



2026년 07월 30일 | Global Equity

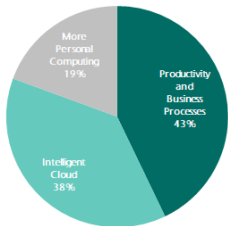
미국

TP(컨센서스) 555.13 USD
CP(07.29) 390.54 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.microsoft.com
시가총액(십억USD)	2,900.0
시가총액(조원)	4,185.6
52주최고/최저()	555.45/349.2
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	9.67
BlackRock	8.11
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.0 (9.9) (23.9)
상대	7.6 (14.9) (38.9)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	281,724	331,839	384,869	456,148
영업이익	128,528	155,237	178,947	210,162
순이익	101,832	133,749	145,476	169,269
EPS(USD)	13.70	17.95	19.51	22.88
EPS(YOY, %)	15.5	31.6	8.7	17.3
ROE(%)	33.3	34.0	27.5	25.8
PER(배)	36.3	23.4	201	17.2
PBR(배)	10.8	7.1	5.0	4.0
배당률(%)	0.7	0.9	1.0	1.1

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준

자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 하나증권



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

하나증권 리서치센터

마이크로소프트(MSFT.US)

Azure 성장 가속과 Copilot 확산 본격화

주요 실적 지표와 가이던스 시장 기대치 상회

FY26년 4분기(6월결산) 주요 실적 지표와 시장에서 주목하는 상세 지표 모두 시장 기대치를 상회했다. 1) Azure 매출 성장 43%로 가이던스(39~40%) 상단을 3ppt 상회했다. 시장 예상(1ppt 상회) 대비 상회폭 확대가 긍정적이다. CPU/GPU 효율성 개선, 신규 Capa 가동 속도 개선, GitHub Copilot 과금모델 변경 등이 주요인이다. 2) 1분기 Azure 성장 가이던스를 45%로 제시, 시장 기대치를 여유 있게 상회했다. 4분기 강한 성장에도 기존 전망대로 FY27년 상반기 성장 가속화 전망을 유지한 점이 고무적이다. 신규 Capa 가동 속도 개선과 설비 효율성 개선으로 매출 전환 가속화를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 3) M365 Copilot 유료 좌석수가 3천만을 초과, 전분기 대비 1천만을 추가하면서 순증분이 QoQ 2배 이상 확대되었다. 시장의 우려 중 하나가 Copilot 유료 고객수 증가 속도가 느리다는 점이었고, 4분기 시장 기대치가 2.6천만 수준임을 고려하면 Copilot 성장에 대한 시장 우려가 완화될 것으로 판단된다. 4) 클라우드 GPM 65%로 예상치(64%)를 상회했으며 1분기에도 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다. AI 인프라 투자 확대와 비용 증가로 클라우드 마진의 예상치 대비 방어 여부에 대해 시장에서 주목하고 있다. 클라우드 전반의 효율성 개선과 Copilot 일부 사용량 기반 과금제 전환 등을 바탕으로 우려 대비 마진을 방어할 수 있을 것으로 전망된다.

CY2026년 Capex 투자 계획 유지

FY26년 4분기 Capex는 410억 달러(금융리스 56억 포함)로 YoY 70% 증가했다. MSFT는 FY27년부터 데이터센터와 사무실 건물 내용연수를 변경(15년에서 25년으로 연장), 데이터센터 리스 상당 부분이 금융리스에서 운용리스로 이동된다. 이로 인해 투자 규모 계획은 변화 없으나 회계 기준 상 CY2026년 Capex 전망치를 기존 1,900억 달러에서 1,750억 달러로 조정했다. FY27년 1분기 Capex 가이던스는 500억 달러 초과를 예상했으며, FY27년 연간 Capex는 수치는 제시하지 않았으나 전년대비 증가할 것으로 언급했다. 4분기 FCF는 196억 달러를 달성했으며, FY27년에 Capex 증가에도 FCF 흑자 기조는 유지될 것으로 제시했다. 과도한 Capex 증가에 대한 시장의 우려와 관련하여 MSFT는 수명이 짧은 연산 장비가 Capex 비중이 높기에 수요가 감소하면 최대 원가 항목부터 줄이면서 대응할 수 있으며, 부품값 상승은 신규 계약 가격으로 대응 가능하다고 밝혔다.

시장에서 주목하는 핵심 의문들에 대해 긍정적 확인

이번 실적을 통해 시장에서 주목하는 핵심 의문들이 긍정적으로 확인되었다. 1) 확보 용량의 매출 전환 개선과 Azure 성장 가속으로, AI 인프라 구축이 곧바로 성장률로 이어지는 구조, 2) Copilot 수익화 지연 우려를 완화하는 지표 (유료 좌석 순증 가속, 파일럿에서 전사 배포로 전환, 사용량 기반 과금 전환 효과), 3) 투자 확대와 비용 증가에도 안정적인 수익성 방어력이다. 다각화된 대규모 사업 구조로 인해 AI 수익화가 실적에서 확인되는데 시간이 걸리는 점이 그 동안 주가 부진 요인이었다. AI 경쟁 구도에서 MSFT의 경쟁력에 대한 시장의 검증은 앞으로도 이어질 것으로 보이며, Copilot의 제품 경쟁력과 수익화 성과 역시 추가 확인이 필요하다. 다만 현재 주가에는 관련 우려가 크게 반영되어 있다는 점에서, 이번 실적은 우려를 완화하고 주가 흐름에 긍정적으로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

FY26년 4분기 실적 발표 요약

※ FY26년 4분기 주요 실적 지표

[재무 실적 요약]

매출 \$90.0 bn (+18% YoY, 고정 환율 기준 +17%). 예상치 상회. 매출총이익은 전년 대비 15%, 영업이익은 18% 증가

EPS \$4.74 (+23% YoY, OpenAI 투자 영향 조정 기준). Anthropic 투자이익 \$3.2 bn과 예상보다 적었던 희망퇴직 비용 등이 희석 EPS에 \$0.27의 긍정적 효과. 퇴직금과 Xbox 손상차손이 일부 상쇄

GPM 67%로 전년 대비 하락. Azure 매출 비중 확대, AI 인프라 투자와 제품 사용량 증가가 원인이나 Azure 및 M365 Commercial Cloud의 효율성 개선으로 일부 상쇄. Microsoft Cloud GPM은 예상보다 높은 65%

영업비용 10% 증가. AI 연구개발 컴퓨팅 용량, 인재, 데이터 투자가 주요 원인. 전년 동기의 낮은 일반관리비와 일부 일회성 항목 영향도 반영. 영업이익률은 전년 대비 소폭 상승한 45%, 전체 인력은 2% 감소

[투자 및 현금흐름]

Capex \$41.0 bn로 전분기 대비 증가. 부품 가격 상승 영향을 포함하며 약 2/3는 GPU와 CPU 등 단기 자산에 투자. 나머지는 데이터센터 등 장기 자산

금융리스 \$5.6 bn로 대부분 대규모 데이터센터 부지 관련. 유형자산 취득 현금지출은 \$35.8 bn

영업현금흐름 \$55.4 bn (+30% YoY). 강한 클라우드 빌링과 수금이 견인했으며 운용리스 지급액 증가가 일부 상쇄. 잉여현금흐름은 Capex 증가를 반영해 \$19.6 bn

수요가 가용 공급을 상당히 큰 폭으로 초과하는 상황 지속. CPU와 GPU 효율 개선 및 신규 용량 가동기간 단축으로 확보한 용량이 분기 내 빠르게 매출화. 이번 분기에 1GW의 용량과 31개 데이터센터를 추가했으며 2년 내 전체 용량을 약 두 배로 확대한다는 계획 유지

배당 및 자사주 매입으로 \$10.2 bn 환원. FY26 전체 주주환원액은 \$43 bn 이상

[커머셜 실적]

