



알파벳 A (GOOGL.US)

불안에서 찾은 성장

- 알파벳 A는 검색·유튜브 광고, 클라우드 컴퓨팅, AI 서비스를 운영하는 기업
- 클라우드가 82% 성장하며 호실적을 기록했으나, 대규모 CapEx 부담은 확대
- FCF 흑자 전환 가능성과 백로그 매출 전환 가속화 기반 성장 가능성은 여전

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(6 월 말) 실적은 매출액 1,197.96 억 달러(YoY +24.2%, QoQ +9.0%, 컨센서스 대비 +2.4%), 영업이익률 34.0%(YoY +1.6%p, QoQ -2.1%p, 컨센서스 대비 -0.6%p), EPS 9.11 달러(YoY +294.4%, QoQ +78.3%, 컨센서스 대비 +213.7%)를 기록했다.

사업부별 실적 속 빛난 Cloud 매출

FY2Q26 사업부별 매출은 Google Services 945.4 억 달러(YoY +14.5%), Google Cloud 247.7 억 달러(YoY +81.8%), Search 광고 632.7 억 달러(YoY +16.8%), YouTube 광고 110.6 억 달러(YoY +12.9%)를 기록했다. 특히 Google Cloud 사업부의 영업이익은 88.1 억 달러로 QoQ +33.6% 증가했고, 영업이익률은 32.9%에서 35.6%로 높아졌다. FY1Q26 대비 늘어난 Cloud 매출 증가분 47.4억 달러 가운데 22.2 억 달러가 영업이익으로 연결되며 증분 마진이 46.8%에 달한 것 역시 주목할 만하다. 공급 부족과 TPU 판매 초기 비용, Wiz 통합 부담에도 이익이 매출보다 빠르게 증가한 것은 AI 수익화가 관찰된 지점이다. 다만 시장은 CapEx 가이드선 상향과 (-)로 전환된 FCF 에 대해 더욱 민감하게 반응했다.

빠른 속도로 늘어난 Cloud 백로그

Cloud 백로그는 전분기 4,620억 달러에서 5,140억 달러로 520억 달러 증가했다. 당기 매출 247.7 억 달러를 인식하고도 백로그가 늘었으므로, 신규 계약 유입액은 약 767.7 억 달러다. 이를 분기 매출과 비교하면 book-to-bill 은 약 3.1 배로, 수주가 매출 인식보다 빠르게 들어오고 있음을 보여준다. 동사는 백로그의 50%를 조금 넘는 금액이 향후 24 개월 안에 매출로 인식될 것이라 예상했다. 최소 2,570 억 달러를 8 개 분기로 단순 환산하면 분기당 약 321 억 달러로, 현재 분기 매출 248 억 달러보다 약 30% 높다. 기존 계약만으로 현재보다 높은 매출 기반이 확보됐다는 의미이며 Cloud 의 제약 요인은 수요가 아니라 공급이란 점이 재차 확인된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.22): \$342.09

목표주가 컨센서스: \$435.20

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
89%	11%

Stock Data

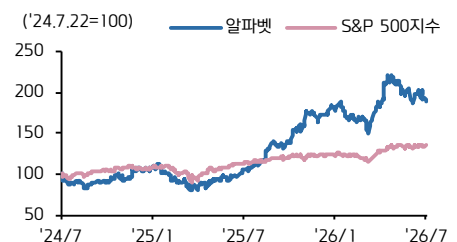
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (07/22)	7,498.96
현재주가/목표주가	342.09 / 435.20
52주 최고/최저 (\$)	408.61 / 187.46
시가총액 (백만\$)	4,163,732
유통주식 수 (백만)	5,853
일평균거래량 (3M)	31,711,774

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	350,018	402,836	488,721	585,905
영업이익	112,390	129,039	170,254	210,646
OPM(%)	32.1	32.0	34.8	36.0
순이익	100,118	132,170	180,747	183,481
EPS	8.04	10.81	14.63	14.85
증가율(%)	38.6	34.5	35.4	1.5
PER(배)	23.9	33.9	23.6	22.0
PBR(배)	7.1	9.2	7.0	5.4
ROE(%)	32.9	35.7	50.3	38.4
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.3	0.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.3	-2.2	3.5	78.8
S&P Index	9.5	0.4	8.5	18.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, GAAP 기준

TPU 판매가 FCF 에 미친 영향

TPU 외부 판매 매출도 2 분기 처음 인식됐다. 다만 올해 매출은 전체 계약의 일부이며, 대부분은 2027 년에 인식될 예정이다. 이번 Cloud 성장률에 TPU 가 기여했지만 본격적 매출 효과가 시작되지 않은 이유다. 한편 TPU 기반 현금흐름은 매출보다 먼저 움직였다. TPU 는 납품 전 생산 과정에서 재고로 쌓이며 재고자산은 2025 년 말 24.4 억 달러에서 2 분기 말 99.9 억 달러로 증가했다. 특히 2 분기 재고 증가는 OCF 를 67.0 억 달러 낮췄다. 같은 기간 FCF 가 -58.6 억 달러였음을 감안하면, FCF 적자 규모보다 큰 금액이 TPU 재고 생산에 선투입된 셈이다. 만약 재고 증가 효과를 감안하지 않으면 FCF 는 약 8 억 달러 흑자가 된다. 즉 FCF 적자가 데이터센터 CapEx 만이 아니라 TPU 에 선투입된 자금때문임을 감안할 필요가 있다. 2027 년 TPU 납품이 본격화되면 매출 인식뿐 아니라 재고 현금화도 함께 나타날 가능성이 높으며, FCF 흑자 전환에 기여 가능하다.

연내 FCF 의 흑자 전환 가능성

FY26 CapEx 가이드는 기존 1,800 억~1,900 억 달러에서 1,950 억~2,050 억 달러로 150 억 달러 상향됐다. 전년 대비 2.2 배 증가한 수준이다. 상반기 집행액은 806 억 달러이므로 하반기에만 1,144 억~1,244 억 달러, 분기당 572 억~622 억 달러가 사용된다. 이는 2 분기 CapEx 449 억 대비 27~38% 많은 수준이다. 상향 추이는 지속될 것이란 의미이며 예상보다 빨라진 설비 확보가 그 배경이다.

한편, 2 분기 OCF 는 390.7 억 달러로 YoY 40.8% 증가했지만 CapEx 가 449.2 억 달러로 두 배 늘면서 FCF 는 -58.6 억 달러를 기록했다. 본업의 현금창출력이 약해진 것이 아니라 투자가 이를 앞지른 것이다. 상반기 OCF 는 848.6 억 달러, CapEx 는 806.0 억 달러로 FCF 는 42.6 억 달러 흑자다. 하반기 예정 CapEx 에서 이 42.6 억 달러를 제외하면, 연간 FCF 를 0 이상으로 유지하기 위해 필요한 하반기 OCF 는 1,101 억~1,201 억 달러다. 전년 하반기 대비 9~19% 높은 규모다. 하지만, 2 분기 OCF 가 TPU 재고 증가에도 41% 증가했다는 점을 감안하면 위 수준은 달성 가능한 범위라 판단한다. 연간 FCF 흑자 전환이 가능한 이유다.

외부 조달을 통해 확보된 FY26 CapEx 자금

동사는 상반기에 회사채 발행으로 514 억 달러, 보통주와 의무전환우선주 발행으로 496 억 달러를 조달했다. 2 분기 말 현금 및 시장성 유가증권은 2,425 억 달러로, 이 안에는 상반기 조달액이 이미 포함돼 있다. 즉 FY26 CapEx 집행 유동성은 이미 확보된 상태다. 물론 비용은 뒤따른다. 장기부채는 작년 말 465 억 달러에서 982 억 달러로 늘었고, 분기 이자비용은 2.6 억 달러에서 12.8 억 달러로 약 다섯 배 증가했다. 지난해 상반기 283 억 달러였던 자사주 매입도 중단됐다. 결국 AI 설비를 위해 이자와 자사주 매입 중단 등이 동반된 것이다. 향후 Cloud 성장률뿐 아니라 신규 설비가 외부자본 비용보다 높은지 확인해야 하는 이유다.

