



알파벳 26Q3 Review GOOGL · NASDAQ

영업이익 컨센서스 하회, 설비투자는 매출의 40%, 투자의견 매수

2026. 10. 28 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

매수

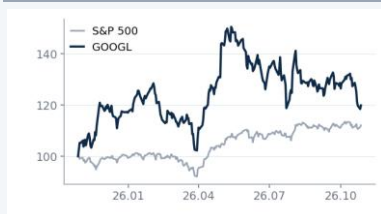
기준일 (10/28)

현재주가(10/27) **\$320.58**목표주가 **\$426.93**상승여력 **+33.2%****Key Data**

시가총액 2조 1,488억 달러
 52주 최고 / 최저 \$402.62 / \$267.47
 12개월 선행 P/E 19.7배
 목표주가 범위 \$340 ~ \$500
 티커 GOOGL · NASDAQ
 업종 통신 서비스 · 양방향 미디어 및 서비스

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	-6.5	-4.8	+23.3
S&P 대비(%p)	-7.0	-10.3	+9.6

주가 추이(1년, 시작=100)**컨센서스(I/B/E/S)**

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	4,028	5,003	6,257
영업이익	1,290	1,717	2,182
순이익	1,322	2,543	1,896
EPS(달러)	10.81	20.61	15.27
P/E(배)	29.0	15.6	21.0

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/27 종가,
 투자의견 · 목표주가는 FactSet 컨센서스

세 줄 요약

- 클라우드 307억 · 103% 성장, 마진 36.2%
- 영업이익 컨센 6% 하회, 광고 3축 동반 둔화
- 시간외 11% 하락, 투자의견 매수

핵심 요약

- 매출 25% 성장했지만 영업이익은 컨센서스 하회.** 매출 1,280억 미국 달러로 전년 대비 25% 늘었지만 영업이익은 시장 평균 전망(컨센서스)을 약 6% 밑돌았다.
- 클라우드 성장과 마진이 동시에 개선.** 클라우드는 성장률과 마진이 동시에 좋아진, 이번 분기 유일하게 모든 지표가 개선된 축이다.
- 검색 · 유튜브 · 구독 광고 동반 둔화.** 광고는 검색 · 유튜브 · 구독이 함께 둔화됐고, 쿼리가 늘어도 매출이 그만큼 따라오지 않는다는 지적이 숫자로 드러났다.
- 자본지출 514억 달러, 재원은 채권 · 주식.** 자본지출 514억 달러는 매출의 40%에 달하고, 재원은 이익이 아니라 채권과 주식 발행에서 나왔다.
- 투자 판단.** 펀더멘털은 강하지만 밸류에이션이 싸다고 보기 어렵다. 투자의견은 FactSet 컨센서스 기준 매수, 목표주가는 컨센서스 평균인 427달러다(10월 28일 기준, 의견 39곳, 목표주가 63곳).

매출 25% 성장했지만 영업이익은 컨센서스 하회

매출 1,280억 미국 달러로 전년 대비 25% 늘었지만 영업이익은 시장 평균 전망(컨센서스)을 약 6% 밑돌았다. 구글 클라우드가 307억 달러, 103% 성장으로 전사 성장을 끌었고 13개 분기 연속 두 자릿수 성장이 이어졌다. 반면 영업이익 406억 달러는 컨센서스 431억 달러에 미치지 못했고, 잉여현금흐름은 -90.7억 달러로 적자 폭이 직전 분기보다 커졌다.

미국 정규장 마감 후 발표였고 시간외에서 11%를 넘는 하락이 나왔다.

클라우드 성장과 마진이 동시에 개선

클라우드의 성장률과 마진이 동시에 좋아진, 이번 분기 유일하게 모든 지표가 개선된 축이다. 경영진은 "클라우드 매출이 103% 늘어 307억 달러를 기록했고 영업마진은 23.7%에서 36.2%로 올라갔다"라고 밝혔다.

수주잔고는 사상 최대인 5,610억 달러로 늘었고, 이 가운데 55%를 조금 넘는 금액을 향후 24개월에 걸쳐 매출로 인식할 것이라는 설명이 처음 나왔다. TPU 고객은 약 100곳, 연매출 10억 달러를 넘는 제품라인은 18개다.

경영진은 "최근 Crux AI와 Oracle 양쪽과 TPU 시스템 공급 제휴를 맺었고 추가 논의도 진행 중"이라고 했는데, 재고가 작년 말 24억 달러에서 133억 달러로 불어난 것이 하드웨어 판매 축이 실제로 돌아가기 시작했음을 보여준다. 다만 매출 인식 방식과 마진 구조는 제품별 비공개로 남아, 바클레이즈를 비롯한 애널리스트들이 두 분기 연속 같은 질문을 반복했다.

검색·유튜브·구독 광고 동반 둔화

광고는 검색·유튜브·구독이 함께 둔화됐고, 쿼리가 늘어도 매출이 그만큼 따라오지 않는다는 지적이 숫자로 드러났다. 검색 634억 달러(+12%, 직전 +17%), 유튜브 광고 112억 달러(+9.2%, 직전 +13%), 구독·플랫폼·디바이스 143억 달러(+11%, 직전 +15%)로 세 품목이 동시에 밀렸다.

회사는 검색 광고 성장 둔화의 가장 큰 요인이 환율이고, 아시아태평양 소액면세 폐지와 FIFA 월드컵 기저, AI Mode의 낮은 수익화율이 겹쳤다고 답했다. 경영진은 "전년 대비 질의 증가율이 지난 5년 중 가장 높다"라고 강조했다. JP모간은 사상 최고 질의 증가와 둔화되는 검색 광고 성장의 괴리를 짚으며 AI Mode·AI Overviews의 수익화 부족을 물었다. 4분기에는 환율 역풍이 더 커진다고 예고했고, 2025년 가속분의 기저 부담도 수 %포인트 남아 있다.

자본지출 514억 달러, 재원은 채권·주식

자본지출 514억 달러는 매출의 40%에 달하고, 재원은 이익이 아니라 채권과 주식 발행에서 나왔다. 영업활동현금흐름 423억 달러를 자본지출이 넘어서면서 잉여현금흐름이 마이너스로 돌아섰고, 여기에 유럽연합 집행위원회 과징금 52억 달러 납부가 겹쳤다. 3분기에만 선순위 무담보채 287억 달러와 주식 발행 124억 달러를 조달해 장기부채가 작년 말 465억 달러에서 1,250억 달러로 늘었다.

2026년 자본지출 가이드선 1,950억~2,050억 달러는 여섯 분기 연속 상향 끝에 처음으로 유지로 멈췄지만, 경영진은 2027년 대폭 증가를 다시 명시하고 범위는 다음 콜에서 제시하겠다고 했다. 4분기에는 외부 컴퓨팅 임대료가 본격 가동되며 클라우드 마진이 단기 압박을 받을 전망이다.

투자 판단

펀더멘털은 강하지만 밸류에이션이 싸다고 보기 어렵다. 투자외건은 FactSet 컨센서스 기준 매수, 목표주가는 컨센서스 평균인 427달러다(10월 28일 기준, 의견 39곳, 목표주가 63곳). 클라우드 성장과 마진, 수주잔고는 경쟁사와 견줘도 손색이 없는 수준이다.

밸류에이션은 적정 수준으로, 향후 12개월 예상 PER 19.7배가 5년 평균 21.2배보다 낮아 보이지만 내년 주당순이익 전망에 지분증권 평가이익이 섞여 있어 이를 걷어낸 기준으로는 약 20.9배, 5년 평균과 사실상 같다. 이익 단계 하회와 마이너스 잉여현금흐름이 동시에 나왔고 4분기 환율·마진 역풍까지 예고된 만큼, 2027년 자본지출 범위가 공개되는 다음 실적까지는 투자 부담과 수주잔고 전환 속도를 저울질하는 구간이 이어질 가능성이 높다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	1,280억 달러	1,280억 달러	+0.0% —	
영업이익	406억 달러	431억 달러	-5.9% —	
경상 주당순이익(평가손익 제외)	2.67달러	3.03달러	-11.9% —	
발표 주당순이익(GAAP)	2.12달러	—	— —	
순이익(GAAP)	262억 달러	—	— —	
구글 클라우드 매출	307억 달러 (+103%)	—	—	4분기 마진 단기 압박 예고
자본지출	514억 달러	—	—	2026년 1,950~2,050억 달러 유지
잉여현금흐름	-90.7억 달러	—	— —	

