KB증권

미국주식 Analyst 김세환
02-6114-2906 usa@kbfg.com

미국주식

2021년 12월 3일

# 미국주식+

## 화상회의 접수하러 온 마이크로소프트, '줌' 들짝!

**적절한 가격 정책, 점유율 높이고 마진도 올리는 전략**

마이크로소프트는 12월 1일, 가성비 높은 화상회의 시스템 '팀즈 에센셜'을 발표했다. 발표 당일 경쟁기업 줌의 주가는 정규장 3%, 장 마감 후 1.02% 하락했다. 높은 가격 결정력을 갖춘 마이크로소프트는 인플레이션을 기회삼아 과감한 가격 정책을 펼치고 있다. 오피스 365와 같이 시장에 절대적 지배력을 갖춘 제품은 가격을 인상하여 판매 마진을 높이고, 팀즈 처럼 성장이 필요한 제품은 가격을 낮춰 시장 지배력을 높이는 전략이다. 마이크로소프트의 이익 성장성을 반영한 장기 주가도 줌 비디오 대비 저평가되어 있다. 마이크로소프트의 12개월 선행 P/E는 34배, 3년 (2021~2023년) EPS CAGR (연평균복합성장률)을 반영한 PEG 배수는 1.5배로 줌 비디오 3.3배보다 낮다.

**가성비 버전 '팀즈 에센셜' 출시, 시장 점유율 확대 전략**

마이크로소프트 팀즈는 화상회의 프로그램으로 코로나19 이후 인기를 누리고 있다. 에센셜 버전은 기본 버전 (무료)보다 많은 옵션 (가상 배경, 회의 로비, 투게더 모드 등)을 제공하며 소규모 비즈니스를 타깃으로 설계됐다. 10GB의 클라우드 저장공간과 최대 30시간 동안 300명이 참여 가능한 영상통화를 지원한다 (무료버전은 60분 동안 최대 100명). 에센셜 사용자당 월 이용료는 4달러 (The Verge 발표)로 경쟁사인 줌의 스몰 비즈니스 플랜 (19.99달러), 소규모 팀에 적합한 줌 프로 (14.99달러)보다 낮다.

**잘나가는 제품은 가격 인상, '오피스 365'**

마이크로소프트의 대표 제품군인 오피스 365는 2022년 3월부터 가격이 25% 인상된다. 10년 전 출시 이후 첫 가격 인상이다. 해당 사업부문은 지난 3분기 기준, 전체 매출의 33.2%를 차지하고 있으며 전년동기 대비 22% 증가했다. 비즈니스 베이직은 1달러, 프리미엄은 2달러, 기업용 E1은 2달러, E3 상품은 3달러, E5는 3달러씩 인상된다.

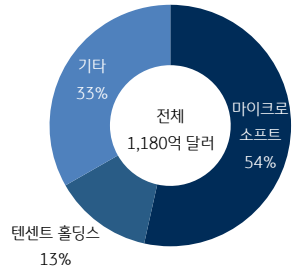
**링크드인, 오피스 365, 클라우드 솔루션 수요 증가**

마이크로소프트의 3분기 매출은 453억 달러 (+22% YoY), 주당순이익은 2.27달러 (+25% YoY)로 2018년 이후 가장 가파른 매출 증가세를 기록했으며 시장예상치를 각 3%, 9.3% 상회했다. 프로덕트 부문 (PBP, FY21년 매출의 32%)은 링크드인 매출과 오피스 365 매출이 각각 42%, 23% (YoY) 성장하면서 매출 150억 달러 (+22% YoY)를 달성했다. 클라우드 부문 (매출 비중 36%)은 애저 및 팀즈 등 클라우드 플랫폼 사용 증가로 매출액 170억 달러 (+31% YoY)가 나왔다. MPC 부문 (More Personal Computing, 매출 비중 32%)은 검색 및 뉴스 광고 매출이 전년동기 대비 40% 증가하며 133억 달러 (+12% YoY)를 기록했다.