커머셜 계약은 OpenAI 영향 제외 시 18% 성장. OpenAI Azure 약정 포함 시 10% 성장, 고정 환율 기준 11% 증가

RPO는 \$678 bn으로 전년 대비 84% 증가. OpenAI 제외 시 25% 증가했으며 전분기 대비 증가는 모두 최첨단 모델 기업 이외 고객에서 발생

OpenAI 포함 RPO의 가중평균 기간은 2.3년. 향후 12개월 내 인식 예정 비중은 약 30%로 해당 금액은 전년 대비 37% 증가. 12개월 이후 인식분은 112% 증가

Microsoft Cloud 매출은 \$59.3 bn (+27% YoY). FY26 연간 매출은 \$214 bn 이상이며 약 90%가 최첨단 모델 기업 이외 고객에서 발생

AI 비즈니스 ARR은 이번 분기 별도 공개하지 않음. 대신 Foundry 고객 100,000곳, 매출 두 배 이상 증가, Microsoft 365 Copilot 유료 시트 30 mn 이상, GitHub Copilot 이용자 50 mn 을 공개. Copilot 매출 증가세는 전분기 대비 60% 이상 가속

[사업 부문별 세부 실적]

1. PBP(소프트웨어)

매출 \$37.8 bn (+14% YoY). 영업이익률 58%로 전년 대비 상승

M365 Commercial Cloud 매출은 전년 동기의 2%p 매출 인식 효과를 조정하면 16% 성장, 보고 기준 14% 성장. 유료 M365 Commercial 시트는 6% 증가

M365 Copilot 유료 시트 30 mn 돌파. 순증 시트는 전분기 대비 두 배 이상 증가. 5만 시트 이상 고객 수는 전년 대비 7배 이상 증가했고, 대다수 정보근로자에게 Copilot을 배포한 기업 고객은 전분기 대비 약 75% 증가

M365 Commercial Products 매출 19% 성장. 대규모 장기 M365 계약에 따른 Windows Commercial 구축형 매출의 기말 인식 증가가 주요 원인

M365 Consumer Cloud 매출 24% 성장, 고정 환율 기준 22% 증가. ARPPU 상승이 견인했으며 구독자 수는 7% 증가

LinkedIn 매출 12% 성장, 고정 환율 기준 10% 증가. Marketing Solutions가 주요 성장 동력

Dynamics 365 매출 13% 성장, 고정 환율 기준 12% 증가. ERP 수주는 양호했으나 CRM은 영업주기 장기화로 둔화

2. Intelligent Cloud

매출 \$39.3 bn (+32% YoY, 고정 환율 기준 +31%). 영업이익률 41%로 전년과 유사

Azure & Other Cloud Services 매출 43% 성장. 성장률이 가속됐던 전년 동기에도 높은 성장 기록. CPU 및 GPU 효율 개선과 신규 용량의 조기 가동으로 예상치 상회

추가된 Azure 용량은 즉시 매출화됐으며, 6월 GitHub Copilot을 사용량 기반 과금으로 전환한 이후 예상보다 강한 사용량도 실적에 기여

On-premises Server 매출은 전년과 유사, 고정 환율 기준 1% 감소. 갱신계약 구성에 따른 기말 매출 인식 증가로 예상치 상회

Azure 매출 비중 확대, AI 인프라 선제 증설, GitHub Copilot 사용량 증가로 GPM은 하락. 다만 GitHub Copilot의 사용량 기반 과금 전환 이후 분기 중 수익성 개선

3. MPC(윈도우 & 게임)

매출 \$12.9 bn (-4% YoY, 고정 환율 기준 -5%). 영업이익률 21%로 전년 대비 하락

Windows OEM & Devices 매출 7% 감소, Windows OEM 매출 5% 감소. PC 수요 약화와 Windows 10 지원 종료 효과가 있었던 전년 동기의 높은 베이스가 원인. 부품 가격 상승에 대비한 OEM 및 채널의 재고 확충으로 예상치는 상회

검색 및 광고 매출은 TAC 제외 기준 10% 성장, 고정 환율 기준 9% 증가. Edge와 Bing의 검색당 매출 및 검색량 증가가 견인했으나 제3자 제휴 영향으로 성장률 일부 둔화

