

반도체

Sector Issue Brief

2026. 7. 23

Alphabet 2Q26: RPO 성장으로
감가상각 부담 흡수 가능성 확인

Check Point

- 공시 RPO +11.2% QoQ
- CAPEX 가이드스 기존 대비 10% 상향
- 다년 계약에 대한 높은 ROI 기대감

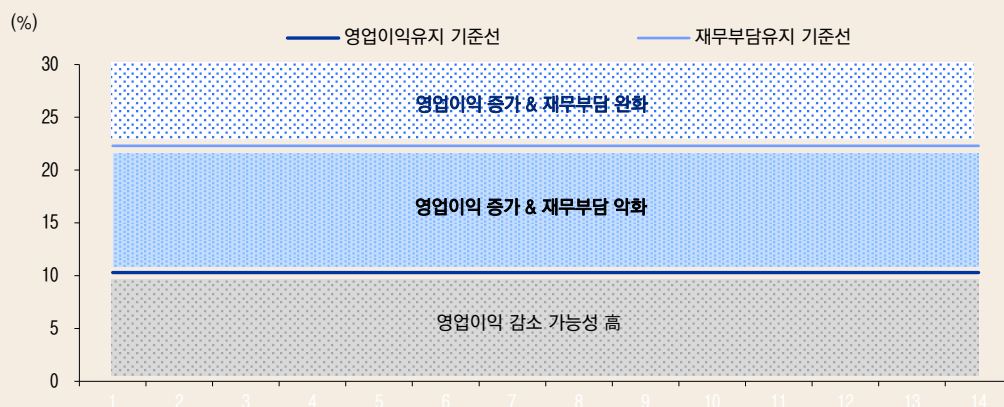
| Analyst 정우성 | wsjung@ls-sec.co.kr

Alphabet의 2Q26 Google Cloud 매출은 248억달러로 전년 대비 82% 증가했고, 영업이익률은 35.6%까지 상승함. GCP는 Cloud 전체보다 빠르게 성장했으며 TPU 시스템 판매 효과를 제외해도 성장률이 의미 있게 가속화됐다는 점에서, AI 인프라와 엔터프라이즈 AI 수요가 동시에 강했던 것으로 판단함. 기존 고객의 사용량은 계약 약정을 50% 이상 상회했고, 신규 고객 유치 속도도 전년 대비 두 배 이상 증가함.

Cloud 수주잔고는 5,140억달러로 전분기 대비 500억달러 이상 증가함. 1Q26의 4,623억달러와 비교하면 약 11.2% QoQ 성장한 수준으로, 당사 모델에서 2027년 감가상각비 증가분 418억달러를 Cloud EBITDA 증가로 흡수하기 위해 필요하다고 제시한 공시 RPO +10.3% QoQ를 소폭 상회함. 반면 CAPEX 증분까지 흡수하는 강한 시나리오의 기준인 +22.3% QoQ에는 미치지 못함. 따라서 이번 실적은 대규모 CAPEX 부담을 모두 해소했다고 보기는 어렵지만, 내년 감가상각비 증가로 인한 손익 부담은 Cloud 이익 확장으로 방어 가능한 경로에 진입했다는 점에서 메모리 업종에 긍정적이라고 판단함. 회사는 수주잔고의 대부분이 다양한 고객과 체결한 전형적인 GCP 계약이며, 50%를 조금 넘는 금액이 향후 24개월 내 매출로 인식될 것이라고 설명함.

AI CAPEX 지속성 측면에서도 긍정적 신호가 확인됨. 회사는 여전히 공급 제약 상태이며 지난 3년간 캐파를 크게 늘렸음에도 수요가 투자를 상회한다고 언급함. 이에 2026년 CAPEX 가이드스를 기존 1,800억~1,900억달러에서 1,950억~2,050억달러로 상향했고, 2027년에도 CAPEX가 크게 증가할 것으로 전망함. TPU 시스템 계약의 대부분이 2027년 매출로 인식될 예정이고, 단기적으로는 제3자 캐파 사용에 따른 Cloud 마진 압력이 예상되지만, 회사는 다년 계약 기준 마진과 ROI가 매우 매력적이라고 강조함. 종합하면 수주잔고 증가율이 감가상각비 방어 허들을 넘어섰고, 공급 제약과 CAPEX 상향이 동시에 확인됐다는 점에서 메모리 기업의 AI 수요 지속성에 우호적인 실적으로 해석함.