**리스크 요인:** 1) 공급망 차질로 인한 하드웨어 사업부 (서피스북, 엑스박스 게임기 등) 매출 둔화, 2) 코로나19 및 변이 바이러스 확산, 3) 시장 경쟁 심화 등이 있다.

더 많은 리포트 보기

**가정용 및 오피스용 소프트웨어 시장점유율**
(1년 기준, 2020.12~2021.11)



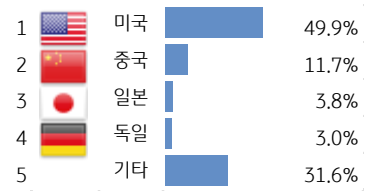

자료: Factset, KB증권

**투자 스타일**

| | 가치 (Value) | 혼합 (Mixed) | 성장 (Growth) |
|---|---|---|---|
| 대형 (Lg) | | | ● |
| 중형 (Md) | | | |
| 소형 (Sm) | | | |

자료: MorningStar, KB증권

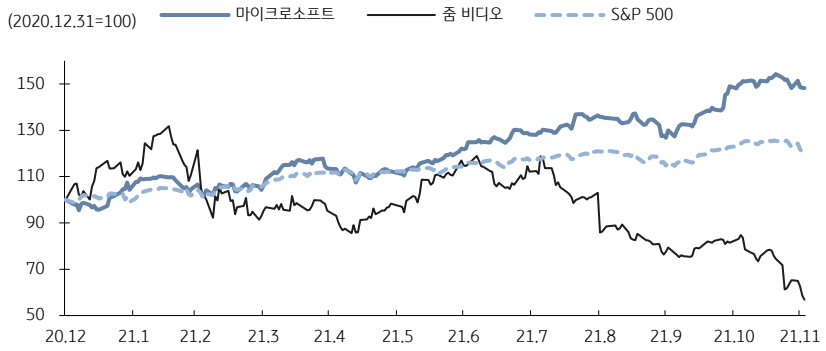
**연간 국가별 매출액 비율** (2021.06 기준)




