GLOBAL
EQUITY

2026. 1. 29.

글로벌주식팀
이영진 Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

마이크로소프트 (MSFT US)

F2Q26 Review – 성장 한판 쉴래? 근데 남들은 안 쉬어

- 긍정적 실적과 가이던스지만, 밋밋한 느낌. RPO는 성장했지만, Azure 성장 둔화
- 공급을 넘어서는 수요 지속. 코파일럿, Foundry, Fabric을 비롯한 AI 스택 성장
- AI 확산 및 가속화에 따라 기술 스택 전 계층에서 TAM 증가 강조

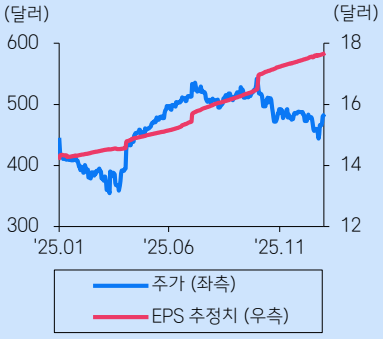
▶ 종목 정보

현재주가	481.63 USD
블룸버그 평균목표주가	622.99 USD
시가총액 (달러)	3,579.7 십억 달러
시가총액 (원)	5,092.2 조원
Shares (float)	7,432.4 백만주 (99%)
52주 최저//최고	344.79 / 555.45 달러
90일-평균거래대금	10.1 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Software
주요 주주	1. Vanguard (8.8%)
	2. BlackRock (4.9%)
	3. SSgA Funds (4.0%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Microsoft (%)	(1.2)	(6.0)	7.7
Nasdaq 대비 (%pts)	(2.4)	(18.7)	(13.2)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

WHAT'S THE STORY?

도파민 빠진 무난한 실적의 연속: 매출과 이익단 등에서 긍정적 실적. Azure 성장과 함께 AI 스택 관련 세부 모멘텀 지속 확인. 다만 F3Q 가이던스는 기대치에 부합하는 수준으로 이전 대비 상회율 둔화. 밋밋한 실적이 이어지며, AI 산업 트렌드 내 포지셔닝에 대한 의구심도 확대

F2Q 매출 812.7억 달러(+17% 및 +15% 고정환율 기준)로 컨센서스 803.1억 달러 상회(1.2%). 다만 F1Q 상회율 3% 대비 축소. Microsoft Cloud 매출 515 달러(+26% 및 +24% 고정환율 기준) 성장은 F1Q와 유사한 수준. 예상대로 오픈AI 및 앤스로픽 신규 약정 반영에 따른 Commercial Bookings 고성장. +230% 및 +228%(고정환율 기준) Commercial RPO 6,250억 달러(+110%)도 성장 가속화(vs F4Q +37% 및 F1Q +51%). RPO 평균 기간은 2.5년으로 소폭 증가(vs F1Q 2년). cRPO 비중 25%(1,563억 달러, +39%)

F2Q 영업이익률 47.1%은 컨센서스 45.6% 상회. 다만 F1Q 48.9% 대비 하락. EPS $4.14는 컨센서스 $3.91 상회. Microsoft Cloud 이익률 67%로 1%p 하락. AI 인프라 확장 및 AI 제품 사용량 증가 영향. Azure와 MS 365 커머셜 클라우드의 효율성 개선을 통한 상쇄 지속 강조. F2Q 매출 가이던스 795-806억 달러로 컨센서스 801억 달러 부합. 긍정적 환 영향은 매출 +3%p 영향으로 확대. 영업이익률 소폭 하락 전망

Azure 성장은 벌써 둔화?: F2Q Azure 성장률 +39% 및 +38%(고정환율 기준). F1Q 대비 1%p 둔화. 컨센서스(Factset)는 각각 +38.4% 및 +37.8%. 고정환율 기준 가이던스 +37% 상회율도 1%p로 축소. F1Q는 2%p 상회. F3Q Azure 성장률 가이던스 +37-38%(고정환율 기준)도 컨센서스 +37% 소폭 상회 수준

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(6월 결산, 백만달러)	F2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	81,273	80,308	1.2	16.7	4.6
영업이익	38,275	36,605	4.6	20.9	0.8
순이익	38,458	28,836	33.4	59.5	38.6
EPS (달러)	4.14	3.971	5.9	28.2	0.2
이익률 (%)					
영업이익	47.1	45.6			
순이익	47.3	35.9			

자료: Microsoft, Factset

공급을 초과하는 수요 속 CapEx 전략: 공급을 초과하는 수요 지속 강조. F2Q CapEx 375억 달러(리스 포함, +66% YoY)로 컨센서스 366.6억 달러 상회. 금융 리스 67억 달러 및 PP&E 지출액 298.8억 달러(+89.1% YoY 및 +54.1% QoQ). 컨센서스 234.8억 달러 상회. 전체 CapEx 2/3은 CPU 및 GPU와 같은 단기 자산. 나머지는 향후 15년 이상의 수익화를 지원할 장기 자산. F2Q에만 1GW 캐파 추가. 여러 벤더의 반도체와 자체 반도체를 활용해 성능, 비용, 공급 측면에서 최적의 성능 제공 목표

다만 클라우드 인프라 구축 변동성과 금융리스 인도 시점에 따라 CapEx는 순차적으로 감소 전망. FY26 CapEx 전망과 캐파 제약 해소 시기(기존 FY26 말)에 대한 업데이트도 부재. 공급 제약이 구조적 장기 이슈라는 점을 언급한 정도. 단순한 캐파 확장을 넘어 달러 및 와트 당 토큰 처리 효율성 추구. 특히 최신 모델을 노후 플릿에서도 계속 실행해 지속성을 확보하고, 내용 연수가 지날수록 효율성이 높아져 마진이 개선된다는 입장

CapEx 성장 대비 Azure 성장 속도가 더디다는 질문에 대해서는 전체 스택 성장을 위한 전략적 배분 강조. GPU 배치는 장기적 결정으로 퍼스트파티 제품 사용 증가를 해결하고 R&D 및 제품 혁신에 투입. 남는 캐파를 Azure 고객 수요 충족 목적으로 활용. F1Q와 2Q 도입 GPU를 모두 Azure에 배정했다면 40% 이상 성장했을 것이라는 점 강조. 공급 제약 하에서 장기 최적화 포트폴리오 구축 전략

AI 스택 전반의 성장도 계속된다: 다양한 도메인 전반에 걸쳐 코파일럿 제품군을 빠르게 혁신 중. 다만 코파일럿 MAU에 대한 업데이트 부재. 코파일럿 앱 DAU 3배 증가 MS 365 코파일럿 DAU 10배 증가, 유저 당 대화 수 2배 증가 정도 언급. 깃허브 코파일럿 유료 구독자는 470만 명(+75%).

Microsoft Fabric 매출 60% 성장세 유지. 유료 고객 31,000개(vs F1Q 28,000개). 매출 런 레이트 20억 달러 돌파. Foundry 분기당 100만 달러 이상 지출 고객 +80%. 250개 이상 고객이 올해 1조 토큰 이상 처리 예상.

IC(Intelligent Cloud): F2Q 매출 329.1억 달러(+29% 및 +28% 고정환율 기준)로 컨센서스 324억 달러 상회(1.6%). 가이던스 332.5-325.5억 달러도 상회. 성장 가속화. 플릿 전반의 효율성 개선으로 일부 캐파를 Azure로 재할당. Azure 성장에는 포트폴리오에 대한 견조한 수요와 워크로드 전반에 걸친 성장 지속. F3Q 매출 가이던스 341-344억 달러(+28%)로 컨센서스 338.1억 달러 상회(1.3%)

PBP(Productivity and Business Processes): F2Q 매출 341.2억 달러(+16% 및 +14% 고정환율 기준)로 컨센서스 334.8억 달러 상회(1.9%). 가이던스 333-336억 달러 상회. MS 365 Commercial은 코파일럿 기여 확대와 ARPU 성장 영향. MS 365 Consumer는 ARPU 성장과 구독자 수 6% 성장 효과. F3Q 매출 가이던스 342.5-345.5억 달러(+14.9%)로 컨센서스 337.4억 달러 상회(1.9%)

MPC(More Personal Computing): F2Q 매출 142.5억 달러(-3% 및 -3% 고정환율 기준)로 컨센서스 143.7억 달러 하회(-0.8%). 가이던스 139.5-144.5억 달러 부합. Windows 10 지원 종료 효과 지속. 메모리 가격 상승을 앞두고 높은 재고 레벨 유지. 검색 광고(+10% YoY) 성장률 둔화 지속. 서드파티 파트너십 효과 정상화. F3Q 매출 가이던스 123-128억 달러(-6.1%)는 컨센서스 136.2억 달러 하회(-7.9%)

마이크로소프트 손익계산서 요약

(6월 결산, 백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	**50,122**	**52,747**	**52,857**	**56,189**	**56,517**	**62,020**	**61,858**	**64,727**	**65,585**	**69,632**	**70,066**	**76,441**	**77,673**	**81,273**	**211,915**	**245,122**	**281,724**
성장률 (YoY, %)	10.6	2.0	7.1	8.3	12.8	17.6	17.0	15.2	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	6.9	15.7	14.9
매출원가	15,452	17,488	16,128	16,795	16,302	19,623	18,505	19,684	20,099	21,799	21,919	24,014	24,043	25,978	65,863	74,114	87,831
매출총이익	34,670	35,259	36,729	39,394	40,215	42,397	43,353	45,043	45,486	47,833	48,147	52,427	53,630	55,295	146,052	171,008	193,893
매출총이익률 (%)	**69.2**	**66.8**	**69.5**	**70.1**	**71.2**	**68.4**	**70.1**	**69.6**	**69.0**	**67.1**	**67.5**	**67.1**	**68.4**	**66.5**	**68.9**	**69.8**	**68.8**
영업비용	13,152	14,860	14,377	15,140	13,320	15,365	15,772	17,118	14,934	16,180	16,147	18,104	15,669	17,020	57,529	61,575	65,365
연구개발비	6,628	6,844	6,984	6,739	6,659	7,142	7,653	8,056	7,544	7,917	8,198	8,829	8,146	8,504	27,195	29,510	32,488
판매비 및 마케팅비	5,126	5,679	5,750	6,204	5,187	6,246	6,207	6,816	5,717	6,440	6,212	7,285	5,717	6,584	22,759	24,456	25,654
일반관리비	1,398	2,337	1,643	2,197	1,474	1,977	1,912	2,246	1,673	1,823	1,737	1,990	1,806	1,932	7,575	7,609	7,223
영업이익	**21,518**	**20,399**	**22,352**	**24,254**	**26,895**	**27,032**	**27,581**	**27,925**	**30,552**	**31,653**	**32,000**	**34,323**	**37,961**	**38,275**	**88,523**	**109,433**	**128,528**
영업이익률 (%)	42.9	38.7	42.3	43.2	47.6	43.6	44.6	43.1	44.6	46.6	45.5	45.7	45.6	48.9	41.8	44.6	45.6
세전이익	21,572	20,339	22,673	24,727	27,284	26,526	26,727	27,250	30,269	29,365	31,377	32,616	34,301	48,246	89,311	107,787	123,627
세전이익률 (%)	43.0	38.6	42.9	44.0	48.3	42.8	43.2	42.1	46.2	42.2	44.8	42.7	44.2	59.4	42.1	44.0	43.9
순이익	**17,556**	**16,425**	**18,299**	**20,081**	**22,291**	**21,870**	**21,939**	**22,036**	**24,667**	**24,108**	**25,824**	**27,233**	**27,747**	**38,458**	**72,361**	**88,136**	**101,832**
순이익률 (%)	35.0	31.1	34.6	35.7	39.4	35.3	35.5	34.0	37.6	34.6	36.9	35.6	35.7	47.3	34.1	36.0	36.1

자료: Microsoft, 삼성증권

마이크로소프트 사업부별 매출 및 영업이익

(6월 결산, 백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q25
매출액	50,122	52,747	52,857	56,189	56,517	62,020	61,858	64,727	65,585	69,632	70,066	76,441	77,673	81,273
PBP	22,074	22,602	23,926	25,549	25,226	25,854	27,113	28,627	28,317	29,437	29,944	33,112	33,020	34,116
IC	16,885	17,926	18,244	19,889	20,013	21,525	22,141	23,785	24,092	25,544	26,751	29,878	30,897	32,907
MPC	11,163	12,219	10,687	10,751	11,278	14,641	12,604	12,315	13,176	14,651	13,371	13,451	13,756	14,250
성장률 (전년대비, %)														
매출액	10.6	2.0	7.1	8.3	12.8	17.6	17.0	15.2	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7
PBP					14.3	14.4	13.3	12.0	12.3	13.9	10.4	15.7	16.6	15.9
IC					18.5	20.1	21.4	19.6	20.4	18.7	20.8	25.6	28.2	28.8
MPC					1.0	19.8	17.9	14.5	16.8	0.1	6.1	9.2	4.4	(2.7)
비중 (%)														
PBP	44.0	42.8	45.3	45.5	44.6	41.7	43.8	44.2	43.2	42.3	42.7	43.3	42.5	42.0
IC	33.7	34.0	34.5	35.4	35.4	34.7	35.8	36.7	36.7	36.7	38.2	39.1	39.8	40.5
MPC	22.3	23.2	20.2	19.1	20.0	23.6	20.4	19.0	20.1	21.0	19.1	17.6	17.7	17.5
영업이익														
PBP	11,940	11,483	12,776	13,875	14,297	14,515	15,143	15,706	16,516	16,885	17,379	18,993	20,407	20,599
IC	6,750	6,727	7,017	7,917	8,908	9,555	9,515	9,835	10,503	10,851	11,095	12,140	13,391	13,873
MPC	2,828	2,189	2,559	2,462	3,690	2,962	2,923	2,384	3,533	3,917	3,526	3,190	3,585	3,803
영업이익률 (%)														
PBP	54.1	50.8	53.4	54.3	56.7	56.1	55.9	54.9	58.3	57.4	58.0	57.4	61.8	60.4
IC	40.0	37.5	38.5	39.8	44.5	44.4	43.0	41.3	43.6	42.5	41.5	40.6	43.3	42.2
MPC	25.3	17.9	23.9	22.9	32.7	20.2	23.2	19.4	26.8	26.7	26.4	23.7	26.1	26.7

참고: 24년 8월 사업부 재분류 기준
자료: Microsoft, 삼성증권

포괄손익계산서

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**168,088**	**198,270**	**211,915**	**245,122**	**281,724**
매출원가	52,232	62,650	65,863	74,114	87,831
매출총이익	**115,856**	**135,620**	**146,052**	**171,008**	**193,893**
판매관리비	25,224	27,725	30,334	32,065	32,877
R&D비용	20,716	24,512	27,195	29,510	32,488
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	**83,729**	**100,304**	**105,259**	**135,275**	**168,205**
유무형자산상각비	11,686	14,460	13,861	22,287	34,153
영업이익	**69,916**	**83,383**	**88,523**	**109,433**	**128,528**
영업외손실	(1,186)	(333)	(788)	1,646	4,901
세전이익 (조정)	**69,870**	**83,255**	**90,212**	**107,905**	**123,992**
비경상손실	(1,232)	(461)	901	118	365
세전이익 (GAAP)	**71,102**	**83,716**	**89,311**	**107,787**	**123,627**
법인세비용	9,831	10,978	16,950	19,651	21,795
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**61,271**	**72,738**	**72,361**	**88,136**	**101,832**
EPS (GAAP, 달러)	**8.12**	**9.70**	**9.72**	**11.86**	**13.70**
수정 EPS (달러)	**8.05**	**9.65**	**9.68**	**11.80**	**13.64**

재무상태표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**184,406**	**169,684**	**184,257**	**159,734**	**191,131**
현금 및 현금성자산	130,334	104,757	111,262	75,543	94,565
매출채권	38,043	44,261	48,688	56,924	69,905
재고자산	2,636	3,742	2,500	1,246	938
비유동자산 총계	**149,373**	**195,156**	**227,719**	**352,429**	**427,872**
순 유형자산	70,803	87,546	109,987	154,552	229,789
기타 비유동자산	72,586	100,719	107,853	183,277	182,678
자산 총계	**333,779**	**364,840**	**411,976**	**512,163**	**619,003**
유동부채 총계	**88,657**	**95,082**	**104,149**	**125,286**	**141,218**
매입채권	27,394	33,728	33,256	39,577	48,644
단기차입금	10,825	6,037	8,853	14,871	11,595
기타 유동부채	50,438	55,317	62,040	70,838	80,979
비유동부채 총계	**103,134**	**103,216**	**101,604**	**118,400**	**134,306**
장기차입금	71,453	72,363	70,588	82,981	100,589
기타 비유동부채	31,681	30,853	31,016	35,419	33,717
부채 총계	**191,791**	**198,298**	**205,753**	**243,686**	**275,524**
보통주자본금/주식발행초과금	83,111	86,939	93,718	100,923	109,095
이익잉여금	57,055	84,281	118,848	173,144	237,731
자본 총계	**141,988**	**166,542**	**206,223**	**268,477**	**343,479**
부채 및 자본 총계	**333,779**	**364,840**	**411,976**	**512,163**	**619,003**

현금흐름표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**76,740**	**89,035**	**87,582**	**118,548**	**136,162**
당기순이익	61,271	72,738	72,361	88,136	101,832
감가상각비 & 무형자산상각비	11,686	14,460	13,861	22,287	34,153
비현금항목	2,662	(589)	1,468	233	1,602
비현금 운전자본 변동	1,121	2,426	(108)	7,892	(1,425)
투자활동에서의 현금흐름	**(27,577)**	**(30,311)**	**(22,680)**	**(96,970)**	**(72,599)**
고정&무형자산 변동	(20,622)	(23,886)	(28,107)	(44,477)	(64,551)
인수&사업매각	(8,909)	(22,038)	(1,670)	(69,132)	(5,978)
기타	1,954	15,613	7,097	16,639	(2,070)
재무활동에서의 현금흐름	**(48,486)**	**(58,876)**	**(43,935)**	**(37,757)**	**(51,699)**
배당금	(16,521)	(18,135)	(19,800)	(21,771)	(24,082)
차입금의 증가(감소)	(3,750)	(9,023)	(2,750)	575	(8,962)
자본금의 증가(감소)	(25,692)	(30,855)	(20,379)	(15,252)	(16,364)
기타	(2,523)	(863)	(1,006)	(1,309)	(2,291)
현금증감	648	(293)	20,773	(16,389)	11,927
기초현금	13,576	14,224	13,931	34,704	18,315
기말현금	14,224	13,931	34,704	18,315	30,242
Free cash flow	**56,118**	**65,149**	**59,475**	**74,071**	**71,611**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	17.5	18.0	6.9	15.7	14.9
영업이익	32.0	19.3	6.2	23.6	17.4
순이익	38.4	18.7	(0.5)	21.8	15.5
희석 EPS	39.8	19.9	0.3	21.9	15.6
주당지표					
희석 EPS	8.1	9.7	9.7	11.8	13.6
BPS	18.9	22.3	27.7	36.1	46.2
DPS (보통주)	2.2	2.5	2.7	3.0	3.2
Valuations (배)					
P/E*	34.2	28.0	34.8	37.8	36.4
P/B*	14.3	11.5	12.3	12.4	10.8
EV/EBITDA	23.8	18.8	23.7	24.7	22.1
비율					
ROE (%)	47.1	47.2	38.8	37.1	33.3
ROA (%)	19.3	20.8	18.6	19.1	18.0
ROIC (%)	28.9	31.7	28.3	28.7	26.8
배당성향 (%)	27.5	25.5	28.0	25.3	24.2
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA