



마이크로소프트 (MSFT.US)

기대감을 높일 때

- 마이크로소프트는 클라우드 컴퓨팅, 생산성 소프트웨어 등을 개발하는 글로벌 기업
- Azure 성장 가속과 RPO 확대를 바탕으로 시장 기대치를 웃도는 실적 발표
- 대규모 CapEx와 OpenAI 의존도는 부담이나, 용량 확대와 사용량 과금은 긍정적

FY4Q26 실적 Review

FY4Q26(6 월말) 실적은 매출액 900.1 억 달러(YoY +17.7%, QoQ +8.6%, 컨센서스 대비 +2.6%), 영업이익률 45.1%(YoY +0.2%p, QoQ -1.2%p, 컨센서스 대비 +4.1%)를 기록했다. Azure 연매출은 처음으로 1,000 억 달러를 넘어섰고(+41%), 마이크로소프트 클라우드 전체 매출은 2,144 억 달러(+27%)에 달했다.

사업부별 실적과 클라우드 매출의 호조

성장의 중심은 Intelligent Cloud 였다. 매출은 393.1 억 달러로 32% 증가했고, Azure 성장률은 직전 네 분기의 39~40% 구간을 벗어나 43%까지 높아졌다. Productivity and Business Processes 매출은 378.5 억 달러로 14% 증가했다. M365 Commercial Cloud가 조정 기준 16% 성장했고, M365 Copilot 유료 좌석은 3,000 만 개를 넘어서었다. 반면 More Personal Computing은 Windows OEM·디바이스와 XBOX 부진으로 4% 감소한 128.5 억 달러를 기록했다.

CapEx 축소는 착각

FY26 CapEx는 금융리스를 포함해 1,453 억 달러를 집행하며 65% 늘었다. 현금 설비투자 확대 영향으로 FY4Q26 FCF는 196 억 달러로 23% 감소했다. 한편 데이터센터·건물의 내용연수를 15년에서 25년으로 늘리고 향후 데이터센터 리스 중 일부가 금융리스 대신 운용리스로 분류되면서 CY26 CapEx 표기는 1,900 억 달러에서 1,750 억 달러로 낮아졌다. 설비 확보 계획에는 변화가 없었던 만큼 투자 규모가 줄어든 것이 아니라 CapEx 표시 금액만 바뀌었다. 설비투자 규모가 줄었다는 시장의 해석엔 오류가 존재하는 것이다. 나아가 FY1Q27 Azure 성장률 가이던스는 45%로, 분기 CapEx는 500 억 달러를 넘어설 것으로 제시됐다. 오히려 주목할 부분은 RPO다. 동사 RPO는 6,780 억 달러로 84% 증가했고, 이 중 12개월 내 매출 인식 금액도 약 2,030 억 달러로 37% 늘었다. FY26 클라우드 연매출(2,144 억 달러)의 95%가 회계연도 시작 전에 이미 확보됐고, FY27 예상 클라우드 매출의 3/4 수준이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.29): \$390.54

목표주가 컨센서스: \$555.13

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
95%	5%

Stock Data

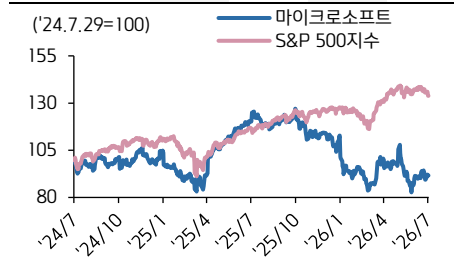
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (07/29)	7,316.15
현재주가/목표주가	390.54 / 555.13
52주 최고/최저 (\$)	555.45 / 349.2
시가총액 (백만\$)	2,899,973
유통주식 수 (백만)	7,426
일평균거래량 (3M)	38,946,203

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	281,724	331,839	385,598	455,397
영업이익	128,528	155,237	179,379	210,621
OPM(%)	45.6	46.8	46.5	46.3
순이익	101,832	133,749	144,792	169,055
EPS	13.64	17.95	19.49	22.81
증가율(%)	15.6	31.6	8.6	17.0
PER(배)	36.4	19.5	20.0	17.1
PBR(배)	10.8	-	5.1	4.1
ROE(%)	33.3	-	27.3	25.1
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.0	1.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-19.2	6.0	-9.9	-23.8
S&P Index	6.9	-1.7	5.0	14.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