Google Cloud 공시 RPO QoQ 성장률에 따른 시나리오



자료: LS증권 리서치센터

Q&A 요약

1. AI 투자와 CAPEX는 당분간 계속 확대

경영진은 생성형 AI가 아직 매우 초기 단계이며, 지난 1년간 오히려 AI 기회에 대해 더 낙관적으로 변했다고 언급함. 소비자/기업/개발자 전반에서 수요가 확인되고 있고, 투자수익률이 매력적인 한 CAPEX를 계속 확대하겠다는 입장임. 지난 3년간 캐파를 크게 늘렸음에도 수요가 투자를 여전히 상회하고 있어 공급 제약이 지속되고 있다고 설명함.

2. 2027년 CAPEX 수익성에 대한 자신감 유지

공급망 인플레이션과 투자비 상승은 가격에 반영할 수 있으며, 2027년 투자 판단에는 장기 계약, 기존 계약 갱신, 고객 수요를 함께 반영하고 있다고 설명함. 경영진은 현재 수급 상황이 1년 전보다 오히려 더 건전하며, 장기 계약의 마진과 수익률이 매력적이기 때문에 단기 비용 부담을 감수하고서라도 캐파를 선제적으로 확보할 의지가 있다고 강조함.

3. Gemini 4 학습과 모델 출시 속도 가속

Google은 일부 코딩 역량에서 개선 필요성을 인정했지만, Flash 모델은 성능/비용/지연시간 측면에서 강한 수요를 확보하고 있다고 설명함. 현재 Gemini 4를 학습 중이며, 프런티어 모델 경쟁을 위해 대규모 컴퓨팅 자원을 투입하고 있음. 향후 모델 출시 주기를 거의 월 단위까지 단축하겠다는 계획도 제시함. 이는 학습용 고성능 컴퓨팅 수요가 지속될 가능성을 뒷받침함.

4. TPU는 내부 AI 개발과 외부 Cloud 수요 모두 강함

TPU 배분의 최우선순위는 AGI와 프런티어 모델 개발이지만, 외부 Cloud 고객 수요도 매우 강해 GPU와 TPU를 병행하고 있음. 일부 고객에게는 고객 데이터센터에 TPU 시스템을 직접 공급하는 방식도 확대 중임. TPU 시스템 계약은 Cloud 수주잔고에 포함되며, 관련 매출의 대부분은 2027년에 인식될 예정이라고 설명함. 이는 2027년 AI 가속기 및 HBM 수요 가시성을 높이는 내용임.

5. 단기 Cloud 마진 압력보다 장기 ROI 중시

공급 부족을 메우기 위해 3Q26부터 제3자 컴퓨팅 캐파 사용을 확대할 예정이며, 이로 인해 단기적으로 Cloud 마진에는 일부 부담이 예상됨. 다만 경영진은 이를 다년 계약 고객을 확보하기 위한 브리지 투자로 보고 있으며, 전체 계약기간 기준 수익성과 ROI는 매우 매력적이라고 강조함. 2Q26 Cloud 영업이익률이 35.6%까지 상승한 만큼, 단기 마진 하락보다는 장기 매출 확대를 우선하는 전략으로 해석됨.

표1 CSP RPO 개요

기업	1Q26 RPO 규모(억 USD)	1Q26 RPO QoQ	RPO 매출 인식 가이드선스	계약기간	클라우드 순도	다음 분기 예측력
Microsoft	6,270	97.2%	12개월 인식 비중 40%	2.5년	보통	보통
Amazon	3,640	92.6%	미공개	5.5년	높음	낮음
Alphabet	4,623	406.1%	24개월 인식 비중 50% 이상	미공개	높음(99%)	보통(기준 변경)

자료: 각사, LS증권 리서치센터 취합

표2 감가상각비 증분 418억달러 흡수: 계약 증가율 20.3% = 공시 RPO +10.3% QoQ

항목(억 USD)	1Q26	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026(말)	2027(말)	YoY	증분
클라우드 매출	200	384	423	467	515	568	627	692	1,474	2,403	63.0%	928
QoQ	13.4%	91.6%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	-	-	-	-
RPO	4,623	5,100	5,627	6,208	6,849	7,556	8,336	9,197	6,208	9,197	48.1%	2,989
EBITDA	90	173	190	210	232	256	282	311	663	1,081	63.0%	418

자료: LS증권 리서치센터, 주: 클라우드 매출은 당사 기존 전망치로 분기별 매출 인식 시점에 따른 변동성 高

표3 CAPEX 증분 1,021억달러 흡수: 계약 증가율 33.4% = 공시 RPO +22.3% QoQ

항목	1Q26	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026(말)	2027(말)	YoY	증분
클라우드 매출	200	384	469	574	702	859	1,051	1,285	1,627	3,897	139.5%	2,270
QoQ	13.4%	91.6%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	-	-	-	-
RPO	4,623	5,655	6,917	8,461	10,349	12,659	15,484	18,940	8,461	18,940	123.9%	10,480
EBITDA	90	173	211	258	316	387	473	578	732	1,754	139.5%	1,021

자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	