2026년 04월 30일 | Global Equity

마이크로소프트(MSFT.US)

4분기 Azure 가이던스 기대치 상회

미국

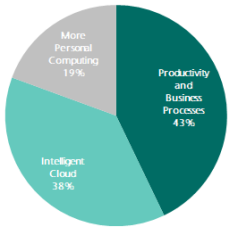
TP(컨센서스)	566.79 USD
CP(04.29)	424.46 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.microsoft.com
시가총액(십억USD)	3,153
시가총액(조원)	5,199
52주최고/최저()	555.45/356.28
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	9.67
BlackRock	8.11

주가상승률	1M	6M	12M
절대	18.6	(19.1)	9.5
상대	8.0	(23.1)	(19.6)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	245,122	281,724	327,654	378,955
영업이익	109,433	128,528	151,932	174,950
순이익	88,136	101,832	127,697	141,308
EPS(USD)	11.86	13.70	17.02	19.27
EPS(YOY, %)	22.0	15.5	24.3	13.2
ROE(%)	37.1	33.3	31.7	26.9
PER(배)	37.8	36.3	25.5	22.4
PBR(배)	12.4	10.8	7.0	5.4
배당률(%)	0.7	0.7	0.9	0.9

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4분기 Azure 가이던스 39~40%, 시장 예상치 상회

FY26년 3분기(3월결산) 주요 실적 지표는 시장 기대치를 상회했다. Azure 매출은 고정환율(CC) 기준 YoY 39% 성장, 가이던스 상단과 컨센을 1ppt 상회했다. 과거 대비 상회폭이 낮으나 용량 배분 때문이며 시장의 바이사이드 기대치에 부합한 것으로 보인다. 긍정적인 점은 4분기 Azure 성장 가이던스를 39~40%로 제시, 성장 가속화를 전망했다. 4분기 전년동기 기저 상승(+4ppt) 때문에 시장예상치는 37% 정도였는데 3ppt 정도 상회한 것은 공급 확대 속도가 기존대비 확실히 빨라진 것으로 보이며 향후 추세 가속화가 기대된다. 경영진은 수급 불균형이 CY2026년까지 이어질 것으로 예상하고 있으며, Azure 성장 속도가 CY26년 하반기에 상반기 대비 완만하게 가속화될 것으로 보고 있다. 공급 가동 가속화와 용량 배분 조정을 고려하면 CY26년 하반기에 대한 기대감을 더욱 높이는 요인이다.

AI ARR 370억 달러, Copilot 도입 가속화 확인

전체 커머셜 클라우드 매출은 545억 달러로 29% 확대되었다. AI 사업 ARR이 370억 달러로 123% 증가, 실제 수익 가속으로 연결되기 시작했다. 시장에서 주목하는 Copilot 도입 추세는 유료 고객수가 2천만을 상회, 전분기 1.5천만에서 늘어났으며, YoY 250% 증가, 기존 대비 성장 가속화가 확인되었다. 사용자당 쿼리가 전분기대비 20% 상승했고, 주간 참여도가 아웃룩 수준으로 증가한 점도 긍정적이다.

인프라 확대는 1GW 용량을 추가했으며 2년내 전체 설비 2배 확대 목표 달성에 순항 중이다. 긍정적인 점은 신규 GPU 가동 리드타임이 연초대비 20% 단축이다. 소프트웨어와 하드웨어 최적화로 Copilot 기반 모델 추론 처리량이 40% 개선되었다.

3분기 Capex는 319억 달러(+49% yoy)로 전분기대비 감소했으나 데이터센터 공사 변동성과 리스 타이밍 때문이며 4분기 Capex는 부품 가격 상승 등이 반영되어 400억 달러를 초과할 것으로 예상했다. CY2026년 Capex는 부품가격 상승 영향으로 약 250억 달러가 포함된 1,900억 달러로 예상, 하반기 Capex를 약 1,200억 달러로 제시했다.

4분기 매출 가이던스 예상치 하회, 윈도우 사업부 영향 때문

4분기 매출 가이던스가 867억~878억 달러로 시장 컨센(878억)을 소폭 하회했다. 사업부별로 보면 Azure가 포함된 인텔리전트 클라우드와 소프트웨어(P&BP) 사업부는 예상치를 상회하나 윈도우가 포함된 MPC 사업부가 예상치 하회 요인이다. 윈도우10 기저소멸, 메모리 가격 상승에 따른 채널 재고 축소와 소비자 수요 억제 등이 반영되었다. 경쟁사 대비 클라우드 성장 가속화 속도가 크지 않다는 점이 실적 발표 후 주가에 영향을 미치고 있으나 MSFT의 용량 배분 구조를 고려하면 이미 예상한 스토리이며 4분기 Azure 가이던스가 기대치를 여유있게 상회한 점에 주목할 필요가 있다. Capex 3분의 2가 단기자산이며 공급 가동 속도의 상승 추세를 고려하면 Azure 매출 성장의 예상 대비 상회 폭이 향후에 다시 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 4분기 Azure 가이던스와 견고한 수익성 지표는 상당히 긍정적이나 Copilot의 매출 기여 속도에 대한 불확실성은 여전히 투자 심리에 영향을 줄 것으로 판단된다.

FY26년 3분기 실적 발표 요약

※ FY26년 3분기 주요 실적 지표

[재무 실적 요약]

매출 $82.9 bn (+18% YoY, 고정 환율 기준 15% 증가). 예상치 상회. 영업이익 전년 대비 20% 증가 (고정 환율 기준 16%)

EPS $4.27 (+21% YoY, 고정 환율 기준 18%, OpenAI 투자 영향 조정 기준)

GPM 68%로 전년 대비 소폭 하락. AI 인프라 투자 및 AI 제품 사용량 증가가 원인이나, Azure 및 M365 Commercial Cloud의 효율성 개선으로 일부 상쇄

영업비용 9% 증가 (고정 환율 기준 8%). AI R&D 컴퓨팅 용량, 인재, 데이터 투자가 주요 원인. 전년 동기의 낮은 베이스(특히 S&M 및 G&A) 영향도 반영. 영업이익률은 전년 대비 소폭 상승한 46%

[투자 및 현금흐름]

Capex $31.9 bn로 전분기 대비 감소(데이터센터 건설 변동성 및 금융리스 인도 시점 영향). 이 중 약 2/3는 GPU, CPU 등 단기 자산(Short-lived assets)에 투자됨. 수요가 공급을 초과하는 상황 지속, 적어도 2026년 내내 공급 제약 예상

영업현금흐름 $46.7 bn (+26% YoY, 강한 클라우드 빌링 및 수금이 견인), 잉여현금흐름 $15.8 bn (자본지출 증가 영향)

배당 및 자사주 매입으로 $10.2 bn 환원

[커머셜 실적]

커머셜 계약(신규 계약)은 OpenAI 영향 제외 시 7% 성장. OpenAI Azure 약정 포함 시 4% 감소(고정 환율 기준 6% 감소).

RPO(잔여계약가치)는 $627 bn, OpenAI 포함 시 전년 대비 99% 증가. 가중평균 기간 약 2.5년. 향후 12개월 내 인식 예정 비중 약 25%(+39% YoY), 12개월 이후 인식분은 138% 증가

AI 비즈니스 ARR은 $37 bn 돌파 (+123% YoY)

[사업 부문별 세부 실적]

1. PBP(소프트웨어)

매출 $35.0 bn (+17% YoY, 고정 환율 기준 +13%). 영업이익률 60%로 전년 대비 상승.

M365 Commercial Cloud 매출 19% 성장 (고정 환율 기준 15%). 예상치 상회. M365 Copilot 유료 시트 20 mn 돌파, 출시 이후 가장 빠른 시트 추가 속도. 5만 시트 이상 고객 수 전년 대비 4배 증가. Accenture 74만 시트로 최대 고객 등극

M365 Commercial Products 매출 1% 성장 (고정 환율 기준 -3%). Office 2024 거래형 구매 트렌드 정상화

M365 Consumer Cloud: 매출 33% 성장 (고정 환율 기준 29%). ARPU 성장이 견인, 구독자 7% 증가, 약 95 mn 명

LinkedIn: 매출 12% 성장 (고정 환율 기준 9%). 모든 사업 라인에서 성장

Dynamics 365: 매출 22% 성장 (고정 환율 기준 17%). 모든 워크로드에서 성장 및 점

유율 확대. 단, 갱신 약화로 부킹 성장은 둔화(시트 기반과 시트+소비 모델 간 지출 균형 영향)

2. Intelligent Cloud

매출: $34.7 bn (+30% YoY, 고정 환율 기준 +28%). 영업이익률 40%

Azure & Other Cloud Services: 매출 40% 성장 (고정 환율 기준 39%). 예상치 상회, 분기 초 용량 확보로 AI 및 비-AI 서비스 소비 증가. 워크로드/고객/지역 전반에 걸친 강한 수요가 공급을 지속 초과

On-premises Server: 매출 소폭 증가 (고정 환율 기준 -3%). 클라우드 전환 지속

3. MPC(윈도우 & 게임)

매출: $13.2 bn (-1% YoY, 고정 환율 기준 -3%). 영업이익률 28%로 전년 대비 상승(고마진 사업 믹스 효과)

Windows OEM & Devices: 매출 2% 감소 (고정 환율 기준 -3%). Windows OEM은 소폭 성장하며 예상 상회. 메모리 가격 상승에 따른 OEM/채널 파트너 재고 빌드업 효과

검색 & 광고 매출 12% 성장 (고정 환율 기준 9%, TAC 제외). Edge 및 Bing의 검색당 매출 및 검색량 증가, Bing MAU 1 bn 돌파

Gaming: 매출 7% 감소 (고정 환율 기준 -9%). Xbox 콘텐츠 및 서비스 매출 5% 감소 (고정 환율 기준 -7%). 전년 강한 퍼스트 파티 콘텐츠 베이스 영향

※ 4분기 가이던스

전사 매출: $86.7 bn ~ $87.8 bn (성장률 13% ~ 15%). 커머셜 가속, 컨슈머 일부 상쇄

COGS: $29.4 bn ~ $29.6 bn (성장률 22% ~ 23%, 자발적 조기퇴직 프로그램 일회성 비용 약 $350 mn 포함)

영업비용: $19.3 bn ~ $19.4 bn (성장률 약 7%, 자발적 조기퇴직 프로그램 일회성 비용 약 $550 mn 포함). 일회성 비용 합계 약 $900 mn

Intelligent Cloud: $37.95 bn ~ $38.25 bn (성장률 27% ~ 28%). Azure는 고정 환율 기준 39% ~ 40% 성장. 1H 대비 2H 모멘텀 가속 예상

CAPEX: $40 bn 초과로 증가 예상. 부품 가격 상승 영향 약 $5 bn 포함, 금융리스 변동성도 반영. 단기 자산 비중은 Q3와 유사

[FY26 연간 전망 업데이트]

FY26 전체 OPM은 일회성 비용 포함에도 불구하고 전년 대비 약 1%p 상승 예상. CY 2026년 CAPEX는 약 $190 bn (부품 가격 상승 영향 약 $25 bn 포함). AI 플랫폼/앱/서비스 수요 충족 위한 용량 확보 가속. 2026년 내내 공급 제약 지속 예상

도표 1. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E
매출	**64,727**	**65,585**	**69,632**	**70,066**	**76,441**	**77,673**	**81,273**	**82,886**	**87,694**	**89,270**
YoY(%)	*15.2*	*16.0*	*12.3*	*13.3*	*18.1*	*18.4*	*16.7*	*18.3*	*14.7*	*14.9*
QoQ(%)	*4.6*	*1.3*	*6.2*	*0.6*	*9.1*	*1.6*	*4.6*	*2.0*	*5.8*	*1.8*
Productivity and Business Processes	28,627	28,317	29,437	29,944	33,112	33,020	34,116	35,013	36,804	36,480
Intelligent Cloud	23,785	24,092	25,544	26,751	29,878	30,897	32,907	34,681	37,483	38,805
More Personal Computing	12,315	13,176	14,651	13,371	13,451	13,756	14,250	13,192	13,307	13,751
매출총이익	**45,043**	**45,486**	**47,833**	**48,147**	**52,427**	**53,630**	**55,295**	**56,058**	**59,283**	**59,448**
이익률(%)	*69.6*	*69.4*	*68.7*	*68.7*	*68.6*	*69.0*	*68.0*	*67.6*	*67.6*	*66.6*
영업비용	**17,118**	**14,934**	**16,180**	**16,147**	**18,068**	**15,669**	**17,020**	**17,660**	**19,748**	**17,769**
연구개발비	8,056	7,544	7,917	8,198	8,820	8,146	8,504	8,915	9,783	9,243
판매 및 마케팅비용	6,816	5,717	6,440	6,212	7,258	5,717	6,584	6,814	7,771	6,580
일반관리비	2,246	1,673	1,823	1,737	1,990	1,806	1,932	1,931	2,159	2,012
영업이익	**27,925**	**30,552**	**31,653**	**32,000**	**34,323**	**37,961**	**38,275**	**38,398**	**39,472**	**42,504**
YoY(%)	*15.1*	*13.6*	*17.1*	*16.0*	*22.9*	*24.3*	*20.9*	*20.0*	*15.0*	*12.0*
이익률(%)	*43.1*	*46.6*	*45.5*	*45.7*	*44.9*	*48.9*	*47.1*	*46.3*	*45.0*	*47.6*
Productivity and Business Processes	**15,706**	**16,516**	**16,885**	**17,379**	**18,993**	**20,407**	**20,599**	**20,973**	**21,182**	**21,459**
YoY(%)	*13.2*	*15.5*	*16.3*	*14.8*	*20.9*	*23.6*	*22.0*	*20.7*	*11.5*	*5.2*
이익률(%)	*54.9*	*58.3*	*57.4*	*58.0*	*57.4*	*61.8*	*60.4*	*59.9*	*57.6*	*58.8*
Intelligent Cloud	**9,835**	**10,503**	**10,851**	**11,095**	**12,140**	**13,391**	**13,873**	**13,753**	**15,247**	**16,655**
YoY(%)	*24.2*	*17.9*	*13.6*	*16.6*	*23.4*	*27.5*	*27.9*	*24.0*	*25.6*	*24.4*
이익률(%)	*41.3*	*43.6*	*42.5*	*41.5*	*40.6*	*43.3*	*42.2*	*39.7*	*40.7*	*42.9*
More Personal Computing	**2,384**	**3,533**	**3,917**	**3,526**	**3,190**	**4,163**	**3,803**	**3,672**	**3,219**	**4,175**
YoY(%)	*-3.2*	*-4.3*	*32.2*	*20.6*	*33.8*	*17.8*	*-2.9*	*4.1*	*0.9*	*0.3*
이익률(%)	*19.4*	*26.8*	*26.7*	*26.4*	*23.7*	*30.3*	*26.7*	*27.8*	*24.2*	*30.4*
세전이익	**27,250**	**30,269**	**29,365**	**31,377**	**32,616**	**34,301**	**48,246**	**39,340**	**39,001**	**41,875**
순이익	**22,036**	**24,667**	**24,108**	**25,824**	**27,233**	**30,833**	**30,875**	**31,778**	**31,564**	**34,064**
YoY(%)	*9.7*	*10.7*	*10.2*	*17.7*	*23.6*	*27.9*	*19.6*	*23.1*	*15.9*	*10.5*
이익률(%)	*34.0*	*37.6*	*34.6*	*36.9*	*35.6*	*37.9*	*38.0*	*38.3*	*36.0*	*38.2*
Diluted EPS	**2.95**	**3.3**	**3.23**	**3.46**	**3.65**	**4.13**	**4.14**	**4.27**	**4.23**	**4.59**
YoY(%)	*9.7*	*10.4*	*10.2*	*17.7*	*23.7*	*28.2*	*16.5*	*23.4*	*15.9*	*11.2*

