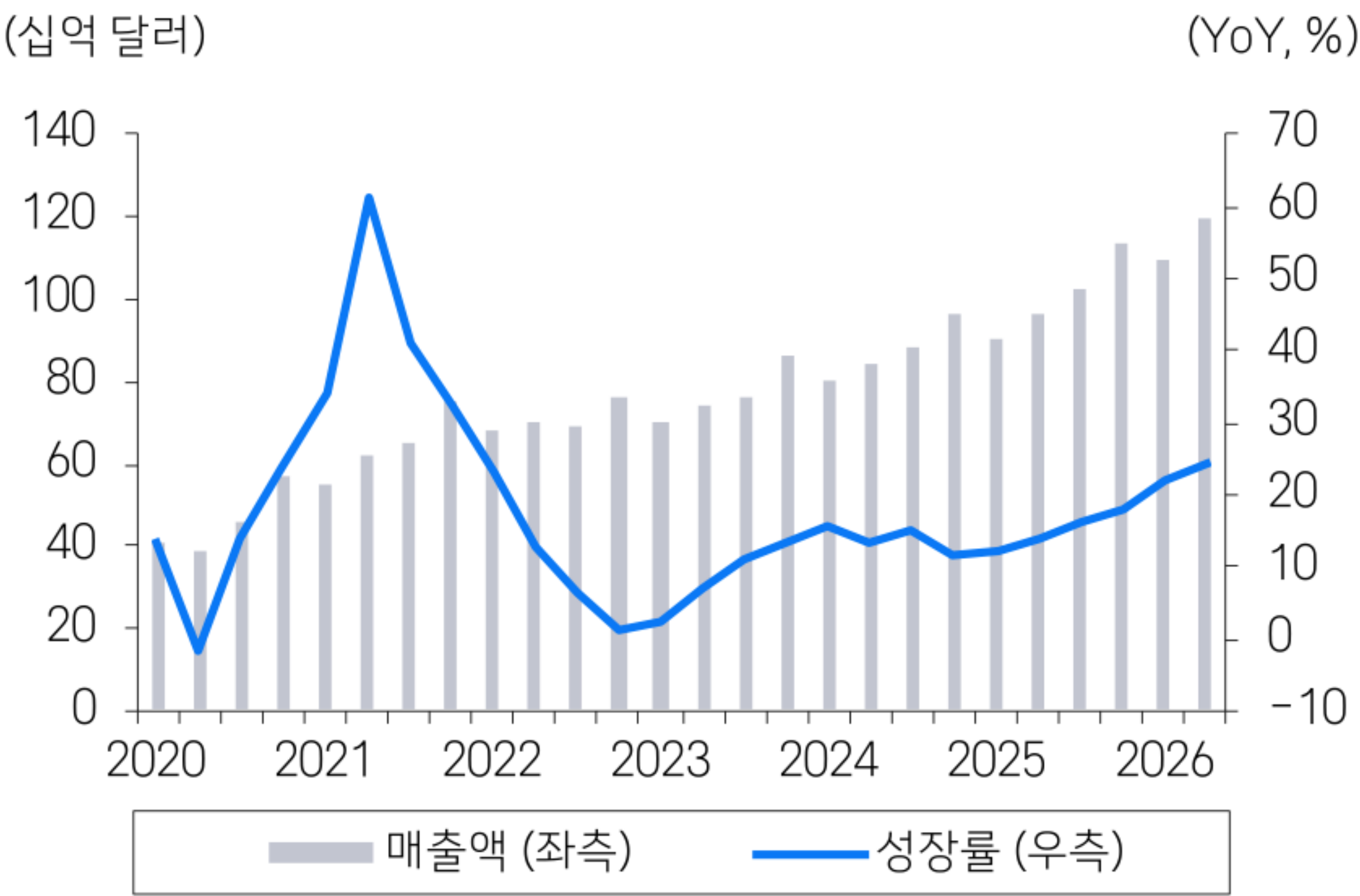
알파벳 사업부 Breakdown

| (백만달러)                   | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | 2023    | 2024     | 2025     |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액                      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 구글 서비스(Google Service)   | 61,961  | 66,285  | 67,986  | 76,311  | 70,398  | 73,928  | 76,510  | 84,094  | 77,264  | 82,543  | 87,052  | 95,862  | 89,637  | 94,540  | 272,543 | 304,930  | 342,721  |
| 광고 (Google Advertising)  | 54,548  | 58,143  | 59,647  | 65,517  | 61,659  | 64,616  | 65,854  | 72,461  | 66,885  | 71,340  | 74,182  | 82,284  | 77,253  | 81,629  | 237,855 | 264,590  | 294,691  |
| 프로퍼티 (Google Properties) | 47,052  | 50,293  | 51,978  | 57,220  | 54,246  | 57,172  | 58,306  | 64,507  | 59,629  | 63,986  | 66,828  | 74,456  | 70,282  | 74,326  | 206,543 | 234,231  | 264,899  |
| 구글 서치 & 기타               | 40,359  | 42,628  | 44,026  | 48,020  | 46,156  | 48,509  | 49,385  | 54,034  | 50,702  | 54,190  | 56,567  | 63,073  | 60,399  | 63,271  | 175,033 | 198,084  | 224,532  |
| 유튜브 (Youtube)            | 6,693   | 7,665   | 7,952   | 9,200   | 8,090   | 8,663   | 8,921   | 10,473  | 8,927   | 9,796   | 10,261  | 11,383  | 9,883   | 11,055  | 31,510  | 36,147   | 40,367   |
| 네트워크                     | 7,496   | 7,850   | 7,669   | 8,297   | 7,413   | 7,444   | 7,548   | 7,954   | 7,256   | 7,354   | 7,354   | 7,828   | 6,971   | 7,303   | 31,312  | 30,359   | 29,792   |
| 기타(하드웨어, 서비스 요금, 라이선스)   | 7,413   | 8,142   | 8,339   | 10,794  | 8,739   | 9,312   | 10,656  | 11,633  | 10,379  | 11,203  | 12,870  | 13,578  | 12,384  | 12,911  | 34,688  | 40,340   | 48,030   |
| 클라우드 (Google Cloud)      | 7,454   | 8,031   | 8,411   | 9,192   | 9,574   | 10,347  | 11,353  | 11,955  | 12,260  | 13,624  | 15,157  | 17,664  | 20,028  | 24,768  | 33,088  | 43,229   | 58,705   |
| 구글 매출 (Google Revenues)  | 69,415  | 74,316  | 76,397  | 85,503  | 79,972  | 84,275  | 87,863  | 96,049  | 89,524  | 96,167  | 102,209 | 113,526 | 109,665 | 119,308 | 305,631 | 348,159  | 401,426  |
| Other Bets               | 288     | 285     | 297     | 657     | 495     | 365     | 388     | 400     | 450     | 373     | 344     | 370     | 411     | 382     | 1,527   | 1,648    | 342,721  |
| 알파벳 전체 매출                | 69,787  | 74,604  | 76,693  | 86,310  | 80,539  | 84,742  | 88,268  | 96,469  | 90,234  | 96,428  | 102,346 | 113,828 | 109,896 | 119,796 | 307,394 | 350,018  | 402,836  |
| 전체 매출액 대비 비중 (%)         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 광고 (Google Advertising)  | 78.2    | 77.9    | 77.8    | 75.9    | 76.6    | 76.3    | 74.6    | 75.1    | 74.1    | 74.0    | 72.5    | 72.3    | 70.3    | 68.1    | 77.4    | 75.6     | 73.2     |
