

[알파벳 26Q3 Preview] 클라우드 매출성장 가속 지속과 설비투자 상향 변수, 투자의견 매수 유지



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

10 월 29 일 발표, 시장은 '가속이 계속되는지'를 본다

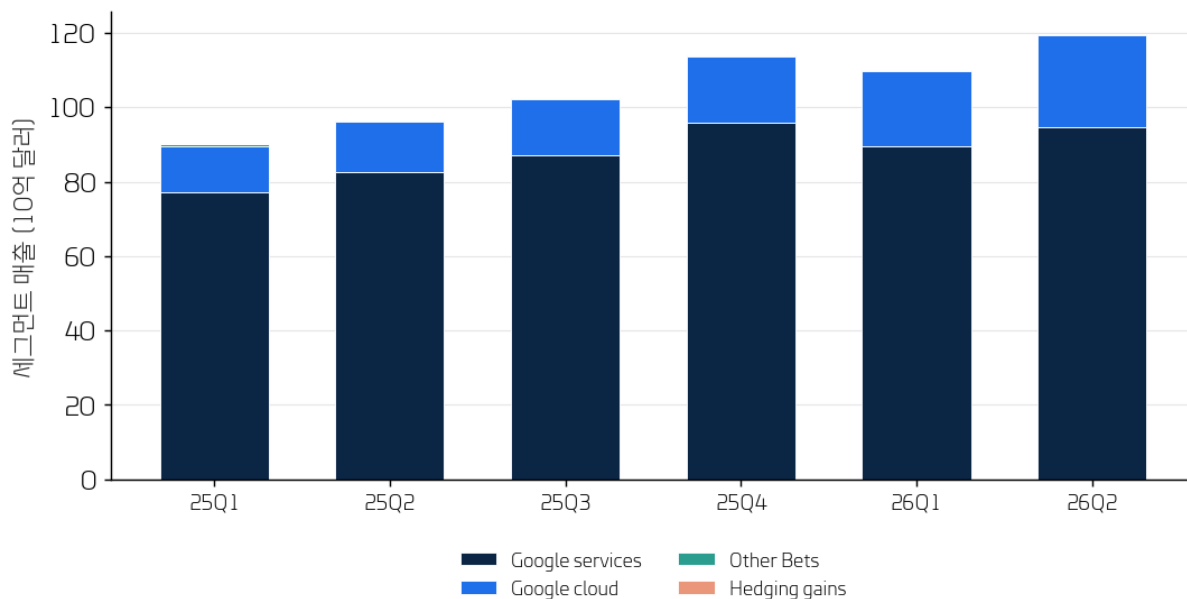
알파벳은 10 월 29 일에 26Q3 실적을 발표할 예정이다. 이번 분기에서 시장이 가장 보고 싶어 하는 것은 하나로 좁혀진다. Google Cloud 의 폭발적인 성장이 한 분기 더 이어지는지, 그리고 그 성장을 사기 위해 쓰는 돈이 어디까지 늘어나는지다. 직전 분기 클라우드 매출은 248 억 달러로 전년 대비 82% 늘었고, 그 전 분기의 63%에서 더 빨라졌다. 수주잔고는 5,140 억 달러까지 쌓였다. 반대편에는 연간 1,950 억~2,050 억 달러에 달하는 설비투자 계획이 있고, 직전 분기 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 마이너스 59 억 달러였다. 성장과 비용이 같은 발표문 안에서 부딪히는 구조다.

경영진이 미리 깔아둔 세 가지 역풍이 첫 시험대에 오른다

흥미로운 점은 회사가 이번 분기에 대해 먼저 눈높이를 낮추는 신호를 보냈다는 것이다. 검색 광고의 기저 부담, 환율 역풍, 그리고 제 3 자 인프라 사용 확대에 따른 클라우드 마진(이익률) 압박을 구체적으로 언급했다. 6 개 분기 연속 강세 톤을 유지해 온 회사로서는 결이 다른 메시지다. 직전 분기 검색은 633 억 달러로 17%, YouTube 광고는 111 억 달러로 13% 성장했는데, 이 속도가 유지되는지가 1 차 가늠자다. 우리 하우스 전망은 매출 1,210 억~1,270 억 달러, 영업 기반 조정 주당순이익 2.8~3.2 달러다. 매출의 하방은 클라우드 수주잔고의 매출 전환이 받쳐주되, 감가상각 증가 탓에 이익 쪽 서프라이즈 여지는 넓지 않다고 본다.



알파벳 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)

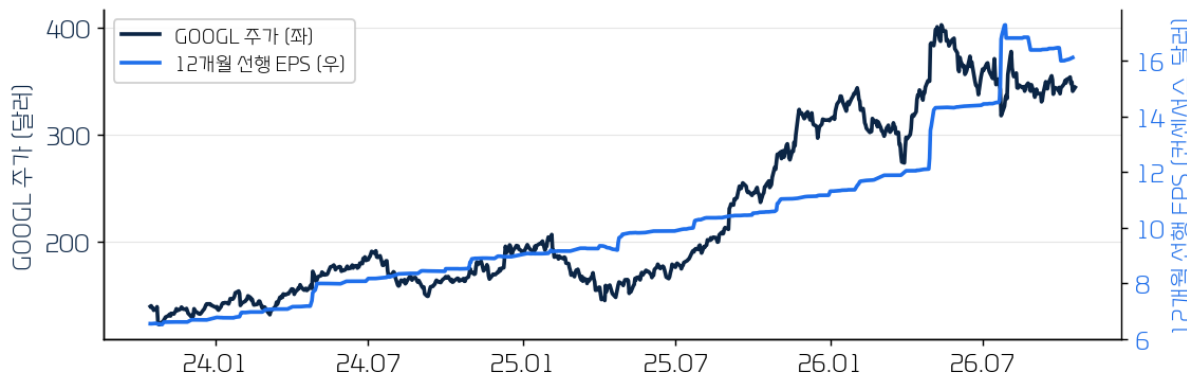


자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

설비투자 숫자 한 줄이 이익보다 주가를 더 움직일 수 있다

이번 발표에서 투자자가 가장 먼저 찾아볼 줄은 매출이 아니라 설비투자일 가능성이 높다. 설비투자 계획은 여섯 분기 연속 상향됐고, 2027년에 더 늘어난다는 언급도 이미 나왔다. 조달 구조도 바뀌었다. 직전 분기에 주식 496억 달러와 채권 203억 달러를 동시에 조달했고, 장기부채는 465억 달러에서 982억 달러로 두 배가 됐다. 400억 달러 규모 시장가 발행 프로그램의 실제 집행 속도도 지분 희석 규모를 가늠하는 단서가 된다. 직전 분기 회계상 주당순이익 9.11달러의 상당 부분이 지분증권 평가익에서 나왔다는 점도 기억할 대목이다. 영업에서 실제로 벌어들인 이익이 얼마인지를 따로 떼어 보는 눈이 필요하다.

