GLOBAL
EQUITY

2026. 7. 30

글로벌주식팀

이영진 Senior Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

마이크로소프트 (MSFT US)

F4Q26 Review – 육각형 기업

- 전반적으로 무난한 실적 속 Azure, Copilot 등의 모멘텀 확인. 엔터프라이즈 AI의 핵심이 모델이 아닌 기업 데이터와 컨텍스트 소유권이라는 입장 재강조
- 수요가 공급을 초과하는 상황 속 Azure 운영 효율 개선을 통한 성장 가속화. CapEx 전략은 큰 틀에서 유지. 리스 재분류 및 내용연수 변화 반영

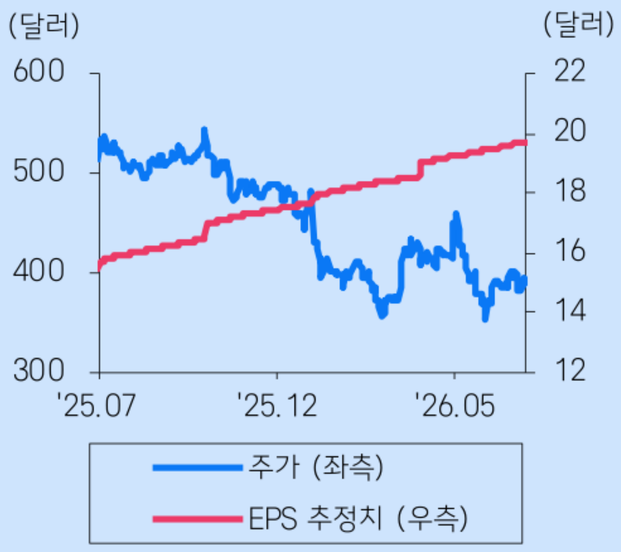
▶ 종목 정보

현재주가	390.54 USD
블룸버그 평균목표주가	553.34 USD
시가총액 (달러)	2,901.1 십억 달러
시가총액 (원)	4,198.9 조원
Shares (float)	7,428.4 백만주 (98%)
52주 최저//최고	349.20 / 555.45 달러
90일-평균거래대금	10.1 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Software
주요 주주	1. Vanguard (8.8%)
	2. BlackRock (4.9%)
	3. SSgA Funds (4.0%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Microsoft (%)	6.0	(9.9)	(23.8)
Nasdaq 대비 (%pts)	11.3	(13.1)	(39.7)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

WHAT'S THE STORY?

특별히 모난 구석이 없는 실적: Azure 성장과 함께 Copilot 포함 AI 스택의 세부 모멘텀 지속을 확인하는 실적. Azure 효율성 개선 속 CapEx와 수익화 속도 사이 밸런스를 맞추는 전략도 긍정적 평가 가능

F4Q 매출 900억 달러(+18% 및 +17% 고정환율 기준)로 컨센서스 876.2억 달러 상회(2.7%). F3Q 매출 상회율 1.8% 대비 개선. Microsoft Cloud 매출 593억 달러 (+27% 및 고정환율 동일) 성장도 긍정적. Commercial Bookings은 오픈AI의 Azure 약정 포함 시 +10%(+11% 고정환율). F3Q 부진에서 반등. 오픈AI 관련 제외 시 +18%. Commercial RPO 6,780억(+510억 달러 QoQ, +84% YoY). 프런티어 모델 기업 외 약정 증가 영향. 오픈AI 제외 시 +25% YoY. RPO 평균 기간은 2.3년(vs F3Q 2.5년)으로 축소. cRPO 비중도 30%(vs F3Q 25%)로 증가

F4Q 영업이익률 45.1%은 컨센서스 44.6% 상회했지만, F1Q 45.6% → F2Q 48.9% → F3Q 47.1% 대비 하락 지속. EPS $4.81는 컨센서스 $4.24 상회. 예상보다 낮은 퇴직 프로그램과 앤스로픽 투자 수익(32억 달러) 영향 존재. Microsoft Cloud 이익률 65%로 분기 1%p 하락 트렌드 지속. Azure로 세일즈 믹스 전환 및 AI 인프라 확장 및 AI 제품 사용량 증가 영향. F1Q 매출 가이던스 898.5~909.5억 달러로 컨센서스 897.2억 달러 상회(0.8%)

하반기 Azure 성장 가속화: F4Q Azure 성장률 +43%(고정환율 동일). F3Q 대비 4%p 반등. 컨센서스(Factset)는 40.4% 수준. 고정환율 기준 가이던스 +39.5% 상회. F1Q Azure 성장률 가이던스 +45%(고정환율 기준)도 컨센서스 +41.9% 상회. 상반기 대비 하반기 Azure 성장 가속 전망. F3Q "완만한 가속"에서 톤 변화

분기 실적

(다음 페이지에 계속)

(6월 결산, 백만달러)	F4Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	90,007	87,620	2.7	17.7	8.6
영업이익	40,603	39,053	4.0	18.3	5.7
순이익	35,766	31,487	13.6	31.3	12.5
EPS (달러)	4.81	4.24	13.4	31.8	12.6
이익률 (%)					
영업이익	45.1	44.6			
순이익	39.7	35.9			

자료: Microsoft, Factset

Samsung Securities

삼성증권

공급을 초과하는 수요 속 CapEx 전략: 공급을 초과하는 수요 지속 강조. F4Q CapEx 410억 달러(리스 포함, +69.4% YoY)로 컨센서스 420.5억 달러 하회. PP&E 지출액 358억 달러(+109.6% YoY, 컨센서스 352.2억 달러). CapEx 2/3은 CPU 및 GPU와 같은 단기 자산. 나머지는 향후 15년 이상의 수익화를 지원할 장기 자산. F3Q에 이어 분기 1GW 캐파 추가. 2년 내 인프라 캐파 2배 확대 계획 유지

F1Q CapEx 500억 달러 및 CY26 CapEx 1,750억 달러 제시. CY26 가이던스는 F3Q 실적에서 제시한 1,900억 달러보다 낮지만, 내용연수 증가 및 리스 재분류 영향 포함. 데이터센터와 사무용 건물 추정 내용연수를 기존 15년에서 25년으로 연장. 감가상각 인식 시점에 영향. 데이터센터 리스 많은 부분을 금융리스에서 운용리스로 전환 예정. 금융리스와 다르게 운용리스는 CapEx에 포함되지 않음(= 회계상 축소 효과). FY27 CapEx의 전년 대비 증가 및 FCF 흑자 유지 전망

또한 CapEx의 상당 부분이 단기 자산(CPU/GPU)으로 상대적으로 리드타임이 짧아 수요 환경에 따른 빠른 대응 강조. 토지와 데이터센터에 대한 투자도 전체 비용 구조 대비 비중이 작으며 실제로 타이밍 조정이 유연. 캐파를 Azure 외 자체 애플리케이션 사업에서도 활용하며 대응할 수 있다는 점도 강조

AI 스택의 성장도 계속된다: 엔터프라이즈 AI의 핵심은 모델이 아니라 기업 데이터와 컨텍스트의 소유권이라는 점을 지속적으로 강조. 특정 모델이 아니라 다양한 모델을 실행하는 플랫폼 지향. 여러 모델을 함께 활용해 개발하는 고객 수는 5배 증가. 반도체, 시스템, 소프트웨어 전반을 최적화해 기존 인프라에도 높은 성능을 추구. 실제로 올해 초 이후 Copilot 워크로드 처리량은 4배 상승. 자체 모델을 활용한 자체 제품군 성과도 지속. 비용 대비 성과 곡선의 프런티어를 확장하는 역할

특히 Copilot은 오피스를 넘어 기업용 슈퍼앱으로 진화하며 시트와 사용량 기반이 혼합된 새로운 수익 모델 구축. M365 Copilot 유료 시트 3,000만개(vs F3Q 2,000만 개). 시트 순증은 전 분기 대비 2배 이상. 5만 개 시트 이상 보유 고객은 전년 대비 7배 증가(vs F3Q 4배 증가). 과반수 직원에게 Copilot을 배포한 엔터프라이즈 고객 수는 전 분기 대비 75% 증가. GitHub Copilot 사용자 5,000만 명, 매출 +60% QoQ

Foundry 고객은 10만 개. 매출은 YoY 2배 이상 증가. 연 환산 토큰 1조 개 이상 고객은 전년 대비 4배 증가. 데이터 환경도 에이전트 지원 구조로 전환. PostgresSQL 매출 +55% YoY로 3개 분기 연속 성장 가속화. Microsoft Fabric 유료 고객 4만 개(+60% YoY)

IC(Intelligent Cloud): F4Q 매출 393.1억 달러(+32% 및 +31% 고정환율 기준)로 컨센서스 381.5억 달러 상회(3.0%). 가이던스 379.5~382.5억 달러도 상회. 성장 가속화. Azure 성장에는 포트폴리오에 대한 견조한 수요와 워크로드 전반에 걸친 성장 지속. CPU 및 GPU 인프라 전반의 효율 개선과 신규 캐파 조기 공급을 위한 프로세스 개선도 영향. F1Q 매출 가이던스 409.5~412.5억 달러(+29.8%)로 컨센서스 401.1억 달러 상회(2.5%)

PBP(Productivity and Business Processes): F4Q 매출 378.5억 달러(+14% 및 +14% 고정환율 기준)로 컨센서스 371.8억 달러 상회(1.8%). 가이던스 370~373억 달러 상회. 프리미엄 제품의 모멘텀과 사용량 기반 과금 제품 추가에 따른 수익화 기회 지속. F1Q 매출 가이던스 367~370억 달러(+10.8%)로 컨센서스 365.9억 달러 상회(0.7%). FY27 커머셜 클라우드 매출 성장 가속화 전망. 다만 컨슈머 클라우드는 전년 가격 인상 효과 존재에 따라 전분기보다 성장률 둔화 전망

MPC(More Personal Computing): F4Q 매출 128.5억 달러(-4% 및 -5% 고정환율 기준)로 컨센서스 121.6억 달러 상회(+5.7%). 가이던스 117.5~122.5억 달러 상회. PC 시장 수요가 약했고, 전년 윈도우 10 지원 종료 효과로 비교 기준이 높았던 영향. 부품 가격 상승을 앞두고 OEM과 유통 파트너 재고 확충 지속. F1Q 매출 가이던스 122~127억 달러(-5.8%)는 컨센서스 129.6억 달러 하회(-3.9%)

마이크로소프트 손익계산서 요약

(6월 결산, 백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**50,122**	**52,747**	**52,857**	**56,189**	**56,517**	**62,020**	**61,858**	**64,727**	**65,585**	**69,632**	**70,066**	**76,441**	**77,673**	**81,273**	**82,886**	**90,007**	**245,122**	**281,724**	**331,839**
성장률 (YoY, %)	10.6	2.0	7.1	8.3	12.8	17.6	17.0	15.2	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	18.3	17.7	15.7	14.9	17.8
매출원가	15,452	17,488	16,128	16,795	16,302	19,623	18,505	19,684	20,099	21,799	21,919	24,014	24,043	25,978	26,828	29,525	74,114	87,831	106,374
매출총이익	34,670	35,259	36,729	39,394	40,215	42,397	43,353	45,043	45,486	47,833	48,147	52,427	53,630	55,295	56,058	60,482	171,008	193,893	225,465
매출총이익률 (%)	**69.2**	**66.8**	**69.5**	**70.1**	**71.2**	**68.4**	**70.1**	**69.6**	**69.0**	**67.1**	**67.5**	**67.1**	**68.4**	**66.5**	**66.8**	**66.4**	**69.8**	**68.8**	**67.9**
영업비용	13,152	14,860	14,377	15,140	13,320	15,365	15,772	17,118	14,934	16,180	16,147	18,104	15,669	17,020	17,660	19,879	61,575	65,365	70,228
연구개발비	6,628	6,844	6,984	6,739	6,659	7,142	7,653	8,056	7,544	7,917	8,198	8,829	8,146	8,504	8,915	9,997	29,510	32,488	35,562
판매비 및 마케팅비	5,126	5,679	5,750	6,204	5,187	6,246	6,207	6,816	5,717	6,440	6,212	7,285	5,717	6,584	6,814	7,595	24,456	25,654	26,710
일반관리비	1,398	2,337	1,643	2,197	1,474	1,977	1,912	2,246	1,673	1,823	1,737	1,990	1,806	1,932	1,931	2,287	7,609	7,223	7,956
영업이익	**21,518**	**20,399**	**22,352**	**24,254**	**26,895**	**27,032**	**27,581**	**27,925**	**30,552**	**31,653**	**32,000**	**34,323**	**37,961**	**38,275**	**38,398**	**40,603**	**109,433**	**128,528**	**155,237**
영업이익률 (%)	42.9	38.7	42.3	43.2	47.6	43.6	44.6	43.1	44.6	46.6	45.5	45.7	45.6	48.9	47.1	45.1	44.6	45.6	46.8
세전이익	21,572	20,339	22,673	24,727	27,284	26,526	26,727	27,250	30,269	29,365	31,377	32,616	34,301	48,246	39,340	44,047	107,787	123,627	165,934
세전이익률 (%)	43.0	38.6	42.9	44.0	48.3	42.8	43.2	42.1	46.2	42.2	44.8	42.7	44.2	59.4	47.5	48.9	44.0	43.9	50.0
순이익	**17,556**	**16,425**	**18,299**	**20,081**	**22,291**	**21,870**	**21,939**	**22,036**	**24,667**	**24,108**	**25,824**	**27,233**	**27,747**	**38,458**	**31,778**	**35,766**	**88,136**	**101,832**	**133,749**
순이익률 (%)	35.0	31.1	34.6	35.7	39.4	35.3	35.5	34.0	37.6	34.6	36.9	35.6	35.7	47.3	38.3	39.7	36.0	36.1	40.3

자료: Microsoft, 삼성증권

마이크로소프트 사업부별 매출 및 영업이익

(6월 결산, 백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	50,122	52,747	52,857	56,189	56,517	62,020	61,858	64,727	65,585	69,632	70,066	76,441	77,673	81,273	82,886	90,007
PBP	22,074	22,602	23,926	25,549	25,226	25,854	27,113	28,627	28,317	29,437	29,944	33,112	33,020	34,116	35,013	37,847
IC	16,885	17,926	18,244	19,889	20,013	21,525	22,141	23,785	24,092	25,544	26,751	29,878	30,897	32,907	34,681	39,306
MPC	11,163	12,219	10,687	10,751	11,278	14,641	12,604	12,315	13,176	14,651	13,371	13,451	13,756	14,250	13,192	12,854
성장률 (전년대비, %)																
매출액	10.6	2.0	7.1	8.3	12.8	17.6	17.0	15.2	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	18.3	17.7
PBP					14.3	14.4	13.3	12.0	12.3	13.9	10.4	15.7	16.6	15.9	16.9	14.3
IC					18.5	20.1	21.4	19.6	20.4	18.7	20.8	25.6	28.2	28.8	29.6	31.6
MPC					1.0	19.8	17.9	14.5	16.8	0.1	6.1	9.2	4.4	(2.7)	(1.3)	(4.4)
비중 (%)																
PBP	44.0	42.8	45.3	45.5	44.6	41.7	43.8	44.2	43.2	42.3	42.7	43.3	42.5	42.0	42.2	42.0
IC	33.7	34.0	34.5	35.4	35.4	34.7	35.8	36.7	36.7	36.7	38.2	39.1	39.8	40.5	41.8	43.7
MPC	22.3	23.2	20.2	19.1	20.0	23.6	20.4	19.0	20.1	21.0	19.1	17.6	17.7	17.5	15.9	14.3
영업이익																
PBP	11,940	11,483	12,776	13,875	14,297	14,515	15,143	15,706	16,516	16,885	17,379	18,993	20,407	20,599	20,973	21,900
IC	6,750	6,727	7,017	7,917	8,908	9,555	9,515	9,835	10,503	10,851	11,095	12,140	13,391	13,873	13,753	15,955
MPC	2,828	2,189	2,559	2,462	3,690	2,962	2,923	2,384	3,533	3,917	3,526	3,190	3,585	3,803	3,672	2,748
영업이익률 (%)																
PBP	54.1	50.8	53.4	54.3	56.7	56.1	55.9	54.9	58.3	57.4	58.0	57.4	61.8	60.4	59.9	57.9
IC	40.0	37.5	38.5	39.8	44.5	44.4	43.0	41.3	43.6	42.5	41.5	40.6	43.3	42.2	39.7	40.6
MPC	25.3	17.9	23.9	22.9	32.7	20.2	23.2	19.4	26.8	26.7	26.4	23.7	26.1	26.7	27.8	21.4

참고: '24년 8월 사업부 재분류 기준
자료: Microsoft, 삼성증권

Samsung Securities

포괄손익계산서

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**168,088**	**198,270**	**211,915**	**245,122**	**281,724**
매출원가	52,232	62,650	65,863	74,114	87,831
매출총이익	**115,856**	**135,620**	**146,052**	**171,008**	**193,893**
판매관리비	25,224	27,725	30,334	32,065	32,877
R&D비용	20,716	24,512	27,195	29,510	32,488
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	**83,729**	**100,304**	**105,259**	**135,275**	**168,205**
유무형자산상각비	11,686	14,460	13,861	22,287	34,153
영업이익	**69,916**	**83,383**	**88,523**	**109,433**	**128,528**
영업외손실	(1,186)	(333)	(788)	1,646	4,901
세전이익 (조정)	**69,870**	**83,255**	**90,212**	**107,905**	**123,992**
비경상손실	(1,232)	(461)	901	118	365
세전이익 (GAAP)	**71,102**	**83,716**	**89,311**	**107,787**	**123,627**
법인세비용	9,831	10,978	16,950	19,651	21,795
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**61,271**	**72,738**	**72,361**	**88,136**	**101,832**
EPS (GAAP, 달러)	**8.12**	**9.70**	**9.72**	**11.86**	**13.70**
수정 EPS (달러)	**8.05**	**9.65**	**9.68**	**11.80**	**13.64**

재무상태표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**184,406**	**169,684**	**184,257**	**159,734**	**191,131**
현금 및 현금성자산	130,334	104,757	111,262	75,543	94,565
매출채권	38,043	44,261	48,688	56,924	69,905
재고자산	2,636	3,742	2,500	1,246	938
비유동자산 총계	**149,373**	**195,156**	**227,719**	**352,429**	**427,872**
순 유형자산	70,803	87,546	109,987	154,552	229,789
기타 비유동자산	72,586	100,719	107,853	183,277	182,678
자산 총계	**333,779**	**364,840**	**411,976**	**512,163**	**619,003**
유동부채 총계	**88,657**	**95,082**	**104,149**	**125,286**	**141,218**
매입채권	27,394	33,728	33,256	39,577	48,644
단기차입금	10,825	6,037	8,853	14,871	11,595
기타 유동부채	50,438	55,317	62,040	70,838	80,979
비유동부채 총계	**103,134**	**103,216**	**101,604**	**118,400**	**134,306**
장기차입금	71,453	72,363	70,588	82,981	100,589
기타 비유동부채	31,681	30,853	31,016	35,419	33,717
부채 총계	**191,791**	**198,298**	**205,753**	**243,686**	**275,524**
보통주자본금/주식발행초과금	83,111	86,939	93,718	100,923	109,095
이익잉여금	57,055	84,281	118,848	173,144	237,731
자본 총계	**141,988**	**166,542**	**206,223**	**268,477**	**343,479**
부채 및 자본 총계	**333,779**	**364,840**	**411,976**	**512,163**	**619,003**

현금흐름표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**76,740**	**89,035**	**87,582**	**118,548**	**136,162**
당기순이익	61,271	72,738	72,361	88,136	101,832
감가상각비 & 무형자산상각비	11,686	14,460	13,861	22,287	34,153
비현금항목	2,662	(589)	1,468	233	1,602
비현금 운전자본 변동	1,121	2,426	(108)	7,892	(1,425)
투자활동에서의 현금흐름	**(27,577)**	**(30,311)**	**(22,680)**	**(96,970)**	**(72,599)**
고정&무형자산 변동	(20,622)	(23,886)	(28,107)	(44,477)	(64,551)
인수&사업매각	(8,909)	(22,038)	(1,670)	(69,132)	(5,978)
기타	1,954	15,613	7,097	16,639	(2,070)
재무활동에서의 현금흐름	**(48,486)**	**(58,876)**	**(43,935)**	**(37,757)**	**(51,699)**
배당금	(16,521)	(18,135)	(19,800)	(21,771)	(24,082)
차입금의 증가(감소)	(3,750)	(9,023)	(2,750)	575	(8,962)
자본금의 증가(감소)	(25,692)	(30,855)	(20,379)	(15,252)	(16,364)
기타	(2,523)	(863)	(1,006)	(1,309)	(2,291)
현금증감	648	(293)	20,773	(16,389)	11,927
기초현금	13,576	14,224	13,931	34,704	18,315
기말현금	14,224	13,931	34,704	18,315	30,242
Free cash flow	**56,118**	**65,149**	**59,475**	**74,071**	**71,611**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	17.5	18.0	6.9	15.7	14.9
영업이익	32.0	19.3	6.2	23.6	17.4
순이익	38.4	18.7	(0.5)	21.8	15.5
희석 EPS	39.8	19.9	0.3	21.9	15.6
주당지표					
희석 EPS	8.1	9.7	9.7	11.8	13.6
BPS	18.9	22.3	27.7	36.1	46.2
DPS (보통주)	2.2	2.5	2.7	3.0	3.2
Valuations (배)					
P/E*	34.2	28.0	34.8	37.8	36.4
P/B*	14.3	11.5	12.3	12.4	10.8
EV/EBITDA	23.8	18.8	23.7	24.7	22.1
비율					
ROE (%)	47.1	47.2	38.8	37.1	33.3
ROA (%)	19.3	20.8	18.6	19.1	18.0
ROIC (%)	28.9	31.7	28.3	28.7	26.8
배당성향 (%)	27.5	25.5	28.0	25.3	24.2
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA