true friend 한국투자증권

마이크로소프트(MSFT US)

아쉽긴 하지만 마소는 마소다

- FY1Q26 실적은 예상보다 견조
- 아쉬운 부분은 있지만, Azure 중장기 성장세는 이어질 것
- 길게 보면 문제없다, 긍정적인 의견 제시

FY1Q26 실적은 예상보다 견조

마이크로소프트(MS)의 FY1Q26(7~9월) 실적은 예상보다 견조했다. 매출액(776억달러, +18%, 이하 모두 YoY 기준), 영업이익(380억달러, +24%, OPM 49%), EPS(3.72달러, +13%)는 컨센서스를 각각 3%, 8%, 1% 상회했다. 사업부별로 PBP(Productivity & Business Processes), IC(Intelligent Cloud), MPC(More Personal Computing) 매출은 각각 17%, 28%, 4% 증가했다. 서프라이즈 폭은 MPC가 7%로 가장 높았다(타 부문 매출 컨센 2% 상회). 한편, Azure 매출은 39%(컨센 +37%) 성장했지만, 최근 2개 분기 연속으로 YoY 매출 성장률이 전분기보다 높아지는 흐름(FY2Q25 +31%→FY3Q25 +35%→FY4Q25 +39%)은 멈췄다.

아쉬운 부분은 있지만, Azure 중장기 성장세는 이어질 것

실적 발표 후 MS 주가는 after market에서 하락했다. 주가와 상관관계가 높은 FY2Q26(10~12월) Azure 매출액 증가율 가이던스가 FY1Q26보다 낮은 37%로 제시된 영향이 크다. MS가 향후 2년간 데이터센터 면적을 2배 확대할 예정이지만, 여전히 AI 인프라에 대한 초과 수요가 강해 FY2026(25년 7월~26년 6월)까지 capa가 제약될 것임을 반영한 수치다. MS가 FY2Q26 Capex 가이던스를 1,400억달러(리스 포함)로 기존 대비 21% 상향 조정한 점도 capa 제약에서 벗어나기 위한 투자 확대로 해석할 수 있다. 시계열을 향후 2년으로 늘려서 바라보면 MS의 높은 FY1Q26 Azure RPO(잔여계약가치, 3,920억달러, +51%)는 MS가 capa 제약에서 벗어나며 클라우드/AI 매출이 꾸준히 늘어날 것임을 암시한다. 참고로 동 RPO는 MS가 10월 28일에 OpenAI와 맺은 2,500억달러 약정은 포함하지 않는 수치다. 한편, 투자 증가로 MS의 FY2Q26 영업이익률은 45%로 소폭 낮아질 전망이다.

길게 보면 문제없다, 긍정적인 의견 제시

MS는 알파벳과 함께 AI 풀 스택 역량이 점차 강화될 것이다. OpenAI 영리법인의 지분 27%를 확보하며 관련 우려가 완화됐고, 현재 9억명이 넘은 AI 관련 유저도 지속적으로 늘어날 것이다. MS에 대한 긍정적인 의견을 제시한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 10. 31

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P 500(10/29)	6,891
주가(10/29, 달러)	541.6
시가총액(십억달러)	4,025.0
52주 최고/최저가(달러)	555.5/344.8
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	10,037.0
유동주식비율(%)	100.0

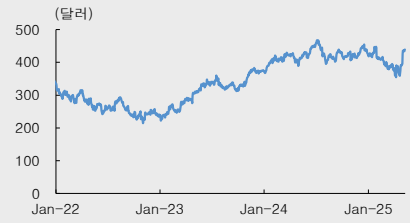
Valuation 지표

	2025	2026F	2027F
PER(x)	36.5	34.7	29.5
PBR(x)	10.8	8.8	6.8
ROE(%)	29.5	25.3	23.1
DY(%)	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	22.9	21.1	18.1
EPS(달러)	13.6	15.6	18.4
BPS(달러)	46.2	61.6	79.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.6	37.0	25.2
S&P 500 대비(%p)	1.5	10.7	5.6