컨퍼런스 콜 요약

매출 25% 성장과 클라우드 103% 성장에 TPU 시스템 판매가 가세, 경영진 톤은 직전 분기보다 한층 공격적

경영진 발언

- **실적 개요:** 매출 전년 대비 +25%로 연환산 5,000억 달러 수준 도달, 13개 분기 연속 두 자릿수 성장
- **Search 사용량:** 질의 증가율이 5년 내 최고, AI Mode 질의는 평균 3배 길고 5건 중 1건은 음성 · 이미지 · 문서 활용
- **Gemini 4 시리즈:** Argon 출시 1주차 개발자 사용량이 Gemini 3 대비 3.5배 빠른 증산, 신규 Carbon은 지능 지수 1위(59) 제시
- **광고 수익화:** AI Overviews · AI Mode 광고를 더 많은 이용자 · 질의로 확대, 처음으로 해외 시장 및 미국 멀티턴 광고 개시
- **클라우드 · TPU:** 연매출 10억 달러 이상 제품라인 18개, TPU 고객 약 100곳, Oracle · Crux AI와 TPU 시스템 공급 제휴
- **재무 체질:** 자본지출 514억 달러로 잉여현금흐름 -91억 달러, TPU 재고 축적과 유럽연합 집행위원회 과징금 52억 달러 납부 영향

질의응답

- **Search 성장 둔화(JP모건):** 질의 증가와 매출 둔화의 괴리 → 환율이 최대 요인, 아시아태평양 지역 소액면세 폐지 · FIFA 월드컵 기자, AI Mode 수익화를 낮음 영향
- **Search 기저 부담(모건스탠리):** 4분기 이후 비교 기준 → 3분기에 2025년 가속분 약 3%p 소진, 4분기도 수 %p 추가 부담 전망
- **에이전트 확산 과제(모건스탠리):** 전면 배포의 기술적 장벽 → 경량 Carbon 모델, 안전한 런타임, 구글 클라우드 플랫폼 기반 필요. 기업 우선 적용 후 연내 Gemini 앱 소비자 확대 계획
- **TPU 매출 인식 · 마진(바클레이즈):** 기가와트당 인식 비율과 마진 프로파일 → 제품별 수치 비공개, 계약 체결 후에만 재고 확보, 2027년 매출 본격화 전망
- **컴퓨팅 배분(골드만삭스):** 자체 수요와 외부 TPU 공급 우선순위 → 투자자본수익률 기반 장기 계획 프로세스로 관리, 단기 배분 조정 아님
- **경쟁사 협업 철학(모프렛네이션스):** 경쟁사에 TPU · 모델 제공하는 이유 → 플랫폼은 모두에게 개방하는 것이 원칙, 까다로운 워크로드 경쟁이 기술 최전선 유지에 기여

가이던스 · 주주환원

- 2026년 자본지출 가이던스 1,950~2,050억 달러 유지, 2027년 큰 폭 증가 예상이며 4분기 콜에서 상세 제시
- 4분기 Search · YouTube 광고에 환율 역풍 확대, 3차 컴퓨팅 가동 확대로 클라우드 마진 단기 압박 전망

- 클라우드 수주잔고 5,610억 달러, 55% 이상을 향후 24개월 내 매출 인식 예상
- 주당 0.22달러 분기 배당 12월 지급 결정

자료: Alphabet Inc. Q3 FY26 실적 컨퍼런스 콜(2026-10-28) 녹취, 대신증권 Research Center

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

26Q3 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표 실제치는 본문 분석을 참고하세요.

※ 투자외건 체계 — 이 종목의 투자외건·목표주가는 하우스 등급이 아니라 FactSet 컨센서스다. 투자외건은 FactSet 이 집계한 증권사 의견의 평균 점수(매수 1·비중확대 1.5·중립 2·비중축소 2.5·매도 3)를 가장 가까운 구간으로 옮긴 것이고, 목표주가는 증권사 목표주가의 평균이다.

