

Global Tech

구글의 질주, 속도만큼 중요한건 체력

글로벌 테크 박재환 6158/jaehwan124@

“ 구글의 2분기 클라우드 매출은 247.8억달러(+82% yoy)를 기록하며 시장 컨센서스를 상회. 성장률은 전분기 63% 수준에서 재차 가속화되었으며, 클라우드 OPM 역시 36%로 역대 최고치를 기록. **AI 인프라 투자가 단순한 수요 기대를 넘어 실제 매출 성장과 수익성 개선으로 연결되고 있음을 확인.**

“ AI 서비스 사용량과 중장기 수요 가시성도 확대. 구글 모델 API는 분당 220억개의 토큰을 처리하며 전분기 160억개에서 큰 폭으로 증가. 구글 클라우드 RPO 역시 5,140억달러로 전분기 대비 500억달러 이상 증가했으며, 이 중 절반 가량은 향후 24개월 내 매출로 인식될 예정. AI 컴퓨팅 수요가 여전히 하이퍼스케일러의 가용 용량을 크게 상회하고 있으며, 향후 클라우드 성장에 대한 가시성도 높아지고 있음을 시사.

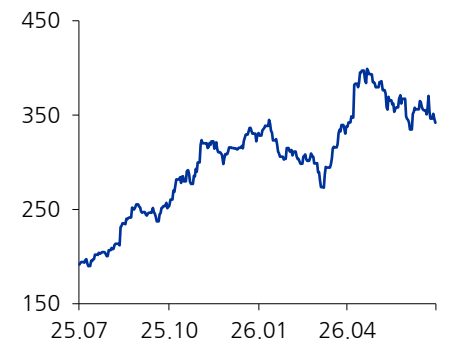
“ 견조한 AI 수요에 대응하기 위한 투자 규모도 확대. 2분기 캐פק스는 449억 달러를 기록했으며, 2026년 연간 캐פק스 가이드는 중앙값 기준 기존 1,850억달러에서 2,000억달러로 상향 조정. 2027년 캐פק스 역시 상당한 폭으로 증가할 것이라는 기조를 유지. 다만 **급격한 투자 확대로 FCF는 아마존에 이어 -58.6억달러로 마이너스 전환하며, AI 성장에 필요한 선행 투자와 현금흐름 부담 사이의 간극이 확대.**

“ 구글은 3분기 대형 고객형 컴퓨팅 용량을 확보하기 위해 외부 네오클라우드 및 코로케이션 사업자와의 계약을 확대할 계획이라고 언급. 외부 인프라 활용은 공급 부족을 빠르게 해소할 수 있으나, 자체 데이터센터 대비 높은 원가로 향후 클라우드 마진 압박 요인으로 작용할 가능성이 있음. 강한 성장 지표에도 불구하고 **실적발표 이후 주가가 3% 이상 하락한 배경도 FCF의 마이너스 전환과 외부 컴퓨팅 계약 확대에 따른 수익성 부담 우려로 판단.** 시장은 단순한 AI 수요 강세를 넘어 투자 효율성에 대한 증명을 요구.

“ 구글의 실적 이외에도 AMD와 엔트로픽의 협력 확대, 오픈AI 데이터센터 용량 증설 등 AI 반도체 수요에 긍정적인 소식은 지속. 향후 실적을 발표할 아마존, 마이크로소프트는 클라우드 성장 가속과 캐פק스 확대 기조가 예상되며, 메타도 클라우드 사업 진입을 위한 캐פק스 확대를 기대해 볼 수 있음. 그러나 **시장의 관심은 단순 캐פק스 규모보다 모델랩과 CSP 등 주요 전방 업체들의 수익성, 즉 AI 캐פק스의 지속 가능성으로 이동.** 따라서 남은 하이퍼스케일러의 실적 발표도 단순 캐פק스 확대를 넘어 성장과 투자 효율성 개선이 동반되는지가 주요 관전 포인트가 될 것으로 예상.

알파벳 주가 추이

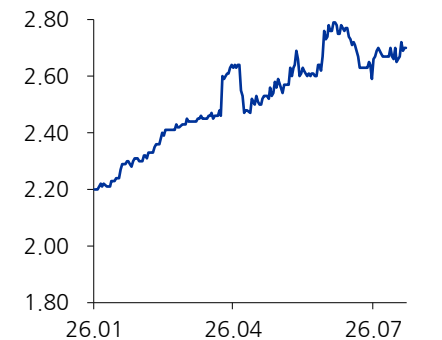
(달러)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

H100 렌탈가 추이

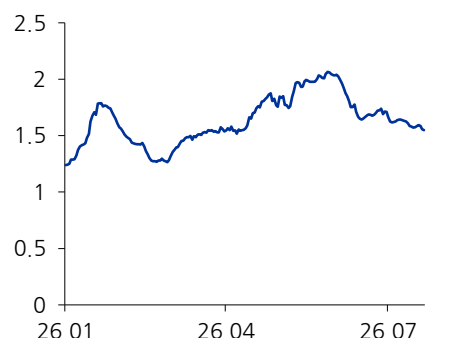
(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

토큰 지출 인덱스 추이

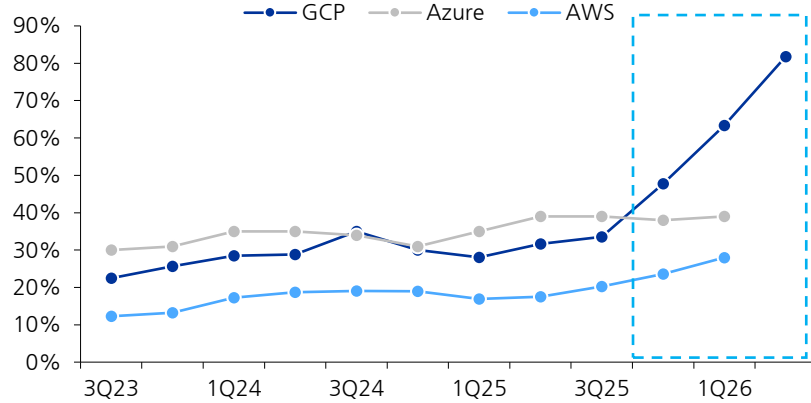
(달러)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

구글 클라우드 성장률은
전년비 82%로 가속화

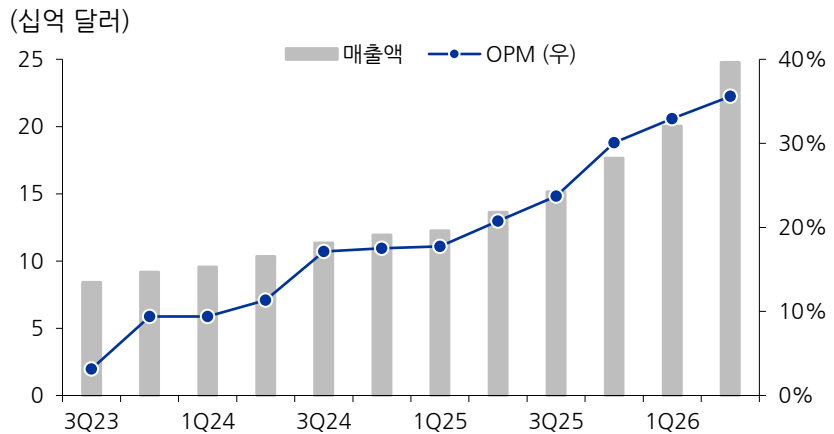
하이퍼스케일러 클라우드 성장률 추이



자료: 유진투자증권

클라우드 매출 고성장과
함께 OPM도 36%로
역대 최고치를 달성

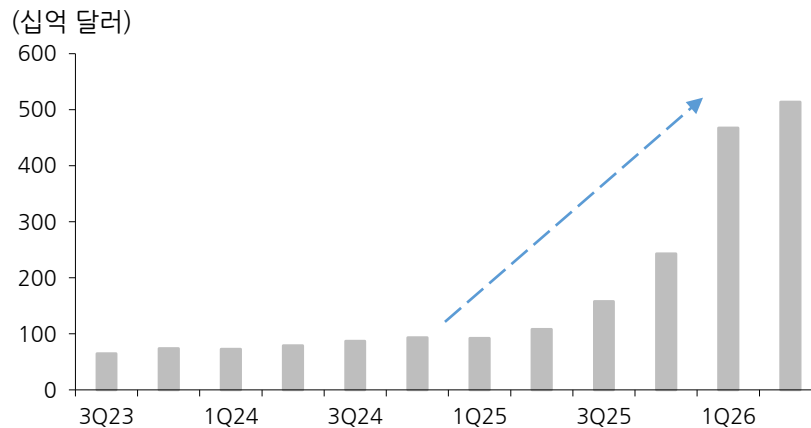
구글 클라우드 매출액, OPM 추이



자료: 유진투자증권

2분기 클라우드 RPO는
전분기 대비 500억달러
증가한 5,140억달러를
기록하며 중장기 성장
가시성을 확보

구글 클라우드 RPO 추이

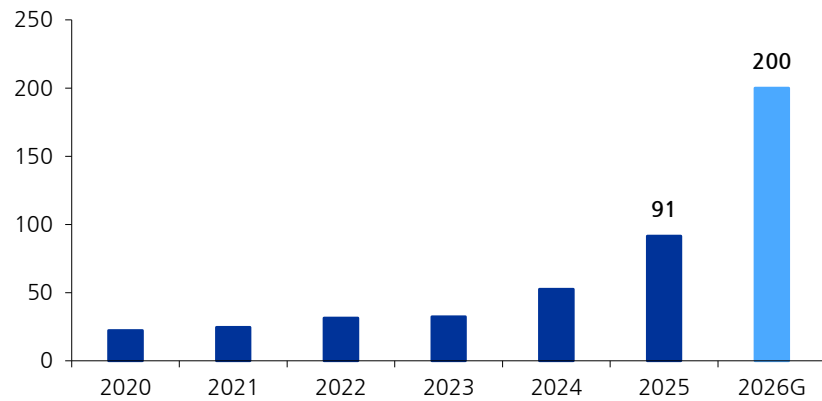


자료: 유진투자증권

2026년 연간 캐팩스
가이드는 2,000억달러로
상향 조정, 2027년에도
큰 폭의 투자 확대
기조를 유지

구글 캐팩스 추이 및 가이드스

(십억 달러)

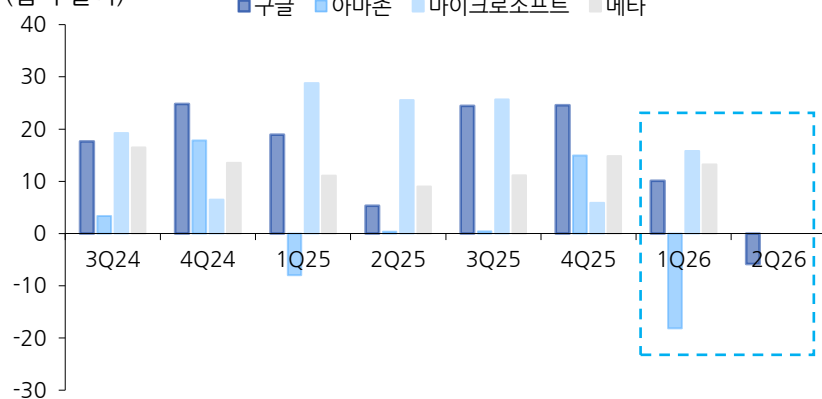


자료: 유진투자증권

급증하는 AI 캐팩스로
인해 구글 FCF는 -58.6억
달러로 마이너스 전환

하이퍼스케일러 FCF 추이

(십억 달러)



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)