트레이드 렌즈
TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

COMPANY RESEARCH / No.12

나스닥 GOOGL · 검색 수익화 · 클라우드와 자본효율

구글의 새로운 위기

클라우드가 폭발적으로 성장해도 주가가 하락하는 이유

검색 수익화·클라우드 성장 방식·AI 투자 회수로 읽는 실적과 기대의 괴리

-12.64%
10/29 GOOGL 정규장 [5]

+103%
Q3 클라우드 매출 전년 대비 [1]

-90.65억 달러
Q3 잉여현금흐름 [1]

클라우드는 성장했다.
시장은 그 성장에 남을 현금을 다시 물었다.

검색의 수익화 전환, TPU 재고, 외부 연산비와 설비지출을 연결해 성장과 주가 하락의 공존을 설명한다.

분석 기준일 2026.10.31

TRADELENS.KR

사업구조·수익성·현금흐름·자본배분 분석

01 / RESEARCH VIEW

성장은 확인됐다. 현금 회수의 시계가 늦어졌다

TradeLens 판단 | 검색의 수익화 전환과 클라우드 확장의 자본 부담을 함께 읽는다.

핵심 결론

이번 하락을 클라우드 수요 붕괴로 설명하기는 어렵다. 문제는 **검색의 성장 감속, 신규 성장에 필요한 현금, 투자비가 이익으로 돌아오는 시간**이 동시에 재평가됐다는 점이다. 연결 영업이익 증가와 주가 하락은 양립한다. [1] [3] [4]

확인된 성장

클라우드 매출은 103% 늘고 연결 영업이익도 29.9% 증가했다. 성장 자체를 부정하는 설명은 공시와 맞지 않는다. [1]

기대에 못 미친 검색

검색 매출 증가율은 2분기 17%에서 3분기 12%로 낮아졌다. 사용량과 광고 수익화가 같은 속도로 움직이지 않는다. [1] [7]

커진 자금 선투입

설비투자(CAPEX)와 TPU 판매용 재고는 수익 회수보다 먼저 현금을 요구한다. 분기 잉여현금흐름(FCF)은 적자다. [1] [2]

다음 분기의 검증

외부 연산자원 확대는 단기 마진에 부담이 될 수 있다. 3분기의 높은 클라우드 이익률을 그대로 연장할 수 없다. [3]

왜 클라우드 호실적만으로 주가를 설명할 수 없는가

클라우드는 전년 대비 매출 증가분의 61.6%를 만들었다. 그러나 현재 이익을 가장 크게 만드는 Google Services의 수익화와, 회사 전체의 투자·연구개발비·현금 조달까지 보아야 주주에게 남는 경제적 몫을 평가할 수 있다. 부문의 성공과 전사의 투자 회수는 서로 다른 질문이다. [1]

독자에게 남길 기준

더 많은 사용량 → 더 높은 유료 매출 → 추가 비용을 넘는 이익 → 투자 후 현금이 연결되어야 한다. 본 보고서의 '위기'는 즉각적인 지급불능이 아니라 이 연결의 속도와 수익성에 대한 검증 부담을 뜻한다.

02 / EVENT & EXPECTATIONS

좋은 성장률과 나쁜 가격 반응은 모순이 아니다

10월 28일 장 마감 후 발표와 29~30일 미국 정규장 반응을 구분한다.

미국 현지 날짜	GOOGL 종가	사건의 위치
2026.10.28	324.89달러	실적 발표 전 정규장 종료
2026.10.29	283.82달러	발표 다음 거래일 · -12.64%
2026.10.30	279.84달러	다음 거래일 · -1.40%

Class A 종가 기준. 10월 28~30일 누적 변동은 -13.87%로 계산된다. 시간외·장중 가격이나 Class C(GOOG)와 섞지 않는다. 가격은 사건을 정의하는 관측치다. [5]

구분	실제 발표	기대와의 차이
연결 매출	1,275.77억 달러	LSEG 예상 1,282억 달러 대비 약 0.49% 하회
광고 매출	820.12억 달러	로이터 보도상 시장 예상보다 약 14억 달러 부족
분기 FCF	90.65억 달러 유출	손익분기 수준에 가까운 시장 예상보다 부진

시장 예상은 발표 당시 로이터가 인용한 LSEG 기준이다. 광고 예상 차이는 보도된 반올림 수치다. EPS는 GAAP와 조정 기준을 혼합 비교하지 않는다. [1] [4]

