US Strategy / Equity Analyst 김승혁

마이크로소프트 (MSFT.US)

비용을 이긴 효율

- 마이크로소프트는 클라우드(Azure)와 업무용 SaaS, AI 서비스를 개발하는 IT 기업
- FY1Q27은 증설 지연에도 기존 설비 효율로 Azure가 48% 성장, FCF 흑자를 유지
- 사용량이 매출이 되는 과금 구조와 기존설비 효율성 증가 기반 긍정적 흐름 전망

FY1Q27 실적 Review

FY1Q27(9 월 말) 실적은 매출액 922.8 억 달러(YoY +18.8%, QoQ +2.5%, 컨센서스 대비 +1.8%), 영업이익률 49.8%(YoY +0.9%p, QoQ +4.6%p, 컨센서스 대비 +1.3%p), EPS 4.92 달러(YoY +32.3%, QoQ +2.3%, 컨센서스 대비 +4.2%)를 기록했다.

기존 설비가 만들어낸 Azure 호황

FY1Q27 실적의 핵심은 설비 증설 지연에도 기존 설비의 효율 개선과 예상보다 높아진 단가로 Azure 성장을 끌어올렸다는 점이다. 외부 데이터센터 인도가 늦어지며 CapEx 가 452 억 달러로 가이던스(500 억 달러 이상)를 밑돌았지만 처음 별도 공시된 Azure 매출이 331.7 억 달러(YoY +48%)로 성장률 가이던스(44~45%)를 크게 상회한 것이다. 이는 GPU 효율 개선으로 확보한 여유 용량을 Foundry(여러 AI 모델을 골라 쓰는 서비스)에 배정하고, 유휴 CPU 용량을 찾아 판매한 결과다. Foundry 의 토큰당 매출도 예상을 웃돌면서, 같은 설비로 더 많은 사용량을 처리하고 더 높은 단가를 받는 구조가 증설 지연을 보완했다.

외부 GPU 계약 일부가 하반기로 밀렸음에도 다음 분기 Azure 성장률 가이던스는 49~50%로 시장 예상(45%)을 웃돌았다. 기존 설비 효율 개선이 지속될 것이란 동사의 전망이 담긴 대목이다. 물론 전분기 대비 매출 증가액은 28 억~30 억 달러로 이번 분기(37.5 억 달러)보다 작지만, 하반기 지연된 외부 용량이 유입되면 증가폭은 재차 확대될 수 있다.

현금으로 이어진 AI 투자

AI 사용량이 매출을 넘어 현금으로 이어지고 있다는 점도 이번 실적을 시장이 긍정적으로 평가한 이유다. **동사는 현금 CapEx 를 전년 대비 2.03 배로 늘리고도 FCF 흑자를 지켰다.** 클라우드 대금 청구와 회수가 늘며 영업현금흐름은 580.0 억 달러(YoY +29%)로 현금 CapEx 393.7 억 달러(YoY +103%)를 웃돌았고, FCF 는 186.3 억 달러로 전년보다 27% 줄었지만 흑자를 유지했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.28): $531.01
목표주가 컨센서스: $605.27

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

Stock Data

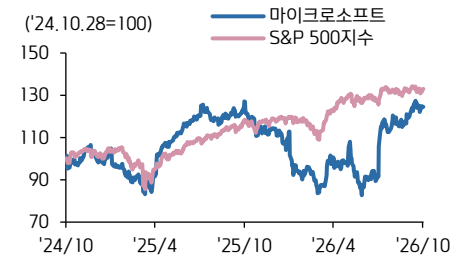
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (10/28)	7,743.98
현재주가/목표주가	531.01 / 605.27
52주 최고/최저 ($)	551.15 / 349.20
시가총액 (백만$)	3,943,384
유통주식 수 (백만)	7,426
일평균거래량 (3M)	25,738,845

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	281,724	331,839	390,941	467,869
영업이익	128,528	155,237	183,295	218,067
OPM(%)	45.6	46.8	46.9	46.6
순이익	101,832	133,749	147,153	175,660
EPS	13.64	17.95	19.77	23.57
증가율(%)	15.6	31.6	10.1	19.2
PER(배)	36.4	22.2	26.9	22.5
PBR(배)	10.8	6.3	7.1	5.6
ROE(%)	33.3	34.0	28.6	26.9
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-19.2	6.0	-9.9	-23.8
S&P Index	6.9	-1.7	5.0	14.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

동사는 FY27 회계연도 전체로도 흑자를 전망했고, **이번 분기에도 신규 차입 없이 회사채 48.5 억 달러를 상환했다.** 같은 날 FCF 적자(-91 억 달러)를 낸 알파벳, 주식으로 조달 수단을 넓힌 메타와 달리 투자를 자체 현금으로 감당하고 있다는 뜻이다.

AI 사용량과 비례하는 Microsoft 365 수익

Azure 에서 확인된 '처리량 = 매출' 구조는 Microsoft 365(이하 M365)로도 점차 넓어지고 있다. M365 성장을 이끄는 동력이 유료 이용자 확대에서 AI 사용량으로 바뀌고 있기 때문이다. M365 상업용 클라우드 매출은 YoY +17% 늘었지만, 기본 요금제(E3) 판매 부진으로 유료 이용자 증가율은 7%에서 5%로 낮아졌다. 이용자당 매출이 약 11% 늘며 성장을 지탱한 셈이고, 코파일럿과 상위 요금제(E5·E7), GitHub 코파일럿 사용량이 이를 이끌었다. 동사가 코파일럿 유료 이용자 수 대신 일일 사용자(전분기 대비 약 +50%)와 사용량 과금 고객(+75% 이상)을 내세운 것도 같은 흐름이다. AI 로 기업 인력이 줄어드는 국면에서 이용자 수에 비례하는 구독료는 성장에 한계가 있는 만큼, 일한 만큼 받는 사용량 과금은 이에 대한 대응으로 볼 수 있다.

기억해 둘 변수

다만 두 가지는 기억해 둘 필요가 있다. 첫째는 OpenAI 집중도다. 이번 분기 OpenAI 관련 매출(수익 배분 포함)은 100 억 달러로 총매출의 10.8%를 차지해 FY26(7.3%)보다 높아졌다. 수주잔고(RPO)도 6,770 억 달러로 YoY +73% 늘었지만, 증가분 대부분은 OpenAI 대형 약정이 담긴 12M 이후 인식분(+98%)에 몰려 있고, 전분기 대비로는 정체돼 시장 예상(7,056 억 달러)을 밑돌았다. Anthropic 이 S-1 에서 밝힌 최소 449 억 달러의 구매 약정(2026 년 11 월~2033 년 5 월)도 분기 평균 약 17 억 달러 규모여서, 고객 분산보다는 대형 AI 기업 의존을 넓히는 요인에 가깝다.

둘째는 하반기로 밀린 투자다. 2026 년(달력연도) CapEx 전망은 1,750 억 달러에서 1,700 억 달러로 낮아졌지만, 역산하면 2 분기에만 약 519 억 달러를 써야 하고, 하반기(2027 년 1~6 월)에는 지연된 외부 용량에 메모리·스토리지 단가 상승까지 겹친다. 이번 흑자에 투자 이연 효과가 섞여 있는 만큼, 하반기 흑자 폭은 좁아질 가능성은 염두할 필요가 있다. 물론 Azure 의 효율 개선과 충분한 현금을 기반으로 한 FCF 흑자가 지속될 경우 위 변수들이 주가에 미치는 영향은 아직 제한적이다.

