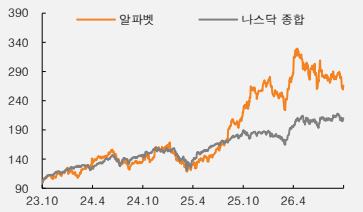
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.10.29

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**USD 500**
현재주가(26/10/28)	USD 324.89
상승여력	53.9%

나스닥 종합(p)	26,549.85
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.3
시가총액(십억USD)	2,177.74
시가총액(조원)	2,883.98
상장주식수(백만주)	6,703.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	8,583.88
52주 최저가(USD)	267.47
52주 최고가(USD)	402.62

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.2	-7.1	21.5
상대주가	-4.2	-13.7	9.0



[글로벌 AI]

권영배, CFA
yb.kwon@miraeasset.com

GOOGL US · 글로벌 AI · 미국

알파벳

3Q26 리뷰: 오히려 좋아

3Q26 리뷰: 폭발적인 클라우드, 아쉬운 환율

알파벳(구글)의 3Q26 매출액은 $127.5B(+24.7% YoY)로 우리 추정치를 0.9% 상회했다. 클라우드 부문 매출이 강력한 AI 수요와 TPU 시스템 매출이 시작되며 +102.6% YoY 성장했다. 반면, 본업인 광고(검색 및 유튜브) 매출 성장률은 +10.6% YoY에 그쳐 우리 전망보다 3.9%p 낮았는데, EMEA/아시아태평양 지역의 통화약세(달러강세)로 인한 환율효과가 약 1.5%p를 설명한다. 영업이익은 상대적으로 마진이 높은 광고부문의 매출기여가 기대에 못미쳤고, 연구개발비 증가(+36% YoY)로 인해 우리 추정치와 컨센서스를 각각 6.8%, 6.0% 하회했다.

광고매출 둔화에 대한 우려는 지나침

부정적인 환율 효과가 있긴 했으나, 광고매출 성장률이 둔화된 것은 분명하다 (그림 1 참고). 알파벳 경영진은 AI 도입으로 검색 쿼리 증가율은 5년만에 최고 수준이었지만, AI 모드에서의 수익화 수준이 아직 기존의 검색보다 낮다고 설명했다. 하지만, 검색량 증가가 확인되었고, 다중 턴 광고 도입 등을 통해 AI 모드에서의 광고 수익화 개선이 가능할 것으로 보인다. 우리는 26F/27F 광고 매출 성장률 가정을 2.4%p/1.5%p씩 낮췄다.

핵심은 AI 클라우드

알파벳은 3Q 클라우드 부문 매출에서 TPU 시스템 매출을 공개하지 않았지만, '대부분'의 매출이 기존 클라우드 플랫폼에서 발생했다고 말했다. 이는 클라우드의 성장 동력은 여전히 강력하며, TPU 매출이 본격적으로 늘어나면서 성장이 가속될 것임을 의미한다. 클라우드 부문의 영업이익률은 36.2%(+0.6%p QoQ)를 기록하며 우리의 27F 가정치인 37% 수준을 향하고 있다. 설비투자비(Capex, $51.3B)도 예상 범위에 있고, 영업현금흐름과 ATM(At the market) 주식발행 등을 통해 안정적으로 조달 중이다.

투자의견 매수 및 목표주가 유지

알파벳의 목표주가($500)과 투자의견 매수를 유지한다. 광고매출 전망 하향과 R&D 비용 증가를 반영해도, 예상보다 빠른 클라우드 부문의 성장이 이를 모두 상쇄한다. 경쟁사를 압도하는 클라우드 부문의 성장과 AI를 활용한 본업 경쟁력 강화 가능성은 감안하면, 단기적인 주가 하락은 좋은 매수 기회가 될 것이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억달러)	350.0	402.8	499.4	611.3	734.3
영업이익 (십억달러)	112.4	129.0	169.4	207.6	248.1
영업이익률 (%)	32.1	32.0	33.9	34.0	33.8
순이익 (십억달러)	100.1	132.2	252.9	181.8	215.3
EPS (달러)	8.0	10.8	20.6	14.7	17.4
ROE (%)	30.8	31.8	34.3	19.8	19.0
P/E (배)	18.1	22.8	15.8	22.1	18.7
P/B (배)	4.4	6.1	5.4	4.4	3.5

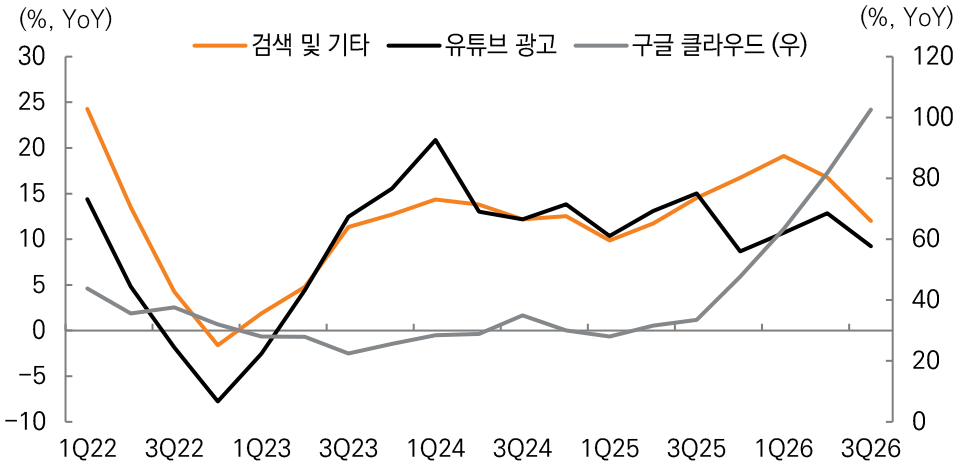
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 요약 실적

(백만달러, %, %p)	3Q25	2Q26	3Q26					증감률	
			실제치	Mirae Asset	(차이)	컨센서스	(차이)	YoY	QoQ
매출액	102,346	119,796	127,577	126,465	0.9%	111,290	14.6%	24.7%	6.5%
매출총이익	60,977	73,853	76,158	80,218	-5.1%	76,990	-1.1%	24.9%	3.1%
매출총이익률	59.6	61.6	59.7	63.4	-3.7%p	69.2	-9.5%p	0.1%p	-2.0%p
영업이익	31,228	40,770	40,576	43,543	-6.8%	43,161	-6.0%	29.9%	-0.5%
영업이익률	30.5	34.0	31.8	34.4	-2.6%p	38.8	-7.0%p	1.3%p	-2.2%p

자료: 알파벳, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 주요 부문별 매출액 성장률



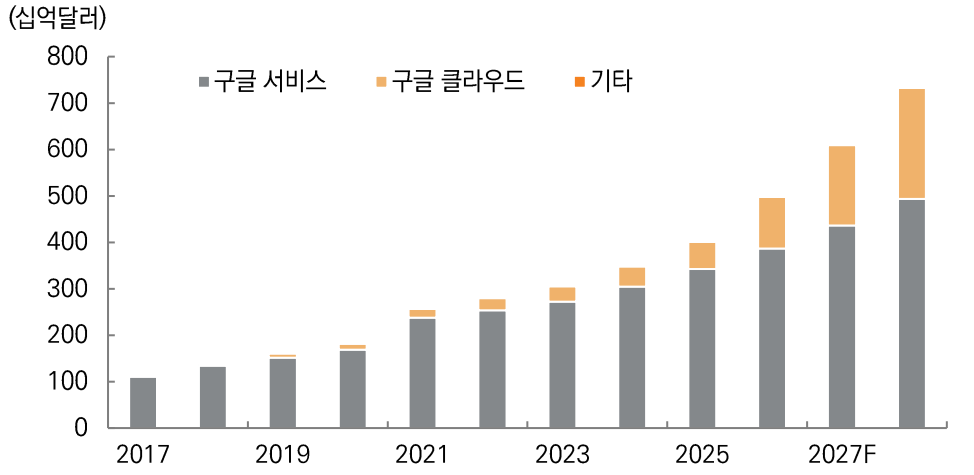
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추정

(백만달러, %)			1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	계		109,896	119,796	127,577	142,116	132,938	146,484	157,905	174,007	402,836	499,385	611,334
	구글 서비스	소계	89,637	94,540	96,302	106,335	99,661	106,367	109,740	120,562	342,721	386,814	436,330
		구글 광고	77,253	81,629	82,012	90,721	85,419	91,519	93,306	102,605	294,691	331,615	372,850
		검색 및 기타	60,399	63,271	63,350	70,642	67,647	72,129	73,486	81,238	224,532	257,662	294,500
		유튜브 광고	9,883	11,055	11,207	12,407	10,871	12,161	12,440	13,772	40,367	44,552	49,244
		구글 네트워크	6,971	7,303	7,455	7,671	6,901	7,230	7,380	7,595	29,792	29,400	29,106
		구글 기타	12,384	12,911	14,290	15,615	14,242	14,848	16,434	17,957	48,030	55,200	63,480
	구글 클라우드		20,028	24,768	30,709	35,328	33,046	39,629	47,599	52,992	58,705	110,833	173,266
	기타		231	488	566	453	231	488	566	453	1,410	1,738	1,738
영업이익	계		39,696	40,770	40,576	48,338	45,561	47,981	54,115	59,977	129,039	169,380	207,634
	구글 서비스		40,589	39,544	39,157	43,598	40,363	43,079	44,993	49,430	139,404	162,888	177,865
	구글 클라우드		6,598	8,814	11,121	12,895	12,128	14,663	17,612	19,607	13,910	39,428	64,009
	기타		-7,491	-7,588	-9,702	-8,154	-6,930	-9,760	-8,490	-9,060	-24,275	-32,935	-34,240
영업이익률	계		36.1	34.0	31.8	34.0	34.3	32.8	34.3	34.5	32.0	33.9	34.0
	구글 서비스		45.3	41.8	40.7	41.0	40.5	40.5	41.0	41.0	40.7	42.1	40.8
	구글 클라우드		32.9	35.6	36.2	36.5	36.7	37.0	37.0	37.0	23.7	35.6	36.9

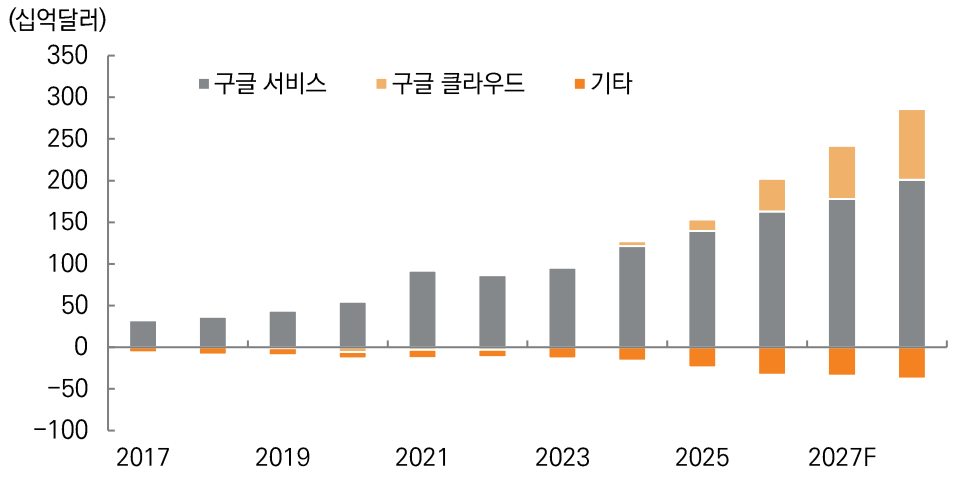
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 알파벳 부문별 매출액



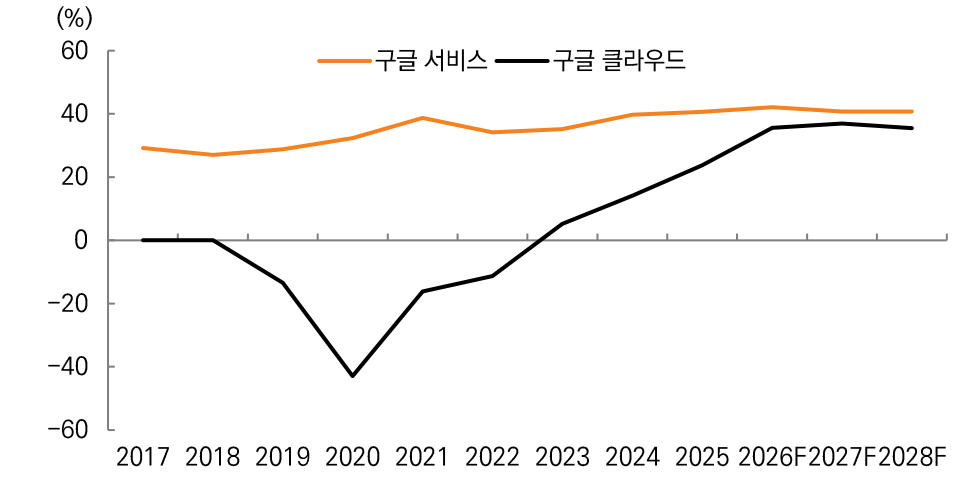
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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	499,385	611,334	734,337
매출원가	162,535	194,040	241,031	295,346
매출총이익	240,301	305,346	370,302	438,991
영업비용	111,262	135,965	162,668	190,928
영업이익	129,039	169,380	207,634	248,063
비영업손익	29,787	133,163	9,790	9,427
세전사업손익	158,826	302,543	217,425	257,490
법인세비용	26,656	49,617	35,658	42,228
당기순이익	132,170	252,926	181,767	215,261
비지배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	132,170	252,926	181,767	215,261

Growth(YoY)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	15.1%	24.0%	22.4%	20.1%
매출총이익증가율	18.0%	27.1%	21.3%	18.5%
영업이익증가율	14.8%	31.3%	22.6%	19.5%
지배주주순이익증가율	32.0%	91.4%	-28.1%	18.4%

Margin(%)	2025	2026F	2027F	2028F
매출총이익률	59.7%	61.1%	60.6%	59.8%
영업이익률	32.0%	33.9%	34.0%	33.8%
지배주주순이익률	32.8%	50.6%	29.7%	29.3%

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	206,038	242,669	198,881	209,415
현금 및 현금성 자산	126,843	144,493	78,696	65,049
매출채권 및 기타채권	62,886	77,958	95,434	114,636
기타유동자산	16,309	20,218	24,750	29,730
비유동자산	389,243	742,745	1,010,070	1,255,127
유형자산	261,818	439,320	681,645	901,702
장기투자자산	68,687	244,687	269,687	294,687
기타비유동자산	58,738	58,738	58,738	58,738
자산총계	595,281	985,414	1,208,951	1,464,542
유동부채	102,745	124,660	155,366	190,700
매입채무 및 기타채무	96,167	114,807	142,611	174,747
단기금융부채	0	2,000	3,000	4,000
기타유동부채	6,578	7,853	9,755	11,953
비유동부채	77,271	123,305	134,370	139,364
장기금융부채	59,291	74,291	99,291	114,291
기타비유동부채	17,980	49,014	35,079	25,073
부채총계	180,016	247,965	289,735	330,065
자본금	12.21	12.70	12.70	12.70
자본잉여금	93,114	162,371	162,371	162,371
이익잉여금	324,055	576,981	758,748	974,010
기타포괄손익누계액	-1,916	-1,916	-1,916	-1,916
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	415,265	737,449	919,216	1,134,477
부채 및 자본총계	595,281	985,414	1,208,951	1,464,542

예상 현금흐름표 (요약)

(백만 USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	164,713	154,667	240,203	302,353
당기순이익(지배주주지분)	132,170	252,926	181,767	215,261
비현금수익비용가감(감가상각비)	21,136	31,824	56,601	85,851
운전자본변동	5,160	-83	-165	-760
기타영업활동	6,247	-130,000	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-120,291	-204,953	-292,000	-302,000
자본적지출	-91,447	-191,953	-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	67,936	-14,000	-14,000
장단기금융부채의 증가(감소)	50,397	7,000	6,000	6,000
자본의 증가(감소)	-45,709	80,936	0	0
배당금의 지급	-10,049	-10,823	-10,884	-10,884
기타재무활동	-32,027	-20,000	-20,000	-20,000
FX rate effect	208	0	0	0
현금의 증가	17,291	17,650	-65,797	-13,647
기초현금	95,657	126,843	144,493	78,696
기말현금	126,843	144,493	78,696	65,049

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	22.8	15.8	22.1	18.7
P/B (배)	6.1	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA (배)	25.2	19.5	15.3	12.2
EPS (USD)	10.8	20.6	14.7	17.4
BPS (USD)	34.0	60.0	74.3	91.7
매출채권회전율 (회)	6.4	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.2	4.3	4.3	4.2
ROA (%)	22.2	25.7	15.0	14.7
ROE (%)	31.8	34.3	19.8	19.0
ROIC (%)	44.8	29.8	27.1	24.5
부채비율 (%)	43.3	33.6	31.5	29.1
유동비율 (%)	200.5	194.7	128.0	109.8
순부채비율 (%)	-16.3	-9.2	2.6	4.7

자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

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.