

2025.09.05

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com



알파벳 A (GOOGL.US)

반독점이라는 새장을 탈출한 구글

- 예상보다 유리했던 구글의 반독점 판결 결과 이후 2거래일 만에 주가 10% 상승
- 25년 연간 Capex 850억달러로 100억달러 증액, 26년까지 90억달러 추가 투자 결정
- OpenAI에 이어 메타와 클라우드 협업. TPU, Waymo, Gemini 등 모멘텀도 유효

최상의 시나리오를 만들어낸 반독점 판결 결과

미국 법무부(DoJ)는 구글이 검색 시장을 불법적으로 독점하고 있다며 2020년 10월 반독점 소송을 제기, 2024년 8월 법원 판결 결과 상 구글이 패소하면서 2025년 4월부터 구글 독점 해소를 위한 방안을 모색하는 재판이 열렸고, 지난 9월 2일 최종 판결안이 발표되었다. **크롬 브라우저와 안드로이드 모바일 운영체제(OS) 매각에 대한 조치는 기각하면서 최악의 시나리오를 피했고, 애플 등 스마트폰 제조사에 검색엔진을 사전 탑재하도록 대가(약 260억달러)를 지급한 부분도 유지**하도록 판결했다. 반면 경쟁사와 검색 데이터를 공유하는 의무와 스마트폰 제조사에 경쟁사 브라우저의 사전 설치를 막는 배타적 계약 체결 금지는 시정 조치를 명령했다. 이에 구글은 경쟁사와의 검색 데이터 공유로 인한 사용자와 개인 정보 보호 문제에 강한 우려를 표하며 즉각 항소를 예고했고, **이후 항소 재판과 최종 시행까지는 장기화될 가능성(5년 소요) 높다**는 관점에서 **구글에게는 최상의 시나리오가 제공되었다고 판단된다. 데이터 공유의 경우에도 초기 데이터 세트와 그 빈도가 제한적일 것이며, 자체 엔지니어링 결과물은 공유될 의무가 없다.** 뿐만 아니라 GenAI 도입으로 검색 환경이 변화하고 있다는 점이 매각 기각의 근거로 제시되었기 때문에 추후 법무부의 항소에도 매각 가능성은 낮은 것으로 전망한다. 그럼에도 GenAI가 아직까지 상업적인 광고 도입에 활용되지 않는다는 관점에서 구글의 상업적 광고 지위는 유지될 것이다.

결국 **구글의 독보적인 사용자 수와 트래픽 생태계, 그리고 이를 통한 개인 맞춤형 서비스 제공 등을 감안하면, 여전히 제조사들과의 관계는 지속될 수 밖에 없으며 이로 인해 전 세계 검색 점유율 1위라는 독보적 위치는 위협 받기 어렵다고 판단**한다. 실제로 금번 재판에서 애플은 Safari 웹 브라우저에 GenAI 제품을 검색 옵션으로 추가하는 것을 적극 검토 중이며 내년 이를 시행할 것이라 언급한 바 있으며, 시장에서는 **Gemini가 차세대 Apple Smart Intelligence 혹은 Siri에 활용되는 잠재적 파트너십 가능성까지도 시사**되고 있는 상황이다.

▶ 현재주가

현재주가('25.09.04): \$232.30

목표주가 컨센서스: \$231.32

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

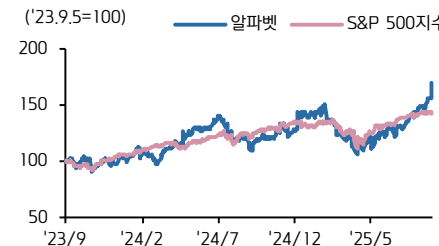
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (09/04)	6,502.08
현재주가/목표주가	232.3 / 231.32
52주 최고/최저 (\$)	232.4 / 140.5
시가총액 (백만\$)	2,811,543
유통주식 수 (백만)	5,817
일평균거래량 (3M)	38,187,596

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	394,611	439,784
영업이익	84,293	112,390	130,449	148,172
OPM(%)	27.4	32.1	33.1	33.7
순이익	73,795	100,118	120,686	126,906
EPS	5.80	8.04	10.55	11.38
증가율(%)	27.2	38.6	31.2	7.9
PER(배)	22.8	23.9	22.0	20.4
PBR(배)	6.1	7.1	7.0	5.6
ROE(%)	27.4	32.9	31.3	27.6
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	22.7	19.3	34.3	47.7
S&P Index	10.5	3.2	11.3	18.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-09-04 블룸버그 기준

OpenAI 에 이어 메타까지 구글 클라우드 계약 체결

지난 자료에서 구글의 Gemini 와 OpenAI 의 ChatGPT 가 대규모 언어모델(LLM) 시장에서 경쟁 구도에 구축하고 있음에도 불구하고 OpenAI 가 구글의 클라우드 인프라를 활용하기 위해 협업을 진행했다는 관점에서 긍정적 의견을 제시한 바 있다. 이에 힘입어 최근 메타도 구글과 대규모 클라우드 컴퓨팅 계약을 체결했다는 소식이 보도되었으며, 6년간 100억달러라는 역대 최대 규모 계약이 예상된다는 점은 매우 고무적이라 판단된다. 선두적인 테크 업체들이 인프라 다각화를 위해 다수의 클라우드 업체를 함께 활용하는 멀티 클라우드 전략을 시행하기 시작하면서 아마존의 AWS 나 마이크로소프트의 Azure 대비 낮은 점유율을 차지하던 구글에게는 성장 가속화의 추가적인 동력으로 작용할 것으로 기대된다.

아직 반영되지 못한 추가적인 멀티플 상승 요인 대기 중

구글은 2분기 실적 발표에서 연간 Capex를 100억달러(750→850억달러) 증액한 데 이어 최근 2026년까지 90억달러 추가 투자를 발표했다. 추론 모델 채택 확대가 AI 관련 Capex의 추가 성장에 강한 동력으로 작용할 것으로 전망되는 가운데 이를 선점하기 위해 AI 특화 맞춤형 반도체인 TPU를 자체 개발, 최근 중소형 업체들과의 데이터센터 계약이 진행 중이다. 크루소, 코어위브 등 엔비디아 의존도가 높은 기업들과도 협상을 진행 중이라는 보도가 나오고 있는 상황이며, 런던에 본사를 둔 클라우드 업체인 플루이드스택의 경우, 이미 뉴욕 데이터센터에 TPU를 탑재하기로 합의한 것으로 나타났다.

이외에도 구글은 이미 자율주행 상용화를 Waymo 사업부를 통해 수행하고 있으며, 시장 내 독보적인 기술적 우위를 보유하고 있다. Gemini 기반 AI 모델인 EMMA를 채택해 효율성을 크게 높였으며, 현재 미국 내 약 1,500대 운행 중인 가운데 2026년까지 완전 자율주행 차량을 2,000대 이상 추가 생산 예정으로 총 운행 차량은 3,500대에 달할 전망이다. 서비스 지역도 현 5개 도시에서 마이애미, 워싱턴 D.C., 뉴욕에 추가로 도입할 예정이며, 로보택시외 무인 화물 운송 트럭도 현재 시범 운영 중에 있다. 2025년 7월 누적 주행거리와 운행 횟수가 각각 1억 마일, 1천만 건을 돌파했고, 특히 운행 횟수의 경우 누적 500만 건을 달성한 지 불과 5개월 만에 2배 증가하면서 서비스의 안정화와 성장의 가속화가 실제로 수치로 나타나고 있다는 점이 긍정적이다. 차량 개수와 주행 거리 증가를 가속화에 따라 Waymo의 실적 기여도가 점차 높아질 수 있다고 판단하며, TPU, 클라우드, Gemini, Waymo 등 실적에 기여할 수 있는 혁신적인 모멘텀들이 아직 멀티플에 반영되지 않았다는 관점에서 12m fwd PER 여전히 5년 평균 수준(19.5배)을 소폭 상회하는 20.8배로 긍정적 의견을 유지한다.

알파벳 A FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q
매출액	96,428	93,953	2.6%	84,742	13.8%	90,234	6.9%
영업이익	31,271	31,068	0.7%	27,425	14.0%	30,606	2.2%
영업이익률(%)	32.4	33.1	-0.6	32.4	0.1	33.9	-1.5
순이익	28,196	26,756	5.4%	23,619	19.4%	34,540	-18.4%
EPS(USD)	2.31	2.18	6.1%	1.89	22.2%	2.81	-17.8%

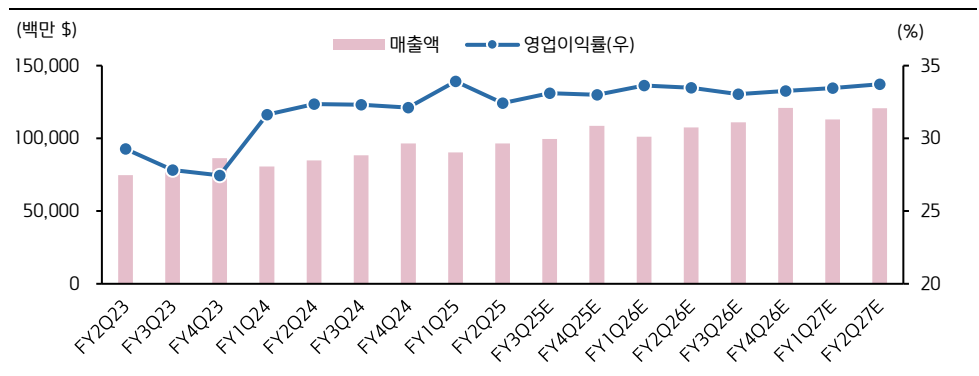
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-04 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	99,547	12.8%	108,515	12.5%	394,611	12.7%	439,784	11.4%
영업이익	32,945	15.5%	35,814	15.6%	130,449	16.1%	148,172	13.6%
영업이익률(%)	33.1	0.8	33.0	0.9	33.1	0.9	33.7	0.6
순이익	28,232	7.3%	30,676	15.6%	120,686	20.5%	126,906	5.2%
EPS(USD)	2.33	9.9%	2.55	18.4%	9.93	23.5%	10.66	7.3%

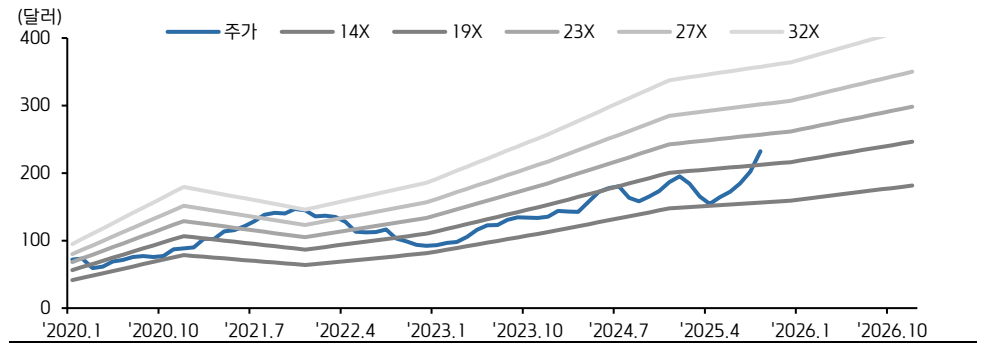
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-04 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 분기 실적 추이



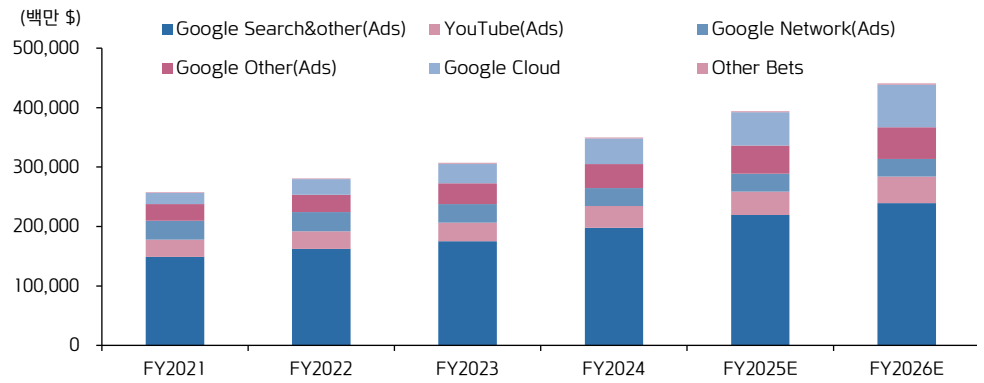
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-04 블룸버그 기준

알파벳 A 12M FWD PER 밴드



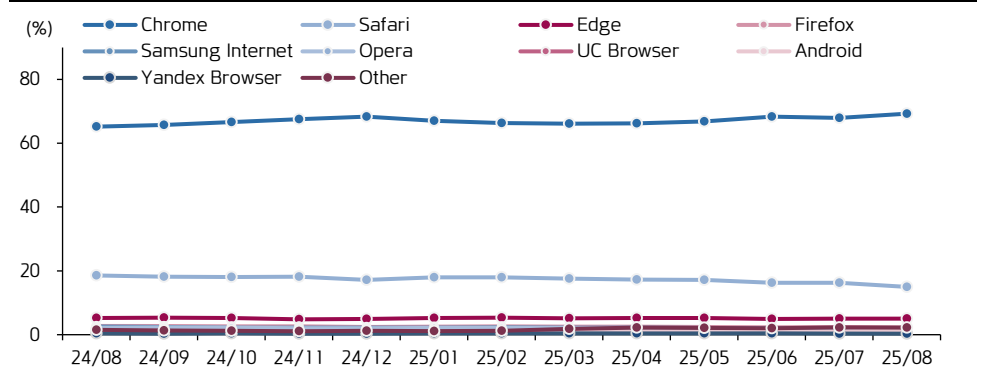
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 사업부별 매출액 추이



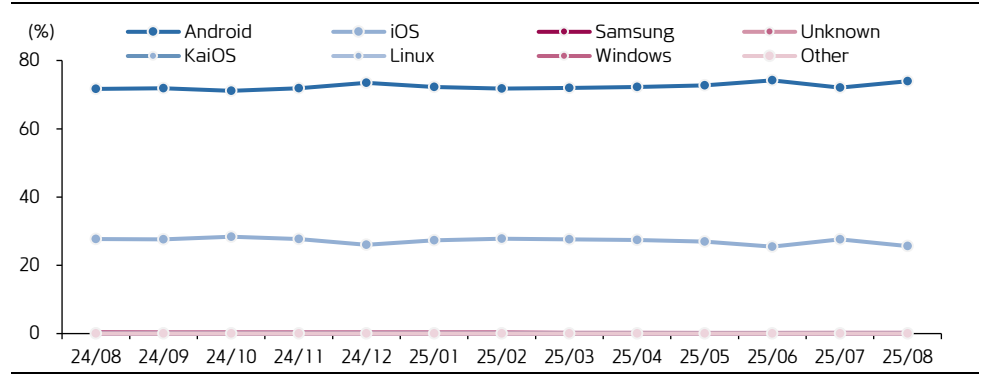
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

GOOGL 검색 시장 점유율은 압도적



자료: StatCounter, 키움증권 리서치

GOOGL 안드로이드 모바일 운영 체제(OS) 점유율도 압도적



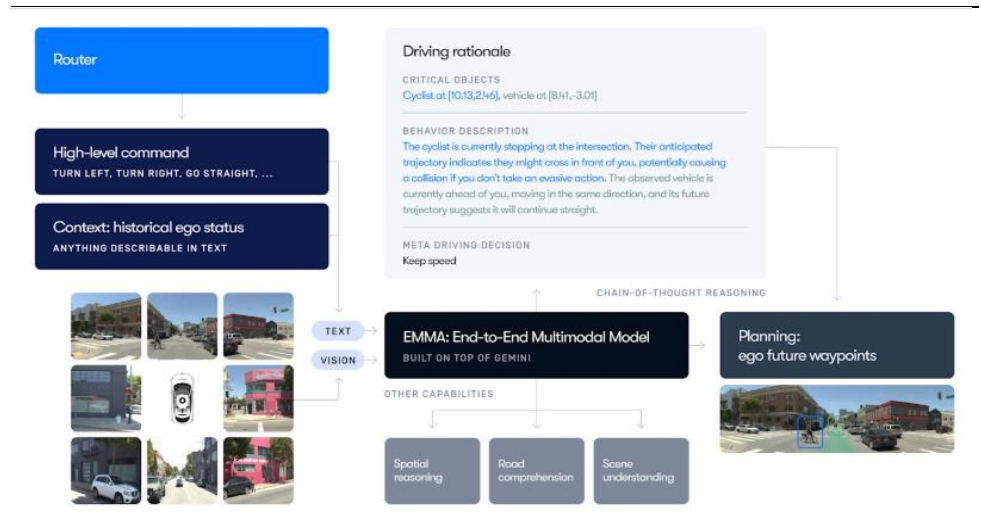
자료: StatCounter, 키움증권 리서치

Waymo 5 개 도시 완전 자율주행 상용화 성공

도시	커버리지 규모	주행거리
Phoenix	315 square miles	37.492M miles
San Francisco	55 square miles	22.892M miles
Los Angeles	120 square miles	9.645M miles
Austin	90 square miles	1.403M miles
Atlanta	65 square miles	미발표(25년 6월 개시)

자료: 언론종합, 키움증권 리서치. 주) 25년 3월 기준. 25년 7월 총 무인 주행거리 1억 마일 돌파

Gemini 기반 EMMA 모델



자료: Waymo, 키움증권 리서치

알파벳 A 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY4Q24	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	84,742	90,234	96,428	13.8	6.9
Google Advertising	64,616	66,885	71,340	10.4	6.7
Google Search&other	48,509	50,702	54,190	11.7	6.9
YouTube Ads	8,663	8,927	9,796	13.1	9.7
Google Network	7,444	7,256	7,354	-1.2	1.4
Google Other	9,312	10,379	11,203	20.3	7.9
Google Cloud	10,347	12,260	13,624	31.7	11.1
Other Bets	365	450	373	2.2	-17.1
Hedging Gains(losses)	102	260	112		
매출원가	35,507	36,361	39,039	9.9	7.4
매출총이익	49,235	53,873	57,389	16.6	6.5
영업비용	21,810	23,267	26,118	19.8	12.3
마케팅	6,792	6,172	7,101		
R&D	11,860	13,556	13,808		
판관비	3,158	3,539	5,209		
영업이익	27,425	30,606	31,271	14.0	2.2
영업외손익	126	11,183	2,662		
세전이익	27,551	41,789	33,933	23.2	-18.8
법인세비용	3,932	7,249	5,737	45.9	-20.9
순이익	23,619	34,540	28,196	19.4	-18.4
회석 EPS(달러/주)	1.89	2.81	2.31	22.2	-17.8
회석 가중평균주수(백만주)	12,495	12,291	12,198	-2.4	-0.8

자료: 알파벳 A, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.