알파벳 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이

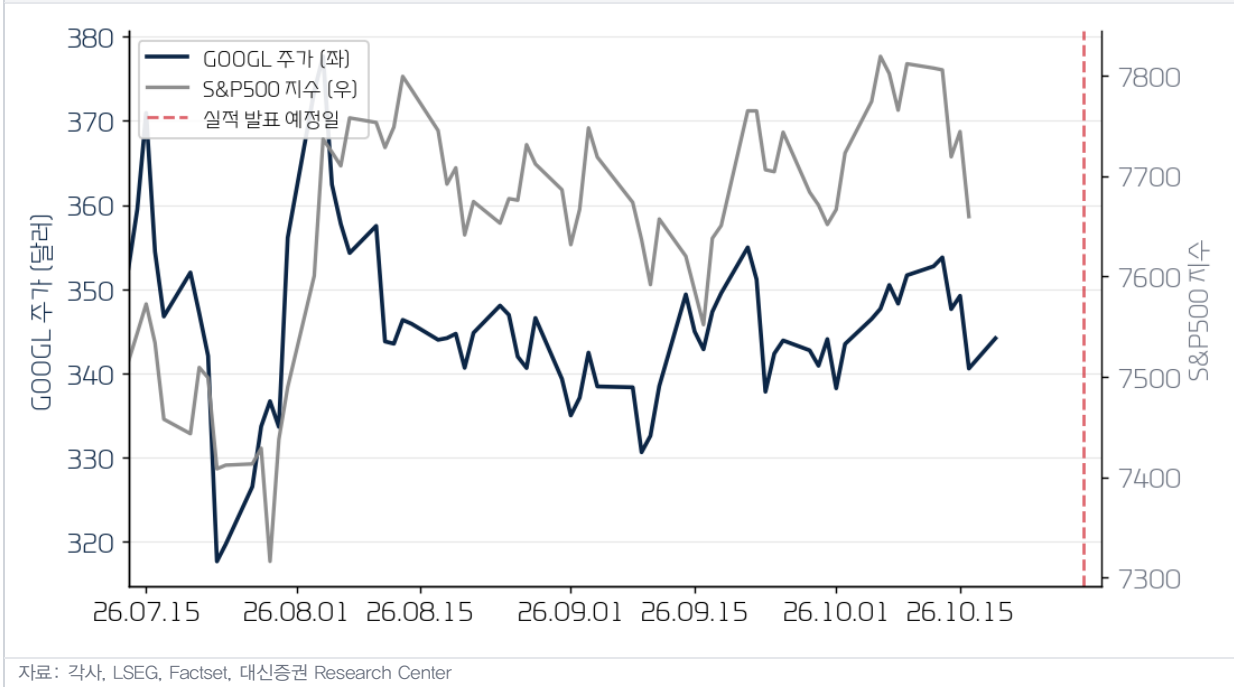


자료: LSEG (주가) · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스 · 대신증권 Research Center

옵션시장은 큰 움직임을 예상하면서도 위쪽에 기울어 있다

발표를 앞둔 옵션시장은 8.49%의 예상 변동폭을 반영하고 있다. 30 일 내재변동성은 40%대로, 대형 기술주 기준으로는 꽤 높은 긴장도다. 다만 풋/콜 거래량 비율은 0.55 로 콜 수요가 우위에 있어, 방향성 기대 자체는 위쪽에 기울어 있다. 25 델타 스큐 13.09 는 아래쪽 보험 가격도 함께 올라가 있다는 뜻이다. 쉽게 말해 시장은 상승 쪽을 보되 하방 대비를 같이 걸어둔 상태다. 외부 환경도 나쁘지 않다. JP 모간은 최근 목표가를 420 달러에서 425 달러로 올렸고, CNN 과의 복수연간 AI 제휴, 미국 내 Universal Cart 출시, Waymo 의 토론토 진출 계획 같은 소식이 이어졌다. 다만 이런 사안들이 이번 분기 숫자에 바로 반영되는 성격은 아니다.

알파벳 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



상회와 하회의 분기점은 결국 '현금'이다

매출이 우리 전망 상단을 웃돌고 클라우드 가속이 재확인되면, 수주잔고가 실제 매출로 바뀌고 있다는 증거로 읽힐 수 있다. 다만 설비투자 상향이 함께 나오면 주가 반응은 희석될 여지가 있다. 직전 분기에도 매출 호조와 투자 확대가 겹치며 시간외에서 3% 남짓 약세로 돌아섰다. 부합 수준이면 시선은 2027 년 설비투자 범위 제시와 시장가 발행 집행 속도로 옮겨갈 것이다. 하회라면 경영진이 예고한 역풍이 실제로 나타났다는 확인이 되므로, 마진 회복 시점에 대한 설명이 얼마나 구체적인지가 다음 분기 눈높이를 좌우한다. 광고 본업의 현금 창출력과 클라우드의 구조적 수요는 여전히 견조하고, 투자 부담은 그 위에 얹힌 부담이라고 본다. 발표를 앞둔 현재 투자자의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
전사 매출	FactSet 기준 1,198 억 달러	분기 수치 제시 안 함	우리 전망은 1,210 억~1,270 억 달러, 클라우드가 하방을 받치는 구조
클라우드 성장	가속 지속 기대가 주가에 선반영	수주잔고 5,140 억 달러 언급, 성장률 수치는 미제시	기저 부담으로 성장률은 둔화 가능, 절대 규모와 수주잔고 증가폭이 더 중요
클라우드 마진	직전 35.6% 유지 기대	제 3 자 인프라 확대에 압박 가능성 사전 언급	전분기 대비 하락 폭이 몇 퍼센트포인트인지가 핵심
주당순이익	FactSet 9.11 달러(평가익 포함), LSEG 3.01 달러	제시 안 함	우리 전망은 조정 기준 2.8~3.2 달러, 평가익 제외한 영업이익 흐름이 본질
설비투자·현금흐름	연 1,950 억~2,050 억 달러 유지 여부	6 분기 연속 상향, 2027 년 추가 증가 예고	잉여현금흐름 마이너스가 이어지는지, 조달 방식이 주식인지 채권인지
다음 분기·내년 전망	2027 년 설비투자 범위 제시 기대	아직 구체 범위 미제시	범위가 나오면 밸류에이션 재평가의 트리거가 될 수 있는 변수

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·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.
-