

# 알파벳 (GOOGL.US)

## 무소의 뿔처럼 전진한다

투자의견

**NA**

현재주가

**161.96**USD(04/25)

시가총액

**1,976**(십억달러)

**2,849**(조원)

정의훈 uihoon0607@ / 고수영 suek66@

- 1분기 매출액 902억 달러(+12.0%yoy), 영업이익 306억 달러(+20.2%yoy, OPM 33.9%), 희석 EPS 2.81달러(+48.7%yoy)를 기록. 매출, 영업이익 모두 시장 기대치를 상회, 순이익은 일회성 요인으로 컨센서스 대폭 상회함
- 구글 광고 매출은 669억원(+8.5%yoy)으로 시장 기대치에 부합함. 매출 믹스 개선되며 구글 서비스 OPM은 42.3%로 역대 최고 수준을 기록. AI Overviews가 MAU(월간 활성 유저 수) 15억 명 수준을 유지 중이며, Circle to Search, Google Lens 이미지 검색 등 AI 기반 검색 서비스들의 지표가 빠르게 성장 중인 점 긍정적
- 지난 분기 우려를 자아냈던 클라우드 부문은 매출 123억 달러(+28.1%yoy), 영업이익 22억 달러(+141.9%yoy)로 컨센서스(19억 달러) 상회. 클라우드 초과 수요가 여전히 이어지고 있음을 확인했으며, Gemini 2.5 Pro의 긍정적 지표, Gemini 활성 이용자 수의 고성장세를 고려하면 공격적인 CAPA 확장은 유효한 전략이라 판단
- 지난 1월 4Q25 실적 발표에서 알파벳은 2025년 연간 750억 달러 규모의 CapEx 투자를 예고함. 연초 이후 딥시크의 등장, 미중 무역전쟁 등으로 빅테크 중심 미국 증시 변동성이 급격히 확대되며 알파벳의 12M Fwd P/E는 15.7배 수준까지 하락. 마이크로소프트의 대규모 데이터센터 임대 계약 철회 보도로 AI 피크아웃에 대한 우려가 극에 달했지만, 알파벳은 1Q25 실적발표에서 '매크로 불확실성에도 불구하고 올해 CapEx 규모 가이던스에는 변함 없다'는 자신감을 내비침. 광고 매출의 견조한 흐름과 클라우드 부문의 성장 가능성을 고려할 때, 현재 저평가 구간으로(12M Fwd P/E 16.4배) 주가는 하방보다는 상방 여력이 더 크다고 판단

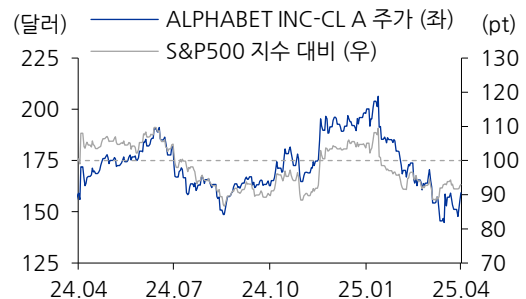
현지명	ALPHABET INC-CL A		
한글명	알파벳		
시가총액(조원)	2,849		
설립연도	1996년		
설립자	래리 페이지, 세르게이 브린		
본사 위치	미국 캘리포니아		
현 CEO	순다르 피차이		
52주 최고/최저(USD)	207.1/140.5		
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	+4.9	-2.6	-14.3

### 고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액(백만달러)	257,637	282,836	307,394	350,018
영업이익(백만달러)	78,714	74,842	84,293	112,390
당기순이익(백만달러)	76,033	59,972	73,795	100,118
EPS(달러)	5.61	4.56	5.80	8.04
증감률(%)	91.4	-18.7	27.2	38.6
PER(배)	40.6	41.9	33.3	26.1
ROE(%)	32.1	23.6	27.4	32.9
PBR(배)	10.7	10.2	9.0	7.8
EV/EBITDA(배)	18.3	14.1	18.3	19.3

