마이크로소프트 (MSFT)

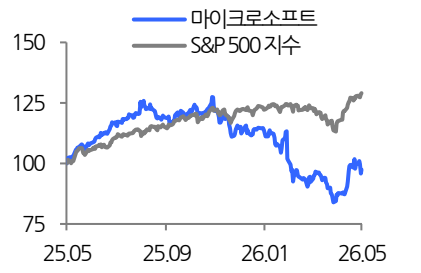
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

성장세 견조했으나, 기대 대비 임팩트 아쉬움

컨센서스 TP	USD 557.53
현재주가(5/1)	USD 414.44
상승여력	34.5%
산업분류	정보기술
S&P 500(5/1)	7,230.1
시가총액(백만USD)	3,078,640.5
유통주식수(백만)	7,428
52주 최고가/최저가	555.45/356.28
일평균 거래량(3M)	36,403,756
주요주주 지분율	
뱅가드그룹	9.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	11	0.8	-19.8
상대주가(%p)	1	-4.1	-24.9

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.05=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

FY3Q26 실적 및 가이던스

- 매출 $829억(+18% YoY), 조정 EPS $4.27(+21%)로 컨센서스를 상회하며 견조한 실적 시현. 성장은 Azure를 중심으로 한 클라우드 및 AI 수요 확대가 주도
- Azure 성장률은 39%를 기록했으며, FY4Q26 역시 비슷한 수준일 것으로 예상
- AI 제품 사용 증가에 따라 GPM은 68%로 소폭 하락했으나 Azure 및 M365 상용 클라우드 효율성 개선이 이를 상쇄하며 OPM 46% 기록, 투자 확대 속 마진방어 입증
- 2026년 자본지출은 $1,900억에 달할 전망. 이 중 $250억은 부품 가격 상승의 영향

투자포인트 및 결론

- 이번 실적의 핵심은 AI 수요가 Azure 성장률, AI ARR, M365 Copilot 유료 사용자 확장으로 동시에 확인됐다는 점. 특히 Azure 4분기 가이던스가 39~40%로 제시되며, 높은 기저에도 성장률이 유지되는 구간에 진입
- 비즈니스 애플리케이션에서는 좌석 기반 모델에서 사용량 기반 좌석 모델로 전환되는 흐름이 나타나고 있으며, 특히 고객 서비스 부문에서는 60%의 고객이 이미 사용량 기반 크레딧을 채택하는 등 AI 환경에서의 수익모델 변화가 본격화
- Copilot 포함 AI기능이 실제 유료화와 사용 증가로 연결되며 ARPU 상승에 기여하고 있다는 점에서, AI monetization이 본격적인 수익화 구간에 진입한 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- Azure 4분기 성장률 가이던스는 절대적으로는 강한 수치이나, 경쟁사 대비 추가적인 성장 가속이 나타나지 않았다는 점에서 기대치를 완전히 충족시키지는 못한 모습
- 대규모 Capex 투자가 지속됨에 따라 시장은 향후 분기별 이익률 변화와 AI 투자 대비 수익화 속도를 더욱 엄격하게 검증할 것으로 보임. 특히 공급 제약 지속 전망에 따라 단기적으로는 멀티플 하방 압력 존재할 수 있으나 중장기 성장 경로는 여전히 유효
- 한편 오픈AI 독점 계약 종료는 단기적으로 불확실성 요인이 될 수 있음. 그러나 향후 6년간의 IP 라이선스 확보 및 자체 모델 경쟁력 강화로 생태계 내 주도권 약화 가능성 낮을 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

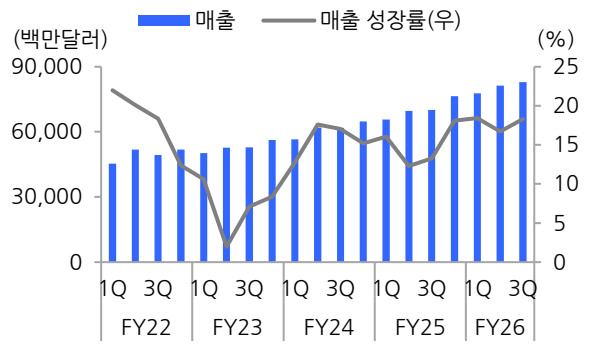
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	245,122	109,433	88,136	135,275	11.80	22.0	37.8	12.4	24.7	37.1	0.7
FY 2025	281,724	128,528	101,832	168,205	13.64	15.5	36.4	10.8	22.1	33.3	0.7
FY 2026E	327,738	152,153	127,872	198,031	17.17	23.3	25.2	7.1	15.7	32.1	0.9
FY 2027E	379,572	175,478	141,881	231,734	19.09	13.6	22.2	5.6	13.4	27.3	1.0

〈표1〉 주요 CSP 분기 실적 비교

실적	마이크로소프트	알파벳	아마존 닷컴
매출액	829억 달러	1,099억 달러	1,815억 달러
매출 증가율	18%	22%	17%
클라우드 매출액	- (Azure)	200억 달러	376억 달러
클라우드 매출 증가율	39%	63%	28%
연간 CAPEX 가이던스	1,900억 달러	1,800~1,900억 달러	2,000억 달러

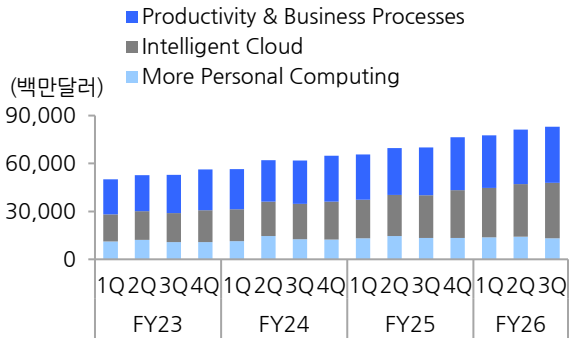
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권
주: 증가율 기준은 전년 동기 대비

〈그림1〉 분기별 매출 및 매출 성장률(YoY)



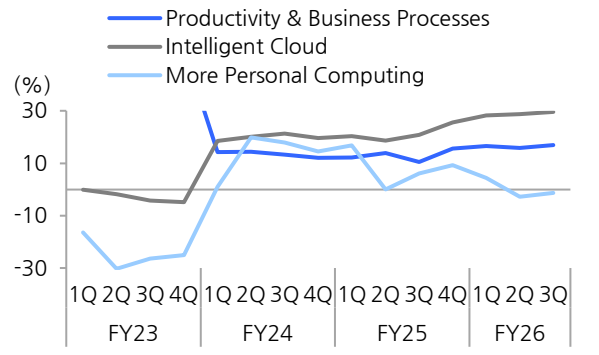
자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 사업별 매출액 추이



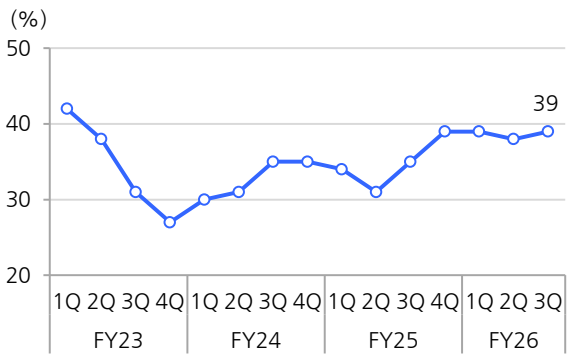
자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 사업별 매출 YoY 성장률 추이



자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 Azure 매출 성장률



자료: Amazon.com, Bloomberg, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.