

2025.10.30

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com



알파벳 A (GOOGL.US)

모든 사업부가 증명한 AI 수익화

- 한국 시간 10월 30일 FY3Q25(9월말) 실적 발표. 발표 이후 시간외 +6.7% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +2.5%, 영업이익률 -1.7%p, EPS +26.5%
- AI 기반 검색, 유튜브, 클라우드 3가지 동력이 이끄는 확고한 장단기 실적 성장

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월말) 실적은 매출액 1,023.5 억달러(YoY +15.9%, QoQ +6.1%, 컨센서스 대비 +2.5%), 영업이익 312.3 억달러(YoY +9.5%, QoQ -0.1%, 컨센서스 대비 -2.9%), 영업이익률 30.5%(YoY -1.8%p, QoQ -1.9%p, 컨센서스 대비 -1.7%p), EPS 2.87 달러(YoY +35.4%, QoQ +24.2%, 컨센서스 대비 +26.5%) 기록했다.

AI 수익화 효과에 모든 사업부 두 자릿수 성장 달성

AI 기반 혁신에 힘입어 FY3Q25 매출이 사상 처음으로 1 천억달러를 돌파했다. 제미니의 월간 활성 사용자 수는 6.5 억만명을 초과했으며, 검색 건수도 FY2Q25 대비 3 배 증가하는 등 AI 관련 서비스에 대한 소비자 참여 속도가 더욱 가팔라졌다. 클라우드 백로그도 1,550 억달러로 YoY +82%, QoQ +46% 증가하는 등 AI 투자에 대한 성과가 실제 강한 성장세로 증명되는 모습이었다. 다만 영업이익률은 컨센서스를 하회했는데 지난 9 월 유럽 위원회로부터 부과된 광고 입찰 관련 반독점 벌금 35 억달러 영향이 컸다. 벌금을 제외한 영업이익률의 경우 33.9%로 데이터센터 운영 및 감가상각 비용 증가를 감안하더라도 오히려 YoY, QoQ, 컨센서스 대비 모두 개선세를 이어갈 수 있는 수치였다.

사업부별로 보면, 1)Google Advertising YoY +12.6%, QoQ +4.0%, 컨센서스 대비 +2.4%. AI 를 통한 사용자 유입 및 광고 효율성 증대로 검색과 Youtube 광고 매출이 각각 YoY +14.5%, +15% 증가했다. AI Overviews 와 AI Mode 로 검색 유입 및 체류 시간이 늘고, AI 채팅 대화형 쇼핑과 시착도 가능케 하는 등 AI 검색을 통해 직접적으로 광고와의 연결을 추진했다는 점이 고무적이었다. 광고주를 대상으로 한 AI Max 도 9 월 출시 이래로 수십만명의 고객 수를 확보했으며, 향후 AI 고객 매칭을 통해 광고 전환율 증가 및 광고 가치 상향이 기대된다. 2)Google Cloud YoY +33.5%, QoQ +11.3%, 컨센서스 대비 +2.8%. 전분기(31.7%)와 컨센서스 모두 크게 상회하는 수치 기록했다. (2p 계속)

▶ 현재주가

현재주가('25.10.29): \$274.57

목표주가 컨센서스: \$284.32

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
83%	17%

Stock Data

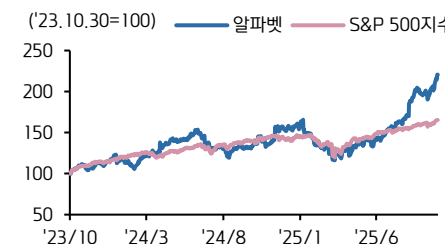
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (10/29)	6,890.59
현재주가/목표주가	274.57 / 269.35
52주 최고/최저 (\$)	275.3 / 140.5
시가총액 (백만\$)	3,324,162
유통주식 수 (백만)	5,817
일평균거래량 (3M)	33,063,910

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	307,394	350,018	395,649	442,421
영업이익	84,293	112,390	131,293	150,756
OPM(%)	27.4	32.1	33.2	34.1
순이익	73,795	100,118	120,318	129,154
EPS	5.80	8.04	10.48	11.56
증가율(%)	27.2	38.6	30.3	10.3
PER(배)	22.8	23.9	26.2	23.8
PBR(배)	6.1	7.1	8.2	6.7
ROE(%)	27.4	32.9	31.2	28.7
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.3

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	45.0	12.5	71.4	61.8
S&P Index	17.2	3.4	23.9	18.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준

신규 고객 유치 가속화와 10 억달러 이상 대규모 계약 건수 확대, 기존 클라우드 고객들의 엔터프라이즈 AI 제품 접근 확대가 함께 결합된 점이 고객 수요 증가에 기여했다. 실제로 2025 년 누적 3 분기 동안 체결된 대규모 계약 건수가 지난 2 년 보다도 많은 것으로 나타났으며, 영업이익률(23.7%)도 강한 매출과 지속적인 비용 효율성 효과로 개선되었다.