주가추이



자료: Bloomberg, Factset

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	98.6	1.4	0.0

자료: Bloomberg, Factset

이동연
dy.lee@koreainvestment.com

김미래
miraekim@koreainvestment.com

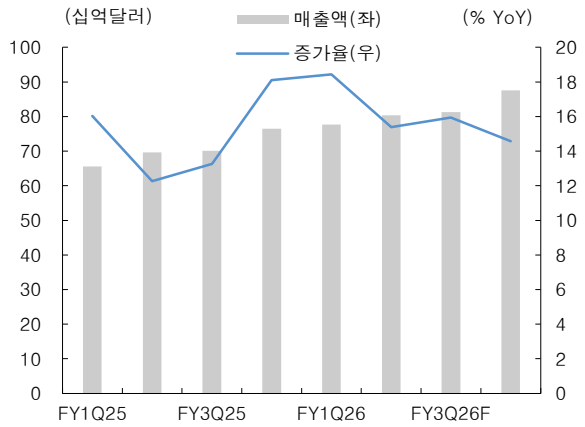
<표 1> 분기 실적 추이

(단위: 백만달러, % YoY, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	65,585	69,632	70,066	76,441	77,673	80,348	81,242	87,581
% YoY	*16.0*	*12.3*	*13.3*	*18.1*	*18.4*	*15.4*	*16.0*	*14.6*
Productivity & Business Processes	28,317	29,437	29,944	33,112	33,020	33,360	33,777	36,800
% YoY	*12.2*	*13.9*	*10.5*	*15.7*	*16.6*	*13.3*	*12.8*	*11.1*
Intelligent Cloud	24,092	25,544	26,751	29,878	30,897	32,210	33,656	37,049
% YoY	*20.4*	*18.6*	*20.8*	*25.6*	*28.2*	*26.1*	*25.8*	*24.0*
More Personal Computing	*13,176*	*14,651*	*13,371*	*13,451*	*13,756*	*14,963*	*13,785*	*13,868*
% YoY	*16.8*	*0.1*	*6.1*	*9.2*	*4.4*	*2.1*	*3.1*	*3.1*
EBITDA	42,240	43,094	45,220	50,099	55,505	52,639	54,276	57,315
EBITDA 마진	*64.4*	*61.9*	*64.5*	*65.5*	*71.5*	*65.5*	*66.8*	*65.4*
영업이익	30,552	31,653	32,000	34,323	37,961	36,321	36,839	39,109
영업이익률	*46.6*	*45.5*	*45.7*	*44.9*	*48.9*	*45.2*	*45.3*	*44.7*
순이익	24,667	24,108	25,824	27,233	30,833	28,682	28,932	30,926
순이익률	*37.6*	*34.6*	*36.9*	*35.6*	*39.7*	*35.7*	*35.6*	*35.3*

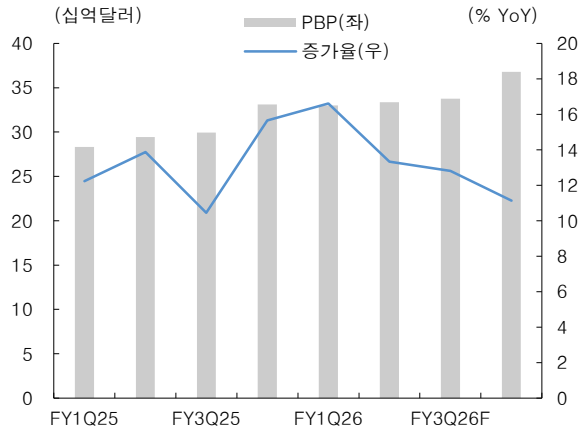
주: GAAP 기준 / 자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

[그림 2] 1Q26 매출 +18.4% YoY 증가



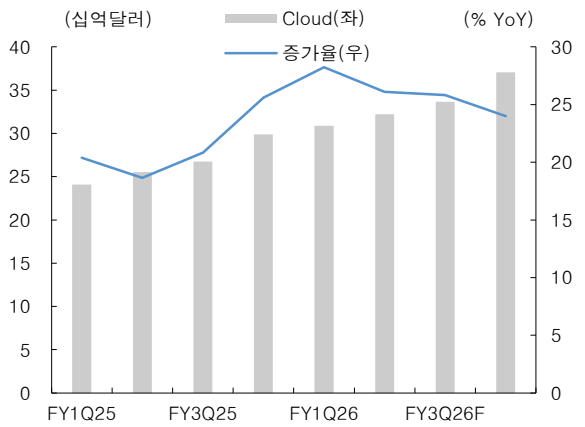
자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

[그림 3] 1Q26 Productivity & Business Processes 매출 +16.6% YoY 증가



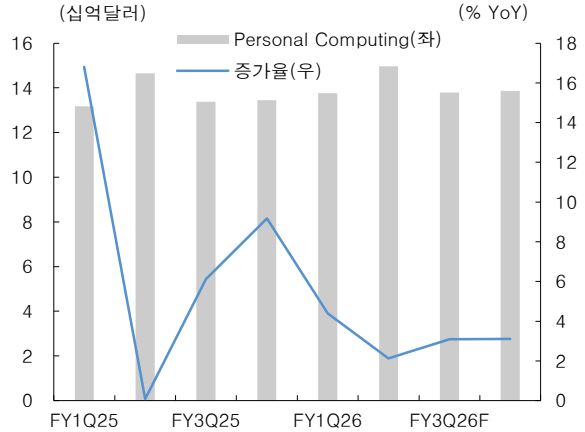
자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

[그림 4] 1Q26 Intelligent Cloud 매출 +28.2% YoY 증가



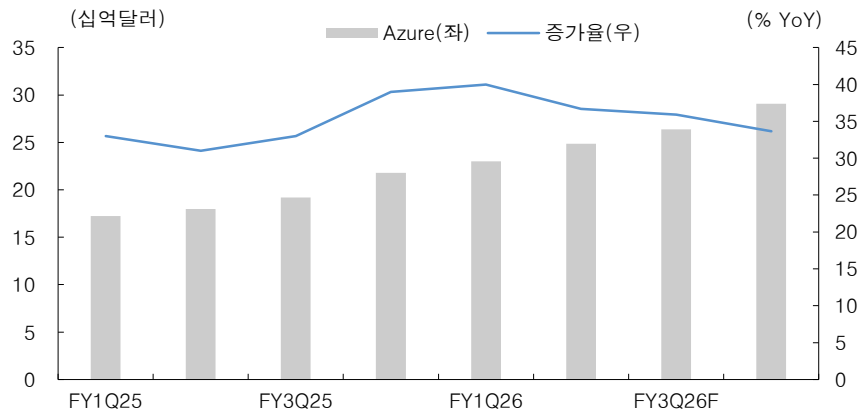
자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

[그림 5] 1Q26 Personal Computing 매출 +4.4% YoY 증가



자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

[그림 6] 1Q26 Azure and other cloud services 매출 +39% YoY 증가



자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

<표 7> 실적 및 주요 지표

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액(백만달러)	198,270	211,915	245,122	281,724	324,435	372,086
영업이익(백만달러)	83,383	88,523	109,433	128,528	147,772	170,120
영업이익률(%)	*42.1*	*41.8*	*44.6*	*45.6*	*45.5*	*45.7*
세전이익(백만달러)	83,716	89,311	107,787	123,627	143,778	167,862
순이익(백만달러)	72,738	72,361	88,136	101,832	116,245	137,221
순이익률(%)	*36.7*	*34.1*	*36.0*	*36.1*	*35.8*	*36.9*
EBITDA(백만달러)	97,843	109,090	139,500	162,681	200,140	226,922
EBITDA 마진(%)	*49.3*	*51.5*	*56.9*	*57.7*	*61.7*	*61.0*
EPS(달러)	9.7	9.7	11.8	13.6	15.6	18.3
EPS 증가율(% YoY)	*19.9*	*0.3*	*21.9*	*15.6*	*14.3*	*17.2*
BPS(달러)	22.2	27.6	36.1	46.2	61.6	79.4
DPS(달러)	2.5	2.7	3.0	3.3	3.5	3.9
ROA(%)	*19.0*	*17.8*	*17.2*	*16.5*	*16.3*	*16.7*
ROE(%)	*41.5*	*35.5*	*32.7*	*29.5*	*25.3*	*23.1*
배당수익률(%)	*1.0*	*0.8*	*0.7*	*0.7*	*0.7*	*0.7*
순차입금(백만달러)	(54,976)	(64,025)	(23,913)	(51,414)	(78,838)	(132,109)
PER(x)	27.9	34.7	37.9	36.5	34.7	29.5
PBR(x)	11.6	12.3	12.4	10.8	8.8	6.8
EV/EBITDA(x)	19.5	24.5	25.5	22.9	21.1	18.1

주: 10월 29일 종가, GAAP 기준
자료: 마이크로소프트, Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.