마이크로소프트 FY27 1Q ('26.07.01~09.30)

구분	FY27 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY26 1Q	성장률	FY26 4Q	성장률
매출액	92,279	90,626	1.8%	77,673	18.8%	90,007	2.5%
매출총이익률(%)	67.8%	67.2%	0.6%p	69.0%	-1.3%p	67.2%	0.6%p
영업이익	45,915	43,916	4.6%	37,961	21.0%	40,603	13.1%
영업이익률(%)	49.8%	48.5%	1.3%p	48.9%	0.9%p	45.1%	4.6%p
순이익	36,629	35,162	4.2%	27,747	32.0%	35,766	2.4%
EPS(USD)	4.92	4.72	4.2%	3.72	32.3%	4.81	2.3%

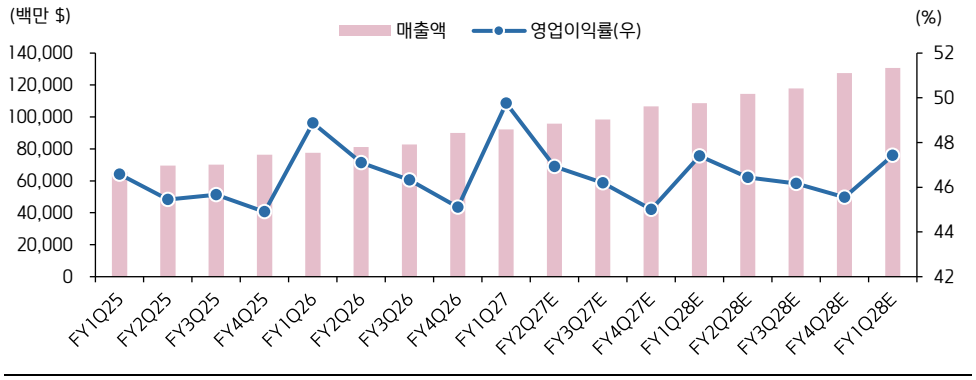
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27Q2	YoY 성장률	FY27Q3	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	95,819	17.9%	98,404	18.7%	390,941	17.8%	467,869	19.7%
매출총이익률(%)	66.2%	-1.8%p	65.7%	-2.1%p	66.2%	-1.7%p	65.0%	-1.2%p
영업이익	44,962	17.5%	45,452	18.4%	183,295	18.1%	218,067	19.0%
영업이익률(%)	46.9%	-0.2%p	46.2%	-0.1%p	46.9%	0.1%p	46.6%	-0.3%p
순이익	36,071	-6.2%	36,522	14.9%	147,153	10.0%	175,660	19.4%
EPS(USD)	4.85	-6.1%	4.91	14.9%	19.77	10.1%	23.57	19.2%

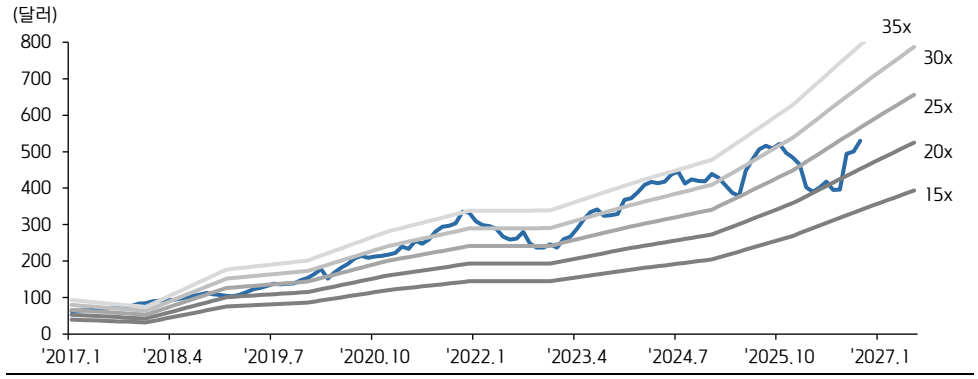
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