3)Google subscriptions, platforms, and devices YoY +20.8%, QoQ +14.9%, 컨센서스 대비 +4.2%. Google One 과 Youtube Premium 유료 구독자 수 3 억명 확보하면서 성장세를 지속했다.

이제 AI 산업 내 해자를 보유하게 된 구글

구글의 AI 및 양자컴퓨팅 연구 개발을 이끌었던 3 명의 인사가 2024 년과 2025 년 연속으로 노벨 물리학상을 수상하는 이례적 성과를 달성했다. 현재로서 세계 최고 수준의 모델과 툴을 포함한 AI 풀스택, 그리고 엔비디아 GPU 와 자사 TPU 를 포함한 최첨단 칩을 동시에 확보한 클라우드 업체는 구글이 유일한 상황이다. 이로 인해 AI 시대 기술적 해자를 보유하게 된 기업으로 도약했다고 판단하며, 여전히 밸류에이션 리레이팅 가능성은 존재한다. 노벨상 수상이 결국 R&D 투자에 대한 성과가 실제로 AI 와 양자 컴퓨팅이라는 분야에서 나타나고 있음을 상징하는 것으로 판단하며, 이에 따른 CAPEX 확대 기조는 지속될 가능성이 높다. 상업적인 측면에서 보더라도, 구글은 TPU 및 GPU 기반 솔루션을 포함한 AI 인프라에 대한 수요가 강하게 지속되고 있고, 서버 배치 속도가 개선되고는 있으나 여전히 수요 대비 공급이 부족한 상황이라며, 2025 년 CAPEX 가이드스를 기존 850 억에서 910~930 억 달러로 상향 조정했다. FY4Q25 와 FY2026 CAPEX 에 대해서도 상당한 증가가 있을 것으로 예고했다. 한편 매출에 대해서도 간략한 FY4Q25 가이드스를 제공했는데, 환율 효과가 긍정적으로 반영될 수 있을 것이라 언급하면서도, FY4Q24 선거 기간이었던 점이 YoY 성장률 측면에서는 일부 부정적 영향을 줄 수 있다고 밝혔다. 검색, 유튜브, 클라우드 세 축이 주도하는 AI 기반 외형 성장세와 2026 년부터 본격적으로 확장될 Waymo 의 상용화 범위, TPU 공급 계약 체결 및 올해 연말 출시될 Gemini 3 모멘텀 등을 감안했을 때 여전히 매력도는 높은 기업이라 생각한다.

알파벳 A FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	102,346	99,853	2.5%	88,268	15.9%	96,428	6.1%
영업이익	31,228	32,155	-2.9%	28,521	9.5%	31,271	-0.1%
영업이익률(%)	30.5%	32.2%	-1.7%p	32.3%	-1.8%p	32.4%	-1.9%p
순이익	34,979	27,459	27.4%	26,301	33.0%	28,196	24.1%
EPS(USD)	2.87	2.27	26.5%	2.12	35.4%	2.31	24.2%

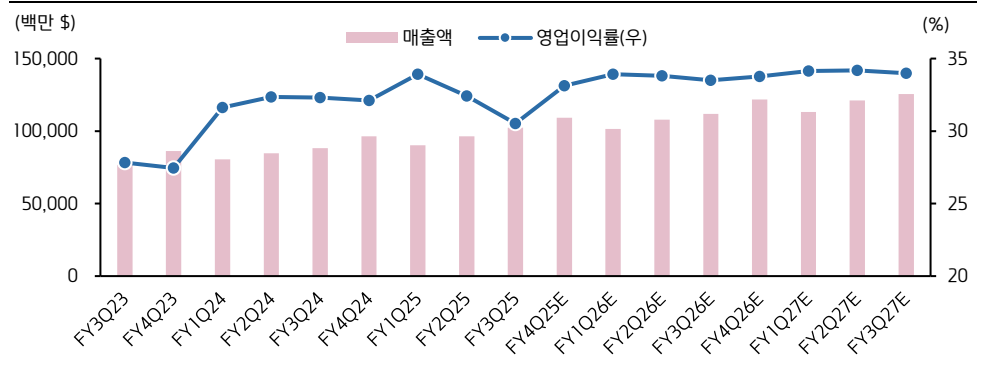
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	109,151	13.1%	101,524	12.5%	395,649	13.0%	442,421	11.8%
영업이익	36,160	16.8%	34,439	12.5%	131,293	16.8%	150,756	14.8%
영업이익률(%)	33.1%	1.0%p	33.9%	0.0%p	33.2%	1.1%p	34.1%	0.9%p
순이익	30,832	16.2%	29,614	-14.3%	120,318	20.2%	129,154	7.3%
EPS(USD)	2.56	19.3%	2.47	-12.0%	9.90	23.2%	10.79	9.0%