자료: Factset, KB증권

마이크로소프트와 줌의 주가는 2021년 7월 이후 상반되는 모습이 나타남

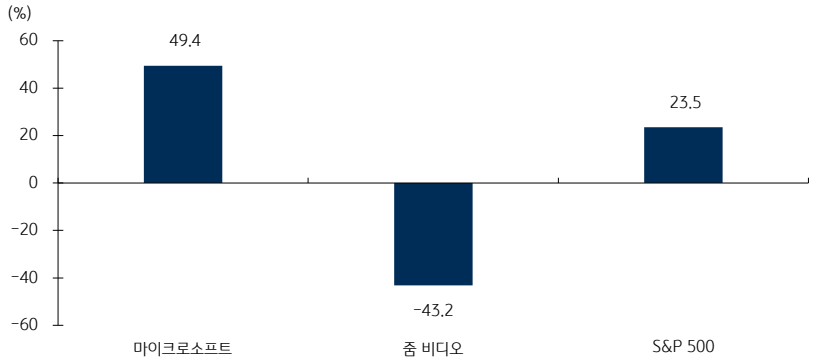
### 그림 1. 마이크로소프트 vs. 줌 비디오 주가 추이




자료: Factset, KB증권

마이크로소프트의 2021년 수익률은 49.4%로 줌 비디오 수익률 -43.2%를 크게 상회

### 그림 2. 마이크로소프트 vs. 줌 비디오 주가 수익률 (YTD)




자료: Factset, KB증권

주: 2021년 12월 2일 종가 기준

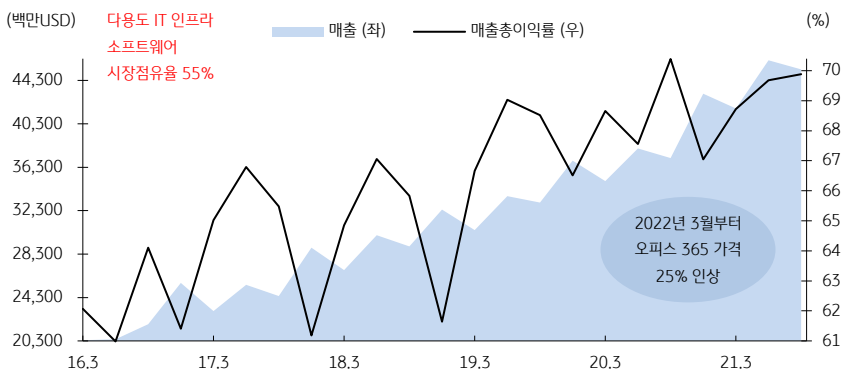
### 표 1. 마이크로소프트 vs. 줌 비디오 상대 비교

| 종목코드 | MSFT-US | ZM-US | SPY-US |
|---|---|---|---|
| 종목명 | 마이크로소프트 | 줌 비디오 | S&P 500 |
| P/E (X, 12MF) | 33.9 | 44.7 | 21.1 |
| EPS 2021~2023 CAGR (%, 12MF) | 22.3 | 13.7 | 21.2 |
| PEG (X) (2021~2023 년 EPS CAGR 반영) | 1.5 | 3.3 | 1.0 |
| P/B (X, 12MF) | 12.6 | 9.2 | 4.3 |
| 자기자본이익률 (%, 12MF) | 36.6 | 26.5 | 20.5 |
| EV/EBITDA | 24.8 | 132.6 | 14.6 |
| EV/매출액 | 12.0 | 40.3 | 3.3 |
| 영업이익률 (%, 연간) | 41.6 | 24.9 | 15.9 |
| 시가총액 (백만 USD) | 2,478,234 | 47,893 | - |
| 연간 매출액 (백만 USD) | 168,088 | 2,651 | - |
| 최근 연간 배당수익률 (%) | 0.8 | 0.0 | 1.3 |
| 연초 대비 주가 수익률 (%. TR) | 49.4 | -43.2 | 23.5 |

자료: FCC, KB증권

마이크로소프트의 매출 및 매출총익률은 증가 추세를 보이고 있으며, 2022년 3월부터 오피스 365 가격을 25% 인상할 계획

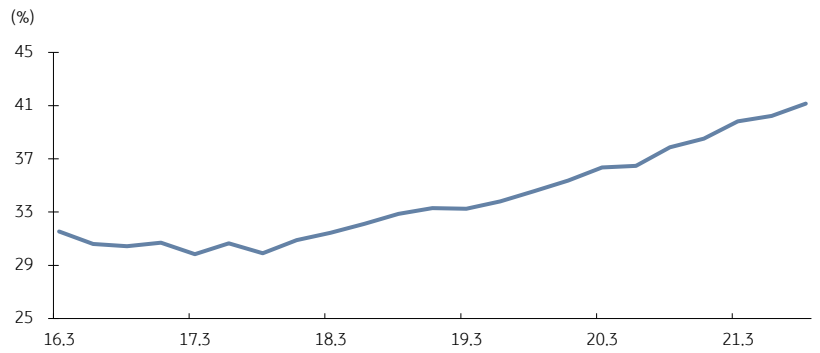
### 그림 3. 마이크로소프트 매출 및 매출총이익률 (분기)




