

Earnings Preview | Q4 2025

Alphabet Inc. (GOOGL)

AI Monetization Inflection & Cloud Hypergrowth: Can It Justify the \$4T Valuation?

Rating	Price (2/2/2026)	Target Price	Upside
STRONG BUY	\$344.90	\$400.00	+16.0%

Market Data	Valuation	Returns
Market Cap: \$4.08T	Trailing P/E: 31x	1Y Return: +68%
Exchange: NASDAQ	Forward P/E: 28x	YTD Return: +7%
Sector: Communication Svc.	FY25E EPS: \$10.57	52W High: \$338.75
Cash: \$98.5B	FY26E EPS: \$11.04	Div. Yield: 0.4%



Analyst: Kwansub Shim

Report Date: February 3, 2026

Earnings Release: February 4, 2026 (After Market Close)

DISCLAIMER: 본 보고서는 공개된 정보를 바탕으로 작성된 분석 자료이며, 투자 권유 목적이 아닙니다. 투자 결정은 투자자 본인의 판단과 책임하에 이루어져야 합니다.

1. Executive Summary

Investment Thesis: Alphabet은 Search 독점력(Cash Cow) + Cloud 고성장(Growth Engine) + AI 수익화(Catalyst) + Waymo(Option Value)라는 멀티-레그 투자 구조를 보유. Q4 실적에서 Cloud 매출 가속화, AI 수익화 진척, 2026 CapEx 가이드스가 핵심 변수. 현 밸류에이션(\$4T+)은 실행력 입증을 요구하며, Beat + 합리적 CapEx 조합 시 추가 상승 여력 존재.

Alphabet은 2025년 Q3에 사상 최초로 분기 매출 \$1,000억을 돌파하며 AI 기반 전사적 성장 모멘텀을 입증했다. Q4에는 컨센서스 기준 매출 \$1,113억(+15.4% YoY), 조정 EPS \$2.64(+23% YoY)가 예상되며, 직전 4분기 연속 어닝 서프라이즈 기록을 5분기째로 연장할 수 있을지가 관건이다.

특히 Google Cloud의 백로그가 \$1,550억(YoY +82%)으로 급증한 상황에서 매출 전환 속도(Conversion Velocity)와 마진 지속성이 가장 중요한 관전 포인트다. 또한 2026년 CapEx 가이드스가 구체화되는 첫 어닝콜로, AI 투자 사이클의 피크 여부에 대한 시장의 판단이 크게 좌우될 전망이다.

Meta의 Q4 실적(매출 +24% YoY, 광고 단가 +6%)은 디지털 광고 시장의 구조적 건강성을 재확인시켰으며, 이는 Alphabet의 Search/YouTube 광고 사업에 직접적인 긍정 시그널로 작용한다.

2. Q4 2025 컨센서스 추정치

항목	Q4 2025E	Q3 2025A	Q4 2024A	YoY 변화
매출 (Revenue)	\$111.3B	\$102.3B	\$96.5B	+15.4%
조정 EPS	\$2.62~2.64	\$2.87	\$2.15	+20~23%
영업이익률 (OPM)	~33%	33.9%*	—	—
Google Cloud 매출	~\$16B+	\$15.2B	\$11.4B	+35.9%

* Q3 영업이익률은 EU Commission 벌금 제외 기준

주목할 점은 최근 30일간 EPS 컨센서스가 0.4% 소폭 하향 조정되었다는 것이다. 밸류에이션 부담이 누적되면서 시장의 기대치가 미세하게 낮아진 것으로, 이는 역설적으로 Beat 가능성을 높이는 요인이 될 수 있다. Alphabet은 직전 4분기 모두 컨센서스를 상회했으며, 특히 Q3에서는 EPS를 \$0.58(+26.4%) 초과 달성한 바 있다.

3. 세그먼트별 상세 분석

3.1 Google Search & Other (매출 비중 ~51%)

Google Search는 Alphabet 매출의 과반을 차지하는 핵심 Cash Cow다. Q3에 \$56.6B(+14.5% YoY)를 기록하며 리테일과 금융서비스 버티컬을 중심으로 전 카테고리에서 성장했다. Q4에도 안정적인 두 자릿수 성장이 예상된다.

AI가 Search의 확장적 순간(Expansionary Moment)을 만들고 있다는 경영진의 발언은 핵심이다. AI Overviews와 AI Mode가 40개 언어에서 일일 7,500만 명 이상의 DAU에 도달했으며, 검색 쿼리 성장률이 AI 투자에 의해 가속화되고 있다. 2025년 9월 출시된 AI Max는 광고주의 타겟팅 효율성을 강화하며, 매출로 직결되는 선순환 구조를 형성 중이다.

Key Risk: 2024년 Q4에 미국 대선 관련 정치 광고 지출이 집중되었기 때문에, 전년 동기 비교(YoY) 시 광고 매출 성장률에 부정적 지지효과가 발생한다. 특히 YouTube에서 이 효과가 두드러질 전망이다. 시장은 선거 효과를 제거한 유기적 성장세(Organic Growth)에 주목할 것이다.

3.2 YouTube Advertising

Q3에 \$10.3B(+15% YoY)를 기록하며 Direct Response 광고 주도로 견조한 성장을 이어갔다. Shorts의 수익성이 미국에서 전통 포맷(Long-form)을 초과한 것은 구조적 전환점이다. 또한 라이브 스트리밍에서 동시접속 1,900만 명 기록을 세우며 플랫폼 경쟁력을 입증했다.

다만 선거 지지효과로 인해 Q4 YoY 성장률은 Q3 대비 둔화가 불가피하다. 핵심은 기저를 제거한 유기적 성장 궤적과 구독 매출(YouTube TV, Premium, NFL Sunday Ticket)의 지속적 확대 여부다.

3.3 Google Cloud — 최대 관전 포인트

Cloud 핵심 지표	Q3 2025A	Q4 2025E
매출	\$15.2B (+34% YoY)	~\$16B+ (+35.9% YoY)
영업이익	\$3.6B (+85% YoY)	마진 유지/확대 기대
영업이익률	23.7% (vs. 17.1% YoY)	24%+ 목표
백로그 (Backlog)	\$155B (+82% YoY)	\$170B+ 예상
10억\$ 이상 계약	9개월간 과거 2년 초과	추가 대형 계약 기대

Google Cloud는 현재 Alphabet의 성장 스토리에서 가장 중요한 축이다. Enterprise AI 수요(TPU, GPU, Gemini 모델)가 폭발적으로 증가하며 GCP 인프라에 대한 수요가 공급을 초과하는 Tight Demand-Supply 상황이 Q4와 2026년까지 지속될 것으로 전망된다.

구조적 경쟁우위: Alphabet은 칩(TPU v7)부터 모델(Gemini), 플랫폼(GCP)까지 수직 통합된 Full-Stack을 보유한 유일한 클라우드 사업자다. 상위 10개 AI 랩 중 9개가 Google Cloud를 선택하고 있으며, 기존 고객의 70% 이상이 AI 제품을 활용 중이다. 이러한 Vertical Integration은 제3자 하드웨어에 의존하는 경쟁사 대비 구조적 마진 우위를 제공한다.

Morgan Stanley는 2025년 Cloud 매출 \$58B를 전망하며, 2026년에는 Base Case 기준 44% YoY 성장, Bull Case에서는 대형 계약 클로징 시 50% 성장도 가능하다고 분석했다.

3.4 Google Network

유일하게 매출 감소가 예상되는 세그먼트다. Q3에 \$7.4B(-3% YoY)를 기록했으며, 모바일 광고 생태계 변화(Apple의 ATT 정책 등)에 따른 구조적 하락 추세가 지속 중이다. Q4에도 소폭 역성장이 예상되며, 전체 포트폴리오에서 비중이 점차 축소되는 구간이다.

3.5 Subscriptions, Platforms & Devices

Q3에 \$12.9B(+21% YoY)로 강력한 성장을 기록했다. YouTube TV/Music/Premium, Google One 구독 매출이 주요 성장 드라이버이며, NFL Sunday Ticket 등 프리미엄 콘텐츠 전략이 ARPU 상승에 기여하고 있다. 연간 환산 Run Rate 기준 YouTube와 Cloud 합산 매출이 \$1,100억을 돌파한 상황이다.

3.6 Other Bets (Waymo 중심)

Waymo Valuation Event: 실적 발표 직전, Waymo가 \$160억 편딩을 확보하여 기업가치 \$1,260억으로 평가받았다는 뉴스가 공개되었다. 이는 Alphabet 시가총액의 약 3%에 해당하며, 아직 적자 단계이지만 자율주행 사업의 Option Value가 구체화되는 신호다.

Q3 Other Bets 매출은 \$344M, 영업손실 \$1.4B이지만, Waymo는 주요 공항에서 자율주행 운행 승인을 확보하고 신규 도시 확장을 진행 중이다. CEO Pichai는 Waymo가 2027~2028년에 재무적으로 의미 있는 수준이 될 것이라 발언한 바 있어, 2026년은 핵심 스케일링 연도로 본다. 일부 애널리스트는 2026년 Waymo 매출을 \$7.5억~\$13억으로 전망하고 있다.

4. AI 전략 및 수익화 진척도

4.1 Gemini 생태계 확장

Gemini 핵심 지표	현황 (Q3 2025 기준)
Gemini 앱 MAU	6.5억 명 돌파
API 토큰 처리량	분당 70억 토큰 (월간 1.3조, 연간 20배 성장)
쿼리 증가율	Q2 대비 3배 증가
AI Mode DAU	7,500만+ (40개 언어, 분기 내 2배 증가)
Apple Siri 통합	다년 계약 체결 (20억+ 디바이스 기반 라이선싱 매출)
Cloud AI 고객 침투율	기존 고객의 70%+ AI 제품 활용

AI 수익화는 크게 세 가지 경로로 진행 중이다. 첫째, Search에서의 AI 기반 쿼리 증가가 광고 매출 확대로 연결되는 경로. 둘째, Google Cloud에서의 Enterprise AI 인프라/솔루션 매출. 셋째, Gemini 모델의 직접 라이선싱(Apple Siri 통합이 대표적). 이번 실적에서 이 세 경로의 정량적 기여도가 공개된다면 강력한 촉매가 될 수 있다.

4.2 AI 군비경쟁(Arms Race) 포지셔닝

Meta의 2026년 CapEx 가이드스(\$1,150억~\$1,350억)는 AI 인프라 투자의 규모감을 재확인시켰다. 이는 역설적으로 Alphabet의 기존 투자를 정당화(Validate)하는 효과가 있다. Alphabet, Meta, Microsoft/OpenAI로 구성된 'Big Three'만이 연간 \$1,000억+ 수준의 AI 인프라 투자를 감당할 수 있으며, 이는 소규모 경쟁자들에 대한 진입장벽으로 기능한다.

5. CapEx 및 자본배분 전략

Q4 어닝콜의 최대 변수: 2026년 CapEx 가이드스 구체화. Q3 어닝콜에서 2026년 'significant increase(상당한 증가)'를 예고했으며, 이번 Q4 콜에서 구체적 수치를 제공하겠다고 약속. 시장 추정 \$100B~\$110B+ 범위.

CapEx 추이	FY2024A	FY2025E	FY2026E	비고
설비투자 (CapEx)	~\$52B	\$91~93B	\$100~110B+	시장 추정치
투자 구성	—	서버 60%	—	DC 40%
감가상각비 (Q 기준)	~\$4.0B	\$5.6B	가속 예상	+41% YoY Q3

시장의 Sweet Spot: CapEx 가이드스가 시장 예상보다 'Soft'하게 나올 경우, FCF(Free Cash Flow) 전환점 시그널로 해석되어 하반기 멀티플 확장의 촉매가 될 수 있다. 반대로 \$110B를 크게 상회하는 공격적 가이드스는 단기 마진 압박 우려를 키울 수 있다.

자본 환원 측면에서, Q3에 자사주 매입 \$115억 + 배당 \$25억 = 총 \$140억을 주주에게 반환했다. 2024년 연간으로는 약 \$700억을 환원했으며, \$985억의 현금 보유고는 AI 투자와 Moonshot 프로젝트(Waymo 등)를 동시에 추진할 수 있는 재무적 유연성을 제공한다.

6. 밸류에이션 분석

Mega-Cap 비교	GOOGL	MSFT	AAPL	META	AMZN
Trailing P/E	31x	35x	38x	27x	42x
Forward P/E	28x	31x	34x	24x	34x
FY25E 매출 성장률	+14%	+13%	+5%	+22%	+11%
FY25E EPS 성장률	+31.5%	+10%	+9%	+38%	+56%

Alphabet은 Mega-Cap Tech 중 Forward P/E 기준 Mid-Range에 위치하며, 성장률 대비 합리적 밸류에이션으로 평가받고 있다. 다만 현재 주가(\$344.90)가 애널리스트 중간 목표가(\$342.50)에 근접해 있어, 추가 상승을 위해서는 실적 Beat + 긍정적 가이드نس 조합이 필수적이다.

Street-High 목표가 \$400은 현재가 대비 +16% 업사이드를 제시하며, 이는 Cloud 매출 가속화와 AI 수익화 확대가 전제 조건이다. Forward P/E가 31x Trailing에서 28x Forward로 압축되는 구간은 EPS 성장이 밸류에이션을 정당화하고 있음을 시사한다.

7. 리스크 요인

7.1 반독점/규제 리스크 (High Impact, Medium Probability)

미국과 EU 규제당국이 검색 및 광고 기술 분야에서 Alphabet의 불법 독점을 인정한 상태다. 구제책으로 기본 검색 계약(Default Search Deal) 제한이나 광고 기술 사업 매각(Divestiture)이 논의될 수 있다. 이는 장기적 꼬리 리스크(Tail Risk)이지만, 현재 밸류에이션에 일정 부분 디스카운트로 반영되어 있다.

7.2 AI 투자 ROI 불확실성 (High Impact, Medium Probability)

연간 \$90B+ CapEx의 수익화 속도가 기대에 미치지 못할 경우, 과잉 투자 및 유헴 데이터센터 리스크가 부각될 수 있다. 경기 침체 시나리오에서는 Cloud 수요 둔화가 동반될 가능성이 있어, CapEx 대비 Revenue Yield에 대한 시장의 모니터링이 강화될 전망이다.

7.3 선거 기저효과 (Medium Impact, High Probability)

2024년 Q4의 미국 대선 관련 높은 정치 광고 지출이 YoY 비교를 어렵게 만든다. 특히 YouTube 광고 매출 성장률이 기저효과로 인해 인위적으로 낮아질 수 있으며, 시장이 이를 어떻게 해석하느냐가 단기 주가에 영향을 미칠 수 있다.

7.4 감가상각 가속화에 따른 마진 압박 (Medium Impact, High Probability)

CapEx 급증에 따른 감가상각비가 Q3에 이미 \$5.6B(YoY +41%)로 급증했으며, Q4에 성장률이 추가 가속될 것으로 예고되었다. 이는 영업이익률에 구조적 압박을 가하며, 매출 성장이 동반되지 않을 경우 마진 수축의 원인이 된다.

7.5 경쟁 심화 (Medium Impact, Medium Probability)

OpenAI/Microsoft(Copilot, Azure), Amazon(Bedrock, AWS), 그리고 AI 네이티브 스타트업들과의 경쟁이 갈수록 치열해지고 있다. 특히 Search 영역에서 생성형 AI 기반 대안(ChatGPT, Perplexity 등)이 전통 검색 모델을 위협할 수 있다는 우려가 존재한다.

8. 실적 발표 체크리스트 (트레이딩 관점)

체크 항목	Bull 시나리오 (주가 상승)	Bear 시나리오 (주가 하락)
Cloud 매출	\$16B+ (36%+ YoY 성장)	\$15B 이하, 성장 둔화
Cloud 영업마진	24%+ 유지 또는 확대	20% 이하 하락
2026 CapEx 가이드نس	\$100B 이하 (Soft) → FCF 반등	\$110B+ → 마진 압박 우려
Search 매출	선거효과 제외 유기적 15%+ 성장	한 자릿수 둔화
EPS	5분기 연속 Beat (>\$2.70)	Miss 또는 In-line
Waymo/AI 업데이트	정량적 수익화 데이터 공개	비용만 강조, 매출 가시성 부족
FX 영향	현물 환율 기준 순풍(Tailwind)	환율 변동으로 역풍

9. 투자 결론

종합 판단: **STRONG BUY** 유지 | 목표가 \$400 | Upside +16%

Alphabet은 현재 시장에서 가장 균형 잡힌 AI 투자 대상 중 하나다. Search라는 독점적 현금 창출 엔진 위에, Cloud의 구조적 고성장과 AI 수익화라는 성장 촉매, 그리고 Waymo라는 미래 옵션 가치가 중첩되어 있다.

핵심 투자 포인트를 정리하면 다음과 같다:

- Cloud 매출 가속화와 마진 확대가 동시에 진행 중이며, \$1,550 억 백로그가 향후 수 년간의 성장 가시성을 제공
- AI 가 Search 의 확장적 순간을 만들고 있으며, 쿼리 증가→광고 매출의 선순환 구조가 형성
- Gemini 의 Apple 통합, 6.5 억 MAU 등으로 AI 생태계 수익화 경로가 다각화
- Waymo 의 \$126B 밸류에이션은 Other Bets 의 Option Value 를 구체화
- \$985 억 현금 보유고와 강력한 FCF 창출력이 공격적 투자와 주주 환원을 동시에 지원

다만, 현 밸류에이션(\$4T+, Forward P/E 28x)은 실행력 입증을 요구하는 수준이며, 2026년 CapEx 가이드نس가 시장 예상(\$100~110B)을 크게 상회할 경우 단기 조정 가능성이 존재한다. 내일 어닝콜에서의 핵심은 'Strong Print + 합리적 CapEx 가이드نس' 조합의 실현 여부다.

DISCLAIMER

본 보고서는 공개된 정보를 바탕으로 작성된 분석 자료이며, 투자 권유 목적이 아닙니다. 본 보고서에 포함된 의견, 추정, 전망은 작성일 현재의 판단이며 사전 통보 없이 변경될 수 있습니다. 투자 결정은 투자자 본인의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 본 보고서의 내용에 의존하여 발생하는 모든 투자 손실에 대해 작성자는 법적 책임을 지지 않습니다.

Sources: Alphabet Investor Relations, Yahoo Finance, Seeking Alpha, GuruFocus, IG Research, TipRanks, Motley Fool, Barchart, MarketBeat, Trefis, RollingOut, FinancialContent