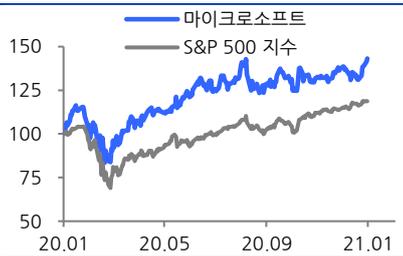


Analyst 정나영

02-3787-2609 ny.jeong@hmsec.com

블룸버그 목표주가	USD 248.58		
현재주가(01/26)	USD 232.33		
산업분류	정보기술		
S&P 500(01/26)	3,849.6		
시가총액(백만USD)	1,735,360.6		
유통주식수(백만)	7,560		
52주 최고가/최저가	232.86/132.52		
일평균 거래량(3M)	29,013,052		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.3	10.6	14.0
상대주가(%p)	0.2	-2.6	-4.9

주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

클라우드가 견인한 2Q21 호실적

실적 리뷰 (2Q21: 2020.10.01~2020.12.31)

- 매출액 \$431 억(YoY +17%, QoQ +16%)로 컨센서스(\$402 억)를 7.3% 상회
EPS \$2.03(YoY +34%, QoQ +12%)로 컨센서스(\$1.64)를 24% 상회
- Azure 매출 전 분기 대비 가속 성장하며 호실적 견인
 - Intelligent Cloud: 매출액 \$146 억 (YoY +23%)
Azure 매출 성장률 전 분기 대비 2%p 높은 YoY 50% 기록, 성장세 둔화 전망했던 시장 예상치(YoY 41%)를 크게 상회. 신규 고객 유입 및 기존고객 수요도 강세 영향
 - Productivity & Business: 매출액 \$134 억 (YoY +13%)
기업/개인용 오피스 제품과 클라우드 서비스 매출이 각각 YoY 11%, 7% 성장
LinkedIn과 Dynamics 매출이 각각 23%, 21% 고성장
 - More Personal Computing: 매출액 \$118 억 (YoY +6%)
게임 고객 기반 확대되며 Xbox 콘텐츠/서비스 매출 YoY 40% 급등
Windows 제품/클라우드 서비스 매출 성장률 10%로 견조
COVID19 및 신제품 출시 영향 둔화되며 Surface 매출 성장세는 YoY 3%로 둔화
- 영업이익률 41.5%로 2분기 연속 40%대 유지
고수익 부문 Azure 매출 확대 및 구독 모델로의 전환 영향으로 Intelligent Cloud, Productivity & Business 사업부 영업이익률 각각 44.5%, 46.3%로 역대 최고 수준

전망 및 시사점

- 클라우드 모멘텀 지속 유효
클라우드와 동사 생산성 S/W 간 시너지 효과가 강화되며 클라우드가 모멘텀 지속 유효할 것으로 판단. 경영진 역시, 지난 1~2Q와 같은 영업환경 지속 가운데 향후 동사 클라우드 및 TEAMS 적용 어플리케이션 확대, Azure 성장 견인효과 지속 기대 등을 언급
- 각 부문별 3Q1 매출 가이던스 2Q21보다 소폭 높은 수준으로 제시됨: Intelligent Cloud \$14.7~14.95억, Productivity & Business \$13.35 ~ 13.6억, More Personal Computing \$12.3~12.7억. 합산 시, 3Q21 매출 성장률 YoY +15.2~17.8% 기대 또, 경영진은 FY21 연간 매출, 영업이익률 두 자릿수 성장 전망
- 블룸버그 컨센서스 상, 동사 EPS는 FY21~22 기간 두 자릿수 성장 지속 기대

컨센서스 및 Valuation

구분	매출액 (백만USD)	영업이익 (백만USD)	순이익 (백만USD)	EBITDA (백만USD)	EPS (USD)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2019 (19.06.30)	125,843	42,959	39,240	56,348	5.11	137.67	21.69	7.59	13.09	42.41	1.69
FY 2020 (20.06.30)	143,015	52,959	44,281	67,798	5.82	13.89	27.10	10.09	16.94	40.14	1.20
FY 2021F (21.06.30)	157,904	60,486	51,239	72,333	6.76	17.29	33.97	12.72	23.10	39.76	0.95
FY 2022F (22.06.30)	175,678	67,131	56,254	80,912	7.46	10.44	30.76	10.80	20.65	38.43	1.02

자료: Bloomberg, 현대차증권 주1) 2021년 1월 26일 블룸버그 컨센서스 기준

<표1> 2Q21 실적 Review

(십억 USD)	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q20	1Q21	2Q21P	(YoY)	(QoQ)	2Q21F	대비
매출액	36.9	37.2	43.1	16.78%	16.00%	40.2	7.27%
영업이익	13.9	15.9	17.9	28.86%	12.75%	14.8	20.65%
보통주 순이익	11.6	13.9	15.5	33.06%	11.57%	12.4	24.59%
조정 EPS (USD)	1.51	1.82	2.03	34.44%	11.54%	1.64	23.78%

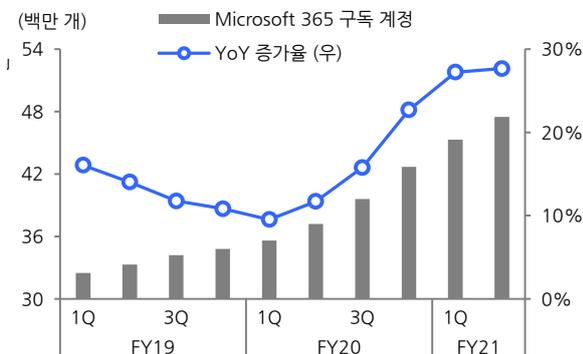
자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

<표2> 부문별 분기 실적 추이

	실적					2Q20 성장률 (%)	
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ
매출 (백만 USD)	36,906	35,021	38,033	37,154	43,076	16.7	15.9
Intelligent Cloud	11,869	12,281	13,371	12,986	14,601	23.0	12.4
Productivity & Business Processes	11,826	11,743	11,752	12,319	13,353	12.9	8.4
More Personal Computing	13,211	10,997	12,910	11,849	15,122	14.5	27.6
영업이익 (백만 USD)	13,891	12,975	13,407	15,876	17,897	28.8	12.7
Intelligent Cloud	4,531	4,560	5,344	5,422	6,492	43.3	19.7
Productivity & Business Processes	5,182	4,788	3,972	5,706	6,181	19.3	8.3
More Personal Computing	4,178	3,627	4,091	4,748	5,224	25.0	10.0

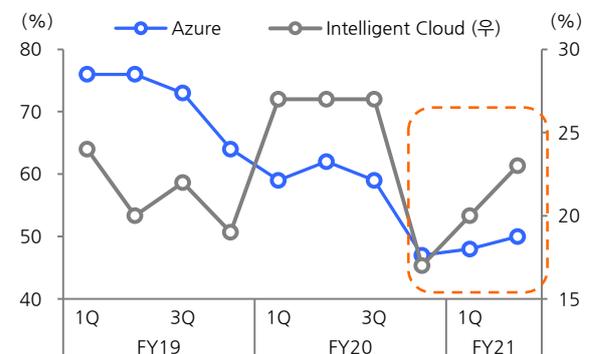
자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

<그림1> Microsoft 365 구독 계정 수 추이
- 클라우드 기반의 365 서비스 수요 견조



자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

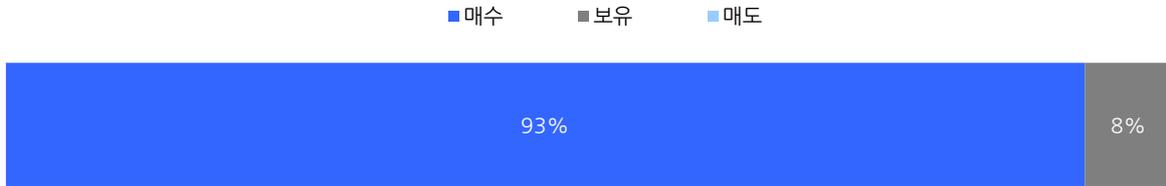
<그림2> Azure와 Intelligent Cloud 사업부 매출 추이
- Azure 매출 성장세 회복



자료: Microsoft, Bloomberg, 현대차증권

해외 기관 투자 의견

투자 의견 비중



자료 : Bloomberg, 현대차증권 주) 2021년 1월 26일 블룸버그 컨센서스 기준

최근 30개 기관별 투자 의견 및 목표주가

기관명	투자 의견	5점 척도 점수 ^{주)}	목표주가(USD)	발표일
Bernstein	outperform	5	245	2021-01-25
Piper Sandler & Co	overweight	5	245	2021-01-25
Jefferies	buy	5	260	2021-01-24
Wedbush	outperform	5	270	2021-01-24
Credit Suisse	outperform	5	235	2021-01-22
Cowen	outperform	5	245	2021-01-22
Goldman Sachs	buy	5	285	2021-01-21
Evercore ISI	outperform	5	260	2021-01-21
Morgan Stanley	Overwt/In-Line	5	260	2021-01-19
KeyBanc Capital Markets	overweight	5	262	2021-01-15
Cross Research	buy	5	230	2021-01-14
Mizuho Securities	buy	5	255	2021-01-12
Wells Fargo Securities	overweight	5	250	2021-01-11
Zacks Investment Research	neutral	3	232	2021-01-08
Griffin Securities	buy	5	249	2021-01-03
Ameriprise Advisor Services, Inc	buy	5	-	2020-12-22
KB Securities	buy	5	250	2020-12-14
First Shanghai Securities Ltd	buy	5	260	2020-12-11
Stifel	buy	5	245	2020-12-08
Barclays	overweight	5	250	2020-11-12
Morningstar, Inc	hold	3	235	2020-11-05
Oppenheimer & Co	outperform	5	260	2020-11-04
Punto Casa de Bolsa	buy	5	230	2020-11-04
Daiwa Securities	buy	5	245	2020-11-02
Independent Research GmbH	hold	3	215	2020-10-30
Tigress Financial Partners	buy	5	-	2020-10-30
NH Investment & Securities Co Ltd	buy	5	278	2020-10-29
RBC Capital Markets	outperform	5	250	2020-10-28
Raymond James	strong buy	5	235	2020-10-28
DZ Bank AG	buy	5	238	2020-10-28

자료 : Bloomberg, 현대차증권 주1) 2021년 1월 26일 기준, 주2) 5점 척도(1~5)는 점수가 높을수록 긍정적

손익계산서

(백만 USD)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	91,154	96,571	110,360	125,843	143,015
매출원가	32,780	34,261	38,353	42,910	46,078
매출총이익	58,374	62,310	72,007	82,933	96,937
판매비	19,198	19,942	22,223	23,098	24,709
R&D 비용	11,988	13,037	14,726	16,876	19,269
기타영업비용	1,110	306	0	0	0
영업이익	26,078	29,025	35,058	42,959	52,959
영업외손실	439	-876	-1,416	-729	-77
세전이익	25,639	29,901	36,474	43,688	53,036
법인세비용	5,100	4,412	19,903	4,448	8,755
당기순이익	20,539	24,009	28,540	36,318	44,742
보통주 순이익	20,539	25,489	16,571	39,240	44,281
EPS	2.59	3.29	2.15	5.11	5.82

재무상태표

(백만 USD)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	202,897	250,312	258,848	286,556	301,311
현금, 현금등가물, 단기투자	113,240	132,981	133,768	133,819	136,527
매출채권	20,636	22,431	26,481	29,524	32,011
재고	2,251	2,181	2,662	2,063	1,895
유형고정자산(순)	23,554	30,289	36,146	43,856	52,904
장기투자&미수금	10,431	6,023	1,862	2,649	2,965
기타자산	32,785	56,407	57,929	74,645	75,009
부채총계	119,807	162,601	176,130	184,226	183,007
매입채무	12,742	13,927	16,841	21,877	22,534
단기부채	12,904	11,657	5,573	7,348	5,905
기타유동부채	27,456	30,161	36,074	40,195	43,871
장기부채	44,814	83,870	81,935	79,107	76,205
기타장기부채	21,891	22,986	35,707	35,699	34,492
자본총계	83,090	87,711	82,718	102,330	118,304

현금흐름표

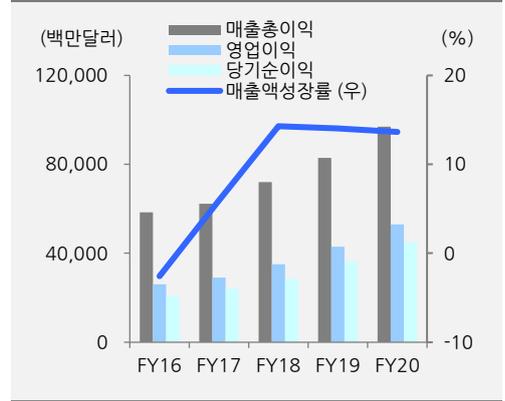
(백만 USD)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	33,325	39,507	43,884	52,185	60,675
감가상각&무형자산상각	6,622	8,778	10,261	11,682	12,796
운전자본 변동	2,424	4,119	2,589	2,180	1,837
투자활동으로 인한 현금흐름	-23,950	-46,781	-6,061	-15,773	-12,223
고정/무형자산 변동	-8,343	-8,129	-11,632	-13,925	-15,441
인수&매각	-1,393	-25,944	-888	-2,388	-2,521
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,393	8,408	-33,590	-36,887	-46,031
지급배당금	-11,006	-11,845	-12,699	-13,811	-15,137
차입금의 증가(감소)	18,283	31,459	-10,201	-4,000	-5,518
자사주매입	-15,301	-11,016	-9,719	-18,401	-21,625
현금증가	915	1,153	4,283	-590	2,220
FCF	24,982	31,378	32,252	38,260	45,234

수익성, 유동성, 밸류에이션 지표

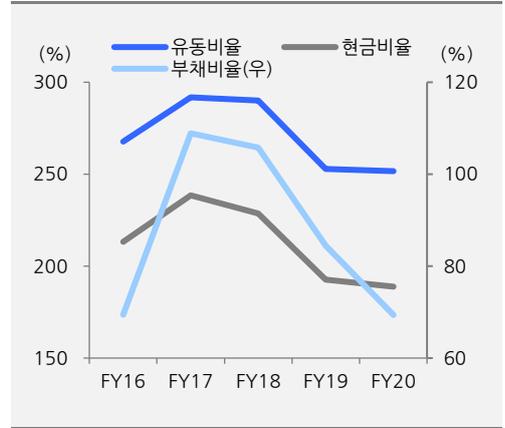
(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업이익률	28.61	30.06	31.77	34.14	37.03
EBITDA 이익률	36.97	40.61	42.50	44.78	47.41
ROE	25.17	29.85	19.45	42.41	40.14
ROA	10.89	11.25	6.51	14.39	15.07
ROC	15.75	14.66	8.81	21.47	22.99
부채비율	69.46	108.91	105.79	84.49	69.41
현금비율	2.13	2.39	2.29	1.93	1.89
유동비율	2.68	2.92	2.90	2.53	2.52
당좌비율	2.52	2.79	2.74	2.35	2.33
PSR	4.45	5.53	6.88	8.17	10.83
PBR	4.81	6.06	9.15	10.01	13.02
EV/EBITDA	10.21	12.59	15.15	17.33	21.92
배당수익률(T12M)	2.72	2.22	1.67	1.34	0.98

자료: Bloomberg, 현대차증권

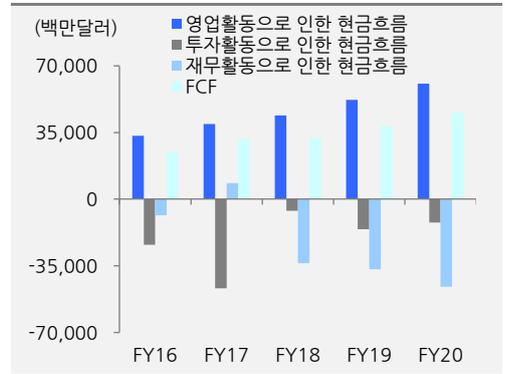
이익 추이



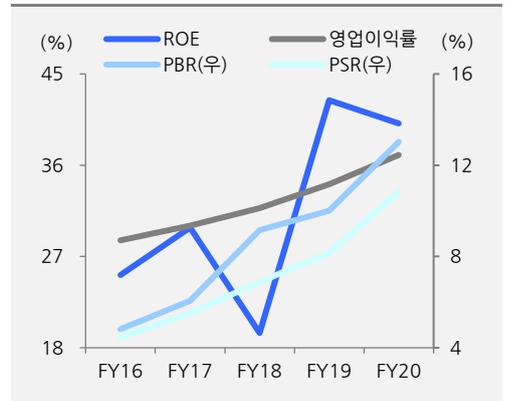
재무 지표 추이



현금흐름 추이



기타 지표 추이



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정나영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

-
- 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 하시기를 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-