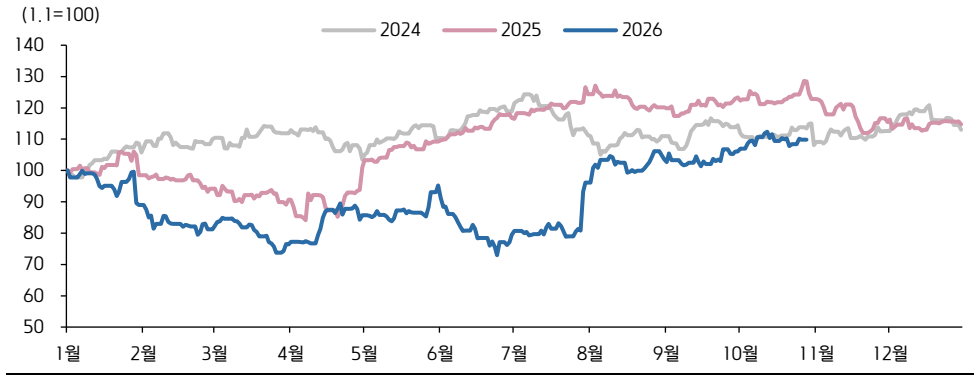
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



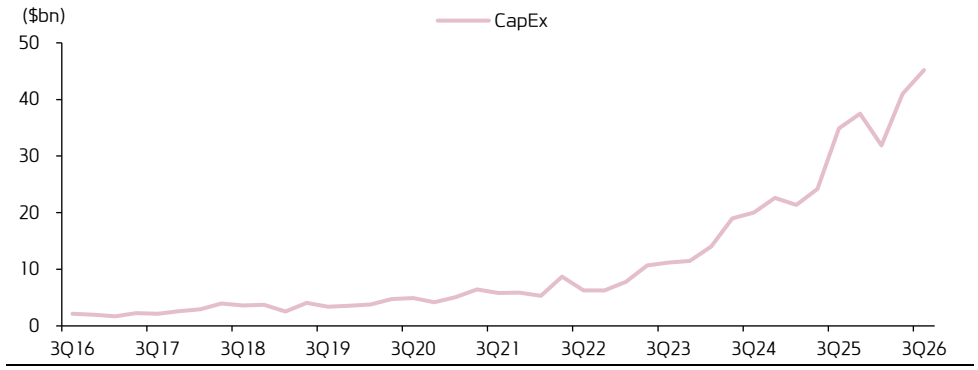
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 3 개년 연도별 주가 추이



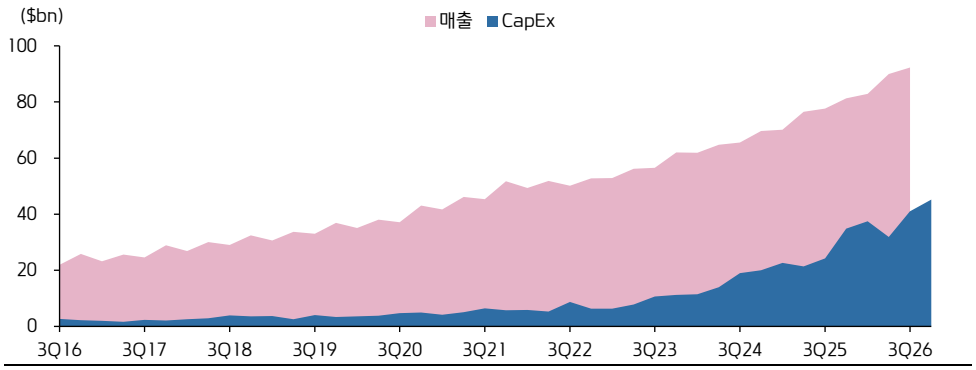
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 CapEx 금액 추이



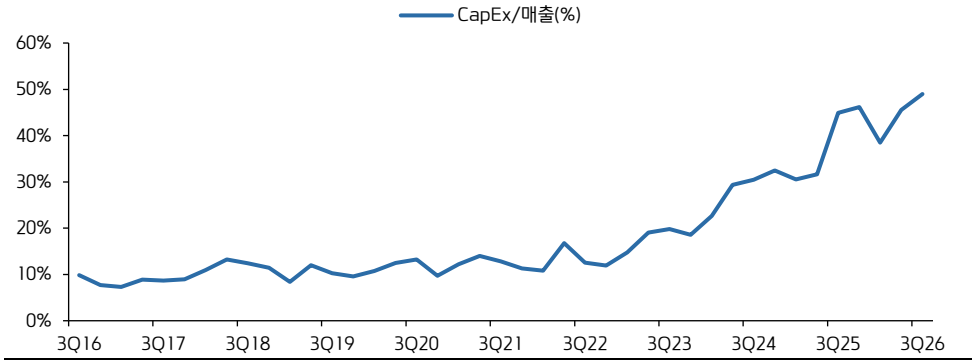
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 분기별 매출 및 분기별 CapEx 비교



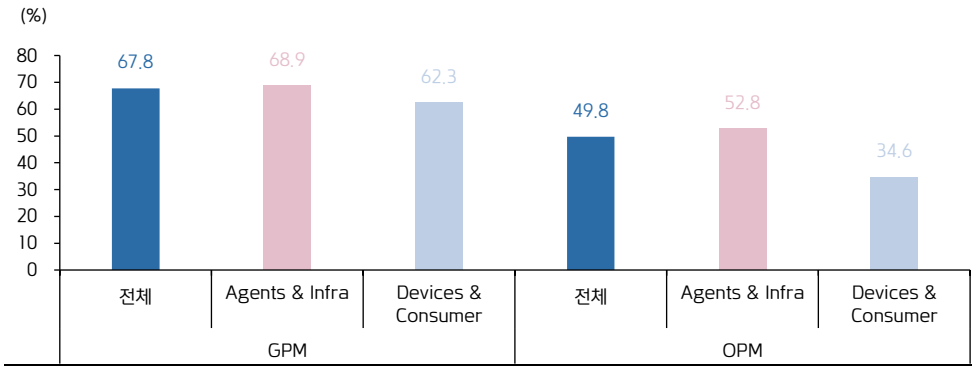
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 매출 속 CapEx 차지 비중



자료: MSFT, 키움증권 리서치

FY1Q27 마이크로소프트의 사업부 별 GPM 및 OPM 비교



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q26	FY4Q26	FY1Q27	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	77,673	90,007	92,279	18.8	2.5
Product	15,922	17,234	14,631	-8.1	-15.1
Service	61,751	72,773	77,648	25.7	6.7
매출원가	24,043	29,525	29,720	23.6	0.7
Product	2,922	2,938	2,471	-15.4	-15.9
Service	21,121	26,587	27,249	29.0	2.5
매출총이익	53,630	60,482	62,559	16.6	3.4
영업비용	15,669	19,879	16,644	6.2	-16.3
마케팅	5,717	7,595	5,716	0.0	-24.7
R&D	8,146	9,997	9,047	11.1	-9.5
판관비	1,806	2,287	1,881	4.2	-17.8
영업이익	37,961	40,603	45,915	21.0	13.1
영업외이익(손실)	-3,660	3,444	38	흑자전환	-98.9
세전이익	34,301	44,047	45,953	34.0	4.3
법인세비용	6,554	8,281	9,324		
순이익	27,747	35,766	36,629	32.0	2.4
희석 EPS(달러/주)	3.72	4.81	4.92	32.3	2.3
희석 가중평균주수(백만주)	7,466	7,443	7,446	-0.3	0.0
[영업데이터]					
사업부별 매출액	77,673	90,007	92,279	18.8	2.5
Agents and Infra	61,672	74,576	76,795	24.5	3.0
Devices and Consumer	16,001	15,431	15,484	-3.2	0.3
사업부별 영업이익	37,961	40,603	45,915	21.0	13.1
Agents and Infra	32,718	36,732	40,558	24.0	10.4
Devices and Consumer	5,243	3,871	5,357	2.2	38.4

자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.