

[마이크로소프트 27Q1 Preview] Azure 매출 성장률 43% 유지 여부가 분수령, 투자의견 적극 매수 유지



26.10.20 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

10 월 29 일 발표, 시장이 보는 건 단 하나다

마이크로소프트는 10월 29일 회계연도 2027년 1분기 실적을 내놓는다. 이 회사의 실적은 이제 윈도우나 오피스가 아니라 클라우드 사업부 Azure 하나로 설명된다. 직전 분기 Azure 성장률이 전년 대비 40%에서 43%로 오히려 빨라졌고, 연간 매출 1,000억 달러를 처음 넘겼다. 경영진은 올해 상반기에도 가속이 이어진다고 공언했다. 이번 발표에서 시장이 가장 확인하고 싶은 건 그 약속이 숫자로 지켜졌는지 여부다. 반대편에는 설비투자 50조원대(500억 달러 이상) 예고가 놓여 있어, 성장과 비용의 균형을 동시에 보게 된다.

컨센서스는 가이드스 상단에 붙어 있다

FactSet 집계 시장 평균 전망(컨센서스)은 매출 900억 달러, 주당순이익 4.74달러다. 회사 가이드스(자체 전망)는 매출 898억~910억 달러였으니, 시장 눈높이는 그 범위의 중간보다 약간 위에 자리 잡았다. 우리 하우스 추정은 매출 902억~915억 달러, 조정 주당순이익 4.60~4.80달러로 가이드스 상단을 조금 넘는 구간이다. 직전 분기 매출이 764억, 777억, 813억, 829억 달러로 꾸준히 올라온 흐름을 보면 900억 달러 돌파 자체는 무난한 과제로 보인다. 관건은 금액이 아니라 Azure 성장률 숫자 하나다. 43% 선이 유지되면 성장 둔화 논쟁이 한 분기 더 뒤로 밀린다.

마이크로소프트 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



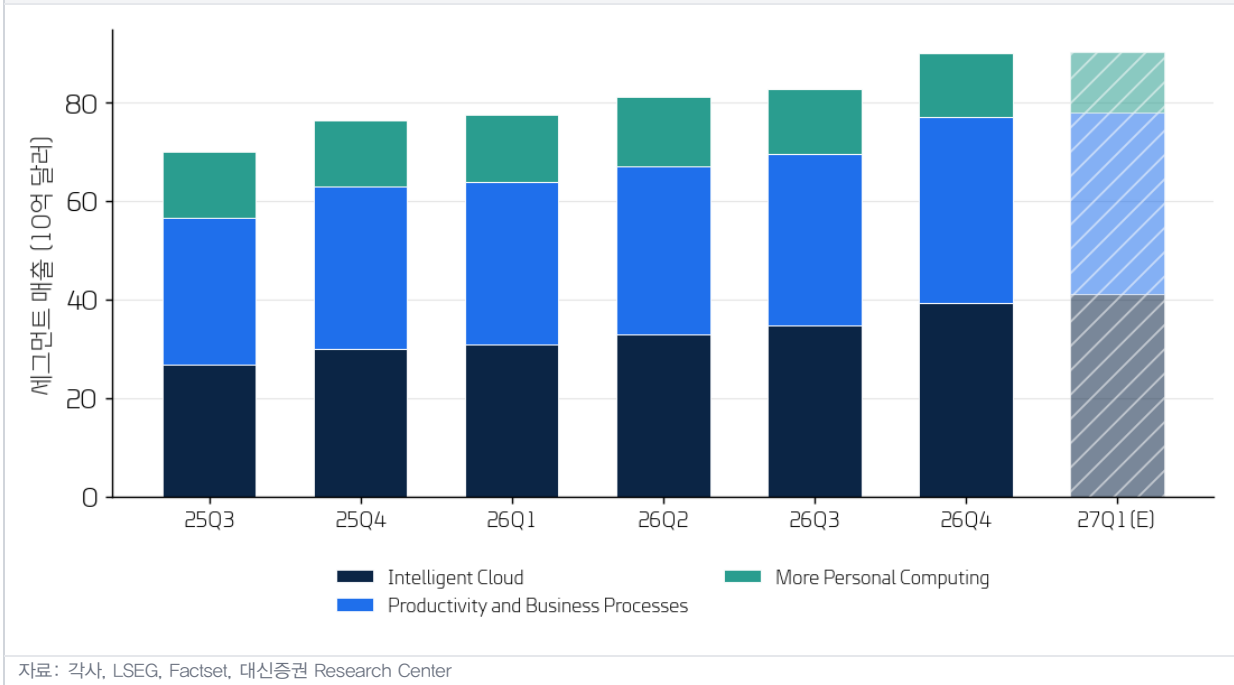
마진 압축이 구조적인지, 이번 분기에 꺾이는지

직전 분기 총이익률은 67.2%로 7 개 분기 연속 내려왔다. 성장이 나빠서가 아니라, 인공지능 인프라를 돌리는 데 드는 감가상각·전력·부품 비용이 매출원가로 들어오기 때문이다. 이번 분기에는 두 가지 상반된 힘이 겹친다. 데이터센터 내용연수를 늘린 효과가 감가상각비를 덜어주는 쪽으로 작동하기 시작하고, 반대로 메모리를 중심으로 한 부품 가격 상승이 원가를 밀어올린다. 어느 쪽이 쏠렸는지 **마진(이익률) 하락 추세**의 반전 여부를 가른다. 설비투자 500 억 달러 이상 집행은 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)을 눌러놓을 가능성이 높고, 영국에서 Nscale 과의 데이터센터 계약을 접었다는 보도가 나온 만큼 투자 집행의 속도와 방식에 대한 설명도 들어볼 대목이다.

성장의 무게중심이 클라우드 한쪽으로 쏠려 있다

직전 분기 Microsoft Cloud 매출은 593 억 달러로 전사 매출의 66%를 차지했다. 수주잔고에 해당하는 계약 기반 미인식 매출은 6,780 억 달러로 전년 대비 84% 늘었다. 대형 인공지능 계약 파이프라인이 두껍다는 뜻이지만, 그 안에서 OpenAI 비중이 직전 기준 45%였다는 점은 집중도 측면에서 함께 봐야 한다. 기업용 소프트웨어 쪽에서는 M365 Copilot 유료 좌석이 2,000 만에서 3,000 만으로 한 분기 만에 50% 늘었는데, 이 확장 속도가 유지되는지가 인공지능 수익화의 가늠자다. 반대로 개인용 컴퓨팅 부문은 전년 대비 4% 줄었고 윈도우 출하 기반 매출과 Xbox 가 모두 역성장이다. 전사 성장을 꺾을 규모는 아니지만, 클라우드가 멈추면 받쳐줄 곳이 마땅치 않다는 의미이기도 하다.