Gaming 매출 10% 감소, 고정 환율 기준 11% 감소. Xbox 콘텐츠 및 서비스 매출도 10% 감소. 전년 동기의 강한 자체 콘텐츠 실적이 높은 베이스로 작용

Activision 인수 관련 상각비 감소로 GPM은 상승했으나 Xbox 손상차손과 연구개발 투자 증가로 영업이익은 14% 감소

※ FY27 1분기 가이드스

전사 매출: \$89.85 bn ~ \$90.95 bn (성장률 16% ~ 17%). 커머셜 성장 가속이 PC 시장 약화를 상쇄. 환율은 성장률을 1%p 미만 낮출 전망

COGS: \$29.6 bn ~ \$29.8 bn (성장률 23% ~ 24%)

영업비용: \$16.8 bn ~ \$16.9 bn (성장률 7% ~ 8%). 연구개발 컴퓨팅 용량과 인재 투자 지속

영업이익률: 전년 대비 대체로 유사

PBP: \$36.7 bn ~ \$37.0 bn (성장률 11% ~ 12%)

M365 Commercial Cloud: 전년 동기의 1%p 매출 인식 효과를 조정하면 고정 환율 기준 약 16%, 보고 기준 15% 성장. Copilot, E5, E7과 사용량 기반 과금 확대에 FY27 중 성장률 가속 예상

Intelligent Cloud: \$40.95 bn ~ \$41.25 bn (성장률 33% ~ 34%)

Azure: 고정 환율 기준 약 45% 성장. FY27 상반기 성장률은 계속 가속될 전망이나 용량, 계약 시점과 구성에 따라 분기별 변동 가능

MPC: \$12.2 bn ~ \$12.7 bn. Windows OEM & Devices 매출은 부품 가격, 높은 채널 재고와 전년의 높은 베이스 영향으로 20%대 초반 감소 예상

검색 및 광고: TAC 제외 기준 한 자릿수 중반 성장

Xbox 콘텐츠 및 서비스: 한 자릿수 중반 감소

Capex: \$50 bn 초과. 데이터센터 및 사무용 건물의 내용연수 변경에 따른 리스 재분류 영향 포함

[FY27 연간 전망 업데이트]

전사 매출과 영업이익 모두 두 자릿수 성장 예상. 환율은 연간 매출 성장률을 1%p 미만 낮출 전망

영업비용은 연구개발 컴퓨팅 용량, 인재, 데이터 투자로 한 자릿수 중후반 증가 예상

Capex는 전체 제품군의 강한 수요를 반영해 전년 대비 증가 예상

영업이익률은 전년 대비 1%p 미만 하락 예상. FY27에도 잉여현금흐름 흑자를 유지할 전망이며 이는 FY26 수준의 잉여현금흐름을 유지한다는 의미는 아님

실효세율은 약 20% 예상

M365 Commercial Products와 Server Products는 전년의 높은 거래형 구매 베이스로 연간 매출이 각각 한 자릿수 중반 감소할 전망

Windows OEM & Devices는 부품 가격 상승에 따른 PC 가격 인상, Windows 10 지원 종료 효과의 역기저, 높은 재고 수준으로 연간 매출이 10%대 후반 감소할 전망

FY27부터 데이터센터와 사무용 건물의 추정 내용연수를 15년에서 25년으로 연장. 이에 따라 향후 데이터센터 리스 중 더 많은 부분이 금융리스에서 운용리스로 분류됨

리스 분류 변경을 반영한 CY2026 Capex 전망은 기존 약 \$190 bn에서 약 \$175 bn으로 낮아졌으나 실제 투자계획 자체는 변하지 않음. 감가상각 시점만 달라지기 때문에 FY27 영업이익에 미치는 긍정적 효과도 미미할 전망

도표 1. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27E	2Q27E
매출	65,585	69,632	70,066	76,441	77,673	81,273	82,886	90,007	89,710	94,286
YoY(%)	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	18.3	17.7	15.5	16.0
QoQ(%)	1.3	6.2	0.6	9.1	1.6	4.6	2.0	8.6	-0.3	5.1
Productivity and Business Processes	28,317	29,437	29,944	33,112	33,020	34,116	35,013	37,847	36,700	38,380
Intelligent Cloud	24,092	25,544	26,751	29,878	30,897	32,907	34,681	39,306	40,350	43,930
More Personal Computing	13,176	14,651	13,371	13,451	13,756	14,250	13,192	12,854	12,660	11,976
매출총이익	45,486	47,833	48,147	52,427	53,630	55,295	56,058	60,482	59,333	62,280
이익률(%)	69.4	68.7	68.7	68.6	69.0	68.0	67.6	67.2	66.1	66.1
영업비용	14,934	16,180	16,147	18,068	15,669	17,020	17,660	19,879	16,800	18,211
연구개발비	7,544	7,917	8,198	8,820	8,146	8,504	8,915	9,997	8,880	9,270
판매 및 마케팅비용	5,717	6,440	6,212	7,258	5,717	6,584	6,814	7,595	6,060	6,970
일반관리비	1,673	1,823	1,737	1,990	1,806	1,932	1,931	2,287	1,860	1,971
영업이익	30,552	31,653	32,000	34,323	37,961	38,275	38,398	40,603	42,533	44,069
YoY(%)	13.6	17.1	16.0	22.9	24.3	20.9	20.0	18.3	12.0	15.1
이익률(%)	46.6	45.5	45.7	44.9	48.9	47.1	46.3	45.1	47.4	46.7
Productivity and Business Processes	16,516	16,885	17,379	18,993	20,407	20,599	20,973	21,900	22,534	23,220
YoY(%)	15.5	16.3	14.8	20.9	23.6	22.0	20.7	15.3	10.4	12.7
이익률(%)	58.3	57.4	58.0	57.4	61.8	60.4	59.9	57.9	61.4	60.5
Intelligent Cloud	10,503	10,851	11,095	12,140	13,391	13,873	13,753	15,955	16,140	17,481
YoY(%)	17.9	13.6	16.6	23.4	27.5	27.9	24.0	31.4	20.5	26.0
이익률(%)	43.6	42.5	41.5	40.6	43.3	42.2	39.7	40.6	40.0	39.8
More Personal Computing	3,533	3,917	3,526	3,190	4,163	3,803	3,672	2,748	3,859	3,368
YoY(%)	-4.3	32.2	20.6	33.8	17.8	-2.9	4.1	-13.9	-7.3	-11.4
이익률(%)	26.8	26.7	26.4	23.7	30.3	26.7	27.8	21.4	30.5	28.1
세전이익	30,269	29,365	31,377	32,616	34,301	48,246	39,340	44,047	42,587	44,188
순이익	24,667	24,108	25,824	27,233	30,833	30,875	31,778	35,286	34,671	35,956
YoY(%)	10.7	10.2	17.7	23.6	27.9	19.6	23.1	22.5	12.4	16.5
이익률(%)	37.6	34.6	36.9	35.6	37.9	38.0	38.3	39.2	38.6	38.1
Diluted EPS	3.3	3.23	3.46	3.65	4.13	4.14	4.27	4.74	4.65	4.83
YoY(%)	10.4	10.2	17.7	23.7	28.2	16.5	23.4	22.8	12.6	16.7

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

자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 주요 실적 추이

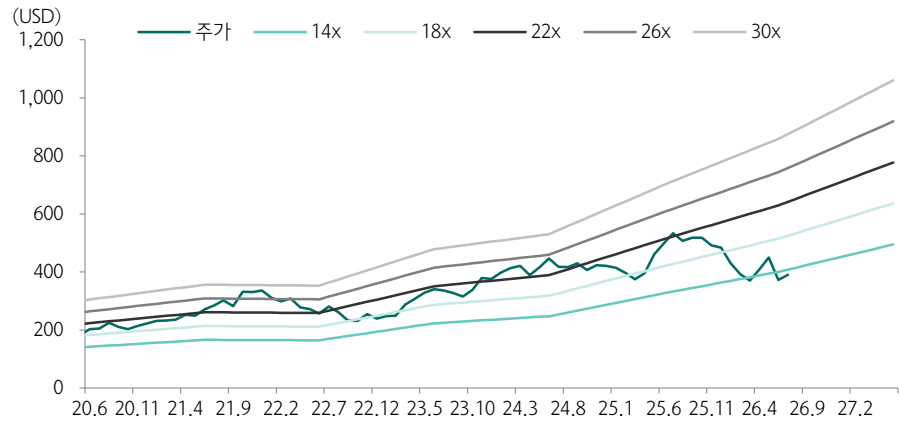
(단위: 백만 USD, %)

	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출	245,122	281,724	331,839	384,869	456,148
YoY(%)	15.7	13.9	17.8	16.0	18.5
Productivity and Business Processes	106,820	120,810	139,996	158,000	182,849
Intelligent Cloud	87,464	106,265	137,791	172,276	217,068
More Personal Computing	50,838	54,649	54,052	54,593	56,231
매출총이익	171,008	193,893	225,465	258,632	303,795
이익률(%)	69.8	68.6	67.9	67.2	66.6
영업비용	61,575	65,365	70,228	79,685	93,633
연구개발비	29,510	32,488	35,562	40,932	48,500
판매 및 마케팅비용	24,456	25,654	26,710	30,981	36,273
일반관리비	7,609	7,223	7,956	7,772	8,860
영업이익	109,433	128,528	155,237	178,947	210,162
YoY(%)	22.0	17.4	20.8	15.3	17.4
이익률(%)	44.6	45.6	46.8	46.5	46.1
Productivity and Business Processes	59,661	69,773	83,879	95,000	109,200
YoY(%)	19.1	16.9	20.2	13.3	14.9
이익률(%)	55.9	57.8	59.9	60.1	59.7
Intelligent Cloud	37,813	44,589	56,972	69,200	86,200
YoY(%)	33.1	17.9	27.8	21.5	24.6
이익률(%)	43.2	42.0	41.3	40.2	39.7
More Personal Computing	11,959	14,166	14,386	14,747	14,762
YoY(%)	19.1	18.5	1.6	2.5	0.1
이익률(%)	23.5	25.9	26.6	27	26.2
세전이익	107,787	122,029	165,934	178,769	207,604
순이익	88,136	101,832	133,749	145,476	169,269
YoY(%)	21.8	15.5	31.3	8.8	16.4
이익률(%)	36.0	36.1	40.3	37.8	37.1
Diluted EPS	11.86	13.7	17.95	19.51	22.88
YoY(%)	22.0	15.5	31.6	8.7	17.3

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

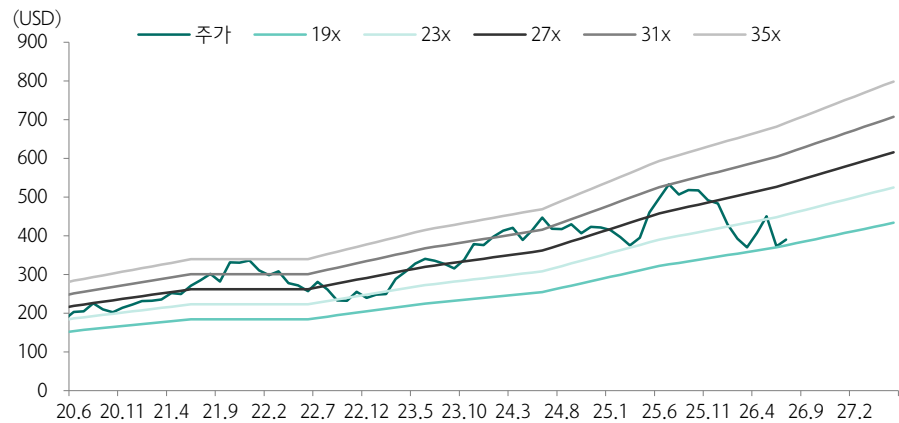
자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2026년 07월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 마이크로소프트는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 중목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.