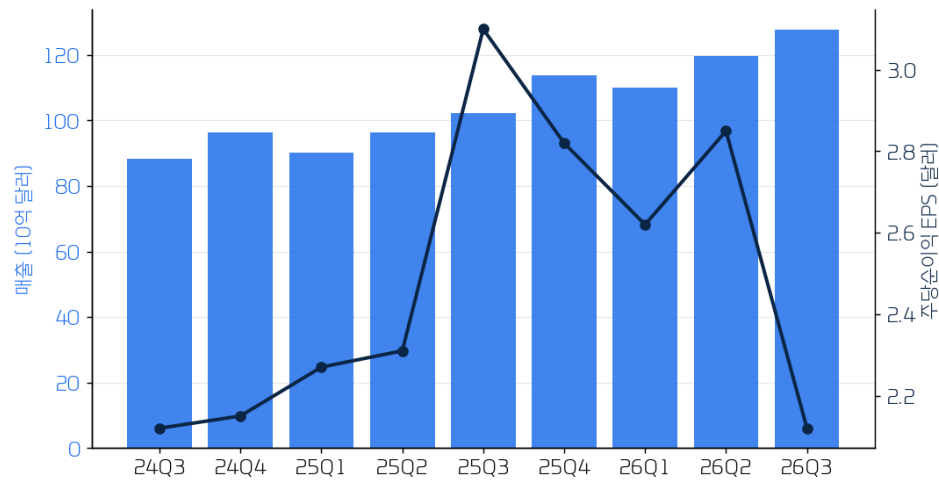
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	350.02	402.84	500.32	625.71	761.15
↳ 증가율	13.87%	15.09%	24.20%	25.06%	21.65%
매출총이익	203.71	240.30	305.31	378.61	459.18
↳ 마진	58.20%	59.65%	61.02%	60.51%	60.33%
EBITDA	150.49	175.13	234.29	307.14	393.96
↳ 마진	42.99%	43.47%	46.83%	49.09%	51.76%
영업이익 (EBIT)	112.39	129.04	171.66	218.15	270.23
↳ 마진	32.11%	32.03%	34.31%	34.87%	35.50%
순이익	100.12	132.17	254.34	189.59	229.38
↳ 마진	28.60%	32.81%	50.83%	30.30%	30.14%
EPS	8.04	10.81	20.61	15.27	18.45
↳ 증가율	38.62%	34.45%	90.62%	-25.91%	20.85%
잉여현금흐름 (FCF)	72.76	73.27	1.72	-33.75	12.16
P/E	22.9x	29.0x	15.8x	21.3x	17.6x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

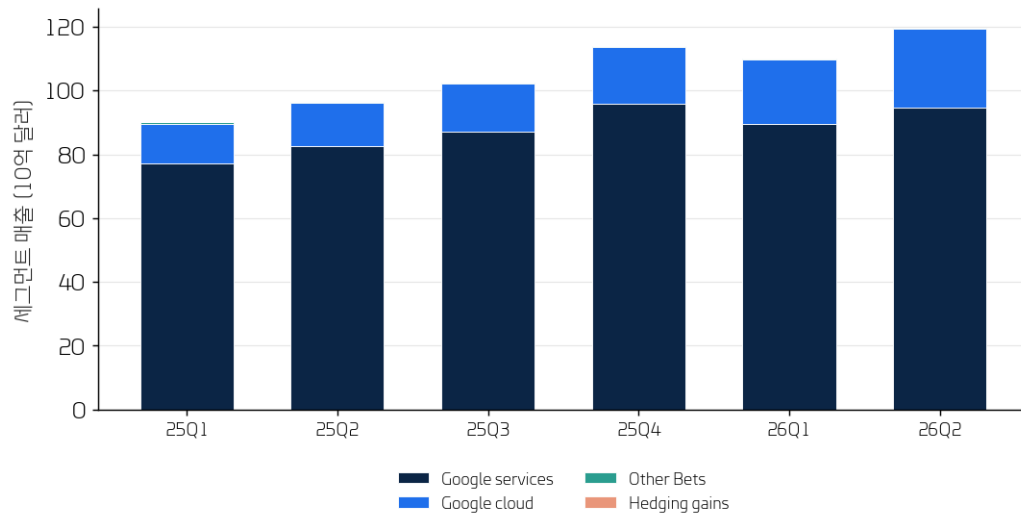
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

그림 1 분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



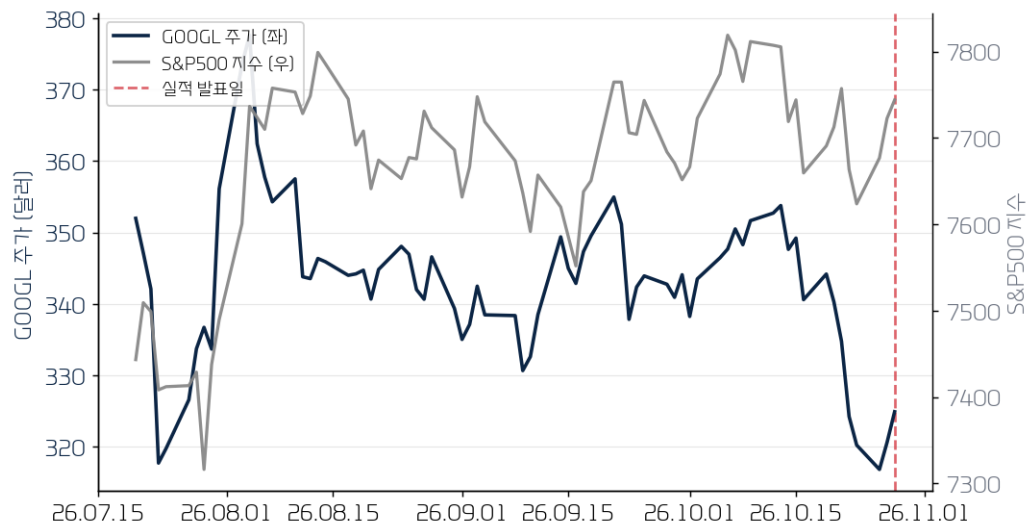
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 2 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



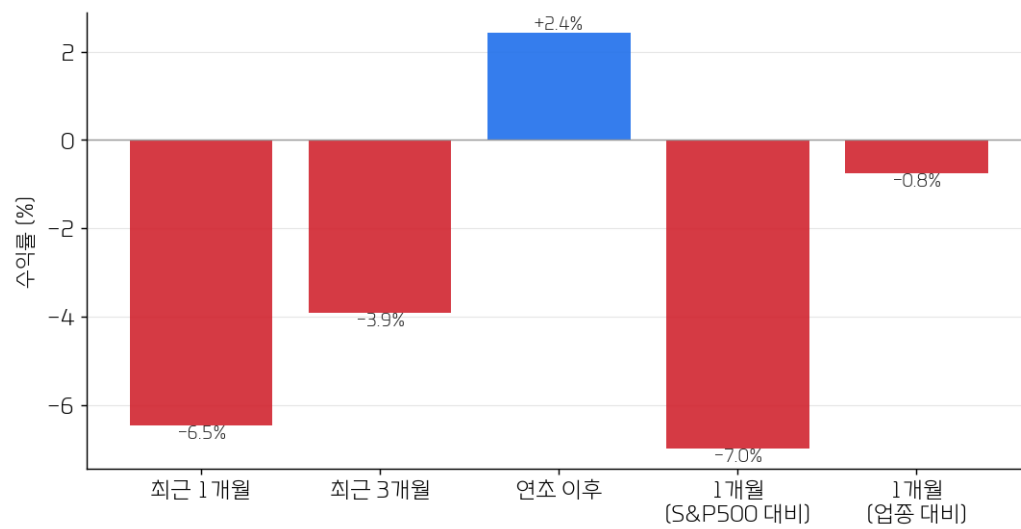
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 3 실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 4 수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

그림 5 6대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.