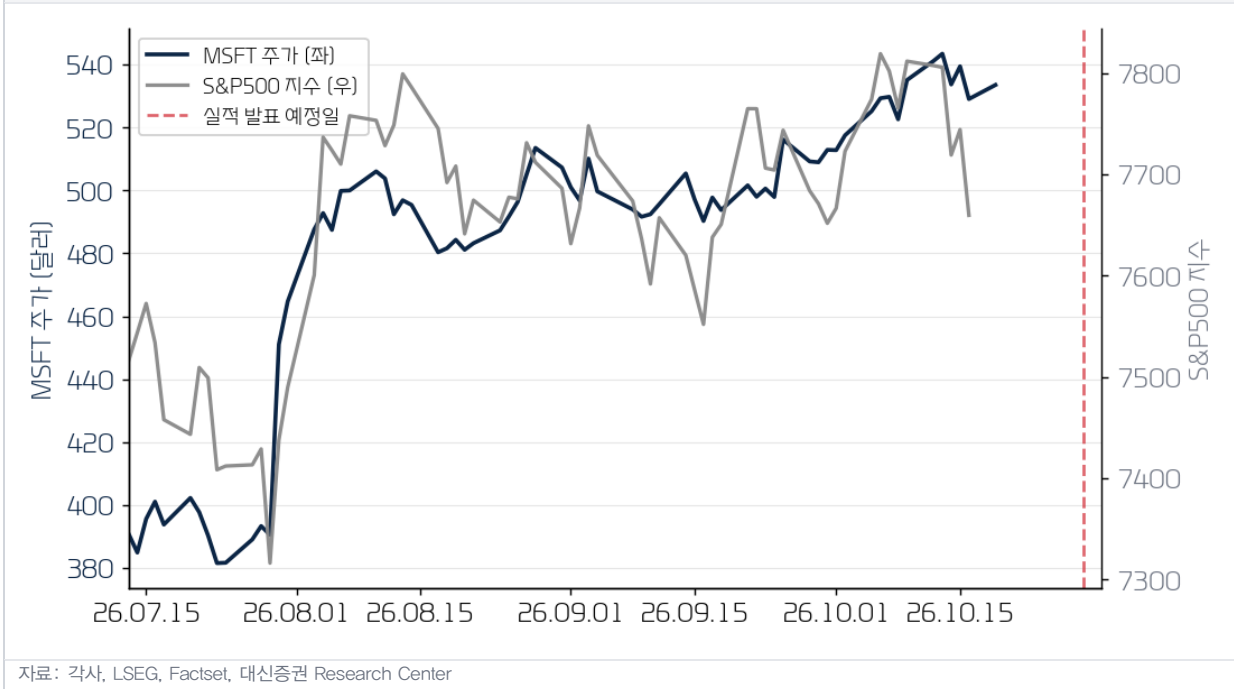
마이크로소프트 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



옵션시장은 7% 넘는 움직임을 열어줬다

발표를 앞두고 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 약 7.4%다. 시가총액 규모를 감안하면 결코 작은 폭이 아니고, 그만큼 Azure 숫자 하나에 걸린 베팅이 크다는 신호다. 30 일 내재변동성은 31% 선, 풋콜 거래비율은 1.41 로 하방 보험 수요가 다소 앞서 있다. 주가 눈높이 자체는 올라가는 중이어서, StoneX 는 목표주가를 525 달러에서 600 달러로 올렸다. 규제 쪽에서는 영국 경쟁당국이 기업용 소프트웨어 생태계에서 전략적 시장지위 사업자 지정을 추진하고 M365 구독 마케팅 관행도 들여다보고 있다. 당장 실적 숫자를 바꾸는 사안은 아니지만, 콜에서 질문이 나올 소재다.

마이크로소프트 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



시나리오와 우리 입장

Azure 가 43% 이상을 지키고 Copilot 좌석 확장이 확인되면, 옵션시장이 반영한 7.4%의 상단을 시험할 만한 조합이다. 선행 12 개월 주가수익비율이 5 년 평균 28.5 배 대비 30% 넘게 할인된 20 배 안쪽에 있어, 이익 전망 상향이 시작되면 주가 재평가 여력이 남아 있다고 본다. 매출과 주당순이익이 컨센서스에 부합하는 선에서 끝나면 반응은 완만할 가능성이 크고, 성장률이 40% 아래로 내려오거나 총이익률이 추가로 꺾이면 설비투자 부담이 먼저 부각되며 하방 반응이 나올 수 있다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **적극 매수**를 유지한다(확신도 높음).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
전사 매출	900.1 억 달러	898.5 억~909.5 억 달러	902 억~915 억 달러, 가이드스 상단 초과 여부
Azure 성장률	40%대 중반 유지 기대	상반기 가속 지속 제시	43% 선 사수가 둔화 논쟁의 분기점
주당순이익	4.74 달러	별도 수치 제시 없음	4.60~4.80 달러, 일회성 제외 기준 체력
총이익률	67% 초반 유지 기대	인공지능 원가 반영 지속 언급	내용연수 연장 효과와 부품가 상승의 상쇄 정도
설비투자·현금흐름	500 억 달러 이상 예상	연간 1,750 억 달러 수준 제시	집행 속도와 잉여현금흐름 압축 폭
다음 분기 가이드스	두 자릿수 매출 성장 전제	연간 두 자릿수 성장 공식화	Copilot 좌석 연말 목표와 수주잔고 추세

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-