Results Comment

Microsoft (MSFT)

하반기를 기약하는 마이크로소프트

서영재

youngjae.seo@daishin.com

투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	567.1
현재주가($) (26.04.29)	424.5

IT

- 마이크로소프트는 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작
- Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망
- 12MF P/E 22배로 밸류 부담은 낮으나 모멘텀 받기까지 시간 필요

FY 3Q26 Review: 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서는 마이크로소프트

FY 3Q26 매출액 829억 달러(+18.3% YoY, +2.0 % QoQ)로 컨센서스 +1.8% 상회. 영업이익 384억 달러(+20.0% YoY, +0.3% QoQ)로 +4.2% 상회. EPS (GAAP 기준) 4.27달러(+23.4% YoY, -17.2% QoQ)로 +5.4% 상회

Azure 클라우드 & 생산성 비즈니스 프로세스 매출 성장률은 하반기에 모멘텀 받을 전망. 마이크로소프트는 지난 분기 실적 발표에서 Azure 클라우드 성장률이 기대에 미치지 못하는 것은 사업 부문의 균형 잡힌 발전을 추구한 결과라고 밝힘. 마이크로소프트는 확보한 캐파를 1) M365 코파일럿, GitHub 코파일럿과 같은 자사 앱, 2) 내부 R&D, 3) Azure 순서로 배정

M365 코파일럿과 GitHub 코파일럿의 경우 소모되는 컴퓨팅 캐파보다 수익화 관점에서 Azure 클라우드보다 뒤처진 것으로 보여졌음. 이에, 마이크로소프트는 코파일럿 수익화에 적극적으로 나서기 시작. M365 코파일럿 유료 사용자 시트 수는 전년대비 4배 증가한 2,000만 개를 기록. 7월 1일부터는 가격을 인상할 계획. 사용자당 과금하는 구조로 ARPU 상승에 도움이 될 전망. 코파일럿 주간 참여도는 Outlook과 동일한 수준까지 상승. 한편, GitHub 코파일럿은 기존 사용자 과금 방식에서 사용량 기반 가격 책정으로 전환. 사용하는 토큰 수에 비례해 과금하는 방향으로 전환하면서 매출에 도움이 될 것으로 기대

추론 비용 절감을 위해 코파일럿 워크로드에 특화된 자체 AI 모델 개발도 확대. 음성-텍스트 변환 MAI-Transcribe-1, 이미지 MAI-Image-2가 대표적

Azure 클라우드 성장률 가속화는 하반기에 나타날 전망

하반기에는 Azure 클라우드 성장률 가속화 기대. 마이크로소프트는 금융리스를 포함한 CY 2026 CapEx 가이던스를 1,900억 달러로 제시. 부품 가격 인상 효과 250억 달러가 반영된 점을 감안하더라도 예상을 상회하는 수치라고 판단. 참고로, 금융리스를 제외한 CY 2026 CapEx 컨센서스는 1,190억 달러 수준. 직전 4개 분기 합산 금융리스는 300억 달러 수준이며, FY 1Q26 155억 달러 → FY 2Q26 76억 달러 → FY 3Q26 10억 달러로 줄어드는 추세를 보인 바 있음. 이를 고려하면, 향후 데이터센터 건설 가속화되면서 클라우드 성장률에 기여할 것

한편, 마이크로소프트도 알파벳, 아마존만큼은 아니지만 커스텀 AI 칩인 Maia, Cobalt 사용 확대를 통해 비용 절감을 추진하고 있음

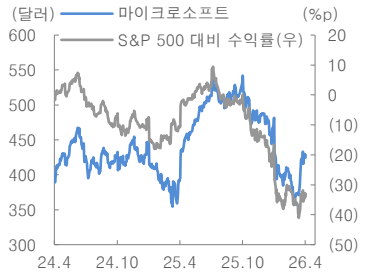
12개월 선행 P/E 22배로 밸류 부담은 낮으나 모멘텀은 하반기에 나타날 전망

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

Microsoft

기업명	Microsoft Corp
한글명	마이크로소프트
홈페이지	https://www.microsoft.com
결산월	6월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	3,151.9
시가총액(조원)	4,659.7
발행주식수(백만주)	7,425.6
52주최고가/최저가	555.5 / 356.8
주요주주	The Vanguard,8.7%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	-1.9	-21.3	8.5
상대수익률	6.9	-4.5	-25.2	-20.6



FY 3Q26 실적 지표 (단위: 십억달러, 달러, %)

구분	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26				FY 4Q26	
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	70.1	81.3	82.9	81.4	1.8	18.3	2.0	87.6
영업이익	32.0	38.3	38.4	36.8	4.2	20.0	0.3	38.9
순이익	25.8	38.5	31.8	30.3	5.1	23.1	-17.3	31.4
EPS	3.46	5.16	4.27	4.05	5.4	23.4	-17.2	4.20