자료: Factset, KB증권

마이크로소프트의 EBIT 마진은 2017년 이후 꾸준한 증가세를 나타냄

### 그림 4. 마이크로소프트 EBIT 마진 추이 (분기)




자료: Factset, KB증권

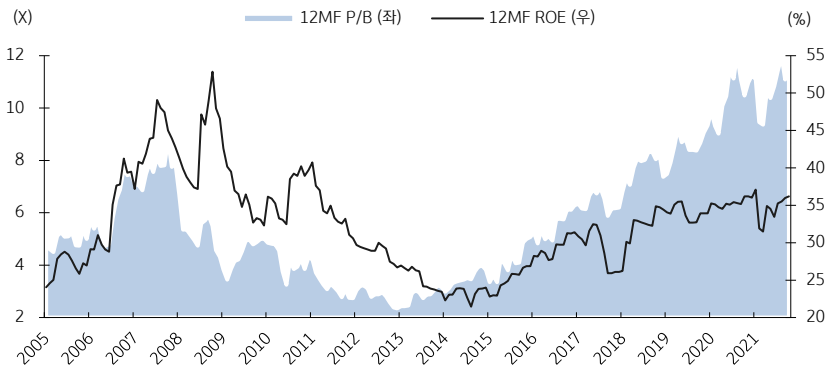
### 표 2. 마이크로소프트 주요 제품 및 서비스 YoY 증가율

| 사업부문 | 주요 제품 및 서비스 | 세부 설명 | 매출 YoY |
|---|---|---|---|
| 프로덕트 부문 | 오피스 365 상업용 | 온라인 구독 기반의 오피스 프로그램 | 23% |
| | 오피스 상업용 제품 및 클라우드 서비스 | 비즈니스용 오피스 응용프로그램 | 18% |
| | 오피스 소비자용 제품 및 클라우드 서비스 | 가정용 오피스 응용프로그램 | 10% |
| | 링크드인 | 구인/구직 소셜 네트워크 서비스 | 42% |
| | 링크드인 마케팅 솔루션 | 기업용 유료 마케팅 솔루션 (구인, 프로모션 등) | 61% |
| | 다이내믹스 제품 및 클라우드 서비스 | 지능형 비즈니스 솔루션 포트폴리오 (CRM, ERP, 리테일 관리 등) | 31% |
| | 다이내믹스 365 | 지능형 비즈니스 CRM 솔루션 | 48% |
| 클라우드 부문 | 서버 제품 및 클라우드 서비스 | 비즈토크 서버, 커머스 서버, SQL 서버 등 | 35% |
| | 애저 및 기타 클라우드 서비스 | 애저 및 팀즈 등 클라우드 기반 플랫폼 | 50% |
| MPC 부문 | 윈도우 OEM | 기업용 커스텀 윈도우 (PC 와 함께 판매) | 10% |
| | 윈도우 상업용 제품 및 클라우드 서비스 | 윈도우 컴퓨터 운영체제 (OS) | 12% |
| | 엑스박스 콘텐츠 및 서비스 | 게임용 콘솔 및 스트리밍 서비스 | 2% |
| | 검색 및 뉴스 광고 (트래픽 획득 비용 제외) | 마이크로소프트 엣지 및 Bing 광고 | 40% |
| | 서피스북 | 태블릿과 키보드를 결합한 분리형 비즈니스 노트북 | -17% |

자료: 마이크로소프트, KB증권

마이크로소프트의 ROE는 36%로 지난 2015년 이후 꾸준히 상승하고 있음

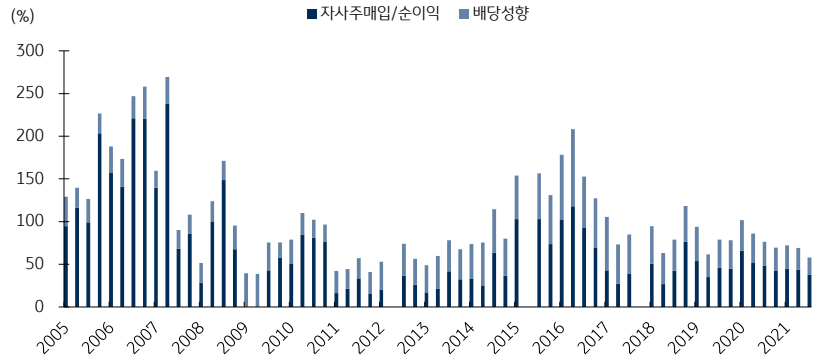
## 그림 5. 마이크로소프트 12MF ROE & P/B




자료: Factset Consensus, KB증권

마이크로소프트는 꾸준한 자사주매입과 배당으로 ROE를 지지하고 있음

## 그림 6. 마이크로소프트 총주주환원율

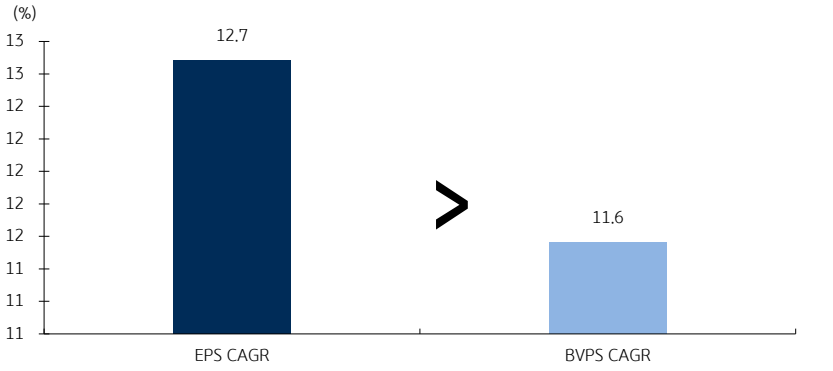



자료: Factset, KB증권

주: 총 주주환원 (Gross Payout Ratio)은 배당과 자사주매입의 합을 순이익으로 나눈 비율을 말함

마이크로소프트의 지난 15년 EPS CAGR은 BVPS CAGR을 상회

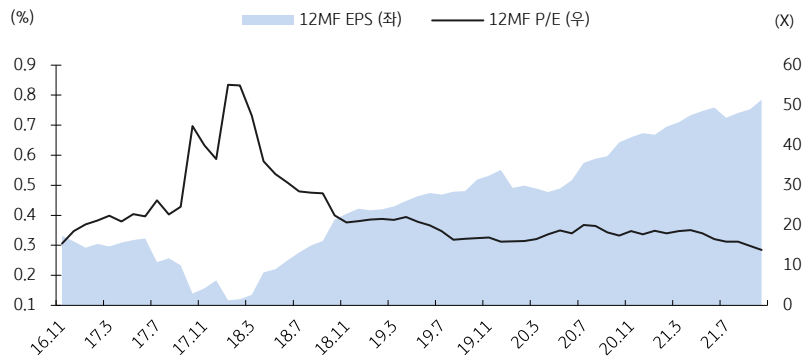
## 그림 7. 마이크로소프트 EPS CAGR vs. BVPS CAGR (15년)




자료: Factset, KB증권

퀄컴의 12개월 선행 EPS는 2018년 이후 증가하고 있음

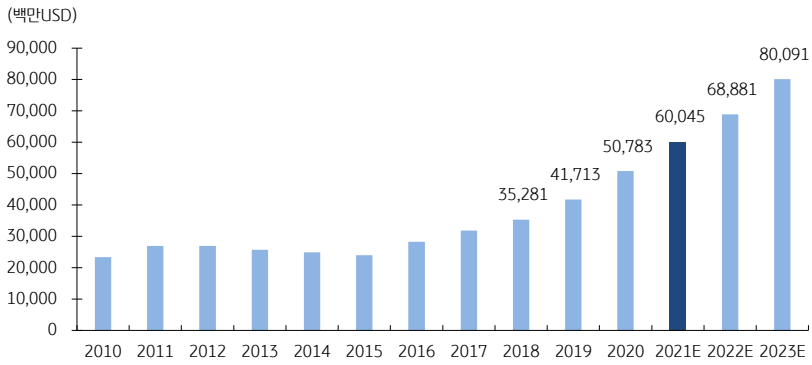
## 그림 8. 마이크로소프트 12MF EPS & P/E (월간)




자료: Factset Consensus, KB증권

잉여현금흐름은 2021년 600억 달러를 나타낼 것으로 예상

## 그림 9. 마이크로소프트 잉여현금흐름 예상

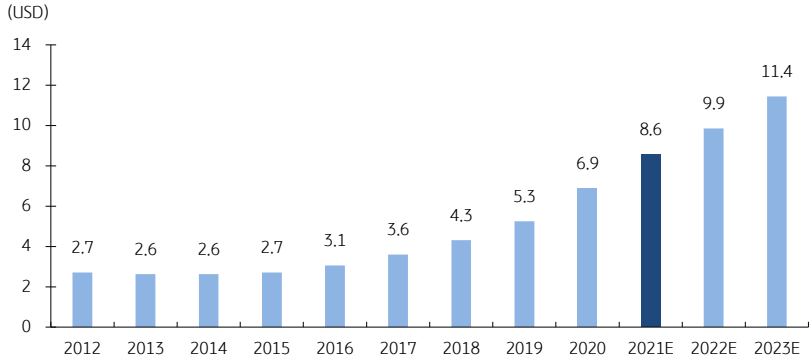



자료: Factset Consensus, KB증권

주: CY 기준

마이크로소프트의 주당순이익은 꾸준히 증가할 것으로 기대

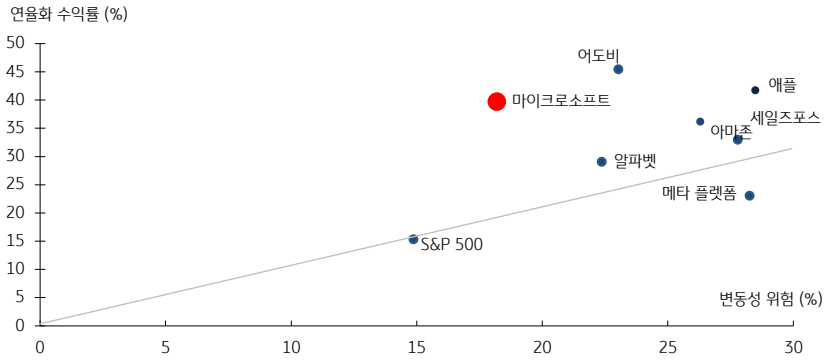
## 그림 10. 마이크로소프트 연간 주당순이익 예상




자료: Factset Consensus, KB증권

지난 5년 기준 마이크로소프트의 1위험당 수익률은 2.18배로 시장 평균 1.03배를 상회

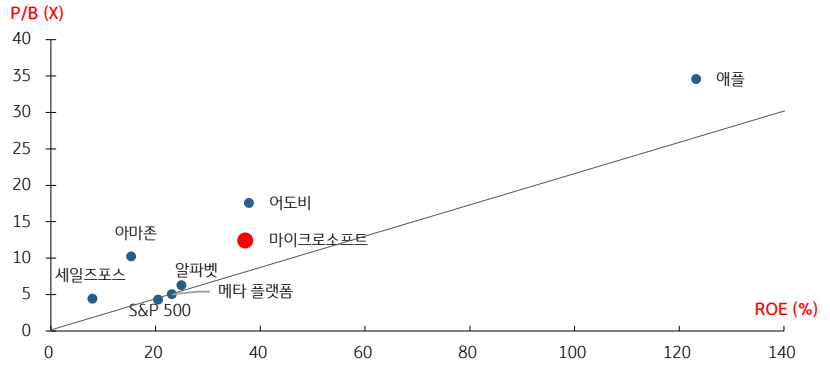
### 그림 11. 동종기업 위험 대비 보상비율 비교 (지난 5년)




자료: Factset Consensus, KB증권

마이크로소프트의 2022년 기대 이익은 주가에 상당부분 반영되어 있지만, 전 사업부문이 성장세를 보이고 있어 주가도 함께 우상향하고 있음

### 그림 12. 2022년 ROE & P/B 매트릭스




자료: Factset Consensus, KB증권

### 표 3. 주요 기업 상대 비교

| 종목코드 | MSFT-US | IBM-US | ORCL-US | SAP-DE | AVGO-US | CRM-US | SPY-US |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 종목명 | 마이크로소프트 | IBM | 오라클 | SAP SE | 브로드컴 | 세일즈포스닷컴 | S&P 500 |
| P/E (X, 12MF) | 33.9 | 10.8 | 18.2 | 21.5 | 17.7 | 53.4 | 21.1 |
| EPS 2021~2023 CAGR (%, 12MF) | 22.3 | 12.7 | 6.3 | 2.7 | 14.4 | 4.4 | 21.2 |
| PEG (X) (2021~2023 년 EPS CAGR 반영) | 1.5 | 0.8 | 2.9 | 8.1 | 1.2 | 12.1 | 1.0 |
| P/B (X, 12MF) | 12.6 | 4.2 | 377.5 | 3.8 | 8.4 | 4.3 | 4.3 |
| 자기자본이익률 (%, 12MF) | 36.6 | 37.3 | 1,769.9 | 21.9 | 46.9 | 8.2 | 20.5 |
| EV/EBITDA | 24.8 | 9.8 | 14.8 | 15.0 | 16.0 | 62.8 | 14.6 |
| EV/매출액 | 12.0 | 2.2 | 6.9 | 5.0 | 7.6 | 9.6 | 3.3 |
| 매출총이익률 (%, 연간) | 68.9 | 47.3 | 77.2 | 72.1 | - | 67.3 | 38.3 |
| 영업이익률 (%, 연간) | 34.0 | 16.1 | 35.6 | 23.2 | 25.8 | 4.2 | 15.9 |
| 시가총액 (백만 USD) | 2,478,234 | 104,854 | 245,348 | 163,021 | 228,348 | 246,219 | - |
| 연간 매출액 (백만 USD) | 168,088 | 73,620 | 40,479 | 31,165 | 23,888 | 21,252 | - |
| 최근 연간 배당수익률 (%) | 0.8 | 5.2 | 1.3 | 1.7 | 3.7 | 0.0 | 1.3 |
| 연초 대비 주가 수익률 (%. TR) | 49.4 | 2.2 | 41.2 | 8.2 | 29.1 | 17.4 | 23.5 |

자료: Factset Consensus, KB증권

# Microsoft Corporation 마이크로소프트 (기술/소프트웨어-인프라)

## 기업 개요

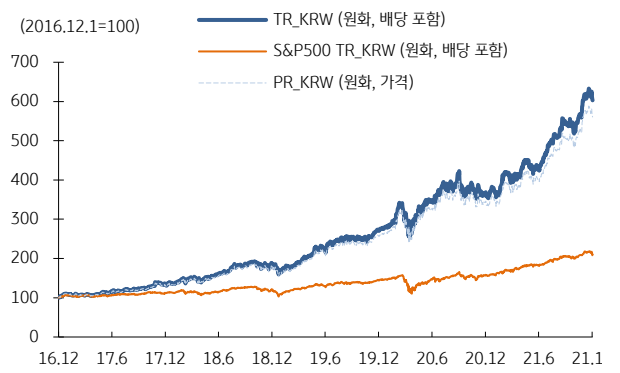
마이크로소프트는 미국의 소프트웨어, 컴퓨팅 기업으로 뉴저지에 본사를 두고 있으며, 1975년 폴 가드너 앨런이 창립했다. FY 2021년 기준 매출 비중은 클라우드 (36%) MPC (32%), 프로덕트 (32%) 순이다. 대표 제품 및 서비스로는 팀즈 등 클라우드 플랫폼, 서피스북, 엑스박스 게임기 등 하드웨어, 검색 및 뉴스 광고, 오피스 365, 링크드인 등 소프트웨어가 있다. 2022년 3월부터 오피스 365 가격 인상을 앞두고 있는 가운데 매출 마진이 개선될 것으로 기대된다.

### 표 4. 마이크로소프트 주가 정보

| | | |
|---|---|---|
| 팩셋 컨센서스 목표가 (USD) | | 365.24 |
| 현주가 (USD)12/01/2021 | | 330.08 |
| 상승여력(%) | | 10.65 |
| 거래소 | | NASDAQ |
| Ticker | | MSFT-US |
| 주요주주 지분율(%) | The Vanguard Group, Inc. | 7.75 |
| | BlackRock Fund Advisors | 4.35 |

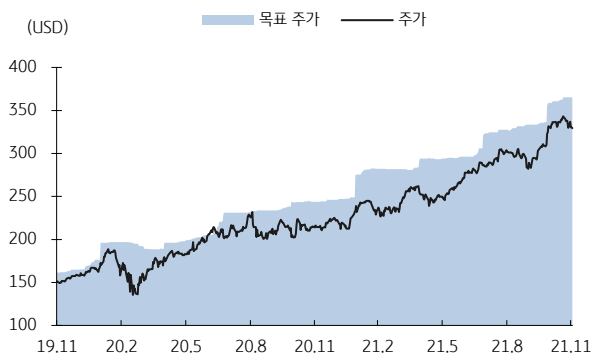
자료: Factset Consensus, KB증권

### 그림 13. 마이크로소프트 주가 수익률 (vs. S&P 500)



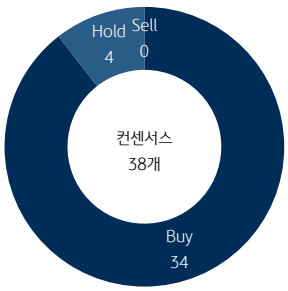

자료: Factset, KB증권

### 그림 14. 마이크로소프트 목표 주가 추이




자료: Factset Consensus, KB증권

### 그림 15. 마이크로소프트 컨센서스 등급 분포




자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

### 그림 16. 마이크로소프트 컨센서스 최저/최대/평균값

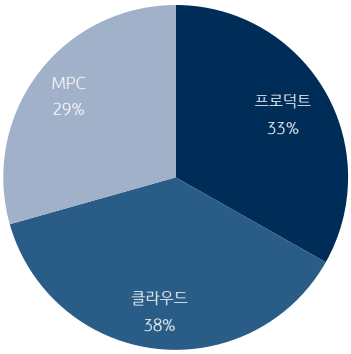
자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

### 그림 17. 마이크로소프트 기업가치 (EV, 백만USD)

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 1,805,998 |
| + 총 차입금 | 58,058 |
| - 현금 및 현금성자산 | -125,407 |
| - 비연결자회사 투자 | 0 |
| + 비지배지분 | 0 |
| 기업가치, EV | 1,738,649 |