자료: Bloomberg



## 1Q25 Review: 실적 컨센서스 상회

1 분기 매출액 902 억 달러(+12.0%yoy), 영업이익 306 억 달러(+20.2%yoy, OPM 33.9%), 회석 EPS 2.81 달러(+48.7%yoy)를 기록했다. 순이익은 이번 분기 일회성 요인(비상장사 투자에 대한 미실현 이익 인식, 80 억 달러)으로 인해 컨센서스를 상회했으나, 매출, 영업이익 역시 시장 기대치를 무난히 뛰어넘었다.

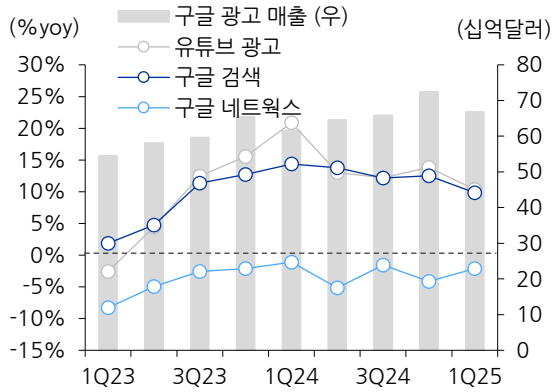
구글 광고 매출은 669 억원(+8.5%yoy)으로 시장 기대치에 부합했다. 검색 광고, 유튜브 광고가 전년대비 두 자릿수의 성장률을 이어간 가운데 구글 네트워크 매출 비중은 감소하면서, 전체 광고매출 대비 TAC(트래픽 획득 비용) 비중은 낮아지고 구글 서비스 OPM 은 42.3%로 역대 최고 수준을 기록했다. AI Overviews 는 매달 MAU(월간 활성 유저 수) 15억 명 수준을 유지 중이며, Circle to Search 사용량 증가(+40%qoq), Google Lens 이미지 검색량 50억 건 증가 등 AI 기반 검색 서비스들의 지표가 빠르게 성장 중인 점이 긍정적이다.

지난 분기 우려를 자아냈던 클라우드 부문은 매출 123 억 달러(+28.1%yoy), 영업이익 22 억 달러(+141.9%yoy)로 컨센서스(19 억 달러)를 상회했다. 클라우드 초과 수요가 여전히 이어지고 있음을 확인했으며, 지난 3 월 출시한 Gemini 2.5 Pro 모델이 유저 피드백과 벤치마크 모두 긍정적인 지표를 기록 중이고, Gemini 활성 이용자 수가 급성장 중인 점(10월 MAU 4,200만 명 → 3월 3억 5,000만 명)을 고려하면 공격적인 CAPA 확장은 유효한 전략이라 판단한다.

## 무소의 뿔처럼 전진한다

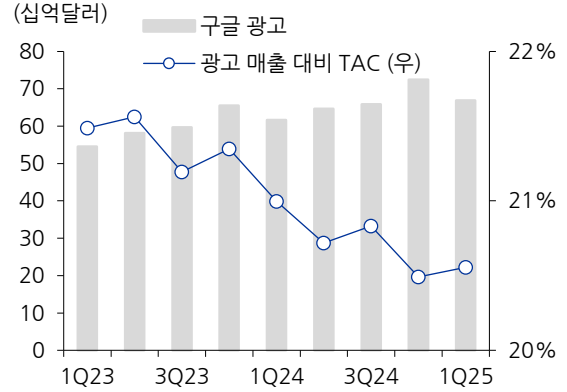
지난 1 월 4Q25 실적 발표에서 알파벳은 2025 년 연간 750 억 달러 규모의 CapEx 투자를 예고한 바 있다. 연초 이후 딥시크의 등장, 미중 무역전쟁 등으로 빅테크 중심 미국 증시 변동성이 급격히 확대되었고, 알파벳의 주가 또한 한 때 12M Fwd P/E 15.7 배 수준까지 하락했다. 마이크로소프트의 대규모 데이터센터 임대 계약 철회 사실이 보도되며 AI 피크아웃에 대한 우려가 극에 달했지만, 알파벳은 지난 4/9~11 일 '클라우드 넥스트 2025'에서 연간 750 억 규모의 AI 인프라 중심 CapEx 투자를 재확인했으며, 1Q25 실적발표에서도 '매크로 불확실성에도 불구하고 올해 CapEx 규모 가이던스에는 변함 없다'는 자신감을 내비쳤다. 관세 정책 여파로 광고 매출 및 인프라 투자 비용에 소폭의 변동성이 예상되나 지역별 노출도를 감안하면 제한적인 규모일 것으로 전망한다. 광고 매출의 견조한 흐름과 클라우드 부문의 성장 가능성을 고려할 때, 현재 저평가 구간으로 (12M Fwd P/E 16.4 배) 주가는 하방보다는 상방 여력이 더 크다고 판단한다.

도표 1. 구글 광고 부문별 성장률 추이



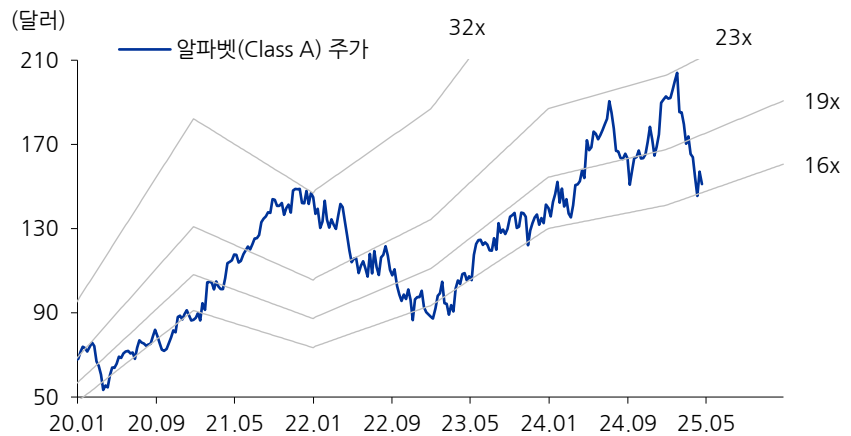
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 구글 광고 매출 대비 TAC 비중



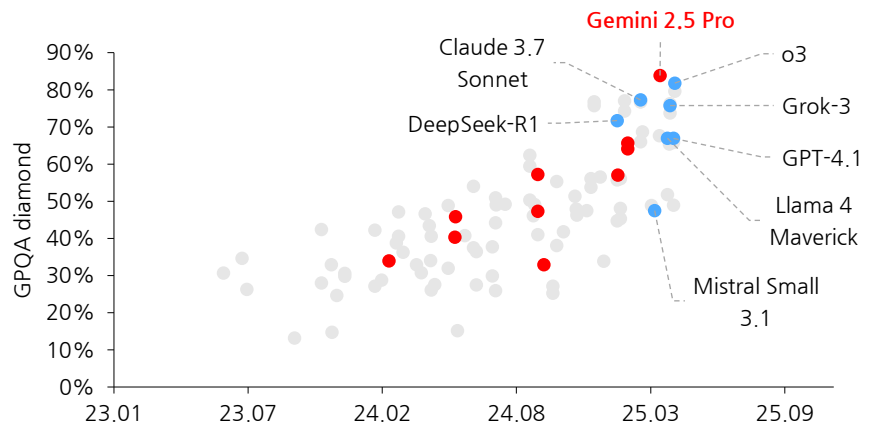
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 3. 알파벳 12M Fwd P/E Band Chart



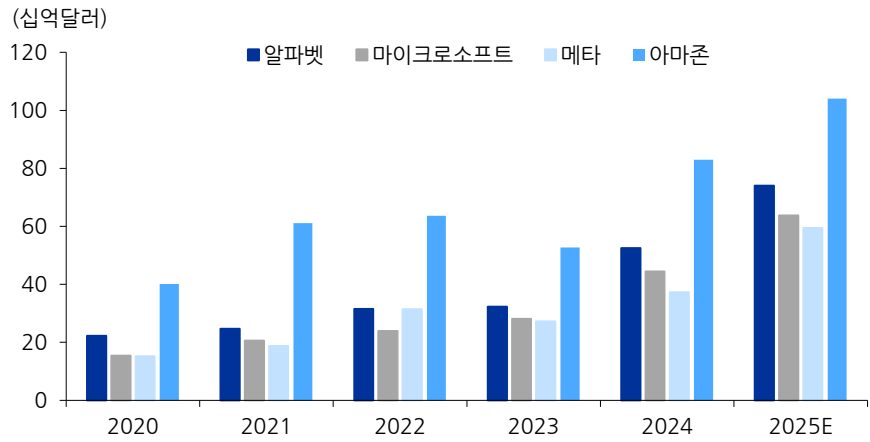
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 주요 플래그십 AI 모델들의 추론 능력 벤치마크



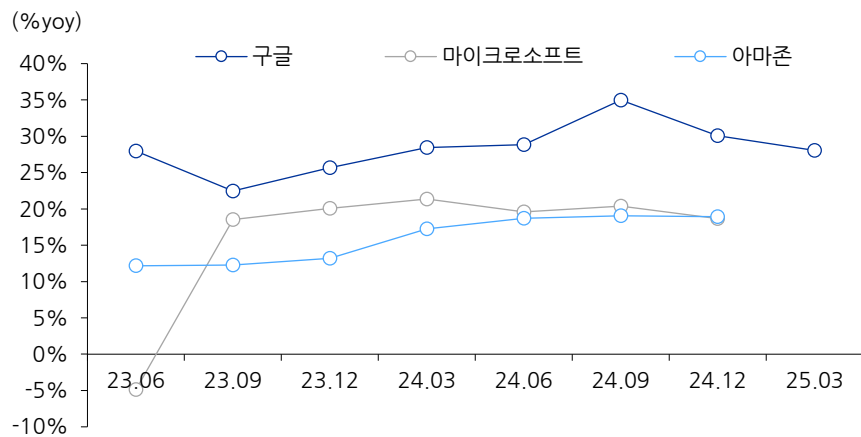
자료: Epoch AI, 유진투자증권

도표 5. 빅테크 CAPEX 추이



자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권  
 주: 2025년은 블룸버그 추정치

도표 6. 빅테크 클라우드 부문 매출 성장률 추이



자료: 각 사, 유진투자증권  
 주: 마이크로소프트는 6월 결산

도표 7. 알파벳 실적 추이

(십억달러)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024
<b>매출액</b>	<b>74.6</b>	<b>76.7</b>	<b>86.3</b>	<b>80.5</b>	<b>84.7</b>	<b>88.3</b>	<b>96.5</b>	<b>90.2</b>	<b>307.4</b>	<b>350.0</b>
(%yoy)	7.1%	11.0%	13.5%	15.4%	13.6%	15.1%	11.8%	12.0%	8.7%	13.9%
<b>구글 서비스</b>	66.3	68.0	76.3	70.4	73.9	76.5	84.1	77.3	272.5	304.9
구글 광고	58.1	59.6	65.5	61.7	64.6	65.9	72.5	66.9	237.9	264.6
구글 검색	42.6	44.0	48.0	46.2	48.5	49.4	54.0	50.7	175.0	198.1
유튜브 광고	7.7	8.0	9.2	8.1	8.7	8.9	10.5	8.9	31.5	36.1
구글 네트워크	7.9	7.7	8.3	7.4	7.4	7.5	8.0	7.3	31.3	30.4
구글 기타(구독)	8.1	8.3	10.8	8.7	9.3	10.7	11.6	10.4	34.7	40.3
<b>구글 클라우드</b>	8.0	8.4	9.2	9.6	10.3	11.4	12.0	12.3	33.1	43.2
Other Bets	0.3	0.3	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.5	1.6
<b>영업비용</b>	52.8	55.4	62.6	55.1	57.3	59.7	65.5	59.6	223.1	237.6
매출원가	31.9	33.2	37.6	33.7	35.5	36.5	40.6	36.4	133.3	146.3
R&D	10.6	11.3	12.1	11.9	11.9	12.4	13.1	13.6	45.4	49.3
마케팅비	6.8	6.9	7.7	6.4	6.8	7.2	7.4	6.2	27.9	27.8
판관비	3.5	4.0	5.2	3.0	3.2	3.6	4.4	3.5	16.4	14.2
<b>영업이익</b>	<b>21.8</b>	<b>21.3</b>	<b>23.7</b>	<b>25.5</b>	<b>27.4</b>	<b>28.5</b>	<b>31.0</b>	<b>30.6</b>	<b>84.3</b>	<b>112.4</b>
(%yoy)	12.3%	24.6%	30.5%	46.3%	25.6%	33.6%	30.7%	20.2%	12.6%	33.3%
OPM(%)	29.3%	27.8%	27.5%	31.6%	32.4%	32.3%	32.1%	33.9%	27.4%	32.1%
구글 서비스	23.5	23.9	26.7	27.9	29.7	30.9	32.8	32.7	95.9	121.3
구글 클라우드	0.4	0.3	0.9	0.9	1.2	1.9	2.1	2.2	1.7	6.1
Other Bets	-0.8	-1.2	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	1.2	-4.1	-4.4
Alphabet-Level Activities	-1.2	-1.7	-3.0	-2.3	-2.3	-3.2	-2.8	3.0	-9.2	-10.5
<b>영업외손익</b>	0.1	-0.1	0.7	2.8	0.1	3.2	1.3	11.2	1.4	7.4
세전이익	21.9	21.2	24.4	28.3	27.6	31.7	32.2	41.8	85.7	119.8
<b>순이익</b>	<b>18.4</b>	<b>19.7</b>	<b>20.7</b>	<b>23.7</b>	<b>23.6</b>	<b>26.3</b>	<b>26.5</b>	<b>34.5</b>	<b>73.8</b>	<b>100.1</b>
(%yoy)	14.8%	41.5%	51.8%	57.2%	28.6%	33.6%	28.3%	46.0%	23.0%	35.7%

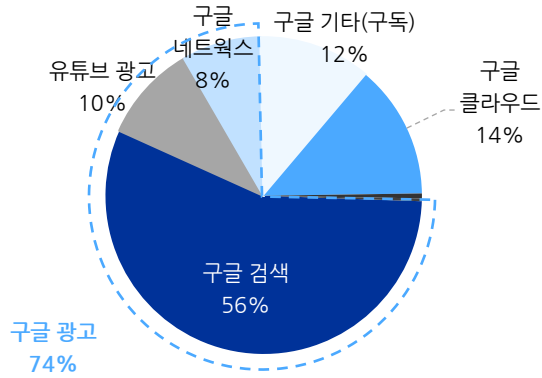
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 8. 컨센서스 비교

(십억달러, 달러)	1Q25	컨센서스	비교
매출액	90.2	89.1	1.3% 상회
영업이익	30.6	28.6	7.1% 상회
EPS (GAAP)	2.81	2.01	40.0% 상회

