



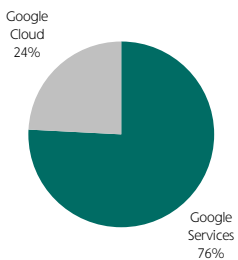
미국

TP(컨센서스) 421.34 USD
CP(10.28) 324.89 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
세부 분류	인터넷 미디어 &
홈페이지	www.abc.xyz
시가총액(십억USD)	3,955.6
시가총액(조원)	5,282.7
52주최고/최저(USD)	408,61/267.67
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	9.58
Blackrock Inc	7.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.2) (7.1) 18.3
상대	(6.0) (15.6) 5.9

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	350,018	402,836	499,971	625,071
영업이익	112,390	129,039	171,644	221,873
순이익	100,118	132,170	251,884	188,966
EPS	8.04	10.81	20.50	15.22
EPS(YOY, %)	38.6	34.5	89.6	(25.8)
ROE(%)	32.9	35.7	61.2	45.7
PER(배)	23.9	34.0	17.2	20.3
PBR(배)	7.1	9.2	5.6	4.4
배당률(%)	0.3	0.3	0.3	0.2

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst

강재구jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 29일 | Global Equity

Alphabet Inc.(GOOGL/GOOG)

단기 투자심리 약해질 수 있어도 중장기 성장성 양호

검색광고 부진과 현금흐름 감소 우려는 과도

시장 기대에 미치지 못한 알파벳의 FY 3Q26 실적이 중장기 성장성 훼손을 의미하지는 않는다. 검색광고 매출은 시장 기대에 미치지 못했지만 검색 수요는 견조하다. 영업현금흐름 감소에는 일회성 과징금 납부와 TPU 시스템 판매를 위한 재고 확보가 영향을 미쳤다. AI 인프라 수요 증가에 힘입어 클라우드 사업의 매출과 이익도 빠르게 성장하고 있다. 알파벳의 실적 발표 후 시간외 주가는 10% 급락했다. 단기적인 투자심리 약화로 주가가 부진하다면 중장기 투자자에게 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

검색광고 부진을 기존 사업 경쟁력 약화로 판단하는 것은 이른다. AI 도입 이후 검색량은 빠르게 증가하고 있으며, AI Mode 검색 대부분은 기존 검색을 대체하지 않는 추가 수요다. 경영진은 환율과 일부 광고주의 지출 변화, 높은 전년의 기저를 문제로 꼽았다. AI Mode의 검색당 매출이 아직은 초기 단계라 낮을 수 있지만, 광고 노출 대상과 검색어를 점진적으로 확대하고 있어 향후 매출 증가를 기대할 수 있다.

영업현금흐름 감소도 구조적인 현상으로 보긴 어렵다. 일회성 과징금 납부와 TPU 시스템 판매를 위한 재고 확보 영향이 컸다. TPU 재고는 확정된 고객이 있어 판매 부진에 따른 재고 누적과는 성격이 다르다. 본격적으로 제품이 출하되면 현금흐름 개선에 기여할 것으로 예상된다. 설비투자 확대는 계속되겠지만 이번 분기의 현금흐름 감소만으로 투자 회수 능력 약화를 걱정하는 것은 과하다.

AI 인프라에 대한 견조한 수요는 중장기 성장을 뒷받침한다. 알파벳은 자체 설비만으로 고객 수요를 충족하기 어려워 외부 컴퓨팅 자원까지 활용하기 시작했다. 클라우드 사업은 매출과 영업이익이 동시에 증가하고 있으며, TPU 시스템 외부 판매도 성장에 기여하고 있다. 고객 데이터센터에 TPU를 직접 공급하는 방식은 자체 설비 확장이 필요 없다는 장점도 있다.

컨센서스 하회한 FY 3Q26 실적

알파벳의 FY 3Q26 총매출은 1,276억 달러(YoY +24.7%, QoQ +6.5%), 트래픽 획득 비용 (TAC) 제외 매출은 1,112억 달러(YoY +27.1%, QoQ +7.3%), 영업이익 406억 달러(YoY +29.9%, QoQ -0.5%)다. 매출액은 시장 전망 수준이지만, 영업이익은 시장 컨센서스를 5.9% 하회했다. 구글 클라우드 사업부의 고성장은 긍정적이었으나, 구글 서비스 사업부의 실적이 시장참여자들의 기대에 미치지 못했다.

매출총이익률은 59.7%로 전년과 비슷한 수준이지만, 전분기보다 2%p 낮아졌다. TPU 시스템 판매가 증가하면서 하드웨어 원가도 늘어난 영향이다. 영업이익률은 31.8%(YoY +1.3%p, QoQ -2.2%p)다. 연구개발비는 206억 달러로 전년 대비 36.2%, 이전 분기 대비 13.3% 증가했다. 신규 AI 모델 개발을 위한 인력 및 기술 인프라 비용 증가 등이 주요 원인이다.

순이익은 262억 달러(YoY -25.2%, QoQ -76.7%)로 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 경영진은 주요 원인으로 투자자산의 미실현 평가손실 영향이라고 설명했다. 스페이스X의 주가 하락 때문이다. 알파벳은 투자자산 손실이 EPS를 0.55 달러 낮췄다고 설명했다. 투자자산 평가손실 영향을 제외한 EPS는 2.67 달러다. 시장 예상치 3.01 달러보다 낮다.

구글 서비스(Google Services): 예상을 하회한 검색광고

구글 서비스 매출은 963억 달러(YoY +10.6%, QoQ +1.9%)로 시장 컨센서스를 2.3% 하회했다. 광고 부문 매출은 820억 달러(YoY +10.6%, QoQ +0.5%)로 시장 예상을 2% 밑돌았다. 검색광고 634억 달러(YoY +12%, QoQ +0.1%), 유튜브 광고 112억 달러(YoY +9.2%, QoQ +1.4%), 네트워크 75억 달러(YoY +1.4%, QoQ +2.1%)다. 네트워크는 시장 전망을 3.3% 상회했지만, 검색광고와 유튜브 광고는 시장 기대치에 각각 2.5%, 2% 못 미쳤다.

매출 비중이 가장 큰 검색광고는 시장 컨센서스를 하회했다. 경영진은 2분기 대비 검색광고 성장률이 둔화한 가장 큰 원인으로 환율을 지목했다. 한국을 비롯한 일부 국가를 제외한 주요국에선 달러강세가 나타났기 때문이다. EU의 소액 수입품 관세 면제 폐지로 일부 아시아 태평양 소매 광고주의 광고 집행이 부진한 점도 영향을 미쳤다. 2분기 월드컵 특수에 따른 기저 효과도 있었다.

시장참여자들이 가장 우려한 것은 AI로 인한 검색광고 위축일 것이다. 알파벳은 AI Mode와 관련해 검색량은 늘었지만, 검색당 매출이 기존 검색보다 낮다는 점도 지적했다. 검색량 증가율은 최근 5년 중 가장 높았고, AI Mode 검색의 과반은 새로운 수요라고 경영진은 설명했다. AI Mode의 검색량을 빠르게 늘고 있지만, 광고를 노출하고 매출을 유발할 수 있는 검색의 비중이 아직 낮은 것일 수도 있다.

검색광고 매출은 검색당 광고 노출 수, 광고 클릭률, 클릭당 매출 등의 영향을 받는다. 알파벳은 AI Mode에 광고를 적용하는 사용자와 검색어를 점진적으로 확대하고 있다. 아직 초기 단계라는 점을 감안하면 검색당 광고 노출 수가 충분하지 않은 것일 수 있다. 광고를 노출할 수 있는 검색의 범위가 넓어지면 매출 확대에 이어질 여지가 있다.