| 프로퍼티 (Google Properties) | 67.4    | 67.4    | 67.8    | 66.3    | 67.4    | 67.5    | 66.1    | 66.9    | 66.1    | 66.4    | 65.3    | 65.4    | 64.0    | 62.0    | 67.2    | 66.9     | 65.8     |
| 구글 서치 & 기타               | 57.8    | 57.1    | 57.4    | 55.6    | 57.3    | 57.2    | 55.9    | 56.0    | 56.2    | 56.2    | 55.3    | 55.4    | 55.0    | 52.8    | 56.9    | 56.6     | 55.7     |
| 유튜브 (Youtube)            | 9.6     | 10.3    | 10.4    | 10.7    | 10.0    | 10.2    | 10.1    | 10.9    | 9.9     | 10.2    | 10.0    | 10.0    | 9.0     | 9.2     | 10.3    | 10.3     | 10.0     |
| 네트워크                     | 10.7    | 10.5    | 10.0    | 9.6     | 9.2     | 8.8     | 8.6     | 8.2     | 8.0     | 7.6     | 7.2     | 6.9     | 6.3     | 6.1     | 10.2    | 8.7      | 7.4      |
| 기타(하드웨어, 서비스 요금, 라이선스)   | 10.6    | 10.9    | 10.9    | 12.5    | 10.9    | 11.0    | 12.1    | 12.1    | 11.5    | 11.6    | 12.6    | 11.9    | 11.3    | 10.8    | 11.3    | 11.5     | 11.9     |
| 클라우드 (Google Cloud)      | 10.7    | 10.8    | 11.0    | 10.6    | 11.9    | 12.2    | 12.9    | 12.4    | 13.6    | 14.1    | 14.8    | 15.5    | 18.2    | 20.7    | 10.8    | 12.4     | 14.6     |
| 구글 매출 (Google Revenues)  | 99.5    | 99.6    | 99.6    | 99.1    | 99.3    | 99.4    | 99.5    | 99.6    | 99.2    | 99.7    | 99.9    | 99.7    | 99.8    | 99.6    | 99.4    | 99.5     | 99.6     |
| Other Bets               | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.8     | 0.6     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.5     | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.4     | 0.3     | 0.5     | 0.5      | 0.4      |
| 성장률 (YoY, %)             |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 광고 (Google Advertising)  | (0.2)   | 3.3     | 9.5     | 11.0    | 13.0    | 11.1    | 10.4    | 10.6    | 8.5     | 10.4    | 12.6    | 13.6    | 15.5    | 14.4    | 6.0     | 11.2     | 11.4     |
| 프로퍼티 (Google Properties) | 1.2     | 4.7     | 11.5    | 13.2    | 15.3    | 13.7    | 12.2    | 12.7    | 9.9     | 11.9    | 14.6    | 15.4    | 17.9    | 16.2    | 7.7     | 13.4     | 13.1     |
| 구글 서치 & 기타               | 1.9     | 4.8     | 11.3    | 12.7    | 14.4    | 13.8    | 12.2    | 12.5    | 9.8     | 11.7    | 14.5    | 16.7    | 19.1    | 16.8    | 7.7     | 13.2     | 13.4     |
| 유튜브 (Youtube)            | (2.6)   | 4.4     | 12.5    | 15.5    | 20.9    | 13.0    | 12.2    | 13.8    | 10.3    | 13.1    | 15.0    | 8.7     | 10.7    | 12.9    | 7.8     | 14.7     | 11.7     |
| 네트워크                     | (8.3)   | (5.0)   | (2.6)   | (2.1)   | (1.1)   | (5.2)   | (1.6)   | (4.1)   | (2.1)   | (1.2)   | (2.6)   | (1.6)   | (3.9)   | (0.7)   | (4.5)   | (3.0)    | -1.9     |
| 기타(하드웨어, 서비스 요금, 라이선스)   | 8.8     | 24.2    | 20.9    | 22.7    | 17.9    | 14.4    | 27.8    | 7.8     | 18.8    | 20.3    | 20.8    | 16.7    | 19.3    | 15.2    | 19.4    | 16.3     | 19.1     |
