

[알파벳 26Q3 Preview] 클라우드 성장 지속 여부와 설비투자 부담이 관건, 투자의견 매수 유지



26.10.19 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

10 월 27 일 발표, 시장이 보는 것은 하나로 모인다

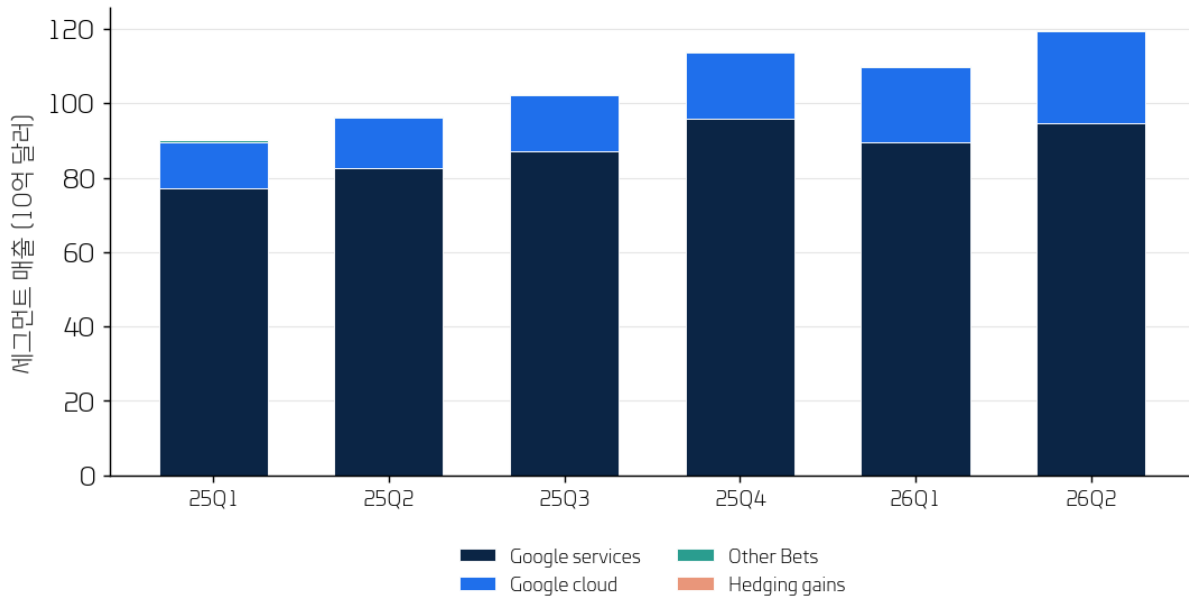
알파벳은 한국 시간 기준 10 월 27 일 3 분기 실적을 발표한다. 검색 광고로 번 현금을 인공지능 설비에 쏟아붓는 회사라고 이해하면 출발점이 잡힌다. 직전 분기에 Google Cloud 매출이 전년 대비 82% 늘며 전 분기의 63%에서 더 가속했다. 같은 분기에 설비투자 계획은 또 올라갔고, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 59 억 달러 적자로 돌아섰다. 그래서 이번 발표의 초점은 클라우드의 성장 속도와 그 대가로 치르는 현금 부담을 한 장에 놓고 보는 일이다.

클라우드 성장률과 수주잔고 전환 속도가 첫 번째 관문

직전 분기 Google Cloud 매출은 248 억 달러, 영업이익 88 억 달러로 이익률이 35%대까지 올라왔다. 수주잔고(계약은 체결됐지만 아직 매출로 인식되지 않은 금액)는 5,140 억 달러로 전분기 대비 11% 늘었다. 이 잔고가 얼마나 빠르게 매출로 바뀌는지가 성장 지속성의 가늠자다. 다만 기저가 높아진 만큼 전년 대비 성장률 자체는 다소 둔화될 수 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 경영진은 이번 분기에 제 3 자 인프라 사용 확대로 클라우드 마진(이익률)이 늘릴 수 있다고 미리 언급했다. 성장률 숫자보다 마진이 전분기 대비 어디까지 내려오는지가 더 민감한 대목이다. 광고 쪽은 검색 17%, YouTube 13% 성장으로 견조했지만, 지난해 기저 부담과 환율 역풍이 겹치는 첫 분기라는 점도 확인 사항이다.