자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 사업부문별 실적

구분	사업부문	FY 3Q26 (단위: 십억달러)		
		발표치	컨센서스	서프라이즈 (%)
매출액	매출액	82.9	81.4	1.8
	생산성 & 비즈니스 프로세스	35.0	34.4	1.7
	인텔리전트 클라우드	34.7	34.3	1.2
	퍼스널 컴퓨팅	13.2	12.7	3.6
영업이익	영업이익	38.4	36.8	4.2
	생산성 & 비즈니스 프로세스	21.0	19.8	6.2
	인텔리전트 클라우드	13.8	14.0	-1.9
	퍼스널 컴퓨팅	3.7	2.8	30.4

자료: Microsoft, Factset, 대신증권 Research Center

표 2. 세부 사업부문 전년동기대비 성장률

세부 사업부문	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26
생산성 & 비즈니스 프로세스 (% YoY)	**10**	**16**	**14**	**16**	**17**
Microsoft 365 Commercial Cloud	12	18	17	17	19
Microsoft 365 Commercial Seat Growth	7	6	6	6	6
Microsoft 365 Consumer Cloud	10	20	26	29	33
LinkedIn	7	9	10	11	12
Dynamics 365	16	23	18	19	22
인텔리전트 클라우드 (% YoY)	**21**	**26**	**27**	**29**	**30**
Azure and other cloud services	33	39	40	39	40
Server Products	-6	-2	1	2	1
Enterprise and partner services	5	7	5	8	7
퍼스널 컴퓨팅 (% YoY)	**6**	**9**	**4**	**-3**	**-1**
Windows OEM & Devices	3	3	6	1	-2
Xbox Content and Services	8	13	1	-5	-5
Search and News Advertising	21	21	16	10	12

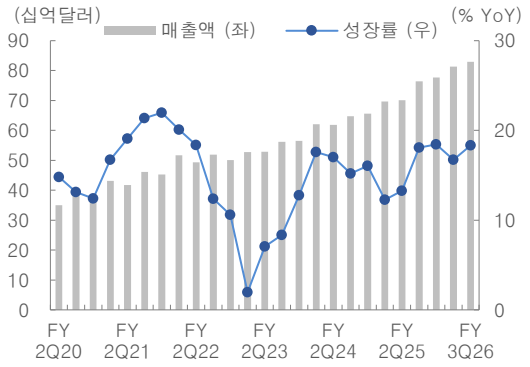
자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

표 3. FY 4Q26 가이던스

구분 (단위: 십억달러)	평균	하단	상단	컨센서스	서프 (%)
매출액	**87.3**	86.7	87.8	87.6	-0.4
생산성 & 비즈니스 프로세스	**37.2**	37.0	37.3	36.6	1.4
인텔리전트 클라우드	**38.1**	38.0	38.3	37.6	1.2
퍼스널 컴퓨팅	**12.0**	11.8	12.3	13.3	-9.8
매출원가	**29.5**	29.4	29.6	28.6	3.0
영업비용	**19.4**	19.3	19.4	19.7	-2.0
영업이익	**38.4**	38.0	38.8	38.9	-1.3

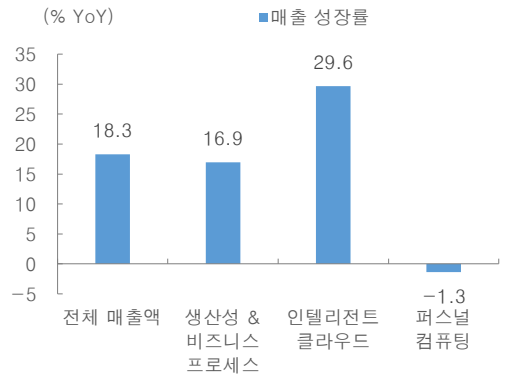
자료: Microsoft, Factset, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 매출액 및 성장률



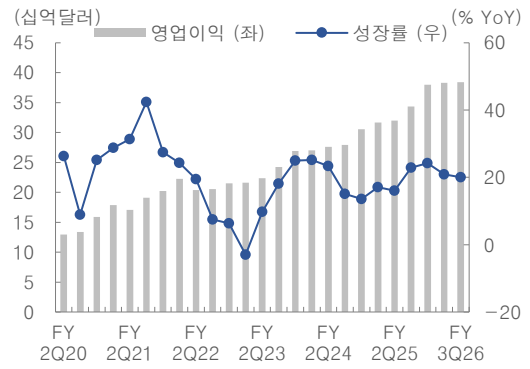
자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부문별 매출액 성장률



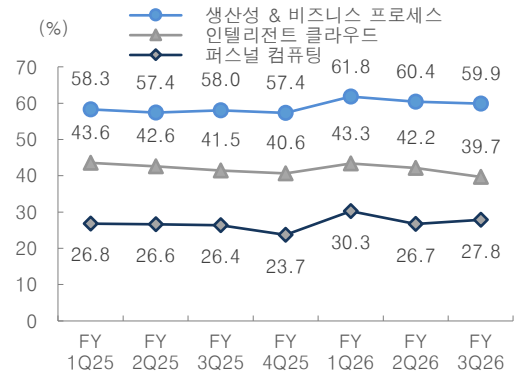
자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