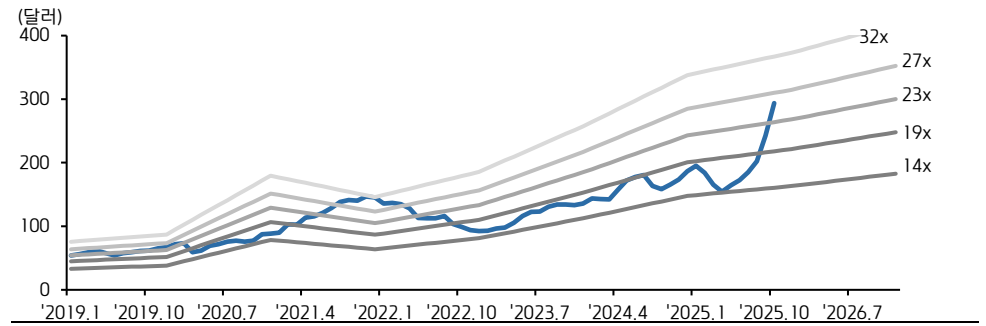
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

알파벳 A 분기 실적 추이



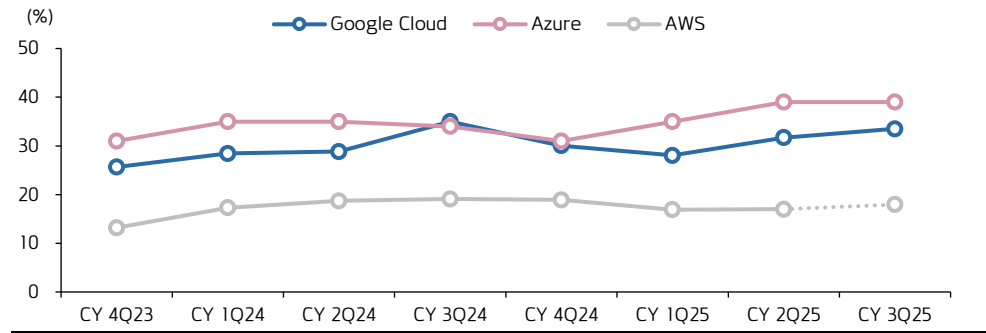
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준

알파벳 A 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

구글, 마이크로소프트, 아마존 클라우드 YoY 성장률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: CY 3Q25 AWS 성장률의 경우 블룸버그 추정치

알파벳 A 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	88,268	96,428	102,346	15.9	6.1
Google Advertising	65,854	71,340	74,182	22.0	22.0
Google Search&other	49,385	54,190	56,567	14.5	4.4
YouTube Ads	8,921	9,796	10,261	15.0	4.7
Google Network	7,548	7,354	7,354	-2.6	0.0
Google subscriptions, platforms, and devices	10,656	11,203	12,870	20.8	14.9
Google Cloud	11,353	13,624	15,157	33.5	11.3
Other Bets	388	373	344	-11.3	-7.8
Hedging Gains(losses)	17	-112	-207		
매출원가	36,474	39,039	41,369	13.4	6.0
매출총이익	51,794	57,389	60,977	17.7	6.3
영업비용	23,273	26,118	29,749	27.8	13.9
판매·마케팅비	7,227	7,101	7,205		
R&D	12,447	13,808	15,151		
일반관리비	3,599	5,209	7,393		
영업이익	28,521	31,271	31,228	9.5	-0.1
영업외손익	3,185	2,662	12,759		
세전이익	31,706	33,933	43,987	38.7	29.6
법인세비용	5,405	5,737	9,008	66.7	57.0
순이익	26,301	28,196	34,979	33.0	24.1
회석 EPS(달러/주)	2.12	2.31	2.87	35.4	24.2
회석 가중평균주수(백만주)	12,419	12,198	12,203	-1.7	0.0

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.