



2026년 10월 29일 | Global Equity

마이크로소프트(MSFT.US)

예상보다 빠른 Azure 성장 가속, 수익성도 개선

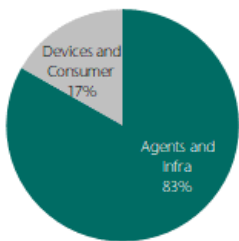
미국

TP(컨센서스) 555.15 USD
CP(10.28) 531.01 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.microsoft.com
시가총액(십억USD)	3,943.4
시가총액(조원)	5,265.2
52주최고/최저()	551.15/349.2
주요주주 지분율(%)	
The Vanguard Group	9.13
BlackRock	6.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.3 23.7 (1.9)
상대	3.5 15.2 (14.3)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	281,724	331,839	391,353	467,718
영업이익	128,528	155,237	181,237	216,448
순이익	101,832	133,749	146,065	174,409
EPS(USD)	13.64	17.28	19.69	23.51
EPS(YOY, %)	15.6	26.7	9.7	19.4
ROE(%)	33.3	34.0	28.6	26.9
PER(배)	36.4	22.2	27.0	22.6
PBR(배)	10.8	6.3	7.1	5.6
배당률(%)	0.7	1.0	0.7	0.8

주: 조정(Non-GAAP) 실적 기준
자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 하나증권



Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com
하나증권 리서치센터

주요 실적 지표와 가이던스 시장 기대치 여유 있게 상회

FY27년 1분기(9월결산) 주요 실적 지표가 시장 기대치를 상회했다. 1) Azure 매출 성장을 48%로 가이던스(44%~45%) 상단을 3ppt 상회, 전분기에 이어 높은 상회폭을 유지했다. 2) 2분기 Azure 가이던스는 +49%~50%로 시장 컨센(46%)을 크게 상회하며 성장 가속 전망을 제시했다. 신규 GPU 증설뿐만 아니라 GPU, CPU 등 전체 인프라의 효율성 개선과 고성능 모델 수요에 따른 토큰당 매출 증가가 주요인이다. 효율성 개선 효과는 2분기에도 지속될 전망이나 신규 설비 가동 시점과 규모에 따라 분기별 성장을 변동성이 예상된다. 3) M365 커머셜 클라우드 매출 성장률 18%로 예상치를 1ppt 상회했으며, FY27년 중 성장 가속 전망을 유지했다. Copilot 매출 성장 가속, GitHub 사용량 과금제의 매출 기여 확대, M365 ARPU 상승은 긍정적이나 Copilot 유료 좌석수 미공개는 다소 아쉬운 점이다. 4) 클라우드 GPM은 66%(QoQ +1ppt), 전사 OPM 49.8%(컨센서스 대비 +1.3ppt)다. Azure 성장률이 50%에 근접하는 동시에 전사 OPM도 전년대비 개선되며 50% 수준에 도달한 점이 고무적이다. 기존 인프라의 효율성 개선이 매출 성장과 수익성에 동시에 기여한 것으로 판단된다.

하반기 투자 집행 가속 전망, FY27년 FCF 흑자 유지 재확인

FY27년 1분기 Capex는 452억 달러(+30% YoY)로 예상치(500억 달러 상회)를 하회했다. 외부 설비 공급 지연으로 CY2026년 Capex 전망을 기존 1,750억 달러에서 1,700억 달러로 하향했으며, FY27년 하반기부터 투자 집행이 가속될 전망이다. 2분기 Capex 가이던스는 500억 달러 상회다. 1분기 FCF는 186억 달러(-27% YoY)이며, FY27년 FCF 흑자 유지 전망을 재확인했다. 자금조달과 관련해서는 높은 신용등급을 바탕으로 채권시장 조달 여력이 충분하며 다양한 자금조달 수단을 확보하고 있다고 강조했다.

FY27년 1분기부터 실적 공시 사업부를 기존 3개에서 2개로 재편했다. 기존 소프트웨어(PBP) 사업 대부분과 클라우드 사업부를 '에이전트 & 인프라'에 포함하고, 윈도우, 게임, 광고 등은 '디바이스 & 컨슈머'로 통합했다. Azure와 M365의 일부 매출 항목도 조정되었으며, 신규 기준 Azure 매출액이 처음 공시되었다. 1분기 Azure 매출은 332억 달러, FY26년 연간 매출액은 1,019억 달러(+40% yoy)다.

Azure 성장과 AI 수익화 성과로 투자 매력 강화

이번 실적은 Azure 성장 가속과 수익성 개선을 동시에 확인했다는 점에서 의미가 크다. 특히 Foundry 매출이 3배 이상 증가하고 기업 고객의 다중 모델 활용이 확대되면서 AI 인프라부터 모델 플랫폼, 애플리케이션에 이르는 MSFT의 사업 경쟁력이 더욱 부각되고 있다. OpenAI 등 대형 AI 고객에 대한 의존도가 높지만, 기업용 AI 도입이 다양한 산업으로 확산되고 있다는 점에서 장기 성장 기회는 더욱 확대될 것으로 판단된다. M365에서는 프리미엄 구독 확대가 매출 성장을 견인하고 있으나 Copilot 유료 좌석수 증가와 사용량 기반 과금 확대 속도는 추가적으로 확인할 필요가 있다. 최근 주가 반등으로 높아진 시장 기대치는 부담이나 예상보다 강한 Azure 성장 전망과 높은 수익성을 고려하면 향후 실적 추정치 상향 가능성이 높으며 주가의 추가 상승 여력도 충분하다고 판단된다.

FY27 1분기 실적 및 2분기 가이던스

1분기 주요 실적

전사 실적: 매출 922.8억달러(+19% YoY), 영업이익 459.2억달러(+21%), 조정 EPS 4.89달러(+18%) 기록함. 컨센서스를 각각 1.8%, 4.4%, 3.5% 상회했으며, 영업이익률은 49.8% 기록

Azure: 매출 331.65억달러, 성장률 48%(CC 동일)로 가이던스 44~45% 상단을 3%p 상회함. Foundry 매출이 전년 대비 3배 이상으로 증가했으며, GPU와 CPU 효율 개선 및 예상보다 높은 토큰당 매출이 성장 견인함.

M365 Commercial Cloud: 매출 성장률 17%, CC 18%로 CC 가이던스 17%를 상회함. M365 Copilot, E5, E7이 ARPU 상승을 주도했으며, GitHub Copilot 도입과 사용량 확대가 예상 상회에 기여. E7 유료 좌석은 수백만 개 확보함.

클라우드 수익성: Microsoft Cloud 매출 639억달러(+30%, CC +31%), GPM 66% 기록함. Azure 비중 확대로 GPM은 전년 대비 하락했으나, 제품별 효율 개선으로 전분기 65% 대비 상승함.

수주 및 RPO: RPO 6,770억달러(+73%)로 전분기와 유사한 수준 유지함. 향후 12개월 매출 인식 비중은 약 30%이며, 해당 금액은 29% 증가함. 커머셜 bookings는 전년 대형 Azure 계약의 기저효과로 12% 감소함.

Capex: 452억달러(+30% YoY, +10% QoQ)로 기존 가이던스 500억달러 초과를 하회함. 외부 설비 공급 지연이 원인이며, 금융리스 74억달러 포함함. 투자액의 약 75%는 CPU와 GPU 등 단기 자산에 배분됨.

현금흐름: 영업현금흐름 580억달러(+29%), FCF 186.3억달러(-27%) 기록함. 강한 클라우드 수금에도 유형자산 취득 현금지출이 394억달러로 증가하면서 FCF 감소함.

OpenAI 관련 매출: 수익공유를 포함한 OpenAI와의 거래 매출 100억달러로 전사 매출의 약 11% 차지함. 해당 금액 중 Azure 매출 기여분은 별도 공개하지 않음.

2분기 및 연간 전망

전사 매출: 960~971억달러(+18~19% YoY). 중간값 965.5억달러는 컨센서스를 약 1% 상회 사업부별로 Agents and Infra 801~807억 달러, Devices and Consumer 159~164억 달러

Azure: CC 성장률 49~50%로 추가 가속 전망함. 수요가 공급을 초과하는 상황에서 CPU와 GPU 효율 개선이 일부 외부 설비 공급 지연을 상쇄할 것으로 예상함.

M365 Commercial Cloud: CC 약 19% 성장 및 FY27 연중 성장 가속 전망 유지함. 고가의 좌석형 상품과 사용량 기반 상품 확대, E3 및 개별 제품의 영업 실행 개선을 반영함.

수익성 및 비용: 클라우드 GPM 약 65%, 전사 영업이익률은 전년 대비 소폭 하락 예상함. COGS 327~329억달러, 영업비용 185~186억달러(+9%), 실패세율 약 20% 제시함.

Capex 및 FCF: 2분기 Capex 500억달러 초과 예상함. CY2026 Capex는 공급 지연을 반영해 종전 1,750억달러에서 약 1,700억달러로 조정함. FY27 하반기 투자 집행 가속 및 FY27 연간 FCF 흑자 전망 유지함. FY27 연간 Capex 금액은 미제시

FY27 1Q Q&A 핵심 요약

1. AI 인프라 투자 수익률: 인프라 효율성 개선과 Copilot, Foundry, Azure 등 제품 전반의 수익화 확대가 복합적으로 기여. 통합 인프라 운영과 최적 배분으로 수익성 개선.
2. Azure 성장 가속: GPU, CPU 효율성 개선과 예상보다 높은 토큰당 매출이 성장 견인. 2Q 성장률 가이드선스 49%에서 50% 달성에는 추가 효율성 개선 필요. 고객 수요는 공급 초과 지속.
3. 기업 AI 수요 확대: AI 네이티브 고객뿐 아니라 전통적인 기업 고객의 업무 자동화 수요 확산. 소수 대형 고객의 용량 구매보다 광범위한 기업 고객 기반 확대 중시. 기업 AI 시장의 성장 기회는 장기적.
4. AI 모델 전략: 최첨단 모델, 자체 MAI 모델, 오픈 웨이트 모델을 워크로드별로 최적 조합. Copilot Fusion은 최첨단 모델 수준 성능 유지하면서 처리 속도 45% 향상, 비용 75% 절감.
5. 영업이익률 유지: 매출 성장과 인프라 효율성 개선이 핵심. 추가 비용 없이 기존 인프라 활용도를 높여 수익성 개선. 신규 제품 개발과 보안, 품질에 영업비용 집중.
6. Copilot 수익화: 구독형과 사용량 기반 과금 병행. GitHub는 사용량 기반 과금 확대가 빠르지만 M365는 상대적으로 느릴 전망. 고객 교육과 영업 조직 강화 필요.
7. CapEx 재원 조달: FCF 흑자 유지, 투자 수익률에 대한 자신감. 금융리스, 채권 발행 등 다양한 조달 수단을 경제적 조건에 따라 선택적으로 활용. 이번 분기 Copilot 유료 좌석수 신규 수치는 미공개.

도표 1. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27E	3Q27E
매출	69,632	70,066	76,441	77,673	81,273	82,886	90,007	92,279	95,629	98,056
YoY(%)	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	18.3	17.7	18.8	17.7	18.3
QoQ(%)	6.2	0.6	9.1	1.6	4.6	2.0	8.6	2.5	3.6	2.5
Agents and Infra	52,766	54,763	60,778	61,672	64,441	67,438	74,576	76,795	79,837	83,881
Devices and Consumer	16,866	15,303	15,663	16,001	16,832	15,448	15,431	15,484	16,249	15,063
매출총이익	47,833	48,147	52,427	53,630	55,295	56,058	60,482	62,559	63,187	64,373
이익률(%)	68.7	68.7	68.6	69.0	68.0	67.6	67.2	67.8	66.1	65.6
영업비용	16,180	16,147	18,068	15,669	17,020	17,660	19,879	16,644	18,565	19,333
연구개발비	7,917	8,198	8,820	8,146	8,504	8,915	9,997	9,047	9,468	9,998
판매 및 마케팅비용	6,440	6,212	7,258	5,717	6,584	6,814	7,595	5,716	6,952	7,265
일반관리비	1,823	1,737	1,990	1,806	1,932	1,931	2,287	1,881	2,021	2,063
영업이익	31,653	32,000	34,323	37,961	38,275	38,398	40,603	45,915	44,741	44,998
YoY(%)	17.1	16.0	22.9	24.3	20.9	20.0	18.3	21.0	16.9	17.2
이익률(%)	45.5	45.7	44.9	48.9	47.1	46.3	45.1	49.8	46.8	45.9
Agents and Infra	26,718	27,704	30,221	32,718	33,167	33,748	36,732	40,558	39,839	41,128
YoY(%)				25.0	24.1	21.8	21.5	24.0	20.1	21.9
이익률(%)	50.6	50.6	49.7	53.1	51.5	50.0	49.3	52.8	49.9	49
Devices and Consumer	4,935	4,296	4,102	5,243	5,108	4,650	3,871	5,357	5,327	4,840
YoY(%)				19.7	3.5	8.2	-5.6	2.2	4.3	4.1
이익률(%)	29.3	28.1	26.2	32.8	30.3	30.1	25.1	34.6	32.8	32.1
세전이익	29,365	31,377	32,616	34,301	48,246	39,340	44,047	45,953	44,646	45,098
순이익	24,108	25,824	27,233	30,833	30,875	31,778	35,286	36,422	35,990	36,207
YoY(%)	10.2	17.7	23.6	27.9	19.6	23.1	22.5	18.1	16.6	13.9
이익률(%)	34.6	36.9	35.6	37.9	38.0	38.3	39.2	39.5	37.6	36.9
Diluted EPS	3.23	3.46	3.65	4.13	4.14	4.27	4.74	4.89	4.84	4.86
YoY(%)	10.2	17.7	23.7	28.2	16.5	23.4	22.8	18.4	16.9	13.8

주1: FY27년 1분기부터 사업부 변경(과거 2개년치(1QFY25~) 신규 제시),

자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 주요 실적 추이

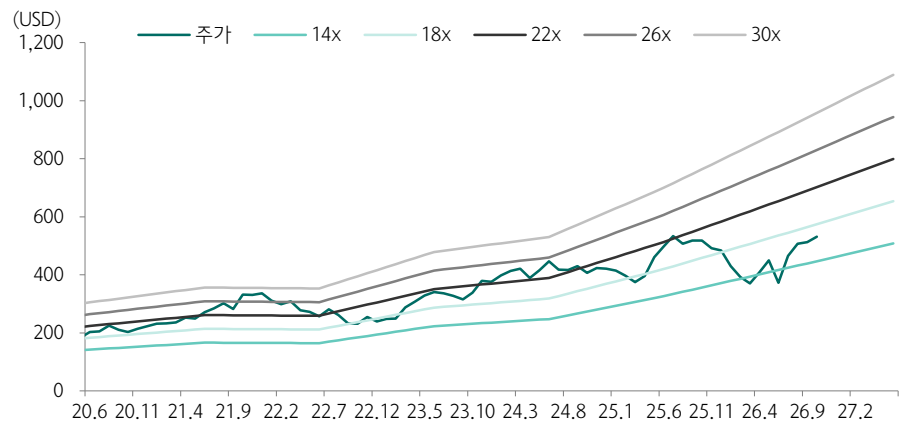
(단위: 백만 USD, %)

	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출	245,122	281,724	331,839	391,353	467,718
YoY(%)	15.7	13.9	17.8	17.9	19.5
Agents and Infra	186,910	218,783	268,127	331,614	413,984
Devices and Consumer	58,212	62,941	63,712	61,577	62,927
매출총이익	171,008	193,893	225,465	258,099	303,076
이익률(%)	69.8	68.6	67.9	66.0	64.8
영업비용	61,575	65,365	70,228	76,499	87,527
연구개발비	29,510	32,488	35,562	39,752	45,502
판매 및 마케팅비용	24,456	25,654	26,710	28,692	32,165
일반관리비	7,609	7,223	7,956	8,304	9,167
영업이익	109,433	128,528	155,237	181,237	216,448
YoY(%)	22.0	17.4	20.8	16.7	19.4
이익률(%)	44.6	45.6	46.8	46.3	46.3
Agents and Infra	94,462	110,814	136,365	163,508	195,359
YoY(%)		17.3	23.1	19.9	19.5
이익률(%)	50.5	50.7	50.9	49.3	47.2
Devices and Consumer	14,971	17,714	18,872	19,633	20,544
YoY(%)		18.3	6.5	4.0	4.6
이익률(%)	25.7	28.1	29.6	31.9	32.6
세전이익	107,787	122,029	165,934	180,752	215,361
순이익	88,136	101,832	133,749	146,065	174,409
YoY(%)	21.8	15.5	31.3	9.2	19.4
이익률(%)	36.0	36.1	40.3	37.3	37.3
Diluted EPS	11.86	13.7	17.95	19.69	23.51
YoY(%)	22.0	15.5	31.6	9.7	19.4

주1: 조정: 윈도우 이연매출인식(설치시기 기준), 구조조정비용 제외, 회계연도 6월 결산

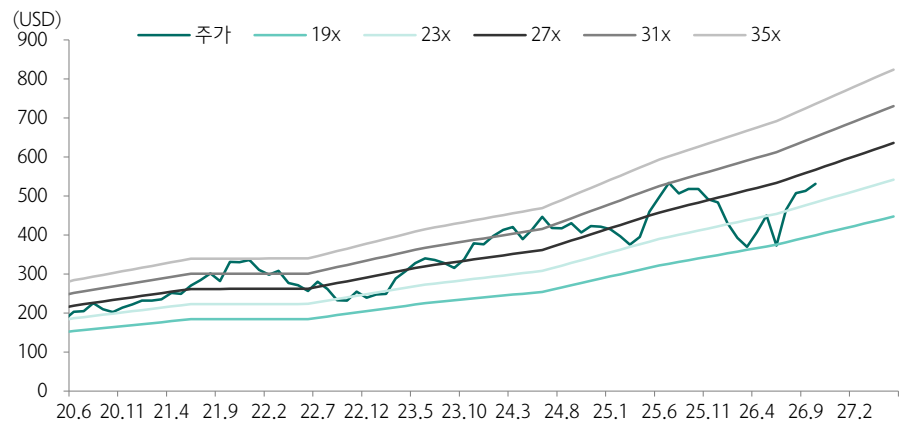
자료: Microsoft, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 마이크로소프트 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2026년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 마이크로소프트는 투자자문업(다 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.