| 클라우드 (Google Cloud)      | 28.1    | 28.0    | 22.5    | 25.7    | 28.4    | 28.8    | 35.0    | 30.1    | 28.1    | 31.7    | 33.5    | 47.8    | 63.4    | 81.8    | 25.9    | 30.6     | 35.8     |
| 구글 매출 (Google Revenues)  | 3.2     | 7.5     | 11.9    | 13.8    | 15.2    | 13.4    | 15.0    | 12.3    | 11.9    | 14.1    | 16.3    | 18.2    | 22.5    | 24.1    | 9.2     | 13.9     | 15.3     |
| Other Bets               | (34.5)  | 47.7    | 42.1    | 190.7   | 71.9    | 28.1    | 30.6    | (39.1)  | (9.1)   | 2.2     | (11.3)  | (7.5)   | (8.7)   | 2.4     | 43.0    | 7.9      | -6.7     |
| 알파벳 전체 매출                | 2.6     | 7.1     | 11.0    | 13.5    | 15.4    | 13.6    | 15.1    | 11.8    | 12.0    | 13.8    | 15.9    | 18.0    | 21.8    | 24.2    | 8.7     | 13.9     | 15.1     |
| 영업이익 (손실)                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 구글 서비스(Google Service)   | 21,737  | 23,454  | 23,937  | 26,730  | 27,897  | 29,674  | 30,856  | 32,836  | 32,682  | 33,063  | 33,527  | 40,132  | 40,589  | 39,544  | 95,858  | 121,263  | 139,404  |
| 클라우드 (Google Cloud)      | 191     | 395     | 266     | 864     | 900     | 1,172   | 1,947   | 2,093   | 2,177   | 2,826   | 3,594   | 5,313   | 6,598   | 8,814   | 1,716   | 6,112    | 13,910   |
| Other Bets               | (1,225) | (813)   | (1,194) | (863)   | (1,020) | (1,134) | (1,116) | (1,174) | (1,226) | (1,246) | (1,426) | (3,617) | (2,100) | (1,799) | (4,095) | (4,444)  | (7,515)  |
| 기타 손실                    | (3,288) | (1,198) | (1,666) | (3,034) | (2,305) | (2,287) | (3,166) | (2,783) | (3,027) | (3,372) | (4,467) | (5,894) | (5,391) | (5,789) | (9,186) | (10,541) | (16,760) |
| 알파벳 전체 영업이익(손실)          | 17,415  | 21,838  | 21,343  | 23,697  | 25,472  | 27,425  | 28,521  | 30,972  | 30,606  | 31,271  | 31,228  | 35,934  | 39,696  | 40,770  | 84,293  | 112,390  | 129,039  |
| 영업이익률 (%)                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| 구글 서비스(Google Service)   | 35.1    | 35.4    | 35.2    | 35      | 39.6    | 40.1    | 40.3    | 39.0    | 42.3    | 40.1    | 38.5    | 41.9    | 45.3    | 41.8    | 35.2    | 39.8     | 40.7     |
| 클라우드 (Google Cloud)      | 2.6     | 4.9     | 3.2     | 9.4     | 9.4     | 11.3    | 17.1    | 17.5    | 17.8    | 20.7    | 23.7    | 30.1    | 32.9    | 35.6    | 5.2     | 14.1     | 23.7     |
| Other Bets               | (425.3) | (285.3) | (402)   | (131.4) | (206.1) | (310.7) | (287.6) | (293.5) | (272.4) | (334.0) | (414.5) | (977.6) | (510.9) | (470.9) | (268.2) | (269.7)  | (488.9)  |
| 알파벳 전체 영업이익(손실)          | 25.0    | 29.3    | 27.8    | 27.5    | 31.6    | 32.4    | 32.3    | 32.1    | 33.9    | 32.4    | 30.5    | 31.6    | 36.1    | 34.0    | 27.4    | 32.1     | 32.0     |