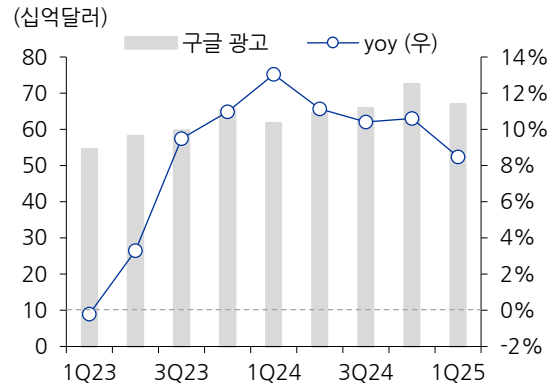
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 구글 사업부문별 매출 비중 (1Q25)



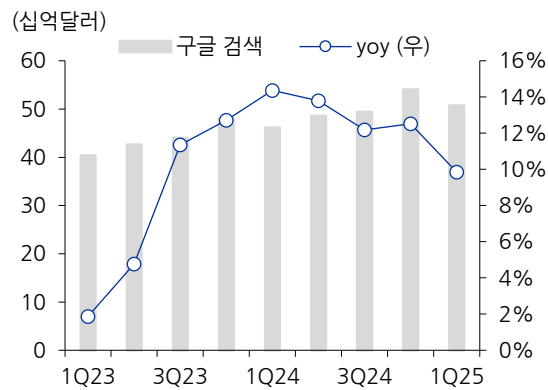
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 10. 구글 광고 매출 추이



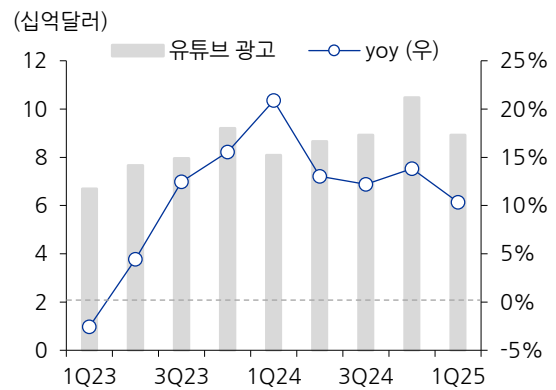
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 11. 구글 검색 광고 매출 추이



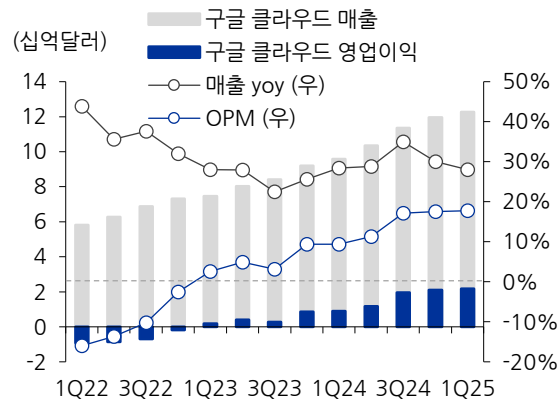
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 12. 유튜브 광고 매출 추이



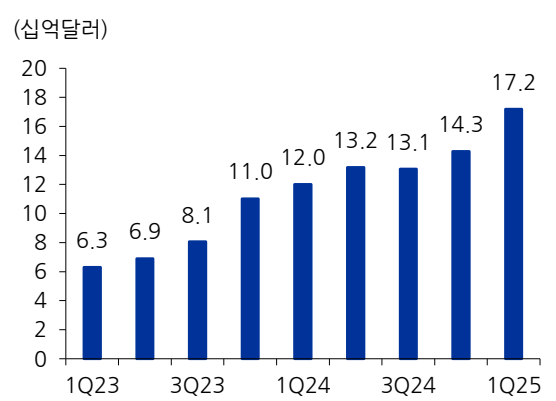
자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 13. 구글 클라우드 매출 및 영업이익 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

도표 14. CAPEX 추이



자료: 알파벳, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)