작은 매출 하회보다 중요한 것은 결합된 신호다

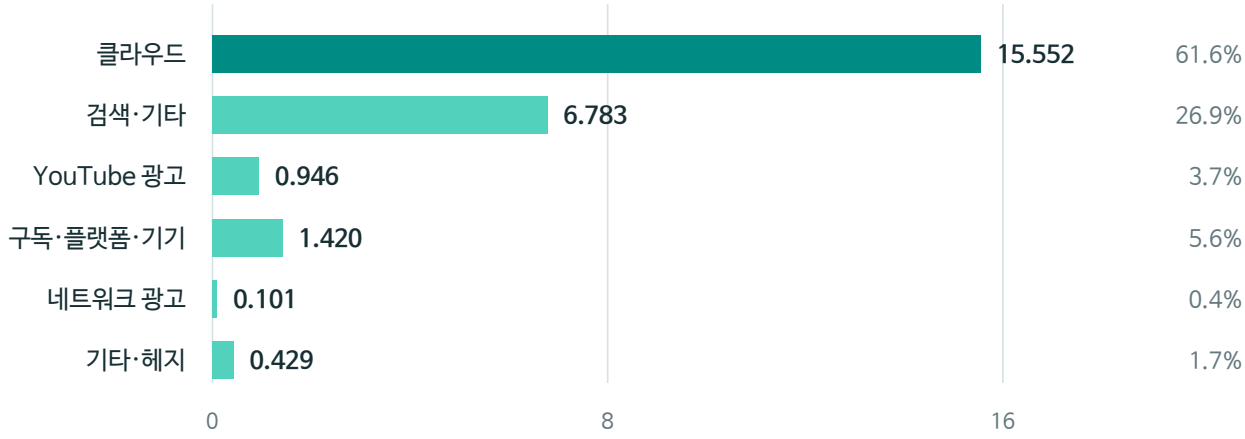
전년 대비 25% 성장은 이미 높은 기대에 포함될 수 있다. 검색의 감속과 투자 후 현금 부족이 동시에 나타나면, 투자자는 같은 클라우드 매출에 대해 더 긴 회수기간이나 더 높은 위험을 고려할 수 있다. 이것은 경제적 해석이며 하락률을 악재별로 수치 배분한 결과가 아니다.

> **판단**
>
> 이번 보고서는 “실적이 좋으면 주가가 올라야 한다”는 전제를 버리고, **현재 성과가 기대했던 다음 현금흐름을 얼마나 뒷받침하는지**를 묻는다.

03 / GROWTH DECOMPOSITION

매출 성장의 무게중심은 클라우드로 이동했다

전년 동기 대비 연결 매출 증가분 252.31억 달러를 같은 범위에서 분해한다.



단위: 십억 달러. 2026년 3분기와 2025년 3분기 차이. 기타·헤지는 Other Bets 증가와 헤지손익 변화를 합친 잔액이다. 연결 증가분과 정확히 일치한다. [1]

지표	2025년 3분기	2026년 3분기
연결 매출	102.346	127.577
클라우드 매출 비중	14.8%	24.1%
Google Services 영업이익	33.527	39.157
Google Cloud 영업이익	3.594	11.121

금액 단위: 십억 달러. 매출 비중은 연결 매출 대비 계산이다. Google Services에는 검색 외 YouTube·구독·플랫폼·기기 등이 포함된다. [1]

증분 성장과 현재 이익 기반을 구분한다

클라우드가 성장의 대부분을 만들어도 Services는 여전히 더 큰 부문 영업이익을 제공한다. 따라서 검색 수익화의 작은 변화도 클라우드 성장과 함께 중요하다. 반대로 현재 Services의 규모만 보고 클라우드의 이익 기여 확대를 무시해서도 안 된다.

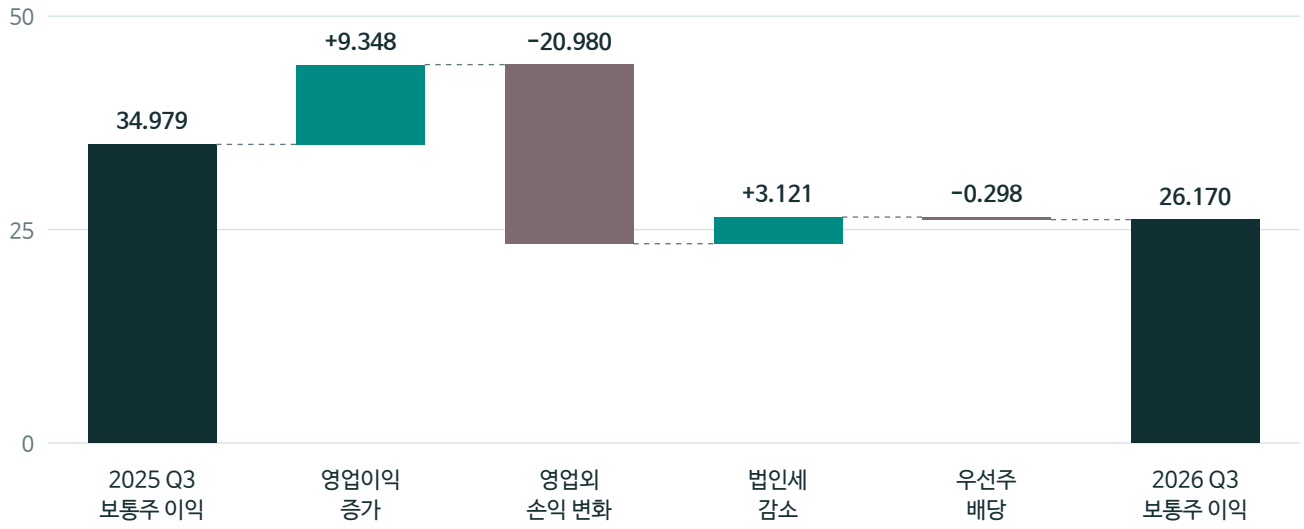
TradeLens 해석

회사의 성장 중심은 바뀌고 있다. 그러나 **성장 중심의 이동이 현금 창출 중심의 즉각적인 이동을 뜻하지는 않는다.** 제품 구성과 투자 강도를 동시에 평가해야 한다.