알파벳 A FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	119,796	117,022	2.4%	96,428	24.2%	109,896	9.0%
영업이익	40,770	40,548	0.5%	31,271	30.4%	39,696	2.7%
영업이익률(%)	34.0%	34.7%	-0.6%p	32.4%	1.6%p	36.1%	-2.1%p
순이익	112,107	35,432	216.4%	28,196	297.6%	62,578	79.1%
EPS (USD)	9.11	2.90	213.7%	2.31	294.4%	5.11	78.3%

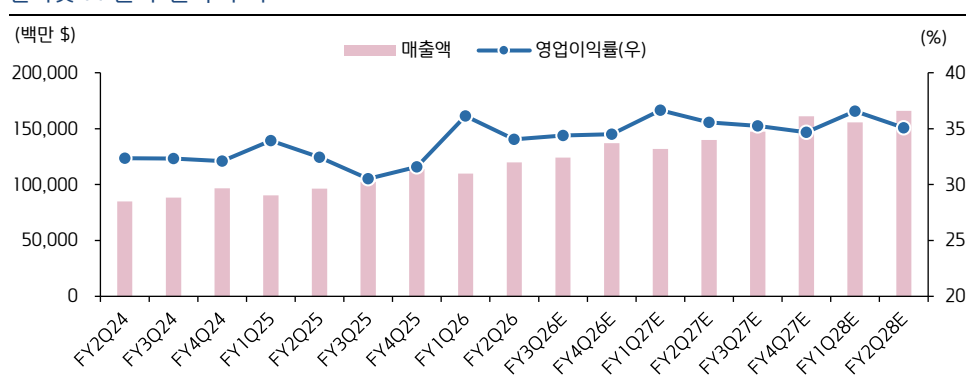
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	124,010	21.2%	136,942	20.3%	488,335	21.2%	584,273	19.6%
영업이익	42,634	36.5%	47,254	31.5%	170,283	32.0%	210,776	23.8%
영업이익률(%)	32.3%	1.8%p	33.8%	2.2%p	34.9%	2.8%p	36.1%	1.2%p
순이익	37,112	6.1%	40,927	18.8%	180,747	36.8%	183,481	1.5%
EPS (USD)	3.02	5.3%	3.34	18.4%	14.63	35.4%	14.85	1.5%

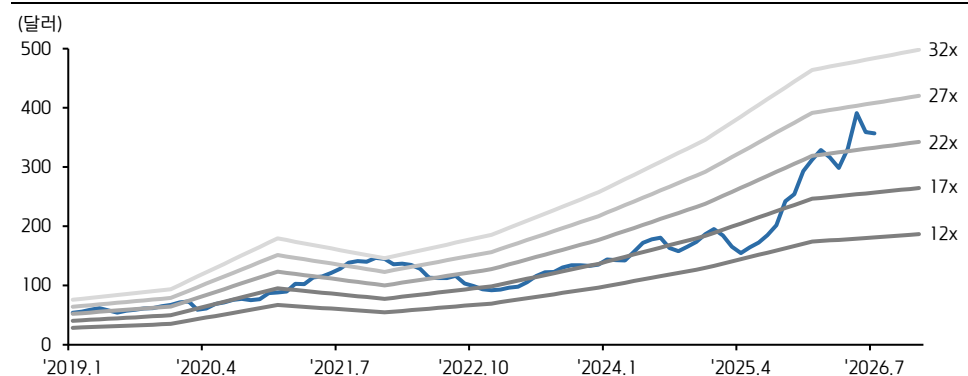
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 분기 실적 추이



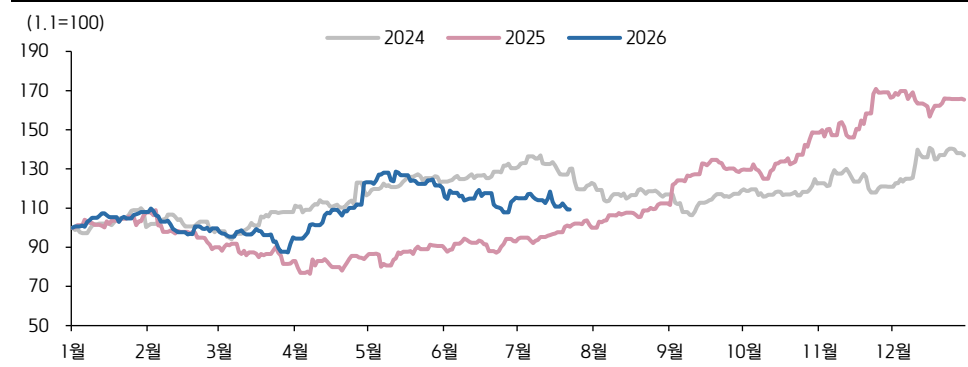
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 12M FWD PER 밴드



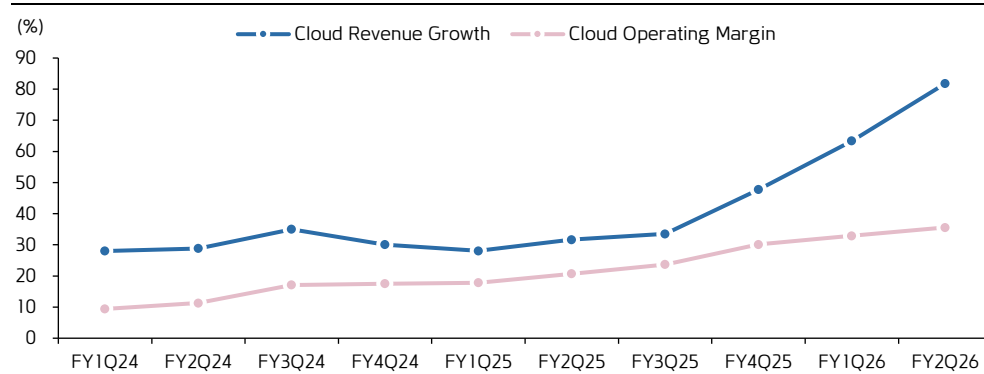
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 최근 3 개년 연도별 주가 추이



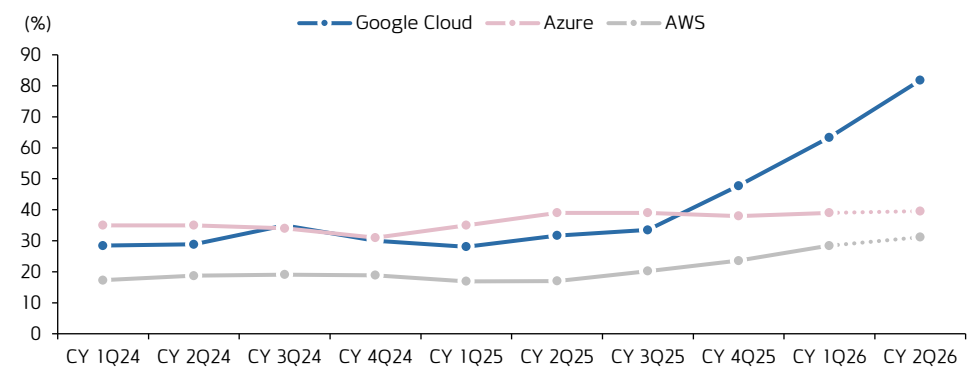
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

구글 클라우드 매출 YoY 성장률 및 영업이익률 추이



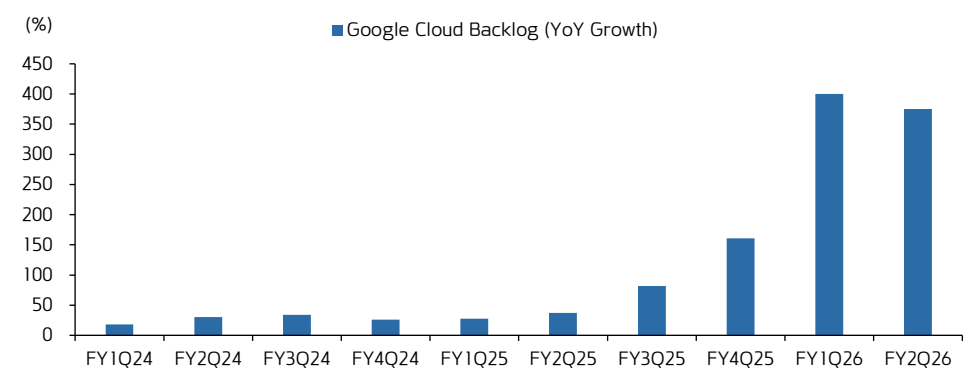
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

구글, 마이크로소프트, 아마존 클라우드 YoY 성장률 추이



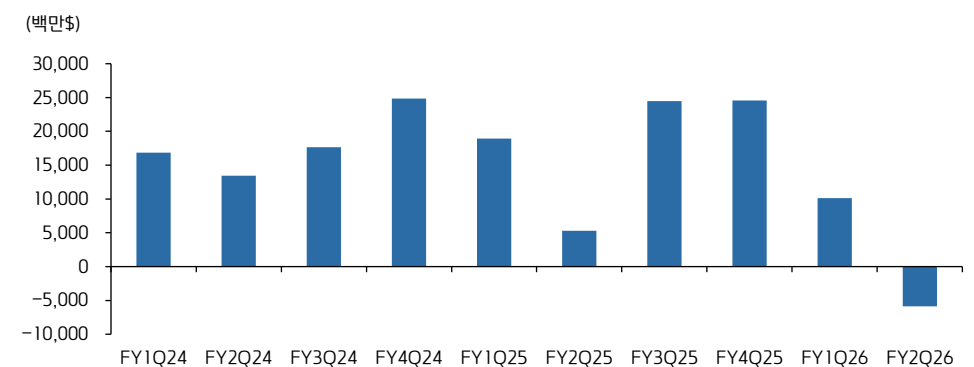
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Azure와 AWS는 아직 실적 발표 전인 관계로, 7월 22일 Bloomberg 컨센서스 기준

구글 클라우드 백로그 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알파벳 A 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

알파벳 A 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	96,428	109,896	119,796	24.2	9.0
매출원가	39,039	41,271	45,943	17.7	11.3
매출총이익	57,389	68,625	73,853	28.7	7.6
영업비용	26,118	28,929	33,083	26.7	14.4
R&D	13,808	17,032	18,219	31.9	7.0
S&M	7,101	7,606	8,403	18.3	10.5
일반관리비	5,209	4,291	6,461	24.0	50.6
영업이익	31,271	39,696	40,770	30.4	2.7
영업외손익	2,662	37,716	97,983		
세전이익	33,933	77,412	138,753	308.9	79.2
법인세비용	5,737	14,834	26,560	363.0	79.0
순이익	28,196	62,578	112,193	297.9	79.3
회석 EPS(달러/주)	2.31	5.11	9.11	294.4	78.3
회석 가중평균주수(백만주)	12,198	12,238	12,309	0.9	0.6
[세그먼트 데이터]					
매출액	96,428	109,896	119,796	24.2	9.0
Google Services	82,543	89,637	94,540	14.5	5.5
Google Cloud	13,624	20,028	24,768	81.8	23.7
Other Bets	373	411	382	2.4	-7.1
Hedging gains(losses)	-112	-180	106		
영업이익	31,271	39,696	40,770	30.4	2.7
Google Services	33,063	40,589	39,544	19.6	-2.6
Google Cloud	2,826	6,598	8,814	211.9	33.6
Other Bets	-1,246	-2,100	-1,799	44.4	-14.3
Alphabet-level activities	-3,372	-5,391	-5,789	71.7	7.4

자료: 알파벳 A, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.