자료: Alphabet, 삼성증권

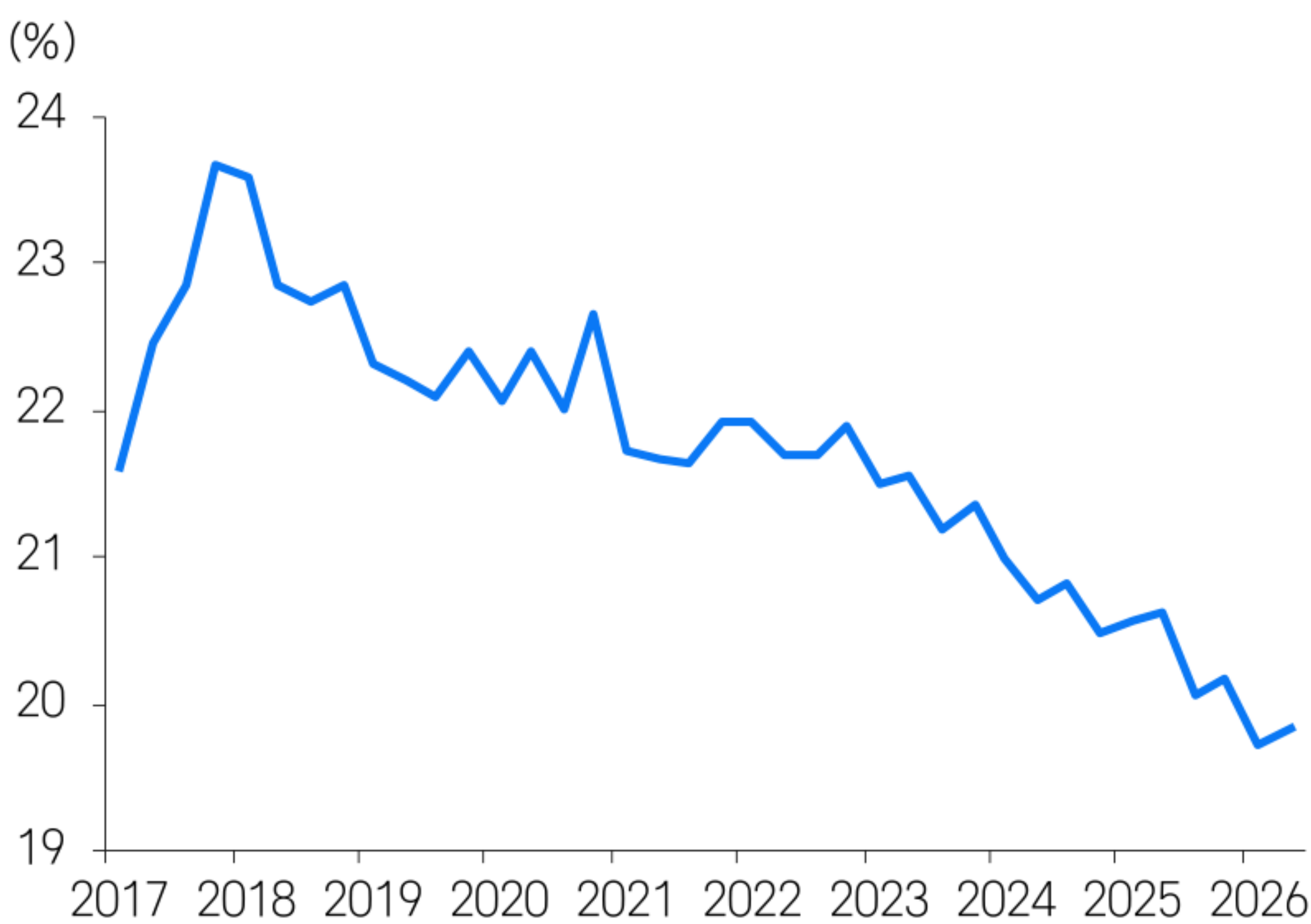


총매출액 및 성장률 추이



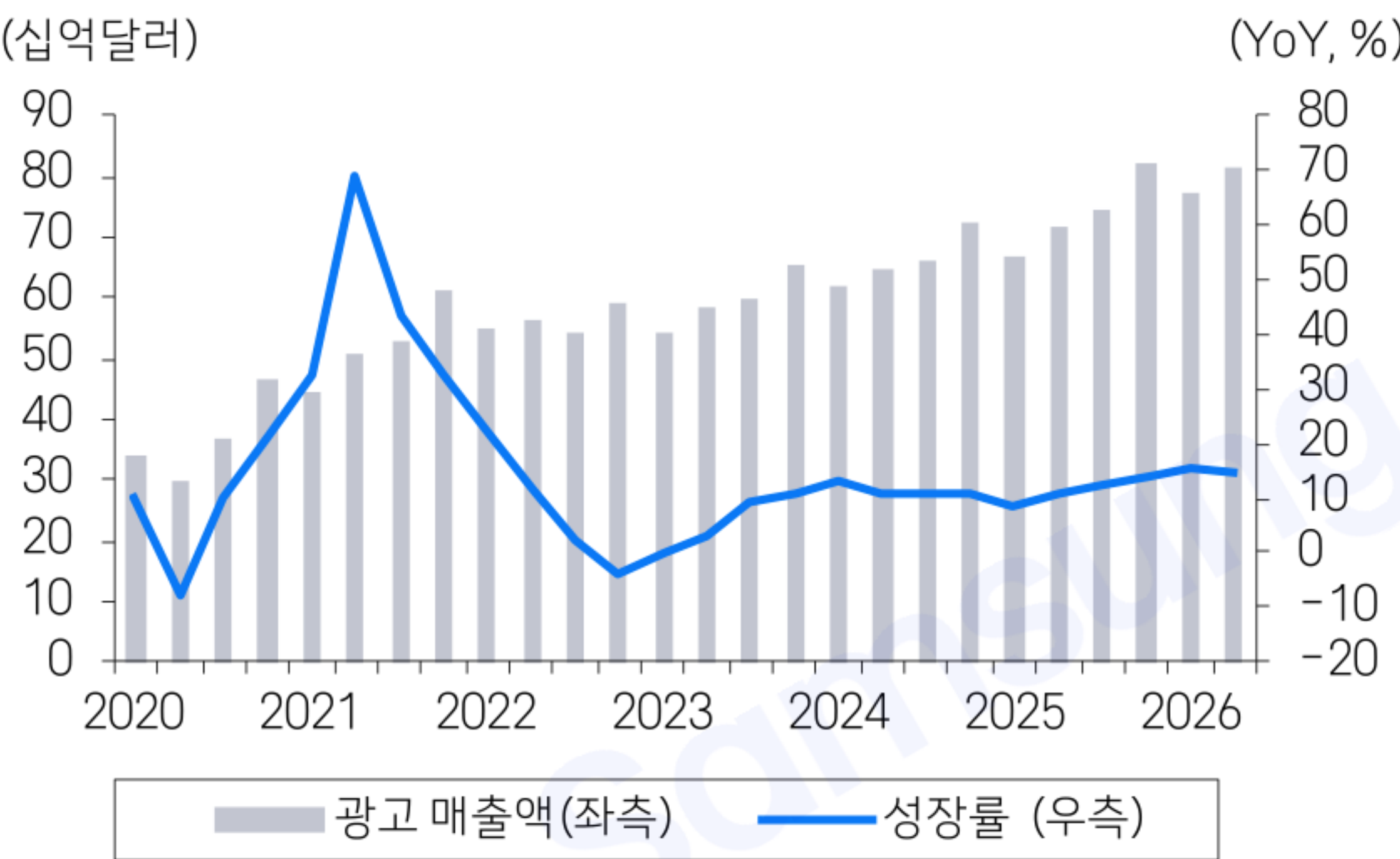
자료: Alphabet, 삼성증권

광고 매출액 대비 TAC 비중 추이



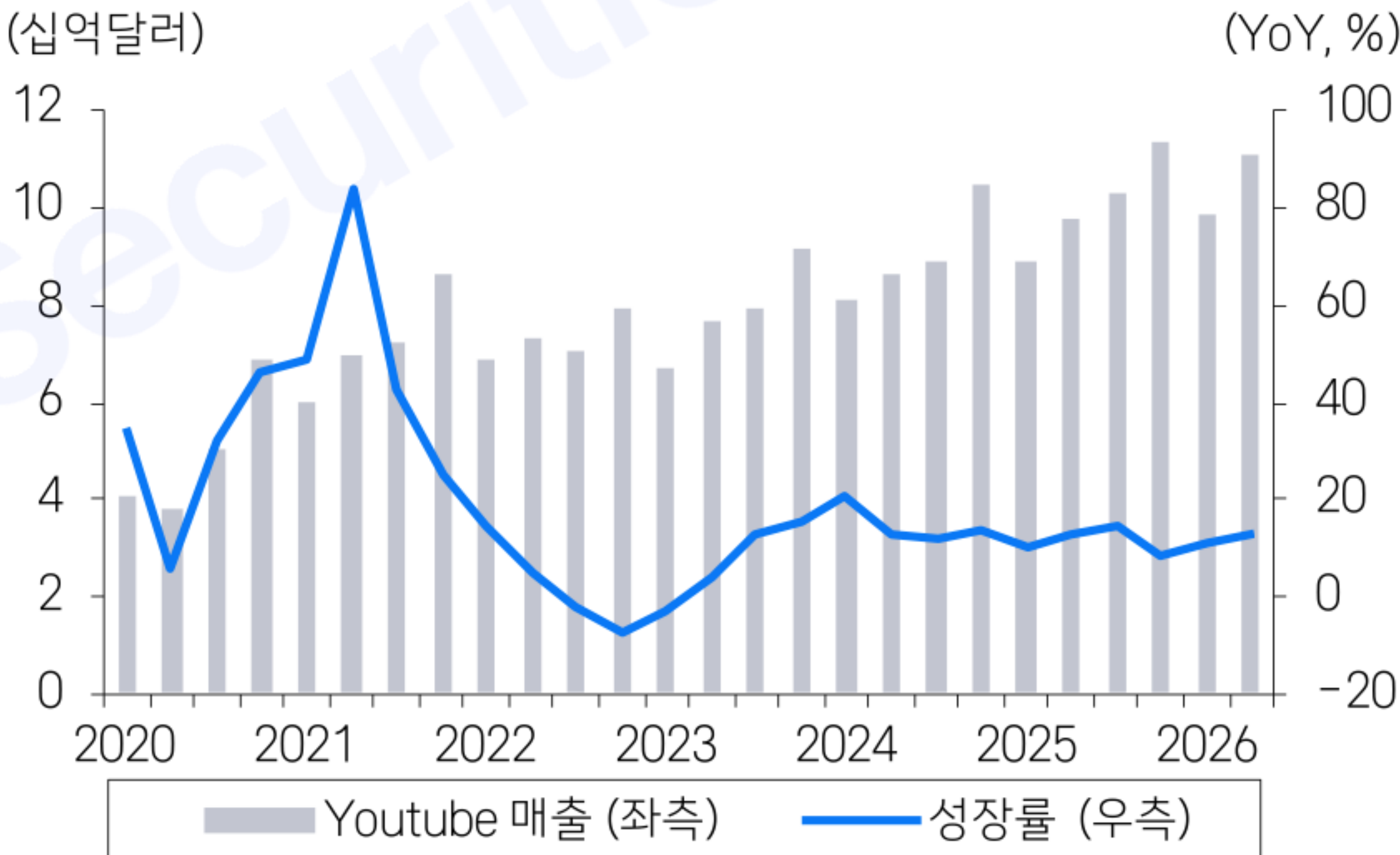
자료: Alphabet, 삼성증권

광고 매출액 및 성장률 추이



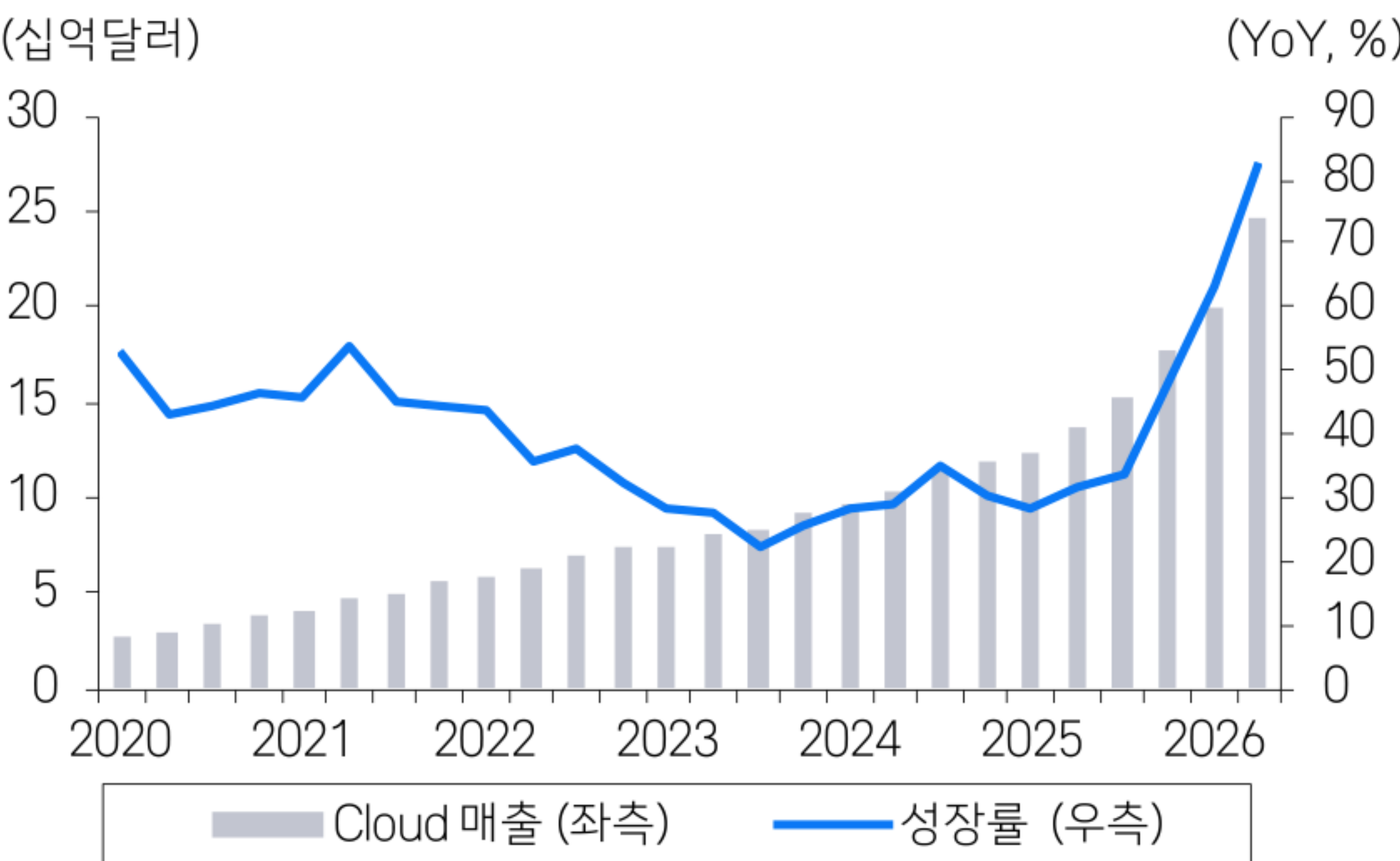
자료: Alphabet, 삼성증권

Youtube 매출액 및 성장률 추이



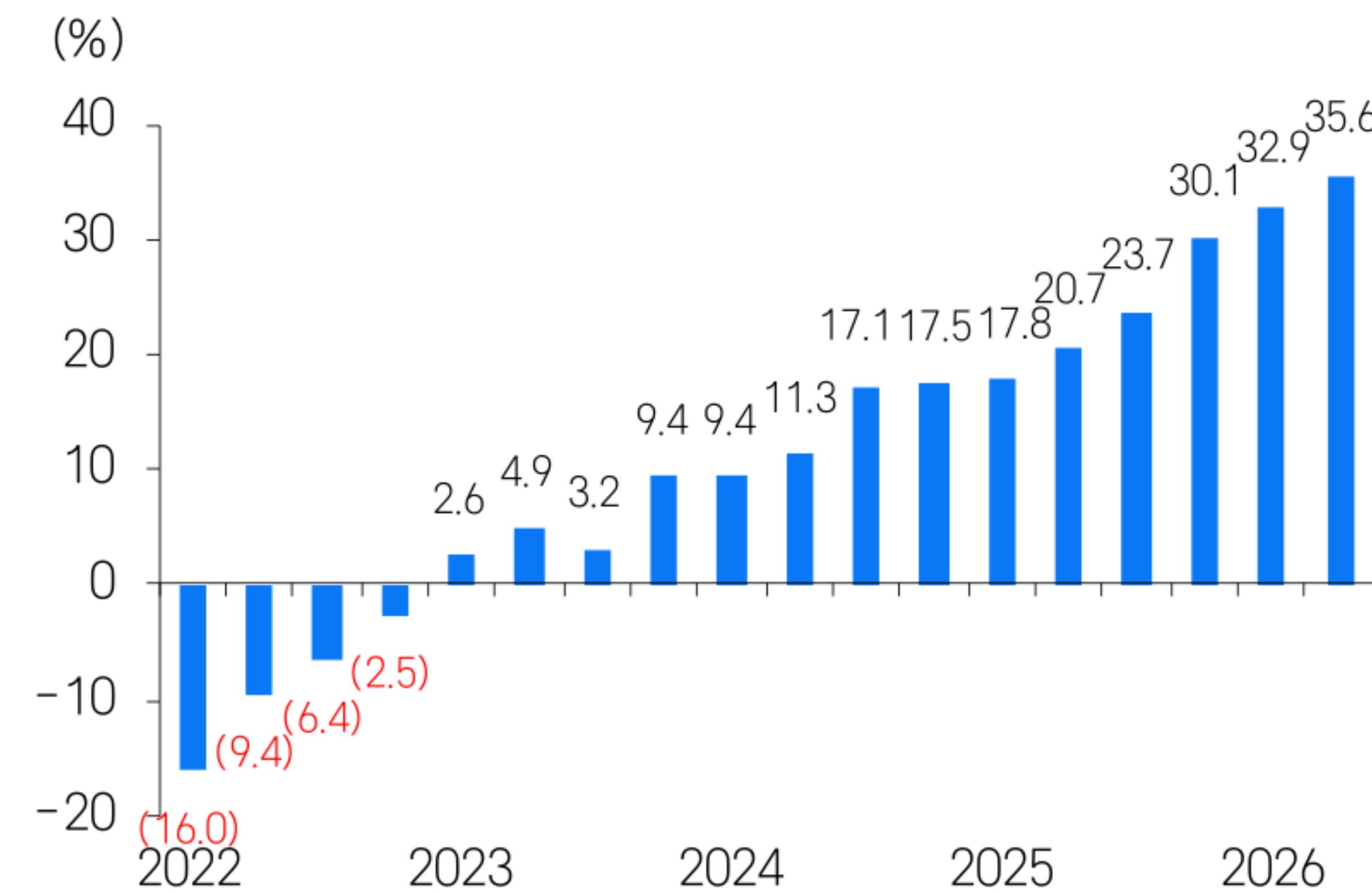
자료: Alphabet, 삼성증권

구글 클라우드 매출액 및 성장률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권

구글 클라우드 영업이익률 추이



자료: Alphabet, 삼성증권



포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (백만달러) | 2021     | 2022    | 2023    | 2024    | 2025     |
|-------------------|----------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액               | 257,637  | 282,836 | 307,394 | 350,018 | 402,836  |
| 매출원가              | 110,939  | 126,203 | 133,332 | 146,306 | 162,535  |
| 매출총이익             | 146,698  | 156,633 | 174,062 | 203,712 | 240,301  |
