

Microsoft

FY26 4Q Review: 조용하게 강하다

김혜영 인터넷·게임·레저

hyyy@daolfn.com

● 고무적인 Copilot과 Azure의 성장

- FY 26 4Q 매출액은 900억 달러로 컨센서스(877억 달러)에 부합. 당기순이익은 358억 달러로 애플로픽 지분평가이익 32억 달러가 반영되며 컨센서스(317억 달러)에 큰 폭으로 상회
- Intelligent Cloud 부문 내 Azure의 전년 동기 대비 성장률이 43%를 기록하며 고무적인 성장세 시현. Azure의 FY 2026년 합산 매출은 1,000억 달러 돌파
- Productivity and Business Processes 부문 또한 Copilot 유료 사용자 수(Paid Seats)가 3,000만 명을 돌파하며 2026년 4월(2,000만 명) 대비 큰 폭으로 증가

● CapEx는 기존 가이드런스 유지

- FY26 4Q CapEx는 410억 달러로, 이 중 설비 투자 비용으로 현금 지출한 금액은 358억 달러 수준. CY 2026년 CapEx는 1,750억 달러로 제시. 기존 1,900억 달러에서 감소한 것처럼 보이는 이유는 금융리스에서 운용 리스로 전환되는 물량 때문
- FY 2027년부터 데이터센터와 사무실 건물의 내용연수를 기존 15년에서 25년으로 연장. GPU 연장이 아니며 FY 2027년 영업이익에는 영향이 미미할 전망

● AI 플랫폼 지위 강화

- GitHub Copilot은 2026년 6월부터 기존 Request 기반 한도에서 AI Credit 기반 과금으로 전환. 즉, 요청 횟수가 아니라 사용한 모델과 토큰 소비량에 따라 비용이 발생하는 구조. 과금 방식 변경이 실적에 유의미하게 기여했다고 밝힘
- 동사의 FY26 4Q FCF는 196억 달러로 전년 동기 대비 23% 감소하였으나 여타 빅테크와 달리 견고한 이익 수준을 유지하고 있다는 점에서 상대적 매력 부각

Microsoft FY26 4Q 잠정 실적 Review

	FY26 4Q	Cons.	%Differ	FY25 4Q	YoY	FY25 3Q	QoQ
Revenue	90.0	87.7	2.6%	76.4	17.7%	82.9	8.6%
Productivity and Business Processes	37.8	37.3	1.6%	33.1	14.3%	35.0	8.1%
Intelligent Cloud	39.3	38.2	3.0%	29.9	31.6%	34.7	13.3%
More Personal Computing	12.9	12.2	5.6%	13.5	-4.4%	13.2	-2.6%
Operating Income	40.6	38.9	4.4%	34.3	18.3%	38.4	5.7%
OPM	45.1%	44.3%	0.3p%	44.9%	0.0%p	46.3%	-1.2%p
Productivity and Business Processes	21.9	20.4	7.4%	19.0	15.3%	21.0	4.4%
Intelligent Cloud	16.0	15.2	5.0%	12.1	31.4%	13.8	16.0%
More Personal Computing	2.7	2.8	-1.4%	3.2	-13.9%	3.7	-25.2%
Net Income	35.8	31.7	12.8%	27.2	31.3%	31.8	12.5%

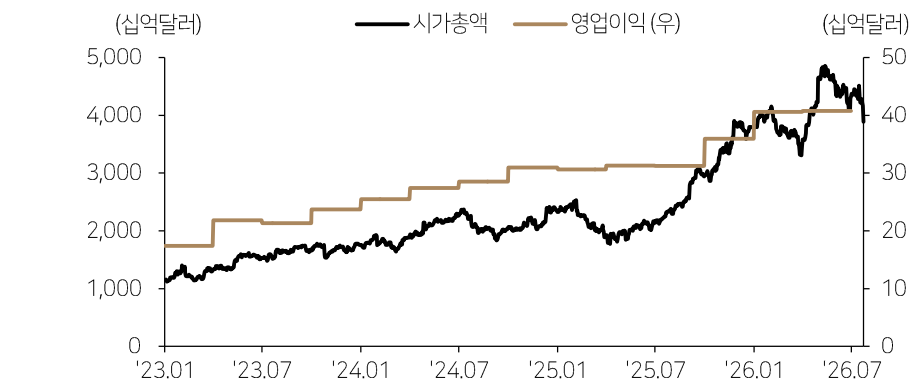
Source: Bloomberg, Microsoft, 다올투자증권

Fig. 1: Microsoft 분기별 실적 추이

(십억달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	65.6	69.6	70.1	76.4	77.7	81.3	82.9	90.0	245.1	281.7	331.8
Productivity and Business Processes	28.3	29.4	29.9	33.1	33.0	34.1	35.0	37.8	106.8	120.8	140.0
Intelligent Cloud	24.1	25.5	26.8	29.9	30.9	32.9	34.7	39.3	87.5	106.2	137.8
More Personal Computing	13.2	14.7	13.4	13.5	13.8	14.3	13.2	12.9	50.8	54.7	54.1
Gross Profit	45.5	47.8	48.1	52.4	53.6	55.3	56.1	60.5	171.0	193.9	225.5
GPM	69%	69%	69%	69%	69%	68%	68%	67%	70%	69%	68%
Operating Income	30.6	31.7	32.0	34.3	38.0	38.3	38.4	40.6	109.4	128.5	155.2
Productivity and Business Processes	16.5	16.9	17.4	19.0	20.4	20.6	21.0	21.9	59.7	69.8	83.9
Intelligent Cloud	10.5	10.9	11.1	12.1	13.4	13.9	13.8	16.0	37.8	44.6	57.0
More Personal Computing	3.5	3.9	3.5	3.2	4.2	3.8	3.7	2.7	12.0	14.2	14.4
OPM	47%	45%	46%	45%	49%	47%	46%	45%	45%	46%	47%
Productivity and Business Processes	58%	57%	58%	57%	62%	60%	60%	58%	2.2	2.3	2.4
Intelligent Cloud	44%	43%	41%	41%	43%	42%	40%	41%	1.7	1.7	1.7
More Personal Computing	27%	27%	26%	24%	30%	27%	28%	21%	1.0	1.0	1.1
Net Income	24.7	24.1	25.8	27.2	27.7	38.5	31.8	35.8	88.1	101.8	133.7
YoY Growth rate											
매출액	16%	12%	13%	18%	18%	17%	18%	18%	16%	15%	18%
Productivity and Business Processes	12%	14%	10%	16%	17%	16%	17%	14%	13%	13%	16%
Microsoft 365 Commercial cloud	15%	16%	12%	18%	17%	17%	19%	14%	-	-	-
Microsoft 365 Commercial seat	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	-	-	-
Microsoft 365 Consumer	6%	8%	10%	20%	26%	29%	33%	24%	-	-	-
LinkedIn	10%	9%	7%	9%	10%	11%	12%	12%	-	-	-
Dynamics 365	18%	19%	16%	23%	18%	19%	22%	13%	-	-	-
Intelligent Cloud	20%	18%	21%	26%	28%	29%	30%	32%	20%	21%	30%
Azure and other cloud services	33%	31%	33%	39%	40%	39%	40%	43%	-	-	-
Server Products	-1%	-3%	-6%	-2%	1%	2%	1%	0%	-	-	-
Enterprise & Partner Services	-1%	-1%	5%	7%	5%	8%	7%	6%	-	-	-
More Personal Computing	17%	0.4%	6.1%	9%	4.4%	-3.1%	-1.3%	-4.4%	13%	8%	-1%
Windows OEM & Devices	2%	4.0%	3.0%	3%	6.0%	1.0%	-2.0%	-7.0%	-	-	-
Xbox content & services	61%	2.0%	8.0%	13%	1.0%	-5.0%	-5.0%	-10.0%	-	-	-
Search advertising	18%	21.0%	21.0%	21%	16.0%	10.0%	12.0%	10.0%	-	-	-
Gross Profit	13%	13%	11%	16%	18%	16%	16%	15%	17%	13%	16%
Operating Income	14%	17%	16%	23%	24%	21%	20%	18%	24%	17%	21%
Productivity and Business Processes	16%	16%	15%	21%	24%	22%	21%	15%	19%	17%	20%
Intelligent Cloud	18%	14%	17%	23%	27%	28%	24%	31%	33%	18%	28%
More Personal Computing	-4%	32%	21%	34%	18%	-3%	4%	-14%	0.2	0.2	0.0
Net Income	11%	10%	18%	24%	12%	60%	23%	31%	22%	16%	31%
QoQ Growth rate											
매출액	1%	6%	1%	9%	2%	5%	2%	9%	-	-	-
Productivity and Business Processes	-1%	4%	2%	11%	0%	3%	3%	8%	-	-	-
Intelligent Cloud	1%	6%	5%	12%	3%	7%	5%	13%	-	-	-
More Personal Computing	7%	12%	-9%	1%	2%	4%	-7%	-3%	-	-	-
Gross Profit	1%	5%	1%	9%	2%	3%	1%	8%	-	-	-
Operating Income	9%	4%	1%	7%	11%	1%	0%	6%	-	-	-
Productivity and Business Processes	5%	2%	3%	9%	7%	1%	2%	4%	-	-	-
Intelligent Cloud	7%	3%	2%	9%	10%	4%	-1%	16%	-	-	-
More Personal Computing	48%	11%	-10%	-10%	31%	-9%	-3%	-25%	-	-	-
Net Income	12%	-2%	7%	5%	2%	39%	-17%	13%	-	-	-

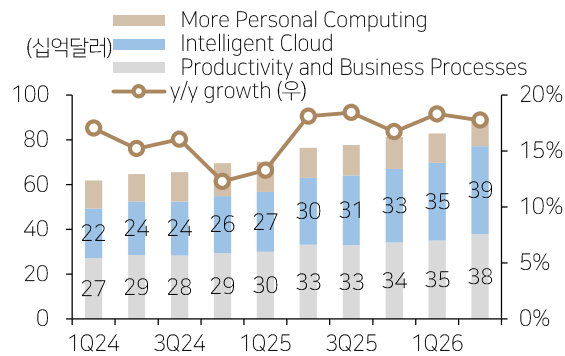
Source: Microsoft, 다올투자증권

Fig. 2: 주가 및 영업이익 추이



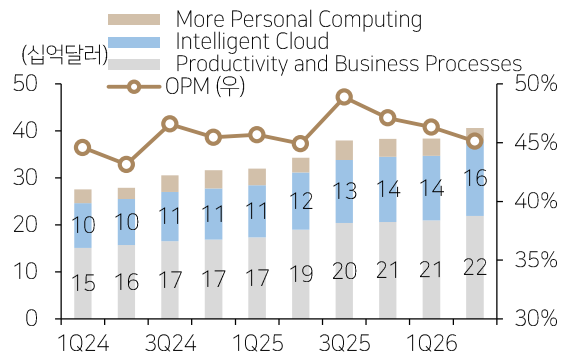
Note: Calendar Year 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 부문별 매출액 추이



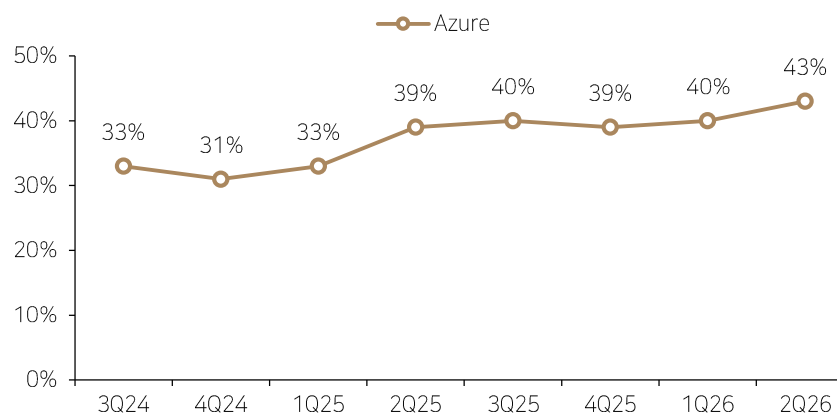
Note: Calendar Year 기준
Source: EDGAR, 다올투자증권

Fig. 4: 부문별 영업이익 추이



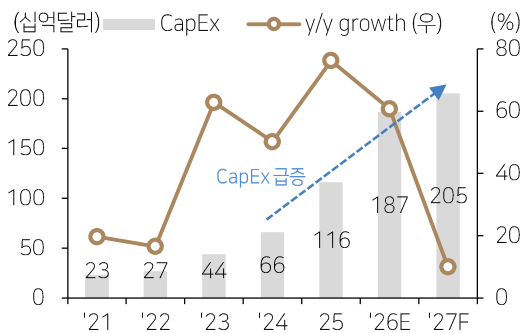
Note: Calendar Year 기준
Source: EDGAR, 다올투자증권

Fig. 5: Azure 성장률 추이



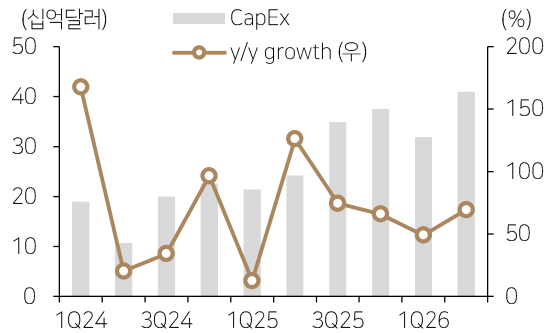
Note: Calendar Year 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: 연간 CapEx 추이



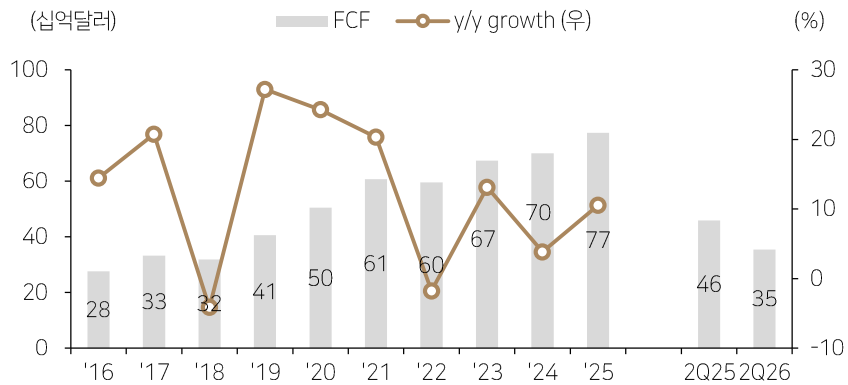
Note: Calendar Year 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 분기별 CapEx 추이



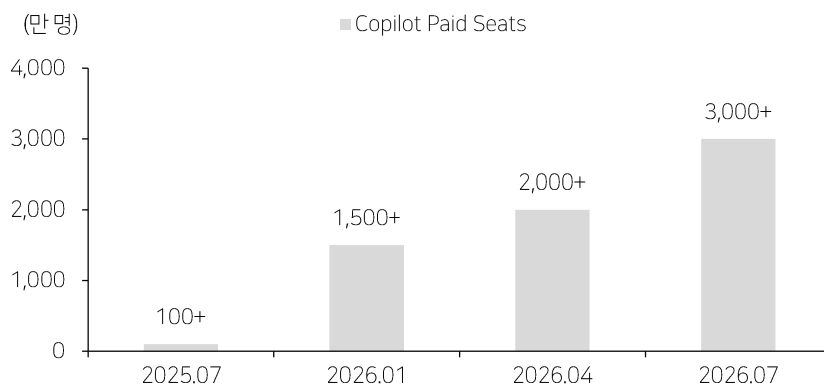
Note: Calendar Year 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 분기별 FCF 추이



Note: Calendar Year 기준, 누적 기준
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: Copilot 유료 사용자 수(Paid Seats) 추이



Source: Microsoft, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치