그림 3. 분기별 영업이익 및 성장률



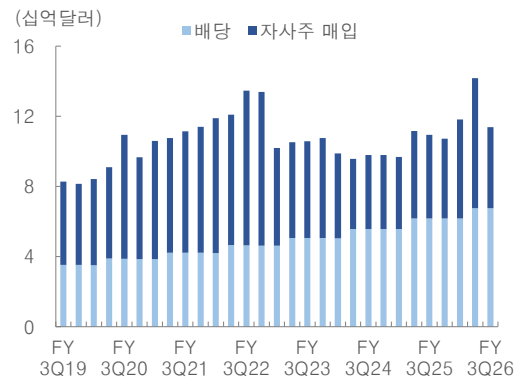
자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부문별 영업이익률



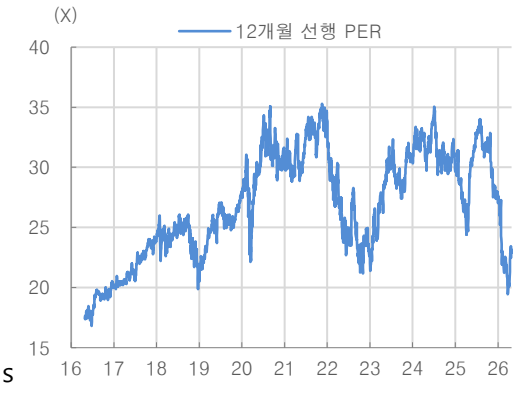
자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 자사주 매입 & 배당



자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

그림 6. 12개월 선행 P/E



S

자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

표 4. **분기 실적 추이**

구분 (십억달러)	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26
매출액	**69.6**	**70.1**	**76.4**	**77.7**	**81.3**	**82.9**
생산성 & 비즈니스 프로세스	29.4	29.9	33.1	33.0	34.1	35.0
인텔리전트 클라우드	25.5	26.8	29.9	30.9	32.9	34.7
퍼스널 컴퓨팅	14.7	13.4	13.5	13.8	14.3	13.2
성장률 (전년대비, %)						
매출액	**12.3**	**13.3**	**18.1**	**18.4**	**16.8**	**18.3**
생산성 & 비즈니스 프로세스	13.7	10.5	15.7	16.6	16.0	16.9
인텔리전트 클라우드	18.4	20.8	25.6	28.3	29.0	29.6
퍼스널 컴퓨팅	0.4	6.1	9.2	4.4	-3.1	-1.3
비중 (%)						
생산성 & 비즈니스 프로세스	42.2	42.7	43.3	42.5	42.0	42.2
인텔리전트 클라우드	36.6	38.2	39.1	39.8	40.5	41.8
퍼스널 컴퓨팅	21.1	19.1	17.6	17.7	17.5	15.9
매출원가	21.8	21.9	24.0	24.0	26.0	26.8
매출총이익	**47.8**	**48.1**	**52.4**	**53.6**	**55.3**	**56.1**
매출총이익률 (%)	**68.7**	**68.7**	**68.6**	**69.0**	**68.0**	**67.6**
영업비용	**16.2**	**16.1**	**18.1**	**15.7**	**17.0**	**17.7**
연구개발비	7.9	8.2	8.8	8.1	8.5	8.9
판매비 및 마케팅비	6.4	6.2	7.3	5.7	6.6	6.8
일반관리비	1.8	1.7	2.0	1.8	1.9	1.9
영업이익	**31.7**	**32.0**	**34.3**	**38.0**	**38.3**	**38.4**
생산성 & 비즈니스 프로세스	16.9	17.4	19.0	20.4	20.6	21.0
인텔리전트 클라우드	10.9	11.1	12.1	13.4	13.9	13.8
퍼스널 컴퓨팅	3.9	3.5	3.2	4.2	3.8	3.7
영업이익률 (%)	**45.5**	**45.6**	**44.9**	**48.9**	**47.1**	**46.3**
생산성 & 비즈니스 프로세스	57.4	58.0	57.4	61.8	60.4	59.9
인텔리전트 클라우드	42.6	41.5	40.6	43.3	42.2	39.7
퍼스널 컴퓨팅	26.6	26.4	23.7	30.3	26.7	27.8
당기순이익	**24.1**	**25.8**	**27.2**	**27.7**	**38.5**	**31.8**
순이익률 (%)	**34.6**	**36.8**	**35.6**	**35.7**	**47.3**	**38.3**
EPS (GAAP, 달러)	**3.23**	**3.46**	**3.65**	**3.72**	**5.16**	**4.27**
성장률 (% YoY)	10.2	17.7	23.7	12.7	59.8	23.4

자료: Microsoft, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 서영재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.