| 판매관리비             | 36,422   | 42,291  | 44,342  | 41,996  | 50,175   |
| R&D비용             | 31,562   | 39,500  | 45,427  | 49,326  | 61,087   |
| 기타영업비용            | 0        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| EBITDA            | 93,854   | 93,670  | 99,601  | 131,005 | 153,520  |
| 유무형자산상각비          | 12,441   | 15,928  | 11,946  | 15,311  | 21,136   |
| 영업이익              | 78,714   | 74,842  | 84,293  | 112,390 | 129,039  |
| 영업외손실             | (12,020) | 3,514   | (1,424) | (7,425) | (29,787) |
| 세전이익 (조정)         | 80,038   | 76,386  | 90,844  | 117,830 | 134,222  |
| 비경상손실             | (10,696) | 5,058   | 5,127   | (1,985) | (24,604) |
| 세전이익 (GAAP)       | 90,734   | 71,328  | 85,717  | 119,815 | 158,826  |
| 법인세비용             | 14,701   | 11,356  | 11,922  | 19,697  | 26,656   |
| 비지배지분귀속 수익        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 당기순이익 (GAAP)      | 76,033   | 59,972  | 73,795  | 100,118 | 132,170  |
| EPS (GAAP, 달러)    | 5.69     | 4.59    | 5.84    | 8.13    | 10.91    |
| 수정 EPS (달러)       | 5.61     | 4.56    | 5.80    | 8.04    | 10.81    |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (백만달러) | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025      |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 영업활동에서의 현금흐름      | 91,652   | 91,495   | 101,746  | 125,299  | 164,713   |
| 당기순이익             | 76,033   | 59,972   | 73,795   | 100,118  | 132,170   |
| 감가상각비 & 무형자산상각비   | 12,441   | 15,928   | 11,946   | 15,311   | 21,136    |
| 비현금항목             | 2,855    | 12,784   | 17,707   | 16,879   | 6,247     |
| 비현금 운전자본 변동       | 323      | 2,811    | (1,702)  | (7,009)  | 5,160     |
| 투자활동에서의 현금흐름      | (35,523) | (20,298) | (27,063) | (45,536) | (120,291) |
| 고정&무형자산 변동        | (24,640) | (31,485) | (32,251) | (52,535) | (91,447)  |
| 인수&사업매각           | (2,618)  | (6,969)  | (495)    | (2,931)  | (1,592)   |
| 기타                | (6,361)  | 20,537   | 7,763    | 14,082   | (22,903)  |
| 재무활동에서의 현금흐름      | (61,362) | (69,757) | (72,093) | (79,733) | (37,388)  |
| 배당금               | 0        | 0        | 0        | (7,363)  | (10,049)  |
| 차입금의 증가(감소)       | (1,236)  | (1,196)  | (760)    | 888      | 50,397    |
| 자본금의 증가(감소)       | (50,274) | (59,296) | (61,504) | (62,222) | (45,709)  |
| 기타                | (9,852)  | (9,265)  | (9,829)  | (11,036) | (32,027)  |
| 현금증감              | (5,520)  | 934      | 2,169    | (582)    | 7,242     |
| 기초현금              | 26,465   | 20,945   | 21,879   | 24,048   | 23,466    |
| 기말현금              | 20,945   | 21,879   | 24,048   | 23,466   | 30,708    |
| Free cash flow    | 67,012   | 60,010   | 69,495   | 72,764   | 73,266    |

참고: \* 지배주주 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

| 12월 31일 기준 (백만달러) | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 총계           | 188,143 | 164,795 | 171,530 | 163,711 | 206,038 |
| 현금 및 현금성자산        | 139,649 | 113,762 | 110,916 | 95,657  | 126,843 |
| 매출채권              | 39,304  | 40,258  | 47,964  | 52,340  | 62,886  |
| 재고자산              | 1,170   | 2,670   | 0       | 0       | 0       |
| 비유동자산 총계          | 171,125 | 200,469 | 230,862 | 286,545 | 389,243 |
| 순 유형자산            | 110,558 | 127,049 | 148,436 | 184,624 | 261,818 |
| 기타 비유동자산          | 31,018  | 42,928  | 51,418  | 63,939  | 58,738  |
| 자산 총계             | 359,268 | 365,264 | 402,392 | 450,256 | 595,281 |
| 유동부채 총계           | 64,254  | 69,300  | 81,814  | 89,122  | 102,745 |
| 매입채권              | 58,083  | 61,807  | 74,078  | 80,352  | 92,138  |
| 단기차입금             | 2,302   | 2,775   | 3,154   | 3,122   | 3,650   |
| 기타 유동부채           | 3,869   | 4,718   | 4,582   | 5,648   | 6,957   |
| 비유동부채 총계          | 43,379  | 39,820  | 37,199  | 36,050  | 77,271  |
| 장기차입금             | 26,206  | 27,202  | 25,713  | 22,574  | 59,291  |
| 기타 비유동부채          | 17,173  | 12,618  | 11,486  | 13,476  | 17,980  |
| 부채 총계             | 107,633 | 109,120 | 119,013 | 125,172 | 180,016 |
| 보통주자본금/주식발행초과금    | 61,774  | 68,184  | 76,534  | 84,800  | 93,126  |
| 이익잉여금             | 191,484 | 195,563 | 211,247 | 245,084 | 324,055 |
| 자본 총계             | 251,635 | 256,144 | 283,379 | 325,084 | 415,265 |
| 부채 및 자본 총계        | 359,268 | 365,264 | 402,392 | 450,256 | 595,281 |

재무비율 및 주당지표

| (백만달러)         | 2021 | 2022   | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------|------|--------|------|------|------|
| 증감률 (%)        |      |        |      |      |      |
| 매출액            | 41.2 | 9.8    | 8.7  | 13.9 | 15.1 |
| 영업이익           | 90.9 | (4.9)  | 12.6 | 33.3 | 14.8 |
| 순이익            | 88.8 | (21.1) | 23.0 | 35.7 | 32.0 |
| 희석 EPS         | 91.4 | (18.7) | 27.2 | 38.6 | 34.5 |
| 주당지표           |      |        |      |      |      |
| 희석 EPS         | 5.6  | 4.6    | 5.8  | 8.0  | 10.8 |
| BPS            | 19.0 | 19.9   | 22.7 | 26.6 | 34.0 |
| DPS (보통주)      | 0.0  | 0.0    | 0.0  | 0.6  | 0.8  |
| Valuations (배) |      |        |      |      |      |
| P/E*           | 28.8 | 18.1   | 22.8 | 23.9 | 33.9 |
| P/B*           | 7.6  | 4.4    | 6.1  | 7.1  | 9.2  |
| EV/EBITDA      | 19.3 | 11.2   | 16.7 | 17.1 | 24.5 |
| 비율             |      |        |      |      |      |
| ROE (%)        | 32.1 | 23.6   | 27.4 | 32.9 | 35.7 |
| ROA (%)        | 22.4 | 16.6   | 19.2 | 23.5 | 25.3 |
| ROIC (%)       | 24.4 | 22.2   | 24.8 | 28.0 | 25.0 |
| 배당성향 (%)       | 0.0  | 0.0    | 0.0  | 7.4  | 7.6  |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.2  | 0.2    | 0.2  | 0.2  | 0.2  |



Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities



Samsung Securities

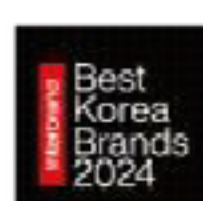
## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA