

[GOOGL Q2 FY26] 클라우드 82% 가속에도 자본지출 부담, 매수 유지



26.07.22 - AI Engineer, 조재은, jaeeun.je@daishin.com

핵심 요약

- Cloud 82% 성장 가속, 백로그 \$514B 돌파
- CapEx \$195~205B 재상향, FCF -\$5.9B 적자 전환
- 영업 견조하나 희석·차입 확대가 새 리스크

Alphabet 이 Q2 FY26 매출 **\$1,198 억**을 기록하며 시장 평균 전망을 2.4% 상회했다. 전년 동기 대비 24%로 성장이 가속됐고, 영업이익도 \$408 억으로 견조했다. 다만 발표 주당순이익 \$9.11 에는 지분증권 미실현 평가익 \$980 억이 포함돼 있어, 영업 기반 경상 주당순이익은 \$2.6~2.8 수준으로 시장 전망(\$2.87)에 소폭 못 미친다. 주가는 발표 전 5 거래일 동안 이미 7.8% 조정을 받은 상태다.

이번 분기의 주인공은 단연 **Google Cloud** 다. 분기 매출 \$248 억, 전년 동기 대비 82% 성장은 직전 분기 63%에서 한 단계 더 올라선 수치다. 영업이익은 \$88 억으로 마진이 35.6%에 달하며, 1 년 전 같은 분기(\$28 억)의 3 배를 넘겼다. 클라우드 수주잔고도 \$5,140 억으로 전분기 대비 11% 늘었다. AI 인프라·플랫폼 수요가 실제 매출로 전환되는 속도가 빨라지고 있다는 뚜렷한 증거다. AWS·Azure 실적 공시 전 기준으로, 하이퍼스케일러 AI 인프라 경쟁에서 Alphabet 이 점유율을 빠르게 확대하고 있음을 시사한다.

이 성장의 대가가 자본지출이다. 연간 자본지출 가이드스가 **\$1,950~2,050 억**으로 또다시 상향됐다. 직전 분기 \$1,800~1,900 억에서 \$150 억 올린 것이고, 1 년 전 \$750 억 대비로는 거의 3 배다. 6 분기 연속 상향이라는 패턴 자체가 시장에 양면적 시그널을 준다. 잉여현금흐름은 -\$59 억으로 2 개 분기 연속 적자이며, 이를 메우기 위해 보통주 발행 \$496 억, 무담보 채권 \$203 억을 조달했다. 장기부채는 반년 만에 \$465 억에서 \$982 억으로 두 배 넘게 불었고, 발행주식수도 분기 중 1.2% 증가해 희석 부담이 현실화되고 있다.

광고 사업은 여전히 전체 매출의 약 68%를 차지하며 검색 매출이 전년 동기 대비 17% 성장했다. 미국 법인세 수입이 전년 동기 대비 25.6% 늘어나는 환경에서 광고주 예산 기반이 견조하다는 점은 긍정적이다. 다만 영업마진 34.0%는 직전 분기 36.1% 대비 2%p 하락했는데, 계절성과 AI 투자 비용의 본격 반영이 겹친 결과로 보인다. 매출이 전망을 상회했음에도 영업이익 서프라이즈가 +1.0%에 그친 점은 초과 매출이 비용으로 상당 부분 흡수됐음을 보여준다.

펀더멘털은 **강함**이다. 클라우드 82% 가속과 광고 17% 성장의 두 트랙 성장 엔진이 작동하고 있다. 밸류에이션은 **적정 수준**이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 23.7 배는 5 년 평균 21.5 배 대비 10% 프리미엄이지만, 클라우드 이익 기여 확대 속도를 감안하면 과도하지 않다. 종합 의견은 **매수 유지**다. 잉여현금흐름 적자와 주식



회석은 분명한 리스크이나, 클라우드 성장 가속·수주잔고 \$5,140 억·광고 수요 견조함이 중기 이익 성장을 뒷받침한다. 발표 전 7.8% 조정이 선반영된 현 수준에서 비중을 줄일 이유는 없다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$1,198 억	\$1,170 억	+2.4%	—
영업이익	\$408 억	\$404 억	+1.0%	—
발표 주당순이익(GAAP)	\$9.11	\$2.87	— (평가의 포함)	—
경상 주당순이익(추정)	\$2.6~2.8	\$2.87	-2.4%~-3.8%	—
Google Cloud 매출	\$248 억	—	—	—
잉여현금흐름	-\$59 억	—	—	—
연간 자본지출 전망	—	\$1,757 억	—	\$1,950~2,050 억 → 상회
클라우드 수주잔고	\$5,140 억	—	—	—

