

## 반도체

### [구글 FY2Q26] 빅테크의 현주소

고영민

반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

#### ● Google FY2Q26 실적 발표, 주요 시사점 2가지

- ① 줄일 수 없는 CapEx, 26년 가이드선 상향 & 27년 또 한번의 유의미한 증가 제시
  - 26년 CapEx 가이드선을 기존 1,800~1,900억달러에서 1950~2050억달러로 상향
  - 더불어 27년은 26년 대비 유의미한 증가가 이어질 것이라는 방향성 제시
  - CapEx 증가를 이끌어내고 있는 클라우드의 경우 매출(248억달러, YoY +82%), OPM(35.6%), Backlog(5,140억달러, 직전 4,620억달러) 모두 성장 가속화 중
  - Gemini, 에이전트 플랫폼 등 주요 서비스 역시 사용자 증가세 지속
  - 클라우드 공급 제약 심화로 인해 단기적으로 3분기는 자체 연산 외 외부 연산 활용도 확대할 계획

→ [다올 의견] 현재 빅테크의 현주소를 고스란히 보여주는 내용이라고 판단

1) 구글은 빅테크 내에서도 챗봇/에이전트/Physical AI로 이어지는 서비스 주도 경쟁을 지속할 수 있는 기술력/자본력을 보유한 선도 업체. 그렇기에 현재는 서비스 경쟁과 클라우드 비즈니스 확대 모두 집중 중. 자체 연산 활용 만으로 역부족 → 데이터센터 투자를 줄일 수 없는 지점

2) 금번 발표에서도 느껴진 한가지는 클라우드 비즈니스가 가장 확실한 수익원이라는 점. 과거와 달리 향후 AI 서비스 전쟁에서 빅테크의 독과점 지위는 축소될 가능성이 높은 상황. 이를 확인하게 될수록 빅테크가 해야할 행동은 독과점을 이어갈 수 있는 클라우드 사업 확대를 위해 CapEX 확대

(\*관련 상세 내용은 전일 발간한 '데이터센터 투자 전쟁 재점화' 자료 참고 권유)

#### ② TPU 매출, 26년 말부터 본격 램프업 예정

- 매출 대부분은 27년 인식 예정. 대형 계약 기보유

→ [다올 의견] 향후 전체 가속기 시장 내 점유율을 결정할 핵심 변수는 소프트웨어 주도권. 챗봇 및 구글 자체 에이전트 등의 서비스에는 자체 모델이 탑재되기에 해당 영역에서 사용될 TPU 규모는 점진적으로 확대 가능. 이 과정에서 Custom HBM 수요 확대가 메모리 공급사들에게 긍정적으로 작용할 요인

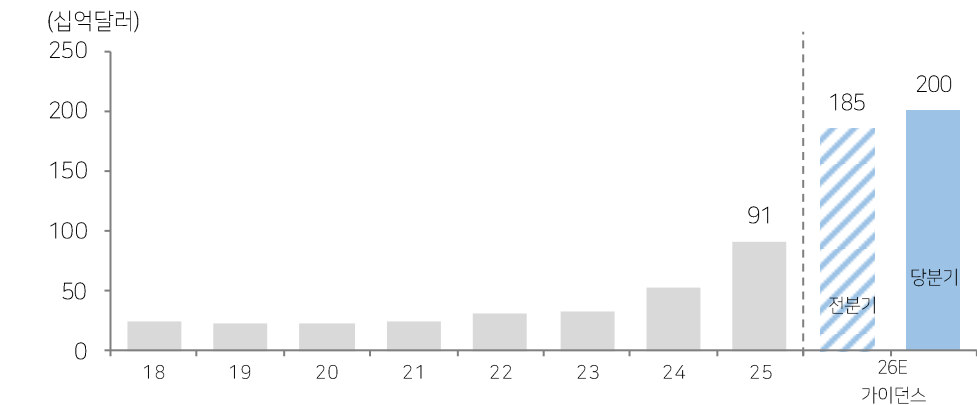
다만 차세대 서비스 영역인 에이전트, Physical AI에서 모델 주도권을 NVIDIA가 선점하고 있는 양상이기에 파격적 점유율 확보 자체에 대해서는 제한적인 것으로 판단

#### ● 투자전략

- 전방 수요를 결정할 고객의 공식적인 투자가 확대되는 방향성을 명확히 확인했기에, 단기 분위기 전환이 가능할 것으로 기대

- 업종 주가의 바닥 레벨이 확고하게 만들어졌다는 점을 주목. 다음주 이어질 메모리 공급사들의 실적 발표가 함께 맞물리며 주가 반등 탄력도가 강해질 전망

Fig. 1: Alphabet CapEx 추이 및 26년 가이드선스



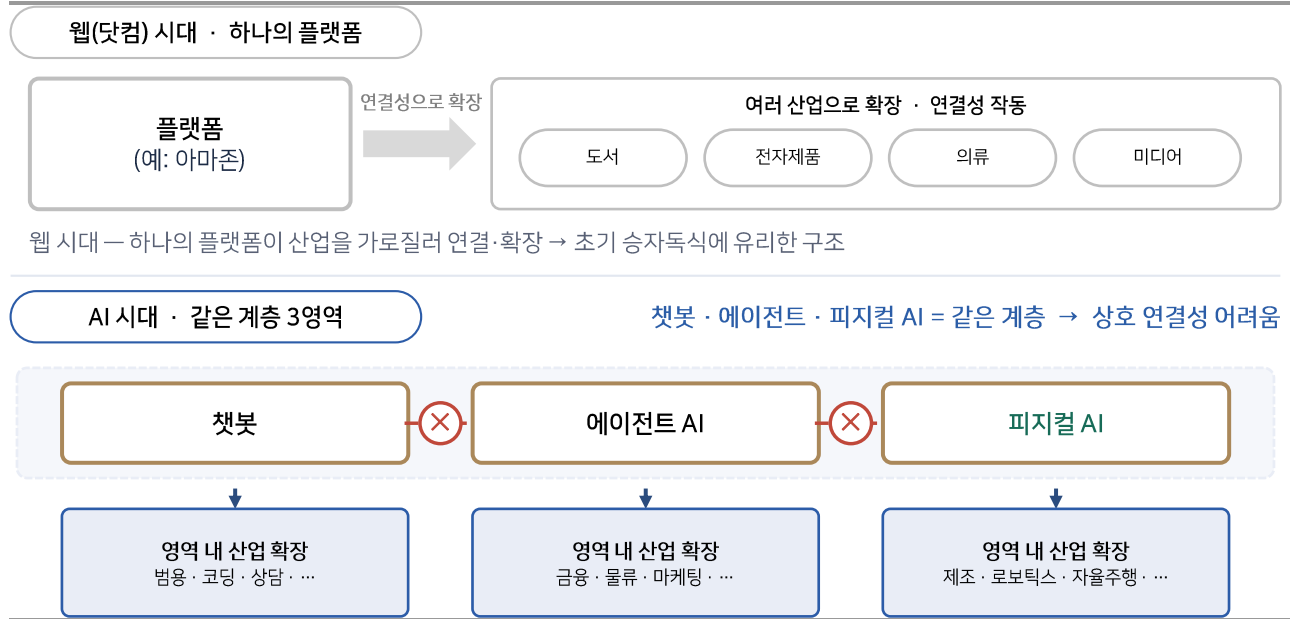
Source: Alphabet, 다올투자증권, Note: 26E 가이드선스는 midpoint 기준

Fig. 2: Alphabet 2Q26 주요 Comment

|                  | 주요 Comment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| #Alphabet        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| FY26 CapEx 가이드선스 | - \$185B → \$200B (상향)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 인프라 투자 관련        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 강한 수요를 바탕으로 26년 CapEx 상향 결정</li> <li>- 27년 CapEx는 26년 대비 유의미한 증가 전망</li> <li>- 당분기 CapEx \$44.9</li> <li>- 대다수가 AI 투자를 위한 기술 인프라에 집중</li> <li>- TPU/GPU 인프라 수요 지속 확대</li> <li>→ 26년에는 기존 계약액 중 상대적으로 적은 비중만 매출로 인식하며 26년 말부터 본격 램프업 예정</li> <li>- TPU 매출의 대부분은 27년 인식 예정</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 주요 Q&A           | <p>Q. 향후 CapEx 예산 철학 및 2027년 투자 방향</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 여전히 공급 제약(supply constrained) 환경에 있음</li> <li>- 수요는 외부 Cloud 고객과 내부 사업 전반 모두에서 매우 강하게 나타나고 있음</li> <li>- 지난 3년간 캐파를 크게 늘렸음에도 불구하고, 수요 증가 속도가 투자 확대 속도를 여전히 상회</li> </ul> <p>Q. Cloud 마진 전망과 하반기 압박 요인</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 이번 분기 Cloud OPM은 35.6%로 크게 확대</li> <li>- 다만 2026년 3분기 및 연말까지는 일부 마진 압박 요인이 존재</li> <li>→ 가장 큰 요인 중 하나는 현재의 공급 제약 환경</li> <li>- 내부 연산 용량이 완전히 갖춰질 때까지의 과도기적 전략으로, 3분기에는 외부 연산 용량 사용을 확대할 계획</li> </ul> <p>Q. 자본구조 측면에서 AI 인프라 투자를 어떻게 감당할 것인가</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기본 재원은 CFO이며, 그 다음으로 부채, 필요 시 자본을 활용하는 구조</li> <li>- 최근 자금조달 및 자본 활용도 성장 자금뿐 아니라 재무적 탄력성 확보 목적</li> <li>- AI 인프라 투자 확대는 공격적이지만, 회사는 여전히 현금창출력과 차입여력, 선택적 자본 활용 수단을 보유</li> </ul> |

Source: Alphabet, 다올투자증권

Fig. 3: 과거와 현재의 AI 서비스 산업 구조 비교



Source: 다올투자증권

Fig. 4: NVIDIA 생태계 확장



Source: 다올투자증권

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

## 투자등급 비율

BUY : 93.5%      HOLD : 6.5%      SELL : 0.0%

## 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치