GLOBAL
EQUITY

2026. 4.28

글로벌주식팀

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

리서치센터 리포트
바로가기

# 마이크로소프트 (MSFT US)

## 오픈AI 파트너십 업데이트 시즌 2

- 지난 10월에 이어 추가로 오픈AI와 마이크로소프트 간 파트너십 조항 업데이트
- 오픈AI 입장에서는 Azure 독점 구조 종료로 아마존 계약 관련 불확실성 해소
- MS는 20% 수익 배분을 유지하며, AGI 조항과 관계없는 IP 라이선스 보유 확인

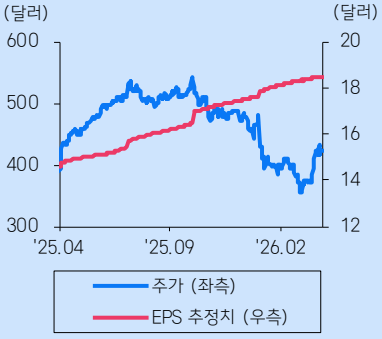
### ▶ 종목 정보

| 현재주가 | 424.82 USD |
|---|---|
| 블룸버그 평균목표주가 | 569.28 USD |
| 시가총액 (달러) | 3,154.6 십억 달러 |
| 시가총액 (원) | 4,644.6 조원 |
| Shares (float) | 7,425.6 백만주 (98%) |
| 52주 최저//최고 | 356.28 / 555.45 달러 |
| 90일-평균거래대금 | 10.3 십억 달러 |
| 국가 | US |
| 상장거래소 | NASDAQ GS |
| 산업 | Software |
| 주요 주주 | 1. Vanguard (9.5%) |
| | 2. BlackRock (7.8%) |
| | 3. State Street (4.0%) |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| Microsoft (%) | 19.1 | (20.1) | 8.4 |
| Nasdaq 대비 (%pts) | 0.3 | (25.4) | (34.8) |

### ▶ 주가 vs EPS 추정치




자료: Factset

## WHAT'S THE STORY?

**마이크로소프트-오픈AI 파트너십 업데이트 시즌 2:** 마이크로소프트(MS)와 오픈AI는 10/28일 파트너십 조항 개편. 6개월의 시간이 흘러 양 사의 파트너십은 추가 변경되며, 구속적 관계의 상당 부분이 해제. 두 기업이 각각 AI 산업 내 다양한 플레이어와 확장 체결한 협력을 통해 이전 대비 결속력이 지속적으로 낮아지던 국면을 반영

**주요 변경 내용:** 1) 오픈AI는 모든 클라우드 사업자를 통해 전 제품을 고객에게 제공 가능, 2) MS는 '32년까지 오픈AI의 모델 및 제품 관련 IP 라이선스 보유. 다만 비독점 형태, 3) MS의 오픈AI 매출 공유 중단. 반대로 오픈AI가 지급하는 매출 공유는 '30년까지 동일 비율 지속. 지급액 상한선 적용, 4) 오픈AI 제품은 필요 기능을 MS가 지원할 수 없거나, 지원하지 않기로 결정한 경우를 제외하면 Azure에서 우선 출시 등

**AGI 조항의 삭제:** 기존 IP 권리, Azure 독점 호스팅 권리, 매출 공유에는 AGI 달성이라는 단서 조항 존재. 생성 AI 발전 초기 단계에서는 AGI가 일종의 이상향이었지만, 점차 가시화되고 있는 상황. 또한 최근 펀딩 라운드에서 아마존의 350억 달러 추가 투자 조건으로 오픈AI의 AGI 도달이나 IPO 완료 여부가 거론

**아마존 협력 관련 불확실성 해소:** Azure의 클라우드 독점권 축소로 오픈AI는 아마존 협력 과정에서 대두된 법률적 리스크 및 불확실성을 해소하는 결과. 아마존 앤디 제시 CEO는 파트너십 업데이트 발표에 '굉장히 흥미롭다(Very Interesting)'이라는 코멘트. 기존 Stateful Runtime 환경 외 조만간 AWS Bedrock에서 오픈AI 모델을 직접 고객에게 서빙 할 계획이며, 샌프란시스코 AWS 이벤트에서 추가 내용 발표 예정

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| (6월 결산) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (백만달러) | 245,122 | 281,724 | 327,677 | 378,899 |
| 영업이익 (백만달러) | 109,433 | 128,528 | 152,033 | 174,895 |
| 순이익 (백만달러) | 88,136 | 101,832 | 124,665 | 141,013 |
| EPS (adj) (달러) | 11.8 | 13.6 | 16.7 | 19.0 |
| EPS (adj) growth (%) | 21.9 | 15.6 | 22.8 | 13.2 |
| EBITDA margin (%) | 55.2 | 59.7 | 60.4 | 60.9 |
| ROE (%) | 37.1 | 33.3 | 32.1 | 27.3 |
| P/E (adj) (배) | 37.8 | 36.4 | 25.4 | 22.4 |
| EV/EBITDA (배) | 24.7 | 22.1 | 15.6 | 13.3 |
| Dividend yield (%) | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.0 |

자료: Microsoft, Factset

## 마이크로소프트-오픈AI 파트너십 업데이트 시즌 2

마이크로소프트(MS)와 오픈AI는 '25년 9월 오픈AI 구조 재편 협상 관련 비구속적 MOU를 체결했고, 이후 10/28일에는 추가 협상을 통해 확정적 합의서를 공개하며 파트너십 개편을 진행했다. 6개월의 시간이 흘러 파트너십은 추가적으로 변경되며, 구속적 관계의 상당 부분이 해제되었다. 양 사는 그 동안 AI 산업 내 다양한 플레이어와 각자의 협력을 확장하고 있었다. 양 사간 결속력이 이전 대비 낮아지던 국면을 반영하는 결과다.

- **Azure 호스팅:** 오픈AI 제품은 필요한 기능을 MS가 지원할 수 없거나, 지원하지 않기로 결정한 경우를 제외하면 Azure에서 우선 출시된다. 하지만 오픈AI는 모든 클라우드 사업자를 통해 자사 전 제품을 고객에게 제공할 수 있다. 기존에는 AGI 달성 전까지 MS Azure가 API 독점 호스팅 권리를 보유했고, 일부 제품을 서드파티와 공동 개발할 수 있었지만, 공동 개발된 API 제품은 여전히 Azure 독점 호스팅 조항의 영향을 받았다. 해당 제약 해소에 따라 오픈AI는 확장에 필요한 협상력과 유연성을 확보했다.
- **IP 권리:** MS는 '32년까지 모델 및 제품 관련 IP 권리를 보유한다(10월 업데이트에서 기존 '30년에 '32년으로 연장). 또한 IP 라이선스는 독점에서 비독점으로 전환되었다. 기존에는 연구용 비공개 IP(모델 및 시스템 개발 사용) 활용에 AGI 달성과 '30년 중 빠른 시점이라는 단서 조항이 있었다.
- **매출 공유:** MS는 오픈AI에게 매출 공유를 하지 않는다. 기존에는 Azure 호스팅 API 매출에 대한 20% 매출을 지급했다. 앞선 Azure 호스팅 조항 변경과 연결시켜보면, 오픈AI도 앤스로픽과 동일한 방식으로 매출 산정이 가능하다. 오픈AI는 Azure의 API 매출 주체를 MS로 판단해 매출 공유분만을 매출로 인식했고(Net), 앤스로픽은 클라우드 플레이어(구글, 아마존, 마이크로소프트)향 매출 전체를 인식(Gross)한 후 비용을 판매 및 마케팅비로 처리했다. 반대로 오픈AI가 마이크로소프트에게 지급하는 매출 공유(20%)는 '30년까지 동일 비율로 지속된다. AGI 검증 이전이라는 조건도 소멸되었다. 다만 지급액 상한이 추가되었다.
- **AGI 조항 삭제:** 기존 IP, Azure 독점 호스팅 권리, 매출 공유에는 AGI 달성이라는 단서 조항이 있었다. 10월 업데이트에서도 주요한 쟁점 중 하나였다. 생성 AI 발전 초기 단계에서는 AGI는 일종의 이상향이었지만, 점차 가시화되고 있는 상황이다. 당시에는 다양한 조항이 연결되어 있는 만큼, 오픈AI가 독자적으로 AGI 달성을 선언하는 것이 아니라 독립 전문가 패널이 검증을 진행하는 구조를 추구했다.
- **MS의 역할과 포지셔닝:** MS는 오픈AI의 주요 클라우드 파트너로 남으며, 주요 주주로서 오픈AI의 성장에 직접 참여한다는 내용도 포함되었다. 양 사는 신규 데이터센터 캐파 확장, 차세대 반도체 공동 개발, 사이버 보안 고도화 등에서 협력할 예정이다. MS는 초기 투자로 오픈AI의 지분 27%를 가지고 있다. 하지만 오픈AI 의사 결정에 미치는 영향은 제한적이다. 또한 오라클이나 아마존의 클라우드 파트너로의 입지가 강화되는 국면이다. MS는 파트너십 업데이트를 통해 장기 현금 흐름을 유지하며, 단일 모델 베팅 리스크를 줄이고 멀티 모델 플랫폼을 지향하고 있다.

특히 Azure의 독점권 축소는 오픈AI-아마존 협력 과정에서 대두된 법률적 리스크 및 불확실성을 해소하는 결과다. 기존 쟁점은 AWS를 통한 오픈AI의 신규 엔터프라이즈 AI 제품 Frontier 제공이 Azure를 통한 오픈AI 모델 독점 접근권을 위반하는 지 여부였다. 오픈AI와 아마존 측의 주장은 API 형태로 제공되는 것이 아니며, 기본적으로 AI 모델이 제공되는 Stateless(사용자 상호작용 간 정보 유지 x)가 아닌 Stateful(애플리케이션 계층에서 메모리와 컨텍스트 추가)형태로 MS의 파트너십과 양립 가능하다는 주장을 펼쳤다. 해석 차이 관련 노이즈가 있었지만, 업데이트를 통해 불명확한 지점을 제거했다.

아마존 앤디 제시 CEO는 파트너십 업데이트 발표에 '굉장히 흥미롭다(Very Interesting)'이라는 코멘트를 남겼다. 아마존도 파트너십 업데이트를 인지하고 있었을 것이다. 수 주내 기존 Stateful Runtime 환경 외 AWS Bedrock에서 오픈AI 모델을 직접 고객에게 서빙 할 계획이라는 점을 강조했다. 현지시간 28일 AWS 라이브스트리밍 이벤트에서 오픈AI와 AWS 경영진이 참여해 추가 내용을 발표할 예정이다.

### '25년 10월 발표된 기존 파트너십 업데이트 주요 내용

| 주요 내용 |
|---|
| **기존 파트너십 핵심 요소 보존** |
| 오픈AI는 마이크로소프트의 프런티어 모델 파트너십 역할 |
| AGI 달성 이전까지 마이크로소프트는 독점적 IP 권리와 Azure API 독점권 보유 |
| **변경 및 진화된 내용** |
| 오픈AI의 AGI 달성 선언은 독립적 전문가 패널에 의해 검정 |
| MS의 모델 및 제품에 대한 IP 권리는 '32년까지 연장. 적절한 안전 장치를 전제로 AGI 이후 모델까지 포함 |
| 모델과 시스템 개발에 사용된 연구에 대한MS의 IP 권리는 전문가 패널의 AGI 검증이나 '30년 중 더 이른 시점까지 유지 |
| MS의 IP 권리는 오픈AI의 소비자 하드웨어는 적용되지 않음 |
| 오픈AI는 일부 제품을 서드파티와 공동 개발 가능. 공동 개발된 API 제품은 Azure에 독점적으로 제공 |
| 서드파티 협력 비 API 제품은 클라우드 업체에 제한을 받지 않음 |
| MS는 단독 또는 서드파티와 파트너십을 통해 독립적으로 AGI 추구 가능 |
| MS가 AGI 선언 이전에 오픈AI IP를 사용해 AGI를 개발하는 경우 해당 모델은 컴퓨트 한도 적용 |
| 수익 배분 합의는 전문가 패널이 AGI를 검증할 때까지 유지. 지급은 더 긴 기간에 걸쳐 진행 |
| 오픈AI는 Azure 서비스를 추가 2,500억 달러 구매 계약 |
| MS는 오픈AI의 컴퓨팅 캐파 제공에 대한 우선 교섭권을 보유하지 않음 |
| 오픈AI는 클라우드 제공업체와 무관하게 미국 정부의 국가 안보 고객에게 API 접근 제공 가능 |
| 오픈AI는 요구되는 역량 기준 충족 시 오픈 웨이트 모델 공개 가능 |

자료: 삼성증권 정리

### 마이크로소프트-오픈AI 파트너십 업데이트 비교

| 구분 | 개정 이전(25년 10월) | 개정 이후(26년 4월) |
|---|---|---|
| 클라우드 파트너 지위 | 오픈AI 제품은 Azure 중심으로 제공<br>MS가 오픈AI 서비스의 주요한 관문 역할 | Azure의 'Primary cloud partner' 지위 유지<br>다만, 독점력이 완화되는 구조로 재편 |
| API 호스팅 | 오픈AI의 API 독점 호스팅 권리 보유. 제3자와 공동 개발한 제품도 독점 호스팅 조항에 영향을 받는 구조 | 오픈AI 제품을 타 클라우드 기업을 통해 호스팅 가능 |
| 제품 출시 우선권 | 오픈AI 신제품은 원칙적으로 Azure에서 먼저 출시 | 마이크로소프트가 필요한 역량을 지원할 수 없거나, 지원하지 않기로 선택한 경우에는 예외 허용 |
| IP 권리 | '32년까지 오픈AI의 제품 IP에 대해 독점적 권리 보유 | '32년까지 오픈AI 제품 IP 권리는 유지<br>계약 구조를 독점에서 비독점으로 변경 |
| 수익 배분 | 오픈AI-마이크로소프트의 양방향 수익 배분 조항 보유 | MS→ 오픈AI의 수익 배분은 중단<br>오픈AI→MS 수익 배분 유지하며, 총액에 상한선 설정 |
| AGI 조항 | 여러 핵심 조항이 AGI 달성 여부와 연동 | 주요 조항이 AGI 개발 진척 정도와 무관하게 작동 |
| 오픈AI의 변화 | 마이크로소프트의 독점적 권리로 인해 클라우드, 제품, 파트너십 확장에 제약 존재 | 독점 권리 완화로 다양한 클라우드 파트너와 자유롭게 사업 확장 가능 |
| 마이크로소프트의 변화 | 오픈AI 독점 접근권이 마이크로소프트 경쟁력의 핵심 | 자체 모델 개발 및 타사 모델 병행 전략 추진 |

자료: 삼성증권 정리

### 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 | 2Q26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **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: * 지배주주기준
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 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 27일 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