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q2	26 Q1	26 Q2 컨센	26 Q2 실적	26 Q2 서프라이즈	26 Q3(E)
매출	96.43	109.90	116.93	119.80	+2.45%	123.97
순이익	28.20	32.10	35.26	35.01	-0.73%	37.17
EPS	2.31	2.62	2.89	2.85	-1.49%	3.02

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

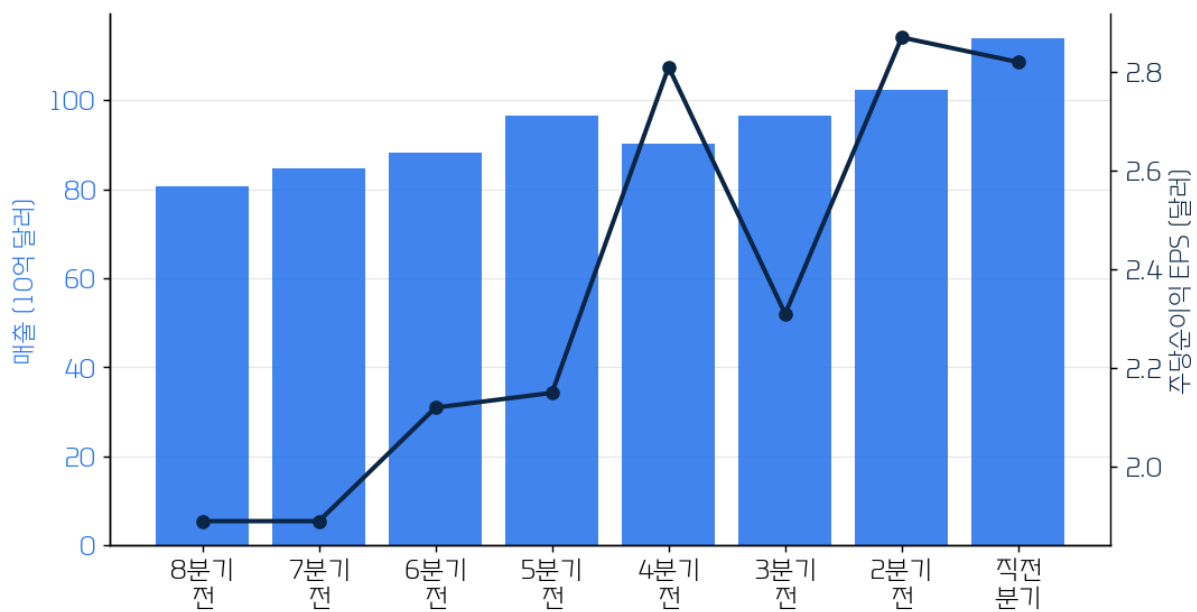
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	350.02	402.84	488.49	585.57	691.33
↳ 증가율	13.87%	15.09%	21.26%	19.87%	18.06%
매출총이익	203.71	240.30	298.03	357.04	421.73
↳ 마진	58.20%	59.65%	61.01%	60.97%	61.00%
EBITDA	150.49	175.13	231.97	292.55	367.71
↳ 마진	42.99%	43.47%	47.49%	49.96%	53.19%
영업이익 (EBIT)	112.39	129.04	170.26	210.02	250.78
↳ 마진	32.11%	32.03%	34.86%	35.87%	36.28%
순이익	100.12	132.17	174.67	182.00	214.10
↳ 마진	28.60%	32.81%	35.76%	31.08%	30.97%
EPS	8.04	10.81	14.23	14.68	17.32
↳ 증가율	38.62%	34.45%	31.60%	3.19%	18.01%
잉여현금흐름 (FCF)	72.76	73.27	17.91	2.71	43.93
P/E	22.9x	29.0x	24.0x	23.3x	19.7x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

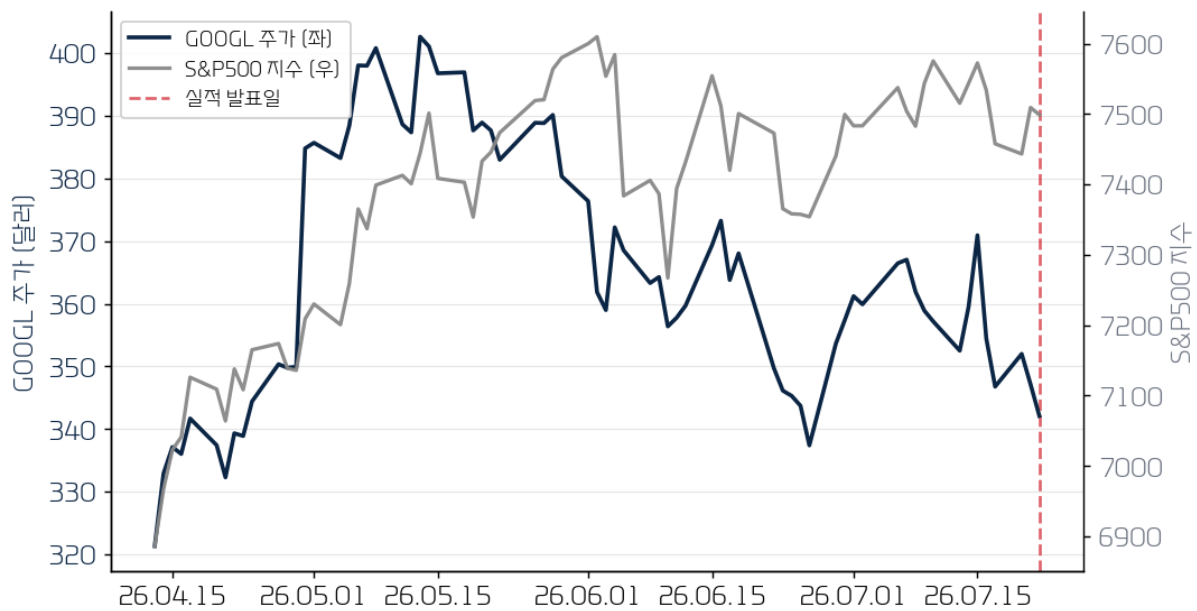
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



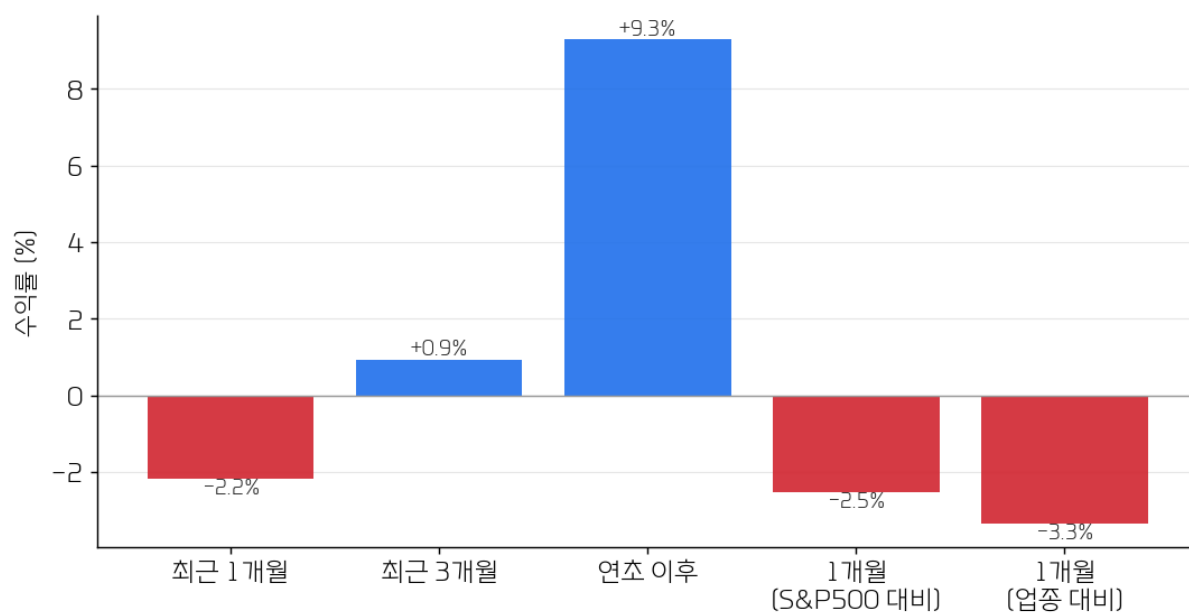
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



