true friend 한국투자 증권

글로벌기업
실적 Review

2021. 1. 28

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

마이크로소프트(MSFT US)

클라우드에 게이밍까지 좋다

FY2Q21 실적은 컨센서스 상회
코로나19가 클라우드 및 게이밍 수요 증가를 촉발
시장 기대치보다 높은 FY3Q21 가이던스 제시하며 향후 실적도 자신

역시 클라우드

마이크로소프트는 FY2Q21(2020년 10~12월) 매출액 431억달러(+16.7% YoY), 영업이익 179억달러(+28.8% YoY), 희석 EPS 2.03달러(+34.4% YoY)를 기록하며 컨센서스(매출액 402억달러, 영업이익 148억달러, 희석 EPS 1.64달러)를 크게 상회했다. 세 사업부 모두 전분기를 뛰어넘는 성장세를 보여주었지만 그 중에서도 가장 돋보인 것은 역시 클라우드였다. 코로나19로 클라우드 도입 수요가 빠르게 증가함에 따라 커머셜 클라우드 매출액은 167억달러(+33.6% YoY)에 이르렀으며 애저 매출액 증가율은 전분기(+48.0% YoY)보다 높은 +50.0% YoY를 기록했다. 이에 따라 Intelligent Cloud 부문은 전년동기대비 23.0% 증가한 146억달러의 매출을 올리며 전사 실적 성장을 견인했다.

크게 부각된 게이밍 부문의 성장세

게이밍 매출은 분기 사상 처음으로 50억달러를 돌파하며 마이크로소프트의 주요 사업으로 우뚝 섰다. 하드웨어 등을 제외한 Xbox 콘텐츠 및 서비스 매출액은 전년동기대비 40% 증가했고 Xbox 써드 파티 타이틀 매출액도 분기 첫 20억달러 이상을 기록했다. 우리는 이러한 성장세의 기반에 구독 서비스 강화가 자리잡고 있다고 판단한다.

마이크로소프트는 2020년 9월 월정액 서비스인 Xbox 게임패스 얼티밋에 클라우드 게이밍 서비스를 추가했다. 안드로이드 기기에서 스트리밍 방식으로 게임을 플레이할 수 있게 된 것이다. 이는 게이머들로부터 호평을 이끌어냈고 Xbox 라이브 MAU(Monthly active users) 1억명, Xbox 게임패스 가입자 1,800만명이라는 결과로 이어졌다. 한편 마이크로소프트는 2020년 11월 출시한 차세대 콘솔 Xbox 시리즈 X가 역대 시리즈 중 가장 높은 판매량을 기록하고 있다고 밝혔다. 현재 Xbox 시리즈 X는 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하고 있어 이러한 트렌드는 당분간 지속될 전망이다.

Stock Data

S&P500(1/26)		3,850
주가(1/26, 달러)		232.3
시가총액(십억달러)		1,752.3
52주 최고/최저가(달러)		234.2/132.5
일평균거래대금(6개월, 백만달러)		6,522
유동주식비율(%)		98.6
주요주주(%)	VANGUARD GROUP	8.2
	BLACKROCK	6.8

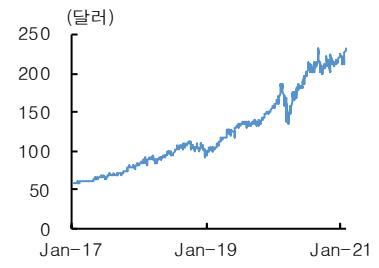
Valuation 지표

	FY2020A	FY2021F	FY2022F
PER(x)	35.0	34.4	31.1
PBR(x)	13.0	12.9	10.9
ROE(%)	40.1	39.8	38.4
DY(%)	1.0	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	21.9	23.2	20.7
EPS(달러)	5.8	6.8	7.5
BPS(달러)	15.6	18.0	21.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	15.4	40.8
S&P500 대비(%p)	0.3	(3.6)	20.5

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	92.5	7.5	0.0

자료: Bloomberg

권윤구
ygkwon@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

컨센서스를 상회하는 가이던스

마이크로소프트는 FY3Q21(2021년 1~3월) 매출액 가이던스로 컨센서스(387억달러)를 상회하는 404억~413억달러를 제시했다. 클라우드와 게이밍의 고성장세가 이어질 것이라는 점을 반영한 것이다. 우리는 이것이 단기적 현상이 아니며 밸류에이션 리레이팅까지 연결될 것으로 판단한다. 대형 계약건을 통해 이미 세계 최고의 경쟁력을 입증하고 있는 클라우드는 데이터 웨어하우스 등의 신규 서비스 확대, 데이터센터 7개 추가 건설과 같은 투자가 더해지고 있기 때문이다. 게이밍 부문도 Xbox 시리즈 X의 역대급 판매, 구독 서비스 이용자 증가, 게임 개발사 인수를 통한 독점작 라인업 강화로 성장에 더욱 속도가 붙을 것으로 예상한다.

<표 1> FY2Q21 실적

(단위: 십억달러, %)

	FY2Q21	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	43.1	16.7	15.9	40.2	7.2
영업이익	17.9	28.8	12.7	14.8	20.6
영업이익률	41.5			36.9	
당기순이익	15.5	32.7	11.3	12.4	24.3

자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 한국투자증권

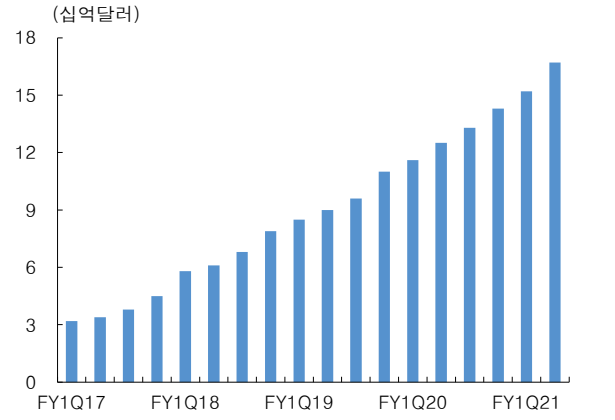
<표 2> 분기별 실적 추이

(단위: 십억달러, %)

	FY1Q19	FY2Q19	FY3Q19	FY4Q19	FY1Q20	FY2Q20	FY3Q20	FY4Q20	FY1Q21	FY2Q21
매출액	29.1	32.5	30.6	33.7	33.1	36.9	35.0	38.0	37.2	43.1
YoY	18.5	12.3	14.0	12.1	13.7	13.7	14.6	12.8	12.4	16.7
Productivity and Business Processes	9.8	10.1	10.2	11.0	11.1	11.8	11.7	11.8	12.3	13.4
Intelligent Cloud	8.6	9.4	9.6	11.4	10.8	11.9	12.3	13.4	13.0	14.6
More Personal Computing	10.7	13.0	10.7	11.3	11.1	13.2	11.0	12.9	11.8	15.1
영업이익	10.0	10.3	10.3	12.4	12.7	13.9	13.0	13.4	15.9	17.9
YoY	29.2	18.2	24.7	19.5	27.4	35.4	25.5	8.1	25.1	28.8
영업이익률	34.2	31.6	33.8	36.8	38.4	37.6	37.0	35.3	42.7	41.5
Productivity and Business Processes	3.9	4.0	4.0	4.3	4.8	5.2	4.8	4.0	5.7	6.2
Intelligent Cloud	2.9	3.3	3.2	4.5	3.9	4.5	4.6	5.3	5.4	6.5
More Personal Computing	3.1	3.0	3.2	3.6	4.0	4.2	3.6	4.1	4.7	5.2
당기순이익	8.8	8.4	8.8	13.2	10.7	11.6	10.8	11.2	13.9	15.5
YoY	34.2	흑자전환	18.7	48.6	21.0	38.3	22.1	(15.1)	30.1	32.7

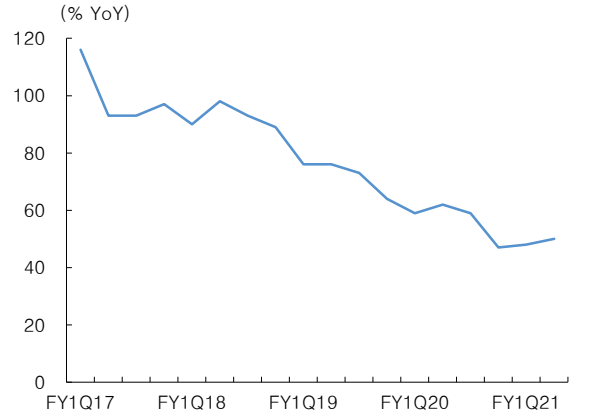
자료: 마이크로소프트, 한국투자증권

[그림 1] 증가세가 이어지는 커머셜 클라우드 매출액



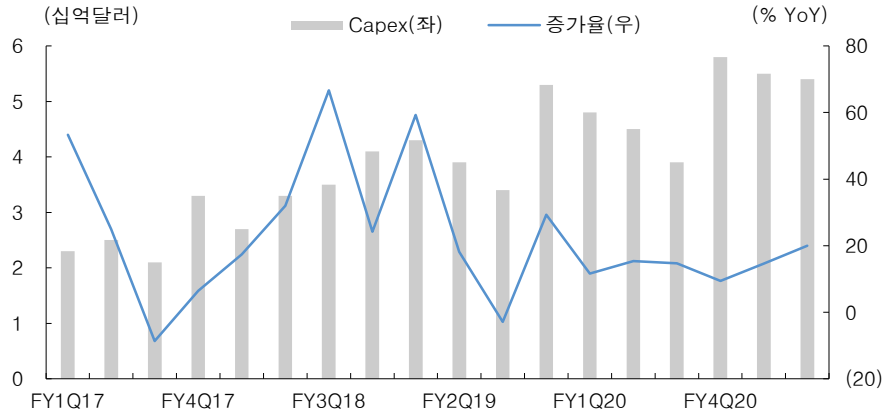
자료: 마이크로소프트, 한국투자증권

[그림 2] 전분기대비 개선된 애저 매출액 증가율



자료: 마이크로소프트, 한국투자증권

[그림 3] Capex 추이: 데이터센터에 대한 투자 확대 트렌드 지속



자료: 마이크로소프트, 한국투자증권

<표 3> 연도별 실적 및 주요 지표

(단위: 십억달러, %, 달러, 배)

	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	110.4	125.8	143.0	157.9	175.7
영업이익	35.1	43.0	53.0	60.5	67.1
영업이익률	31.8	34.1	37.0	38.3	38.2
세전이익	36.5	43.7	53.0	61.0	67.4
당기순이익	16.6	39.2	44.3	51.2	56.3
순이익률	15.0	31.2	31.0	32.4	32.0
EBITDA	46.9	56.3	67.8	72.3	80.9
EBITDA 마진	42.5	44.8	47.4	45.8	46.1
EPS	2.2	5.1	5.8	6.8	7.5
EPS 증가율	(34.7)	137.7	13.9	16.1	10.4
BPS	10.8	13.4	15.6	18.0	21.3
DPS	1.7	1.8	2.0	2.2	2.3
ROA	6.5	14.4	15.1	20.3	15.6
ROE	19.4	42.4	40.1	39.8	38.4
배당수익률	1.7	1.4	1.0	0.9	1.0
배당성향	78.0	35.9	35.0	35.0	35.0
순차입금	(46.3)	(47.4)	(54.4)	(80.9)	(77.8)
PER	26.9	28.6	35.0	34.4	31.1
PBR	9.2	10.0	13.0	12.9	10.9
EV/EBITDA	15.2	17.3	21.9	23.2	20.7

주: 1. FY2021 – 2020년 7월~2021년 6월
2. 1월 26일 종가 기준
자료: 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2021년 1월 27일 현재 마이크로소프트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.