AI Max의 적용 확대는 광고 효율 개선에 도움이 될 것으로 판단한다. 알파벳은 9월부터 일부 기존 검색광고 캠페인을 AI Max로 자동 전환하기 시작했다. AI Max는 광고주가 설정한 키워드를 넘어 AI가 관련 검색어를 찾아 광고를 노출한다. 광고주 입장에선 새로운 고객을 확보하는 효과가 있고, 알파벳은 기존에 광고를 집행하지 않던 검색까지 수익화할 기회가 생길 수 있다.

구독·플랫폼·기기 매출은 143억 달러(YoY +11%)로 컨센서스 148.5억 달러를 3.8% 하회했다. 유튜브 뮤직·프리미엄을 중심으로 구독 사업은 광고보다 높은 성장률을 기록했다. 무료 체험을 포함한 유튜브 뮤직·프리미엄 구독자는 1억5,000만 명을 넘어섰다. Google One에서도 AI 요금제 수요가 증가하며 구독 사업의 성장을 뒷받침했다.

구글 클라우드(Google Cloud): AI 인프라 수요 증가와 TPU 외부 판매 확대

구글 클라우드 매출은 307억 달러(YoY +102.6%, QoQ +24.0%)로 시장 컨센서스를 6.7% 상회했다. 영업이익은 111억 달러(YoY +209%)로 시장 전망 98억 달러를 14.1% 웃돌았다. 영업이익률은 전년 동기 23.7%에서 36.2%로 12.5%p 상승했다. AI 인프라와 기업용 AI 솔루션, 기존 GCP 서비스의 수요 증가가 실적 개선을 이끌었다. 경영진은 TPU 시스템 판매를 제외하더라도 클라우드 매출 성장률이 매우 높았다고 설명했다.

AI 모델 사용량 증가는 클라우드의 다른 서비스 수요 확대로 이어지고 있다. 기업들이 Gemini를 활용해 AI 에이전트를 구축하면서 연산 자원뿐 아니라 데이터 저장, 데이터베이스, 보안 서비스의 사용도 늘어났다. 구글 클라우드는 연간 매출 10억 달러를 넘는 제품군을 18개 확보했으며, Fortune 100 기업의 약 90%가 Gemini Enterprise를 이용하고 있다. Gemini Enterprise를 사용하던 기존 고객들의 지출도 전년 대비 4배 이상 증가했다. 클라우드 수주잔고는 5,610억 달러로, 경영진은 이 가운데 55% 이상을 향후 24개월 동안 매출로 인식할 것으로 예상했다.

TPU 시스템의 외부 판매도 확대되고 있다. 2분기부터 TPU 시스템 판매 매출을 인식하기 시작했으며, 3분기에는 클라우드 성장에 의미 있게 기여했다. 알파벳은 Anthropic과 Apple 등 주요 AI 기업에 TPU를 공급하고 있으며, Oracle 및 Crux AI와 협력해 외부 판매 경로를 확대하고 있다. Meta와 협력해 PyTorch 기반 AI 모델을 TPU에서 구동할 수 있도록 지원하면서 고객의 도입 부담도 낮췄다. 경영진은 4분기 판매 확대에 이어 2027년 TPU 시스템 매출이 크게 증가할 것으로 전망했다.

자본지출 지속 확대 전망: 2027년에도 전체 자본지출 증가

알파벳의 FY 3Q26 자본지출 규모는 514억 달러로 시장 전망 551억 달러를 하회했다. 이번 분기 자본지출의 약 65%는 서버와 네트워크 장비에 쓰였으며, 35%는 데이터센터 시설에 투입됐다. 지난 분기 실적에서 예고한 대로 이번 분기부터 알파벳은 견조한 수요에 대응해 외부 컴퓨팅 자원을 활용하기 시작했다. 3분기 말부터 사용했기 때문에 이번 클라우드 사업부 이익에 미치는 영향은 제한적이었으나, 4분기부터 본격적으로 반영될 것이다

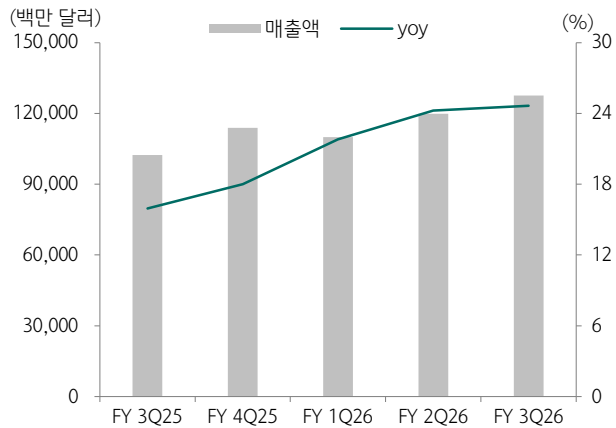
알파벳은 2026년 자본지출 가이드스(1,950억 ~ 2,050억 달러)를 유지했다. 3분기까지 누적 설비투자는 약 1,320억 달러 수준으로 4분기에는 약 630~730억 달러의 설비투자를 집행할 것으로 예상한다. CFO는 견조한 수요를 근거로 2027년에도 설비투자가 크게 증가할 것이라고 강조했다.

아쉬운 영업현금흐름: TPU 재고 확보와 과징금 납부 영향

알파벳의 FY 3Q26 영업현금흐름은 423억 달러로 전년 대비 12.6% 감소했으며, 시장 전망 527억 달러를 약 20% 하회했다. CFO는 TPU 시스템 판매를 위한 재고 확보와 EU 과징금 52억 달러 납부를 주요 원인으로 설명했다. 현금흐름표에서는 매출채권과 재고 증가로 각각 39억 달러, 32억 달러의 현금 유출이 발생했다. 기타 자산 변동에 따른 현금 유출도 78억 달러에 달했으나, 경영진은 구체적인 내역을 공개하지 않았다.

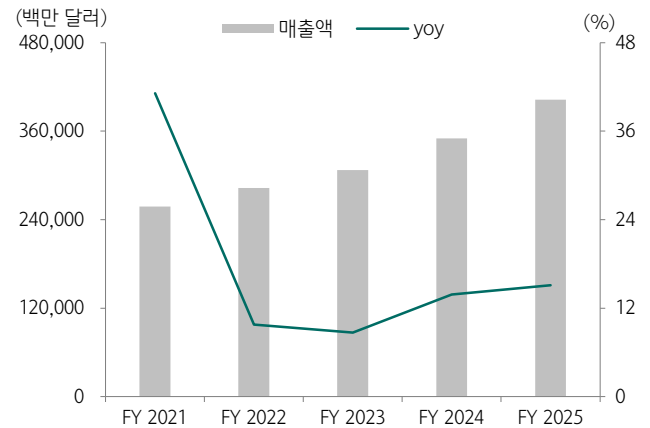
TPU 시스템 판매 확대에 따른 운전자본 부담은 일시적인 현상일 가능성이 있다. 알파벳은 확정된 고객 계약을 기반으로 TPU 재고를 확보하고 있으며, 2027년부터 시스템 판매 매출이 크게 증가할 것으로 전망했다. 제품 인도와 판매대금 회수가 본격적으로 진행되면 영업현금흐름 개선에 기여할 수 있다. EU 과징금 역시 일회성 지출이라는 점에서 부정적인 영향을 지속적인 영업현금흐름 악화로 해석하기는 어렵다. 재고 확보와 신규 설비투자가 동시에 확대되고 있어 단기 잉여현금흐름 부담은 지속될 전망이다.

도표 1. 분기 매출 추이



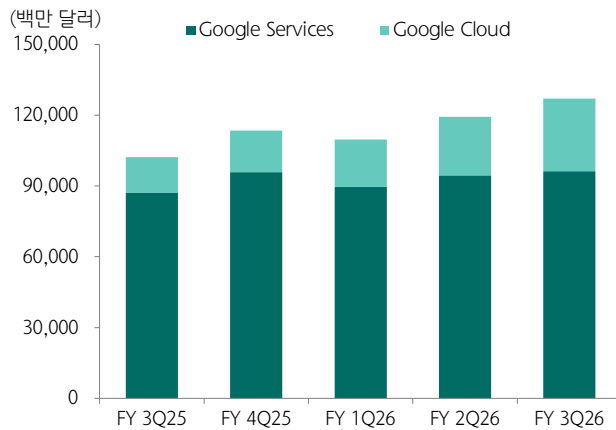
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 매출 추이



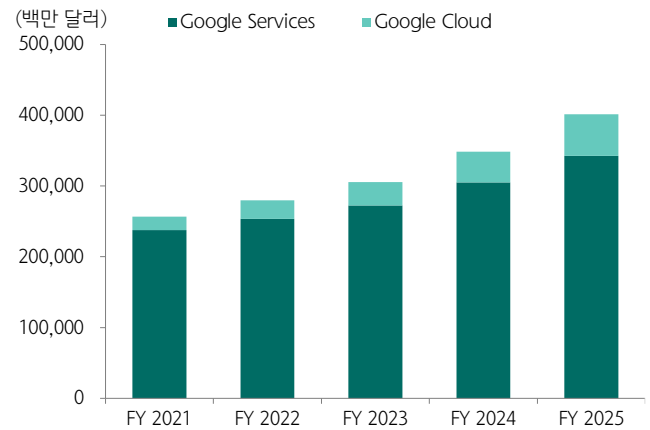
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기 사업부별 매출 추이



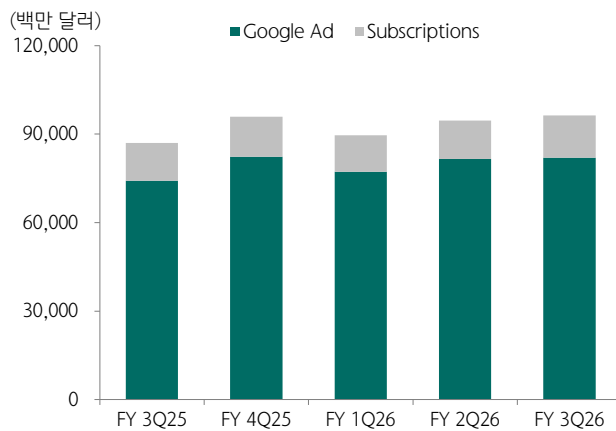
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연간 사업부별 매출 추이



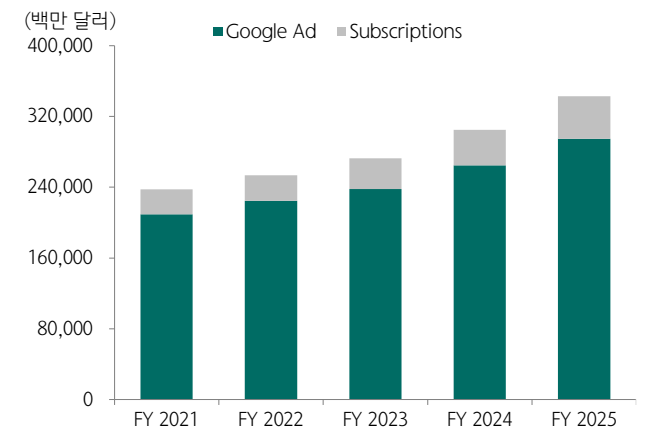
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 분기 Google Services 부문별 매출 추이



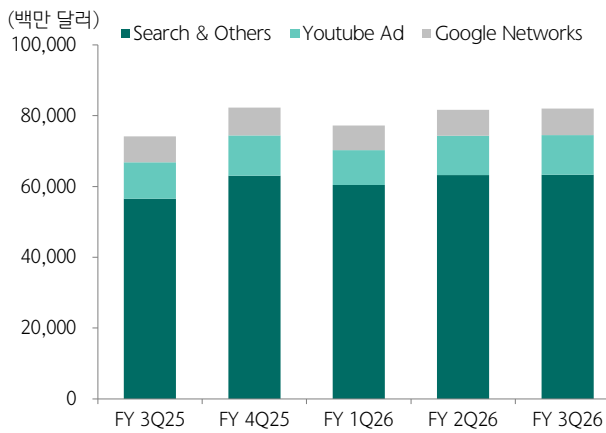
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 연간 Google Services 부문별 매출 추이



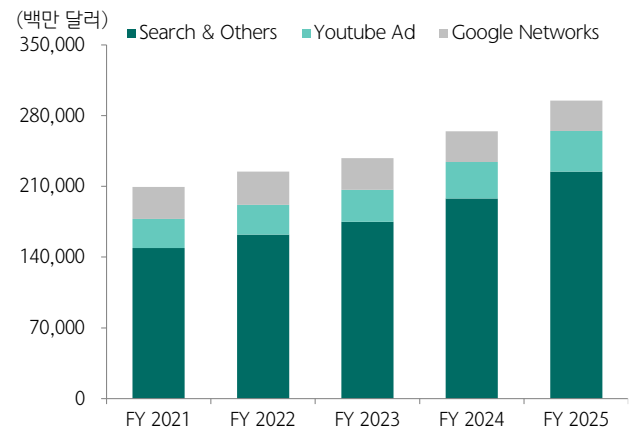
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 분기 광고 유형별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 연간 광고 유형별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. FY 3Q26 컨센서스 대비 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액(Total)	102,346	119,796	127,577	24.7	6.5	127,962	-0.3
매출액(TAC제외)	87,470	103,617	111,211	27.1	7.3	111,501	-0.3
EBIT	31,228	40,770	40,576	29.9	-0.5	43,138	-5.9
순이익	34,979	112,107	26,170	-25.2	-76.7	37,254	-29.8
EPS	2.87	9.11	2.12	-26.2	-76.8	3.01	-29.7

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. FY 3Q26 컨센서스 대비 사업부별 실적

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
Google Services	87,052	94,540	96,302	10.6	1.9	98,582	-2.3
Google Ad	74,182	81,629	82,012	10.6	0.5	83,655	-2.0
(Search & Others)	56,567	63,271	63,350	12.0	0.1	65,000	-2.5
(Youtube Ad)	10,261	11,055	11,207	9.2	1.4	11,439	-2.0
(Google Networks)	7,354	7,303	7,455	1.4	2.1	7,219	3.3
Subscriptions	12,870	12,911	14,290	11.0	10.7	14,813	-3.5
Google Cloud	15,157	24,768	30,709	102.6	24.0	28,785	6.7

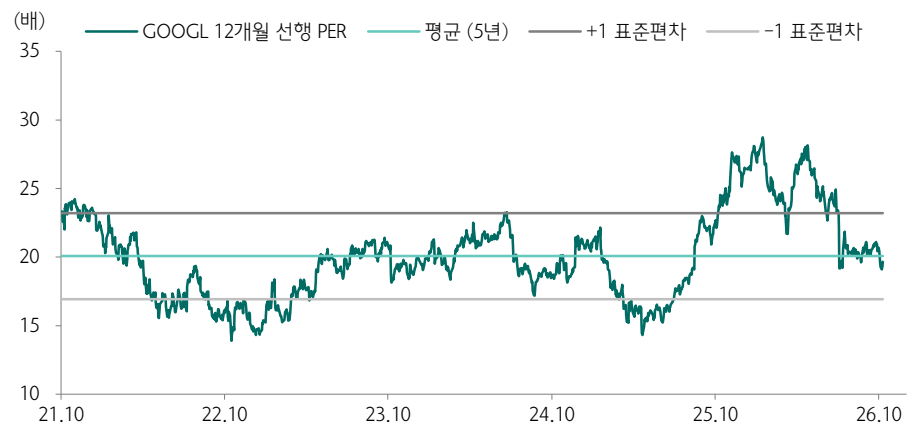
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 분기 실적 및 Bloomberg 컨센서스

	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26(E)	FY 1Q27(E)
매출액	96,428	102,346	113,828	109,896	119,796	127,577	142,554	138,947
YoY	13.8	15.9	18.0	21.8	24.2	24.7	25.2	26.4
TAC 제외 매출	81,723	87,470	97,231	94,668	103,617	111,211	124,512	122,709
YoY	14.5	17.3	19.1	23.8	26.8	27.1	28.1	29.6
매출총이익	57,389	60,977	68,062	68,625	73,853	76,158	85,318	84,144
YoY	16.6	17.7	21.9	27.4	28.7	24.9	25.4	22.6
매출총이익률	59.5	59.6	59.8	62.4	61.6	59.7	59.8	60.6
YoY	2.4	1.5	3.3	4.6	3.6	0.2	0.1	-3.0
영업이익	31,271	31,228	35,934	39,696	40,770	40,576	48,184	50,188
YoY	14.0	9.5	16.0	29.7	30.4	29.9	34.1	26.4
영업이익률	32.4	30.5	31.6	36.1	34.0	31.8	33.8	36.1
YoY	0.2	-5.6	-1.7	6.5	4.9	4.2	7.1	0.0
순이익	28,196	34,979	34,455	62,578	112,107	26,170	41,227	42,565
YoY	19.4	33.0	29.8	81.2	297.6	-25.2	19.7	-32.0
EPS	2.31	2.87	2.82	5.11	9.11	2.12	3.35	3.46
YoY	22.2	35.4	31.2	81.9	294.4	-26.1	18.8	-32.3
PER	20.7	27.9	33.9	29.4	34.6	31.7	20.8	19.5
PBR	5.9	7.6	9.2	-	7.0	-	5.3	4.9
EV/EBITDA	14.6	19.6	24.3	21.1	24.0	22.9	13.3	12.4
ROE	34.8	35.5	35.7	-	49.6	-	82.6	77.2

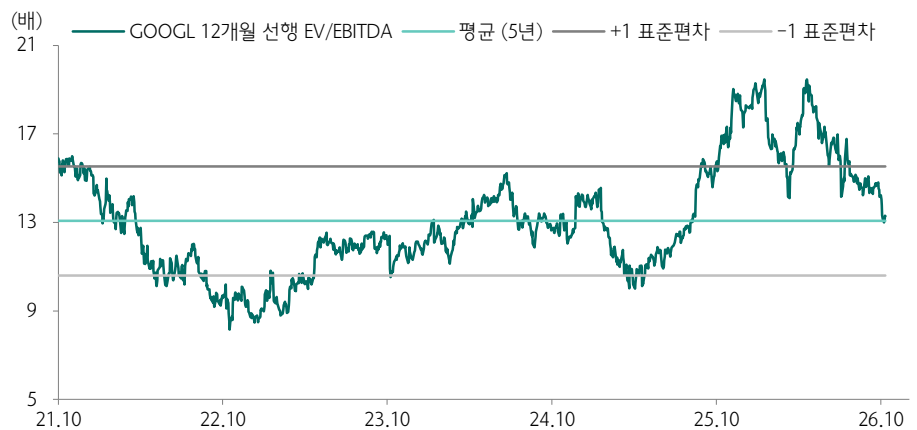
주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. PER 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. EV/EBITDA 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. EV/Sales 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.