04 / EARNINGS QUALITY

순이익 감소를 영업 경쟁력 붕괴로 읽지 않는다

영업이익은 증가했지만 영업외손익의 반전이 보통주 귀속이익을 낮췄다.



단위: 십억 달러. 2025년 3분기 보통주 귀속이익 34.979에서 출발한 산술 분해. 세금 항목은 법인세 비용 감소의 효과이고, 마지막 차감은 우선주 배당이다. [1] [2]

구분	전년 동기 대비 변화	해석
영업이익	+9.348	사업 손익은 개선
영업외손익	-20.980	투자자산 평가손익 등은 영업 성과와 분리
보통주 귀속 순이익	-8.809	26.170으로 감소 · 전년 대비 -25.2%

현금과 손익도 서로 다른 시간표다

투자자산의 평가손익은 보고이익을 크게 바꾸지만 같은 금액의 현금 유출입을 뜻하지 않는다. 반면 설비 취득은 당장 현금을 사용하고 비용은 사용기간에 걸쳐 인식된다. EPS 감소를 모두 영업 부진으로 설명하거나, 비현금 요인이라는 이유로 투자 부담까지 무시하면 두 방향 모두 오류다.

> **핵심 판단**
>
> **영업의 개선은 인정하되, 그 개선으로 미래 투자와 주주 몫을 감당할 수 있는지는 별도로 판단한다.** 이번 급락의 설명을 순이익 한 줄에 맡기지 않는다.

05 / SEARCH MONETIZATION

검색이 늘어나는 것과 검색으로 버는 것은 다르다

사용량·광고 단가·AI 응답 비용 사이의 간극이 본업의 핵심 변수다.

17% → 12%
검색 매출 전년 대비 증가율 · Q2 → Q3 [7] [1]

+8% / +4%
Q3 유료 클릭 / 클릭당 단가 변화 [2]

01 **검색 수요** 질문 수·사용 빈도 → 02 **상업적 연결** 광고 노출·클릭 → 03 **실현 매출** 유료 클릭·단가 → 04 **남는 이익** 연산·유통비 차감

회사는 검색 질문 증가율이 최근 5년 중 가장 높다고 설명하지만, 이것은 광고로 연결되는 비중이나 질문 한 건당 이익의 수치가 아니다. AI 사용량을 광고 매출과 동일한 지표로 취급하지 않는다. [6]

감속 요인	공개된 설명	분석에서의 처리
환율·광고 수요 구성	경영진은 Q2 대비 검색 감속의 가장 큰 요인으로 환율을 설명	전부를 AI 잠식으로 단정하지 않음
AI Mode 수익화	AI Mode의 낮은 수익화도 영향을 줬다는 경영진 설명	사용량 증가가 매출로 연결되는 시차에 주목
추가 연산 비용	개별 질문·제품별 원가와 기여이익은 구분 공시되지 않음	질문당 마진·잠식 금액을 임의로 산출하지 않음

경영진 설명의 범위이며 요인별 정량 기여도는 아니다. 유료 클릭과 단가는 반올림된 별도 지표로, 단순 곱을 정확한 매출 분해로 사용하지 않는다. [2] [3]

판단을 바꿀 증거

AI 경험의 확대와 함께 광고 수익화가 개선되고, 추가 연산비를 흡수한 Services 이익이 유지되면 전환 위험은 낮아진다. **사용량만 늘고 현금 기여가 약해지는 경우가 반대 증거**다.