자료: Factset Consensus, KB증권

### 그림 18. 마이크로소프트 매출 비중 (FY 2021)




자료: Factset, KB증권

### 표 5. 마이크로소프트 이익 예상 및 밸류에이션

| (백만 USD, %) | FY2020 | FY2021 | FY2022E | FY2023E | FY2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 143,015.0 | 168,088.0 | 196,888.7 | 224,470.1 | 256,815.1 |
| 영업이익 | 52,959.0 | 69,916.0 | 82,505.8 | 93,818.9 | 109,841.8 |
| 순이익 | 44,281.0 | 61,271.0 | 69,858.4 | 78,626.2 | 91,376.2 |
| EPS (USD) | 5.8 | 8.1 | 9.2 | 10.5 | 12.4 |
| 증감률 | 14.0 | 17.5 | 17.1 | 14.0 | 14.4 |
| P/E (X) | 35.3 | 33.6 | 36.0 | 31.3 | 26.7 |
| P/B (X) | 13.0 | 14.3 | 13.2 | 11.8 | 9.6 |
| ROE (%) | 40.1 | 47.1 | 36.6 | 37.6 | 35.9 |
| 배당수익률 (%) | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |

자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 6월 결산 (FY2021은 2020년 7월~ 2021년 6월)

### 표 6. 마이크로소프트 재무현황

[손익계산서]

| (백만 USD, %) | CY2019 | CY2020 | CY2021E | CY2022E | CY2023E | CY2024E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 134,088 | 153,284 | 182,607 | 210,793 | 240,422 | 273,760 |
| 매출원가 | 43,346 | 48,510 | 57,048 | 65,794 | 74,011 | - |
| 매출총이익 | 90,742 | 104,774 | 125,559 | 144,998 | 166,411 | - |
| 영업비용 | 41,580 | 44,619 | 49,296 | 56,790 | 64,666 | - |
| 영업이익 | 49,162 | 60,155 | 76,263 | 88,209 | 101,745 | 118,516 |
| 영업외손익 | 691 | 571 | 771 | 349 | 459 | - |
| 세전이익 | 49,853 | 60,726 | 77,034 | 88,558 | 102,204 | - |
| 법인세비용 | 5,530 | 9,416 | 10,232 | 13,081 | 16,955 | - |
| 순이익 | 44,323 | 51,310 | 65,293 | 74,278 | 84,928 | - |
| 영업이익률 | 36.7 | 39 | 42 | 41.8 | 42.3 | 43.3 |
| 세전이익률 | 37.2 | 40 | 42 | 42.0 | 42.5 | - |
| 순이익률 | 33.1 | 33 | 36 | 35.2 | 35.3 | - |
| 매출액증가율 | 13.4 | 14 | 36 | 37.5 | 14.1 | 13.9 |
| 영업이익증가율 | 27.2 | 22 | 55 | 46.6 | 15.3 | 16.5 |
| 순이익증가율 | 32.1 | 16 | 47 | 44.8 | 14.3 | - |

[재무상태표]

| (백만 USD) | CY2019 | CY2020 | CY2021E | CY2022E | CY2023E | CY2024E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 자산총계 | 282,794 | 304,137 | 352,179 | 395,124 | 458,938 | - |
| 유동자산 | 167,074 | 173,973 | 194,512 | 224,899 | 274,129 | - |
| 비유동자산 | 115,720 | 130,164 | 157,667 | 170,225 | 184,809 | - |
| 부채총계 | 172,685 | 173,901 | 68,288 | 76,489 | 86,082 | - |
| 유동부채 | 59,640 | 67,486 | 89,379 | 93,735 | 98,727 | - |
| 비유동부채 | 113,045 | 106,415 | 68,035 | 97,862 | 148,170 | - |
| 자본총계 | 110,109 | 130,236 | 157,414 | 191,597 | 246,897 | - |
| 자본금 | 110,109 | 130,236 | 157,414 | 191,597 | 246,897 | - |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |

[주요투자지표]

| (X, USD, %) | CY2019 | CY2020 | CY2021E | CY2022E | CY2023E | CY2024E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| P/E | 27.5 | 33.1 | 38.4 | 33.4 | 28.8 | 23.6 |
| P/B | 10.9 | 12.9 | 15.0 | 12.4 | 10.6 | - |
| ROE | 43.8 | 42.7 | 39.1 | 37.1 | 36.7 | - |
| 순부채비율 | 5.1 | -0.1 | -80.2 | -77.5 | -76.2 | - |

자료: Factset Consensus, KB증권

## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.