알파벳 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)

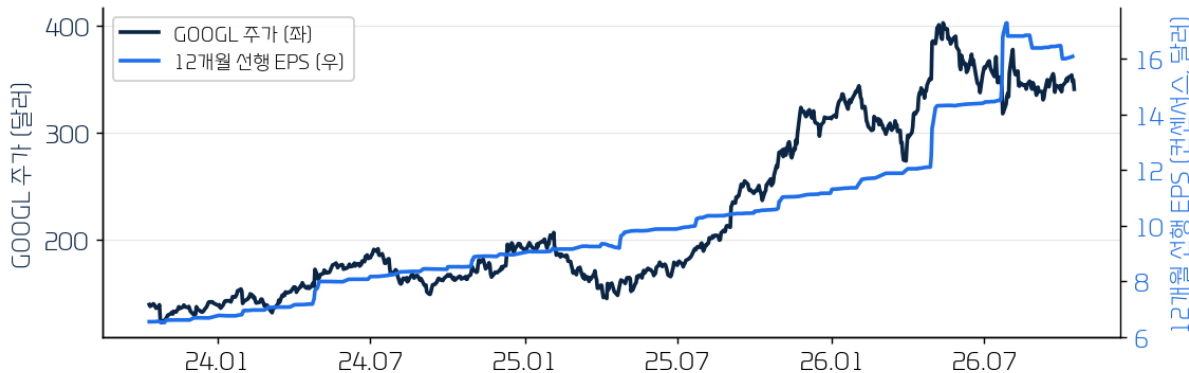


자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

설비투자과 주당순이익의 질을 함께 봐야 하는 분기

직전 분기 회사 가이드(자체 전망)상 연간 설비투자는 1,950 억~2,050 억 달러로, 여섯 분기 연속 상향됐다. 영업현금흐름 391 억 달러로도 감당이 안 돼 주식 496 억 달러와 채권 203 억 달러를 함께 발행했고, 장기부채는 465 억 달러에서 982 억 달러로 두 배가 됐다. 이익 지표도 그냥 읽으면 오해가 생긴다. 직전 분기 회계기준 주당순이익 9.11 달러에는 보유 지분증권의 미실현 평가이익이 크게 반영돼 있어, 영업에서 나온 이익만 떼어 보면 개선폭은 제한적이었다. 우리는 이번 분기 매출 1,210 억~1,270 억 달러, 평가손익을 제외한 조정 주당순이익 2.8~3.2 달러를 보고 있다. 시장이 참고하는 평균 전망(컨센서스)은 매출 1,238 억 달러·주당순이익 3.01 달러 수준으로, 우리 범위의 가운데에 걸려 있다.

알파벳 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이

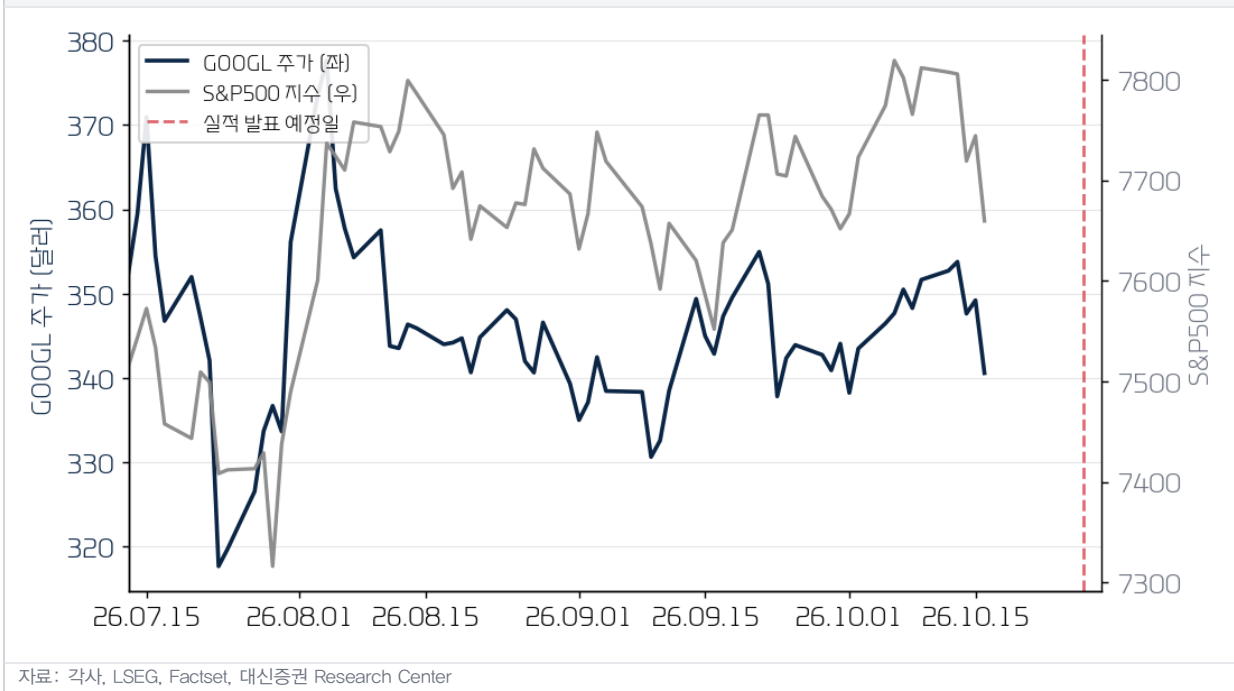


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

시장은 위를 보되 하방 보험도 남겨뒀다

발표를 앞두고 JP 모간은 목표주가를 420 달러에서 425 달러로, UBS 는 379 달러에서 380 달러로 소폭 올렸다. 사전 기대가 아래쪽으로 기울어 있지는 않다는 뜻이다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 후 $\pm 8.5\%$ 수준으로, 30 일 내재변동성은 40%대다. 풋콜 거래량 비율 0.55 는 콜 쪽 거래가 더 많다는 신호지만, 25 델타 스큐 13 은 하락 대비 보험 수요가 여전히 남아 있음을 보여준다. 기대는 위를 보면서도 설비투자 추가 상향 같은 꼬리위험에는 비용을 지불하고 있는 구도다. 최근에는 Universal Cart 쇼핑 기능 출시, CNN 과의 생성형 인공지능 다년 제휴, Waymo 의 2028 년 토론토 진출 계획이 이어졌다. 당장 분기 숫자를 바꾸는 재료는 아니지만, 인공지능 수익화 경로가 검색 밖으로 넓어지고 있다는 참고 신호로는 볼 만하다.

알파벳 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



상회·부합·하회를 가르는 기준은 성장률이 아니라 조합이다

클라우드가 전분기 수준의 성장 속도를 유지하면서 마진 하락이 크지 않다면, 매출 상단 돌파와 함께 주가 재평가 여지가 열린다. 반대로 매출이 부합하더라도 설비투자 계획이 또 올라가고 잉여현금흐름 적자가 더 깊어지면, 희석과 레버리지 우려가 다시 전면에 나올 수 있다. 하회 시나리오의 핵심은 광고 둔화보다 감가상각 증가로 영업마진이 눌리는 경로다. 2027 년 설비투자 범위를 이번 콜에서 제시하는지, 400 억 달러 규모 추가 주식발행 프로그램의 집행 속도를 어떻게 설명하는지가 다음 가늠자가 될 전망이다. 성장의 질은 유지되고 있고 주주잔고가 그 지속성을 뒷받침한다는 판단에서, 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
전체 매출	1,238 억 달러 수준	분기 수치 미제시	1,210 억~1,270 억 달러, 환율 역풍 반영폭
Google Cloud	성장률 둔화 폭에 관심 집중	수주잔고 5,140 억 달러 전환 지속 언급	성장률보다 전분기 대비 마진 변화
조정 주당순이익	3.01 달러 수준	미제시	2.8~3.2 달러, 평가손익 제외 기준의 개선폭
설비투자	추가 상향 가능성 경계	연간 1,950 억~2,050 억 달러	여섯 분기 연속 상향 흐름이 또 이어지는지
현금흐름·자본조달	적자 축소 기대	2027 년 증가 예고	잉여현금흐름 적자 폭과 추가 주식발행 속도
광고(검색·YouTube)	두 자릿수 성장 유지	기저효과·환율 역풍 사전 언급	검색 성장률이 15% 선을 지키는지

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-