주1: FY25년 1분기부터 사업부 변경(과거 2개년치(1QFY23~) 신규 제시),

자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 주요 실적 추이

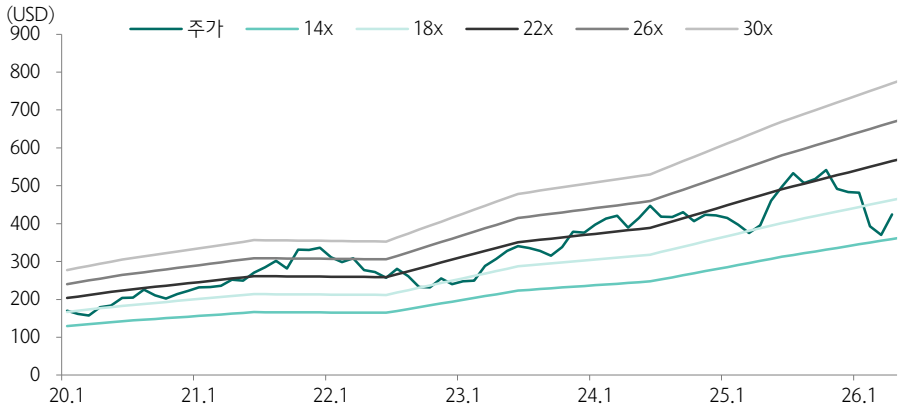
(단위: 백만 USD, %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	**211,915**	**245,122**	**281,724**	**327,654**	**378,955**
YoY(%)	*6.9*	*15.7*	*13.9*	*16.3*	*15.7*
Productivity and Business Processes	94,151	106,820	120,810	138,567	152,705
Intelligent Cloud	72,944	87,464	106,265	135,729	175,106
More Personal Computing	44,820	50,838	54,649	53,968	54,886
매출총이익	**146,052**	**171,008**	**193,893**	**222,451**	**250,639**
이익률(%)	*68.9*	*69.8*	*68.6*	*67.9*	*66.1*
영업비용	**57,529**	**61,575**	**65,365**	**70,785**	**79,482**
연구개발비	27,195	29,510	32,488	35,589	40,293
판매 및 마케팅비용	22,759	24,456	25,654	27,130	30,343
일반관리비	7,575	7,609	7,223	7,803	8,593
영업이익	**89,694**	**109,433**	**128,528**	**151,932**	**174,950**
YoY(%)	*7.6*	*22.0*	*17.4*	*18.2*	*15.2*
이익률(%)	*42.3*	*44.6*	*45.6*	*46.4*	*46.2*
Productivity and Business Processes	**50,074**	**59,661**	**69,773**	**74,764**	**87,474**
YoY(%)	*68.7*	*19.1*	*16.9*	*14.7*	*10.2*
이익률(%)	*53.2*	*55.9*	*57.8*	*54.0*	*57.3*
Intelligent Cloud	**28,411**	**37,813**	**44,589**	**51,698**	**71,346**
YoY(%)	*-13.2*	*33.1*	*17.9*	*27.7*	*29.0*
이익률(%)	*38.9*	*43.2*	*42.0*	*38.1*	*40.7*
More Personal Computing	**10,038**	**11,959**	**14,166**	**14,027**	**14,924**
YoY(%)	*-52.1*	*19.1*	*18.5*	*-1.3*	*1.7*
이익률(%)	*22.4*	*23.5*	*25.9*	*26.0*	*27.2*
세전이익	**89,371**	**107,787**	**122,029**	**156,250**	**174,384**
순이익	**72,361**	**88,136**	**101,832**	**127,697**	**141,308**
YoY(%)	*-0.5*	*21.8*	*15.5*	*25.4*	*10.7*
이익률(%)	*34.1*	*36.0*	*36.1*	*39.0*	*37.3*
Diluted EPS	**9.72**	**11.86**	**13.7**	**17.02**	**19.27**
YoY(%)	*0.2*	*22.0*	*15.5*	*24.3*	*13.2*

주1: 조정: 윈도우 이연매출인식(설치시기 기준), 구조조정비용 제외, 회계연도 6월 결산

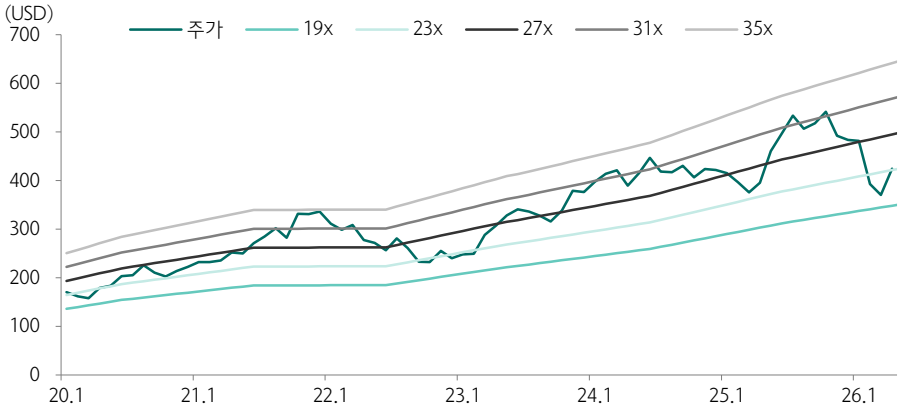
자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 마이크로소프트 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 04월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2026년 04월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 마이크로소프트는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.