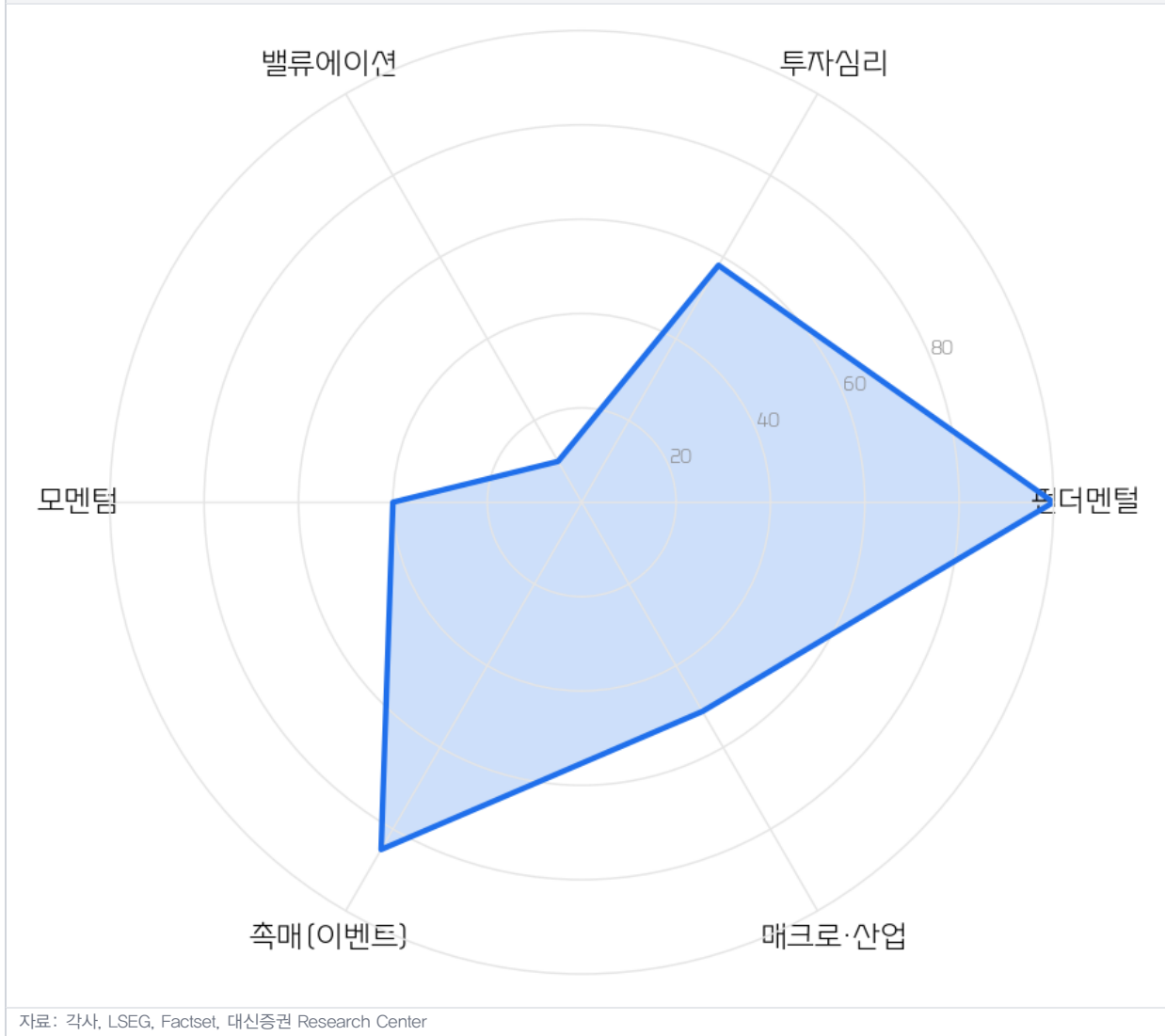
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.