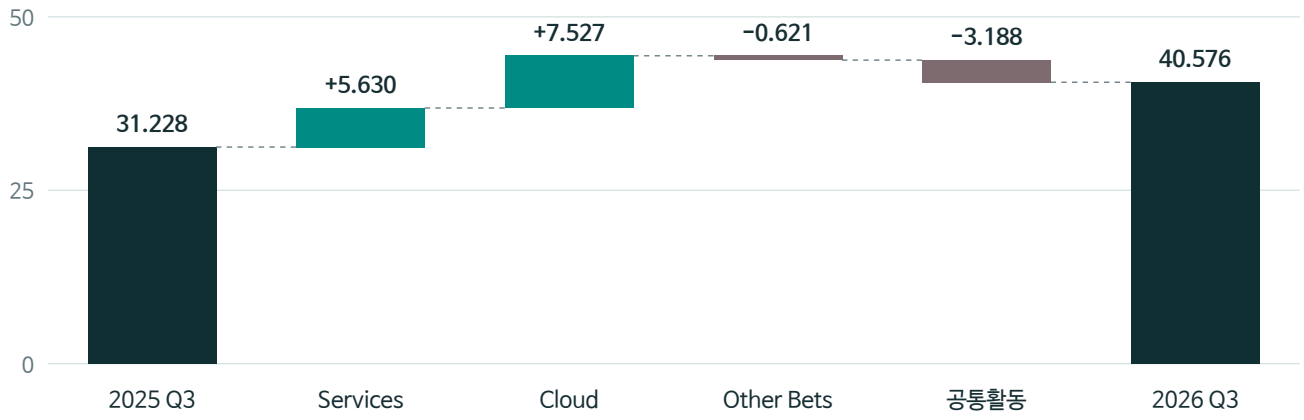
06 / CLOUD ECONOMICS

36.2%의 마진은 성과이지, 고정된 약속은 아니다

높은 부문 이익률과 앞으로의 공급 확대 비용을 같은 시점의 값으로 보지 않는다.

Google Cloud	2025년 3분기	2026년 3분기
매출 · 십억 달러	15.157	30.709
영업이익 · 십억 달러	3.594	11.121
영업이익률 · 계산	23.7%	36.2%

클라우드 영업이익은 약 209% 증가했다. 전사 공통 AI 연구개발비가 주로 담긴 Alphabet-level activities의 손실 7.655십억 달러를 클라우드에 임의로 재배분하지 않는다. [1]



단위: 십억 달러. 연결 영업이익 증가분의 부문별 산술 연결. Services +5.630, Cloud +7.527, Other Bets -0.621, 공통활동 -3.188이다. [1]

공급 부족을 해소하는 방법이 마진을 바꾼다

경영진은 외부 연산자원이 3분기 말부터 투입돼 당시 마진 영향이 제한적이었고, 4분기 이용 확대가 단기 마진 부담이 될 수 있다고 설명했다. 자체 설비가 준비되기 전에 수요를 매출로 바꾸는 대가다. “매출 확대”와 “동일한 마진 유지”는 자동으로 함께 오지 않는다. [3]

TradeLens 해석

클라우드의 사업 성과는 강하다. 다음 질문은 **성장률을 유지하기 위한 임차·운영·감가상각 비용을 지나고도 증분 이익이 남는가**다.

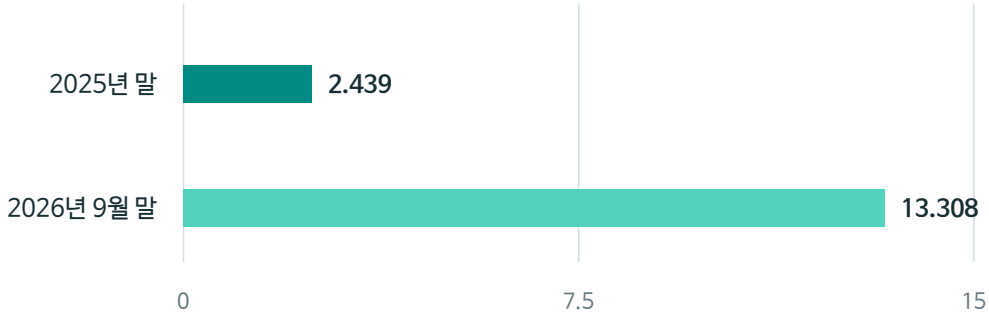
07 / TPU & WORKING CAPITAL

TPU를 파는 사업에는 재고라는 청구서가 붙는다

자체 AI 가속기(TPU)를 내부에서 쓰는 경우와 고객에게 판매하는 경우의 회계를 구분한다.

비교 항목	자체 클라우드에 사용	TPU 시스템을 고객에게 판매
자금이 들어가는 곳	주로 유형자산·설비투자	주로 판매용 재고와 운전자본
매출로 바꾸는 경로	연산자원·플랫폼 사용 서비스	시스템 인도와 계약상 수익 인식
손익 반영	가동 이후 감가상각·운영비	판매 시 재고 원가·관련 비용
주요 경제성 변수	가동률·단위 사용료·전력비	판매가격·재고 회전·수금 조건

구조 비교이며 개별 계약의 청구·검수·결제 조건을 가정한 표가 아니다. 공시는 재고에 판매용 TPU 하드웨어와 소비자 기기 등이 포함된다고 설명한다. [2]



단위: 십억 달러. 재고 잔액은 2025년 말 2.439에서 2026년 9월 말 13.308로 증가했다. 별도로 9개월 현금흐름표상 재고 효과는 10.959 유출이다. 잔액 증감과 현금효과가 같다고 가정하지 않는다. [2]

새 매출원이 자본 효율을 바꾸는 경로

시스템 판매는 고객의 설비 구축 수요를 매출로 전환할 수 있다. 대신 생산·보유·인도·수금 사이의 자금 부담을 관리해야 한다. 소프트웨어 사용료와 같은 경제성을 그대로 적용해서도, 매출 증가를 전부 반복 구독 수익으로 불러서도 안 된다.

중복 차감 금지

재고의 현금효과는 이미 영업현금흐름에 포함된다. **FCF에서 재고 증가분을 다시 빼면 이중 계산**이다. TPU 성장의 질은 매출뿐 아니라 재고 회전과 회수 조건으로 확인한다.

08 / BACKLOG TO CASH

5,610억 달러 수주잔고의 가치는 실행에 달려 있다

계약 잔액은 가시성을 높이지만 매출·마진·현금의 세 단계를 대신하지 않는다.

561십억 달러
Q3 Google Cloud 수주잔고 · 회사 발표 [3]

55% 초과
향후 24개월 매출 인식 예상 비중 · 회사 전망 [3]

01 **계약** 서비스·인도 약정 → 02 **준비** 전력·장비·인력 → 03 **이행** 연산 제공·인도 → 04 **매출·수금** 원가·회수 시차

경영진은 수주잔고의 대부분이 통상적인 GCP(Google Cloud Platform) 계약과 관련된다고 설명했다. 24개월 인식 비중은 회사의 전망이며, 이미 인식한 매출이나 수금 완료액이 아니다. [3]

구분해야 할 질문	확인할 증거	잘못된 단순화
언제 매출이 되는가	이행 일정·가동 개시·인도 시점	잔고 전액을 다음 연도 매출로 처리
얼마의 이익이 남는가	외부 연산비·전력비·제품 구성	현재 36.2% 이익률을 잔고 전액에 적용
언제 현금이 들어오는가	선수금·채권·고객 결제 조건	매출 인식과 대금 회수를 동일시
무엇을 먼저 투자하는가	설비·재고·장기 공급 약정	계약이 있다는 이유로 회수 위험을 제거

큰 잔고가 투자 확대를 정당화하는 조건

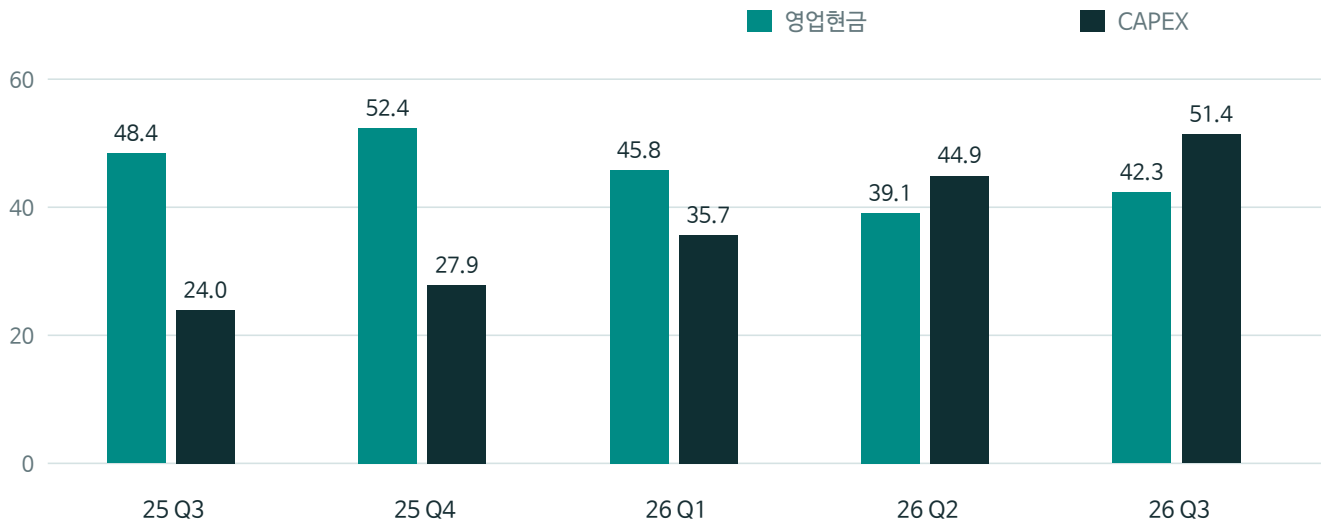
확정 수요에 맞춘 공급 확장은 장기 경쟁력을 높일 수 있다. 그러나 인프라 가동이 늦거나 비용이 올라가면 동일한 계약 잔액에서 남는 현금은 달라진다. 투자 규모와 수주잔고의 단순 비율보다 이행·비용·회수의 정합성이 중요하다.

> **TradeLens 해석**
>
> 강한 수주잔고는 성장 지속의 근거다. **투자 회수가 확정됐다는 증거는 아니다.** 이 둘을 구분해야 큰 숫자의 낙관과 과도한 위기론을 동시에 피할 수 있다.

09 / CASH FLOW TURN

FCF 감소의 81.7%는 설비지출 증가로 연결된다

현금흐름 악화를 영업 부진과 투자 확대의 두 경로로 분해한다.



분기	영업현금	CAPEX	FCF
2025 Q3	48.414	23.953	24.461
2025 Q4	52.402	27.851	24.551
2026 Q1	45.790	35.674	10.116
2026 Q2	39.069	44.924	-5.855
2026 Q3	42.290	51.355	-9.065

단위: 십억 달러. 회사 정의 FCF=영업현금흐름−유형자산 취득. 2025 Q3는 같은 정의로 계산. 매각·인수·차입·배당은 이 지표에 모두 포함되는 것이 아니다. [1]

전년 동기 대비 FCF는 33.526십억 달러 감소했다. 영업현금 감소 6.124와 CAPEX 증가 27.402가 합계와 일치하며, 후자가 감소분의 81.7%다. 이는 산술 비중이지 주가 하락의 원인별 기여율이 아니다.

중요한 기간 구분

3분기 FCF는 적자지만 최근 12개월 FCF는 19.747십억 달러 흑자다. 분기의 투자 가속을 연간 전체 현금 적자나 즉각적인 유동성 위기로 확대 해석하지 않는다. [1]

10 / CASH FLOW QUALITY

벌금만 제외하면 현금 부담이 사라지는가

일회성 지급과 성장에 필요한 운전자본을 구분하되, 임의의 정상 현금을 만들지 않는다.

영업현금 조정 단계	2025 Q3	2026 Q3	증감
순이익 + 비현금·기타 조정	44.631	59.718	+15.087
운전자본·세금 등 변동	+3.783	−17.428	−21.211
영업활동 현금흐름	48.414	42.290	−6.124

단위: 십억 달러. 첫 행은 순이익에 감가상각·주식보상·이연세금·투자손익 조정·기타를 합산한 분석값이다. 둘째 행은 공시의 자산·부채 변동 합계로, 별도 공시된 정상 영업현금 지표가 아니다. [1] [2]

현금 감소는 손익 한 줄로 설명되지 않는다

기타자산과 미지급비용·기타부채의 현금효과 변화, 재고와 세금 지급 등 여러 항목이 함께 작용했다. 현금흐름표의 분류만으로 모든 유출의 만기나 반복성을 확정할 수는 없다. 영업현금의 모든 감소를 일시적이라고 처리하는 것도 적절하지 않다.

일회성 지급을 별도로 보는 산술 점검

회사는 3분기에 2018년 EC 제재 관련 약 5.2십억 달러의 현금 지급이 있었다고 설명했다. 분기 FCF −9.065에 이 금액만 단순 가산해도 **약 −3.865십억 달러**다. 이는 회사 조정 FCF가 아니라 영향 규모를 보여주는 계산이다. [3]

조정 대상	처리 원칙
EC 관련 납부	손익 인식 시점과 현금 납부 시점을 구분
TPU 재고 확보	사업 확대에 필요한 자금이므로 무조건 일회성으로 제거하지 않음
채권·미지급금·기타자산	개별 현금효과와 사업의 반복성을 후속 공시로 점검

결론은 “회사가 현금을 못 번다”도 “벌금만 없으면 문제없다”도 아니다. **반복 영업이 만드는 현금이 성장자금과 설비지출을 따라잡는지**가 실제 검증 대상이다.

11 / INVESTMENT & DEPRECIATION

투자는 먼저 현금에, 나중에는 비용에 남는다

2026년 투자 가이던스와 감가상각의 시차가 다음 이익을 판단하는 기준이다.

항목	규모 · 십억 달러	자료 성격
2026년 연간 CAPEX	195~205	경영진이 유지한 회사 전망 [3]
1~9월 실제 CAPEX	131.953	공시 현금지출 [1]
연간 범위에서 남는 금액	63.047~73.047	연간 전망에서 9개월 지출을 뺀 계산값
3분기 감가상각	8.369	유형자산 감가상각 · 전년 5.611 [1]

잔여 금액은 별도로 발표된 4분기 실적·가이던스가 아니다. 집행 시점·범위 변화에 영향을 받는다. 2027년 투자 증가 방향은 회사 전망이며 구체적 금액은 이 보고서에서 추정하지 않는다. [3]

01 **설비 취득** 현금 지출 → 02 **사용 준비** 감가상각 개시 → 03 **가동·수요** 매출·운영비 → 04 **회수** 자본비용 상회 여부

CAPEX를 줄여도 감가상각이 즉시 줄지는 않는다

자산은 사용 준비가 되었을 때부터 감가상각된다. 투자 가속기에 장부상 비용이 현금 지출보다 늦게 늘 수 있고, 이후 지출이 둔화해도 이미 가동한 자산의 비용은 남는다. 현재 영업이익률만으로 투자 전 과정을 평가하기 어려운 이유다. [2]

> **설명용 계산 · Alphabet 실적 전망 아님**
>
> 추가 설비 10십억 달러를 잔존가치 없이 6년 정액 상각하고 전부 가동한다고 가정하면 연간 감가상각은 1.667십억 달러, 분기당 약 0.417십억 달러다. 실제 자산 구성·가동 시점·내용연수·세금은 다를 수 있다.

투자 회수의 좋은 신호는 지출 규모 자체의 감소보다, **같은 가동 자산에서 추가 매출과 현금 기여가 비용보다 빠르게 늘어나는 것**이다. 과도한 투자 축소로 수요를 놓치는 경우도 함께 평가해야 한다.

12 / FUNDING & CAPITAL ALLOCATION

자금조달 능력과 투자 수익성은 같은 말이 아니다

현금성 자원, 자본시장 조달, 장기 약정을 한 가지 숫자로 합치지 않는다.

항목	공개 규모 · 십억 달러	해석 범위
현금 및 현금성 자산	56.334	2026.09.30 잔액
시장성 유가증권	208.764	현금과 동일하지 않으며 평가·처분 특성 구분
장기차입금	125.102	전년 말 46.547 · 단기분 등을 합친 총부채가 아님
Q3 선순위 무담보채 순조달	28.7	기간 중 조달 현금 · 영업수익 아님
Q3 ATM 보통주 순조달	12.4	A·C주 합계 · 기존 주주 희석 가능성 수반

잔액과 기간 흐름을 섞어 순현금 증가로 계산하지 않는다. ATM은 시장가 발행 프로그램이다. 자금은 일반 기업 목적이며 특정 투자만을 위한 재원으로 임의 배분하지 않는다. [1] [2]

큰 장기 약정은 실행 규율을 요구한다

10-Q는 구매 약정 924.4십억 달러 중 213.4십억 달러가 12개월 내 이행될 범위라고 설명한다. 미개시 리스의 미래 지급액 130.5십억 달러도 별도로 제시한다. 이는 모두 당장 지급할 부채가 아니며 기간과 조건이 다르다. CAPEX 가이던스에 단순 합산하면 중복될 수 있다. [2]

주가와 연결되는 지점

조달 접근성이 있어도 자본의 가격은 사라지지 않는다. 채무에는 지급 의무가, 신주에는 희석이 따른다. **투자가 만들어 낼 수익의 증가가 추가 자본의 비용을 넘어서는지**가 주주 몫의 핵심이다.

따라서 분기 FCF 적자만으로 지급불능을 주장하지 않는다. 동시에 보유자산이 크다는 이유로 모든 투자 결정을 정당화하지도 않는다. “버틸 수 있는가”와 “좋은 수익을 남기는가”는 별개의 평가다.

13 / ILLUSTRATIVE SENSITIVITY

현재 투자 규모를 감당하려면 현금이 얼마나 늘어야 하나

3분기 수치를 출발점으로 한 단순 민감도이며 회사 전망이나 목표치가 아니다.

+21.4%
CAPEX 고정 시 FCF=0에 필요한 영업현금 증가율

-17.7%
영업현금 고정 시 FCF=0에 필요한 CAPEX 감소율

영업현금 변화율 \ CAPEX 변화율	-10%	+0%	+10%
+0%	-3.929	-9.065	-14.201
+10%	+0.300	-4.836	-9.971
+20%	+4.529	-0.607	-5.743
+30%	+8.758	+3.622	-1.514

단위: 십억 달러. 셀 값=기준 영업현금 42.290×(1+행 변화율)−기준 CAPEX 51.355×(1+열 변화율). 다른 조건을 고정한 기계적 계산이며 실제 두 변수는 상호 영향을 줄 수 있다. [1]

클라우드 성장률을 그대로 현금 성장률로 쓰지 않는다

표에서 영업현금이 20% 늘어도 CAPEX가 같으면 FCF는 약 -0.607십억 달러다. 30% 늘고 CAPEX가 10% 증가하면 약 -1.514십억 달러다. 매출 성장만 보아서는 투자 후 현금이 양수로 전환되는 시점을 판단할 수 없다.

> **해석의 경계**
> 이 표는 매출·마진·세금·운전자본의 실제 예측을 생략한다. 설비투자를 줄이는 것이 항상 최선이라는 뜻도 아니다. **성장을 놓치지 않으면서 현금 전환을 개선하는 조합**을 관찰하기 위한 출발점이다.

현금 개선이 검색의 반복 이익과 재고 회전에서 발생하는지, 납부·결제 시점의 일시적 이동에서 발생하는지까지 구분해야 한다. 숫자가 좋아졌다는 사실보다 그 개선이 반복될 경로가 중요하다.

14 / OUTLOOK & MONITORING

새로운 위기의 본질은 성장의 질에 대한 재검증이다

주가 목표나 매매 시점이 아니라, 사업 판단을 강화·약화시키는 조건을 제시한다.

조건부 경로	함께 나타나야 할 증거	사업·시장 해석
전환 성공	검색 수익화 개선 + 공급 확대 후 마진 안정 + 재고 회수	AI 사용량이 반복 이익과 현금으로 연결
성장하되 회수 지연	클라우드 매출은 강하지만 투자·연산비·재고가 빠르게 확대	성장 지속과 평가 부담이 공존
전환 부담 심화	검색 현금 기반 약화 + 외부 용량비 상승 + 투자 회수 지연	이익 전망과 자본효율의 동반 재평가 가능

확률·주가 범위·실적 목표를 부여하지 않은 분석 시나리오다. 위 요인이 이미 모두 발생했다는 의미가 아니다.

다음 공시에서 볼 지표	이번 기준점	현재 판단을 바꿀 방향
검색 매출·유료 클릭·단가	Q3 검색 +12%	사용량 증가가 광고·이익으로 더 잘 연결
클라우드 마진·제품 구성	Q3 부문 마진 36.2%	외부 용량 확대 후 비용 흡수 여부
재고·채권·반복 영업현금	재고 13.308십억 달러	성장에 비해 회수·회전 개선
CAPEX·FCF·조달	Q3 FCF −9.065십억 달러	일시적 지급효과를 넘는 투자 후 현금 개선

기준점은 공시 및 회사 설명에 따른다. Google Services 이익은 검색만의 이익이 아니며, 부문 마진은 투자 회수율이 아니다. [1] [2] [3]

최종 판단

클라우드의 폭발적인 성장과 주가 하락은 양립한다. 검색이 만들어 온 이익의 전환 부담, 클라우드 성장 방식의 자본 집약화, 투자 회수의 시차가 동시에 커졌기 때문이다. 반증은 성장의 중단이 아니라, 성장과 함께 현금 전환·증분 수익성이 개선되는 모습이다.

15 / SOURCE REGISTER

핵심 주장과 원문 근거를 연결한다

본문의 청록색 출처번호와 자료명·'원문 열기'를 누르면 해당 원문으로 이동한다.

01. Alphabet | 2026년 3분기 실적 발표

원문 열기

2026.10.28 · 회사 발표 / SEC Exhibit 99.1 · 분기 손익·부문·현금흐름·자금조달

02. Alphabet | 2026년 3분기 Form 10-Q

원문 열기

2026.10 · SEC 분기공시 · 재무제표, 재고·수익화 지표, 설비·계약상 현금 의무

03. Alphabet 실적 설명회 / Stock Analysis 전재 | 경영진 발언·질의응답

원문 열기

2026.10.28 · 설명회 전재문 · AI Mode, 외부 연산자원, 수주잔고·투자 전망·EC 납부

04. 로이터 | 검색광고·시장 예상 및 AI 투자 부담 보도

원문 열기

2026.10.28 · 시장 보도 · 발표 당시 LSEG 예상치·시간외 반응; 확정 실적과 구분

05. Stock Analysis / S&P Global | GOOGL 일별 주가 이력

원문 열기

2026.10.30 미국 정규장까지 · Class A 종가 · 10월 28~30일 사건 구간

06. Google 공식 블로그 | 3분기 실적 설명회 CEO 발언

원문 열기

2026.10.28 · 회사 설명 · 검색 사용량·AI 경험과 수익화 순서; 독립 성과평가 아님

07. Alphabet | 2026년 2분기 실적 발표

원문 열기

2026.07.22 · 회사 발표 / SEC Exhibit 99.1 · 검색·클라우드 전년 대비 성장률 비교

자료 적용 범위
[1]·[2]는 공시 실적과 회계 분류, [3]은 경영진의 설명·전망, [4]는 발표 당시 시장 예상, [5]는 Class A 가격, [6]·[7]은 검색 전환과 전분기 비교에 사용한다. 회사 설명은 독립적인 미래 실적 보증이 아니다.

모든 계산은 표시한 공시 수치에 근거한다. 주가 하락을 개별 악재에 정량 배분하지 않으며, 미공개 TPU 매출·질문당 원가·계약 마진·회수기간은 추정하지 않는다.

16 / METHODOLOGY & USE

작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 회사 계획, TradeLens의 판단과 설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
시점·대상	2026.10.31 · Alphabet / Google. 9월 30일 종료 Q3 실적과 10월 28일 발표 이후 29~30일 미국 정규장 반응을 분석한다.
단위·범위	표별 백만·십억 달러 및 본문의 억 달러를 구분한다. 1십억 달러=10억 달러. 연결·부문, 기간 현금·잔액, GAAP·비GAAP을 혼합하지 않는다.
계산	4~5쪽 매출·이익 분해, 7쪽 부문 손익, 10~11쪽 현금 연결은 공시 산술이다. 반올림으로 표의 표시값 합계에 미세한 차이가 생길 수 있다.
가정·전망	12쪽 잔여 CAPEX는 전망 연계 계산, 감가상각 예시는 가정이다. 14쪽 현금 민감도는 단순 모형이며 회사 예측·목표가 아니다.
가격·기대	가격은 GOOGL Class A 정규장 종가. 시장 예상은 발표 당시 로이터/LSEG 기준이다. 요인별 주가 기여율이나 적정 하락폭을 추정하지 않는다.
제공 범위	사업구조·수익성·현금·자본배분 분석이다. 매수·매도, 시점, 적정·목표주가, 개인별 자문을 제공하지 않는다.

면책고지

본 보고서는 산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.