컴퓨팅 파워가 수익임을 일부 증명

계약이 매출로 바뀌려면 결국 전력과 GPU를 갖춘 데이터센터가 가동돼야 한다. 동사는 향후 2년간 데이터센터 용량을 두 배로 확대할 계획이라 밝혔다. 이미 수요가 공급을 웃돌고 있어 신규 용량 확보만큼 매출이 따라오는 구조다. 동사는 분기 중 1GW의 전력 용량과 31개 데이터센터를 추가했고, 지난 1년간 신규 GPU의 설치 후 가동 소요기간도 절반 가까이 단축했다. 공급이 늘어나며 실제 Intelligent Cloud의 분기 매출 증가폭은 직전 두 분기 18~20억 달러에서 46억 달러로 확대됐다. 운영 효율 개선과 설치기간 단축으로 확보한 용량이 Azure 매출로 연결된 결과다.

따라서 향후 Azure 성장률의 상단은 수주보다 인도 속도가 결정할 전망이다. 전력 연결과 데이터센터 가동이 계획대로 진행된다면 40%대 성장의 가시성은 높아진다. 반대로 건설이나 전력 공급이 지연되면 계약이 취소되지 않더라도 매출 인식은 뒤로 밀린다. 'CapEx = 매출' 공식이 완성되어 가는 것이다.

RPO 의존도 관점에서 본 경계지점

다만 전체 RPO 안에서 OpenAI가 차지하는 비중이 높다. FY26 OpenAI 관련 매출은 241억 달러로 전사 매출의 7.3%다. 대부분이 Azure에서 발생했다고 가정하면 Azure 연매출의 약 4분의 1에 해당한다. 동사가 공개한 OpenAI 제외 RPO 증가율 25%를 바탕으로 단순 역산하면, 전체 RPO 가운데 OpenAI 관련 물량은 최소 2,180억 달러로 추정된다. 전체 RPO의 3분의 1 이상이 OpenAI와의 계약에서 파생된 것이다. 고객 집중도가 OpenAI로 몰려있는 만큼 Azure 사용량과 계약 이행 여부가 중요하다.

다행인 점은 동사가 OpenAI 출자 약정 130억 달러 가운데 119억 달러를 이미 집행해 남은 의무는 11억 달러에 불과하다는 점이다. 추가 출자 부담이 낮아진 상태로 동사는 OpenAI에 대한 지분과 Azure 매출 계약을 유지할 수 있고, Copilot의 GPT 활용 역시 늘고 있다. 순환적 거래 구조에 대한 우려는 있으나 Azure 사용료 확보에 유리하다.

사용량과 사용료의 동시 확장

M365 Copilot 유료 라이선스는 3,000만 개를 넘어섰지만 전체 상업용 라이선스의 약 7%에 불과해, 침투율을 높일 여지는 여전히 크다. 여기에 출시 두 달 만에 Agent 365에 등록된 에이전트가 4,000만 개로 Copilot 유료 라이선스 수를 이미 넘어섰다. 등록된 에이전트가 모두 직접 과금되는 것은 아니지만, 한 명이 여러 에이전트를 운영할 수 있다는 점에서 AI 과금 기반이 사람 수를 넘어 사용량으로 확장될 가능성을 보여준다. 나아가 에이전트가 늘어나면 구독료뿐 아니라 업무를 수행할 때마다 추론 연산이 발생하고, 데이터를 읽고 저장하는 과정에서 데이터베이스와 클라우드 사용량도 함께 증가한다. P와 Q의 동시 확장이 가능해지는 지점이다. 실제 GitHub Copilot은 사용량 과금 도입 이후 매출은 전분기 대비 60% 이상 가속했고, PostgreSQL 매출은 55% 성장하며 세 분기 연속 성장률이 높아졌다. 에이전트 보급이 추론 사용량과 데이터 인프라 매출로 이어지기 시작한 것이다.

마이크로소프트 FY26 4Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 4Q	성장률	FY26 3Q	성장률
매출액	90,007	87,723	2.6%	76,441	17.7%	82,886	8.6%
매출총이익률(%)	67.2%	66.5%	0.7%p	68.6%	-1.4%p	67.6%	-0.4%p
영업이익	40,603	39,021	4.1%	34,323	18.3%	38,398	5.7%
영업이익률(%)	45.1%	44.5%	0.6%p	44.9%	0.2%p	46.3%	-1.2%p
순이익	35,766	31,712	12.8%	27,233	31.3%	31,778	12.5%
EPS(USD)	4.81	4.25	13.2%	3.65	31.8%	4.27	12.6%

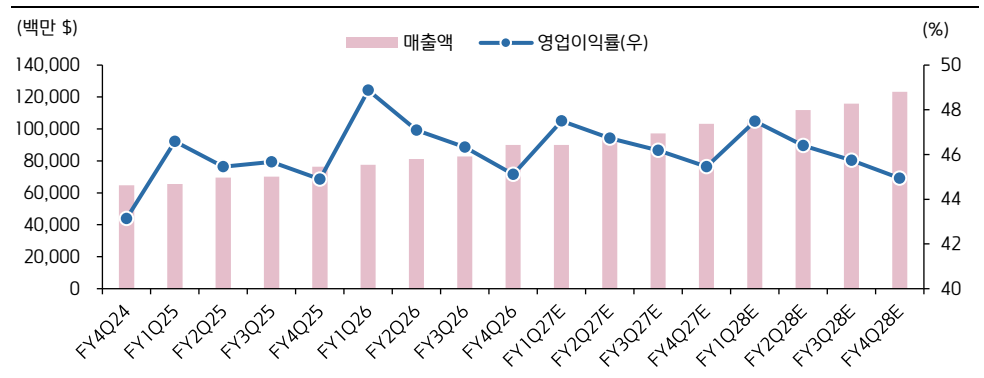
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27Q1	YoY 성장률	FY27Q2	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	90,018	15.9%	94,721	16.5%	385,598	16.2%	455,397	18.1%
매출총이익률(%)	66.9%	-2.2%p	66.3%	-0.9%p	66.5%	-1.4%p	65.3%	-1.2%p
영업이익	42,766	12.7%	44,257	15.6%	179,379	15.6%	210,621	17.4%
영업이익률(%)	47.5%	-1.4%p	46.7%	-0.4%p	46.5%	-0.3%p	46.3%	-0.3%p
순이익	34,750	25.2%	35,683	-7.2%	144,792	8.3%	169,055	16.8%
EPS(USD)	4.65	24.9%	4.80	-7.0%	19.49	8.6%	22.81	17.0%

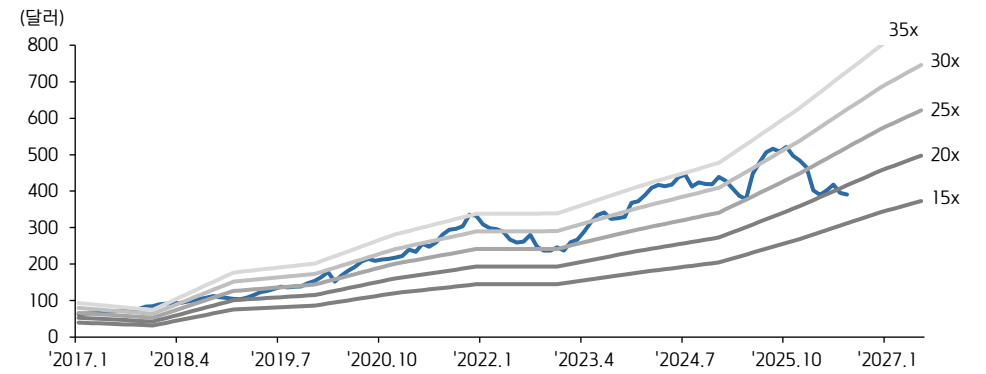
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이

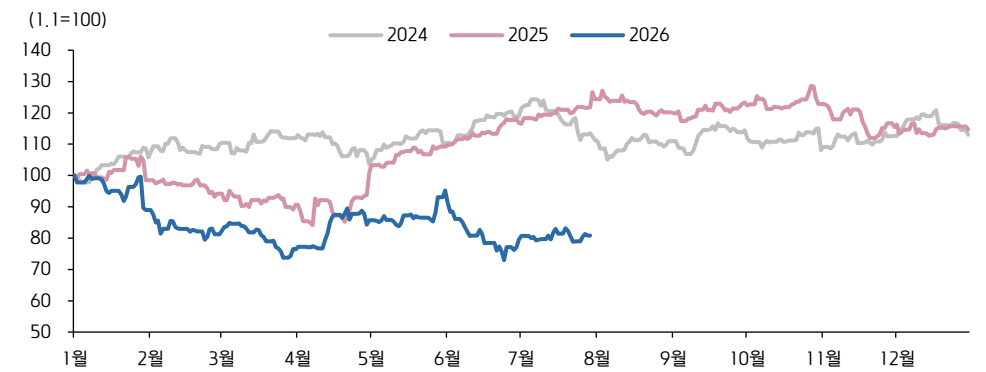


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

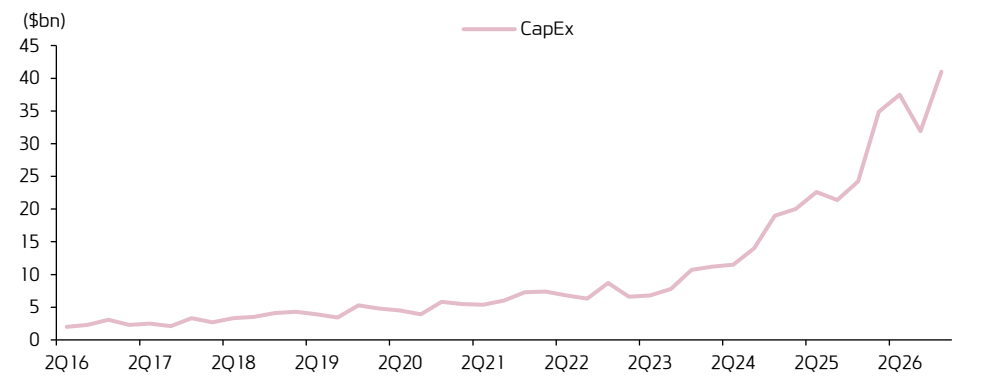
마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



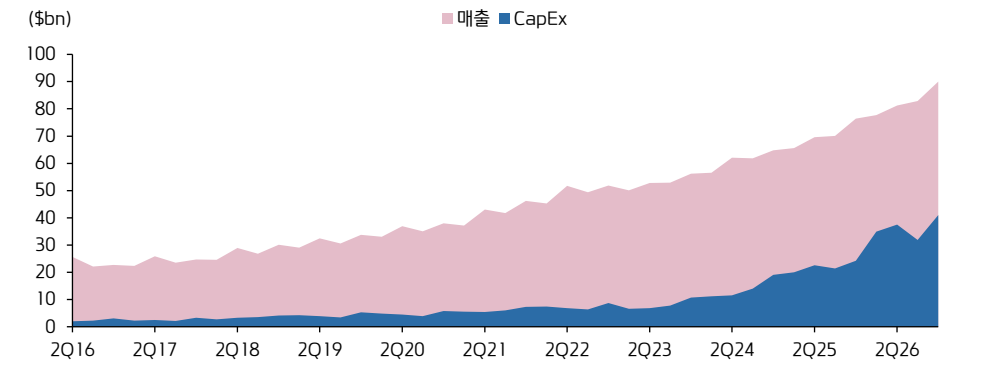
마이크로소프트 3 개년 연도별 주가 추이



마이크로소프트의 CapEx 금액 추이

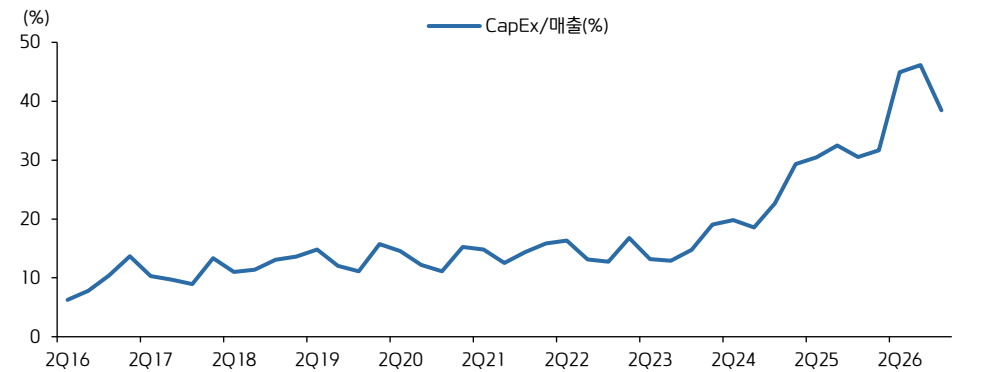


마이크로소프트의 분기별 매출 및 분기별 CapEx 비교



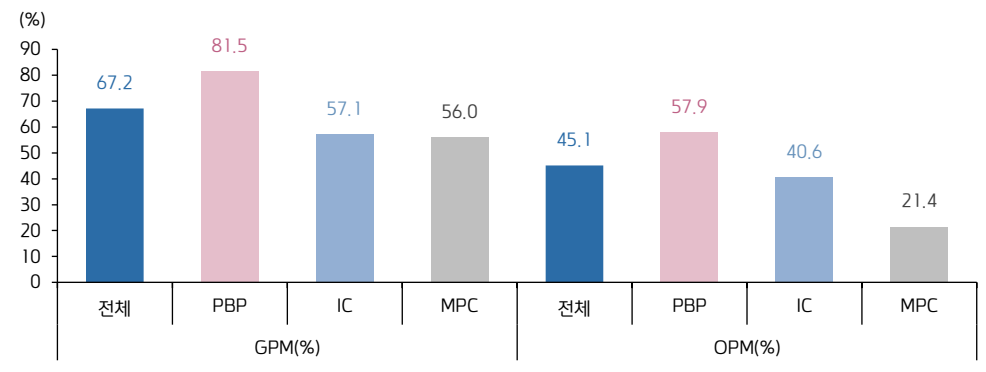
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 매출 속 CapEx 차지 비중



자료: MSFT, 키움증권 리서치

FY4Q26 마이크로소프트의 사업부 별 GPM 및 OPM 비교



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q25	FY3Q26	FY4Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	76,441	82,886	90,007	17.7	8.6
Product	17,136	15,089	17,234	0.6	14.2
Service	59,305	67,797	72,773	22.7	7.3
매출원가	24,014	26,828	29,525	22.9	10.1
Product	3,314	2,733	2,938	-11.3	7.5
Service	20,700	24,095	26,587	28.4	10.3
매출총이익	52,427	56,058	60,482	15.4	7.9
영업비용	18,104	17,660	19,879	9.8	12.6
마케팅	7,285	6,814	7,595		
R&D	8,829	8,915	9,997		
판관비	1,990	1,931	2,287		
영업이익	34,323	38,398	40,603	18.3	5.7
영업외 수익	-1,707	942	3,444		
세전이익	32,616	39,340	44,047		
법인세비용	5,383	7,562	8,281		
순이익	27,233	31,778	35,766	31.3	12.5
회석 EPS(달러/주)	3.65	4.27	4.81	31.8	12.6
회석 가중평균주수(백만주)	7,461	7,445	7,443	-0.2	0.0
[영업 데이터]					
사업부별 매출	76,441	82,886	90,007	17.7	8.6
Productivity, Business Process(PBP)	33,112	35,013	37,847	14.3	8.1
Intelligent Cloud(IC)	29,878	34,681	39,306	31.6	13.3
More Personal Computing(MPC)	13,451	13,192	12,854	-4.4	-2.6
사업부별 영업이익	34,323	38,398	40,603	18.3	5.7
Productivity, Business Process(PBP)	18,993	20,973	21,900	15.3	4.4
Intelligent Cloud(IC)	12,140	13,753	15,955	31.4	16.0
More Personal Computing(MPC)	3,190	3,672	2,748	-13.9	-25.2

자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.