

마이크로소프트 (MSFT.US)

만족스러운 Azure, 덜 불안한 재무제표

2026년 10월 30일

✓ 투자판단	★★★★★	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	608.26 달러
✓ 상승여력	14.5%	✓ 현재주가 (10월 28일)	531.0 달러

[글로벌 S/W]

심지현 수석연구원

✉ simjin@shinhan.com

신한생각 토큰 단가와 효율 개선이 성장에 주요

매출 +18.8% YoY(이하 생략), Azure +48% 등 전반적인 실적 상회. 특히 GPU, CPU 효율화와 예상보다 높은 토큰 단가가 Azure 성장을 이끈 주 원인. 신사업과 별개로 기존 자산의 생산성 개선에서 비롯된 점을 주목

FY1Q27 Review: 계속되는 Azure 성장률 가속, 하반기 늘어날 CapEx

FY2Q27 Azure 성장률 가이드선으로 +49~50%(cc)를 제시하며 가속 예고 (FY1Q26부터 39.7%→39.2%→40.3%→42.0%→48.2%→2Q 49% 이상). 상업 RPO 6,770억달러(+73%), 상업 Bookings -12%에는 전년 대형 계약의 역기저 작용. 1년 내 인식 물량 +29%, 1년 후 인식 물량 +98%

동분기 CapEx는 3P Capa 인도 지연으로 인해 452억달러를 기록하며 예상 하회. CY26년 CapEx로 약 1,700억을 제시해 하반기 재가속 예상. 한편 FCF 186억달러로 다소 압박이 있는 상황이나 경쟁사 대비해서는 비교적 방어적인 흐름. FY27년에도 FCF 플러스를 유지할 전망이다며 조건이 매력적일 때 향후 추가 자금원에 접근하겠다는 입장(리스는 이미 활용 중)

Valuation & Risks: AI 인프라들이 유리한 상황에서 가장 안정적 옵션

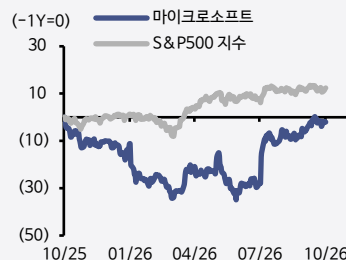
12M FWD PER 25배 수준으로 최근 주가 상승이 어느 정도 반영되어 있으나, AI 인프라 업체들의 협상력이 높게 유지되는 구간에서 가장 안정적인 재무 전망을 유지하고 있어 빅테크 중 최선호 의견 유지. 단 FY2Q27 리스 포함 CapEx가 500억달러 이상이고 증가율이 더 빨라진다면 분기 FCF는 단기간 훼손될 가능성 존재. 또한 첫 자금 조달도 함께 언급되었기 때문에 내년 초 재무적 관점에서의 변동성이 발생할지 유의할 필요

S&P500 지수 (pt)	7,744.0
시가총액 (십억달러)	3,943.5
발행주식수 (백만주)	7,427.0
유동주식비율 (%)	99.9
52주 최고가 (달러)	551.2
52주 최저가 (달러)	349.2

주요주주 (%)	
The Vanguard Group, Inc.	6.5
BlackRock Institutional	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.3	35.0	(2.0)	9.8
상대	3.5	30.8	(14.4)	(3.3)

주가



6월 결산	FY2025	FY2026	FY2027F	FY2028F	FY2029F
매출액 (백만달러)	281,724	331,839	392,005	470,074	573,751
영업이익 (백만달러)	127,585	155,059	183,288	219,109	270,667
영업이익률 (%)	45.3	46.7	46.8	46.6	47.2
EPS (달러)	13.64	17.95	19.79	23.63	29.12
PER (배)	36.5	20.8	26.8	22.5	18.2
ROE (%)	33.3	32.8	28.6	26.9	25.5
PBR (배)	11.5	8.9	6.9	5.4	4.2
EV/EBITDA (배)	23.6	14.4	16.5	13.4	10.8

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 조정 기준

FY1Q27 컨센서스 대비 실적 비교 - 동분기 개정부문

(백만달러, %)	컨센서스	실질	Gap (%)	1Q26	YoY(%)
매출액	87,624	92,279	5.3	77,673	18.8
매출총이익	58,353	60,767	4.1	53,630	13.3
영업이익	39,055	45,915	17.6	37,961	21.0
순이익	31,489	36,629	16.3	27,747	32.0
EPS	4.24	4.92	15.9	3.72	32.3
CapEx (리스 포함)	51,000	45,200	(11.4)	34,900	29.5
FCF	9,985	18,600	86.3	25,663	(27.5)

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: Factset Estimate 및 공시 잠정치. GAAP. 확정치는 차후 변경 가능

컨퍼런스콜 주요 언급 내용 요약

주요 코멘트	내용
AI 및 제품	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Copilot: 최대 규모 업데이트. chat, Cowork, Autopilot, code를 하나의 경험으로 통합 <ul style="list-style-type: none"> · 또한 기업용과 소비자용 제품이 하나로 합쳐졌으며 Office가 기본 내장 · 과금 모델이 seat 구독에서 소비형까지 확장(TAM과 ARPU 성장의 수단) · 사용량 크레딧 소비 고객 수가 QoQ +75% · 구독은 IT 예산으로 집행되며 프론티어 모델 개선분을 전 사용자에게 보급하는 역할 · 소비형은 현업 예산으로 집행. 코딩 영역은 종량제에 익숙해 과금 확산 속도가 빠르지만 코딩 밖에서는 더딜 것 · 5만 seat 이상 고객이 전년 대비 8배 증가 ✓ GitHub: 깃헙 코파일럿이 M365 Commercial Cloud 실적에 주효 <ul style="list-style-type: none"> · 사용량 과금 전환 이후 크레딧 소비가 2배 이상 상향 ✓ Copilot Fusion(멀티모델 오케스트레이션): 정식 출시. 프론티어급 품질을 최대 40% 빠르게, 최대 77% 저렴하게 제공
인프라	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 플랫폼: <ul style="list-style-type: none"> · Foundry는 고객 12만 곳 이상, 매출 3배~. 멀티모델 고객 5배, 오픈소스 모델 10배 · Fabric은 유료 고객 4.4만 곳(+50% 이상) · Foundry와 Fabric을 함께 쓰는 고객은 1.9만 곳 · PostgreSQL은 성장률 4분기 연속 가속 · 그 외 QoQ로 Microsoft IQ +25%, Agent 365 +30% 이상, Purview +5배 ✓ 동분기 5개 대륙에서 신규 DC 24곳 추가. 주요 리전에 들어간 GB300의 설치에서 가동 소요 기간을 전분기 대비 20% 줄임 ✓ GPU 플릿 효율 개선으로 남은 Capa를 Foundry에 추가 배분. CPU 플릿에서는 엔지니어링으로 저활용 Capa를 찾아내 수익화
오픈AI 관련	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Azure OpenAI가 지난 분기 오픈AI 모델의 진전으로 직접 수혜 ✓ 의존도 축소 전략: 자체 MAI 모델의 목표는 선도 모델 출시 후 3~6개월 안에 비슷한 성능을 학습 비용의 일부로 내는 것
기타	<ul style="list-style-type: none"> ✓ OCF 580억달러(+29%). FCF 186억달러(FCF 마진 약 20%). 주주환원 102억달러
CapEx	<ul style="list-style-type: none"> ✓ FY1Q27: 452억달러로 예상 하회. 동분기 들어올 예정이던 3P Capa 인도가 지연 ✓ 약 75%가 단기 자산(CPU:GPU)이며, 메모리와 스토리지 비용 상승분이 포함 ✓ 금융리스 약 74억달러. 리스 개시 시점에 원금 전액을 CapEx로 인식 ✓ 유형자산 현금 지출 394억달러 ✓ FY2Q27 가이던스: 500억달러 이상 / FY하반기 가이던스: 재가속 전망. CPU, GPU, H2로 밀린 3P 인도분이 그 내용
가이던스	<ul style="list-style-type: none"> ✓ FY27년 가이던스: FY27년에도 FCF 플러스를 유지할 것이며 매력적일 때 추가 자금원에 접근하겠다는 언급. 리스는 이미 활용 중이며 채권 시장은 신용등급상 접근 가능하나 아직 이용하지 않았고 그 밖의 옵션도 있다고 언급

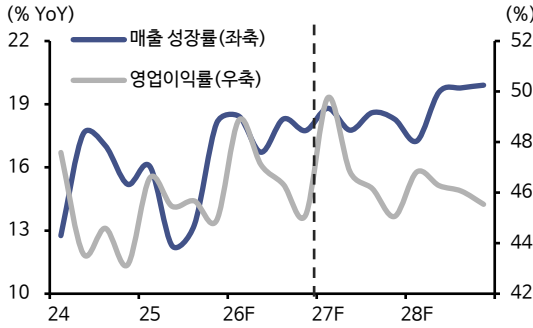
자료: 신한투자증권

마이크로소프트 분기 실적 및 전망 - 동분기부터 개정된 부문 구분 반영

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27P	2Q27F	3Q27F	4Q27F
매출	65,585	69,632	70,066	76,441	77,673	81,273	82,886	90,007	92,279	95,712	98,303	106,470
에이전트, 인프라	50,476	52,766	54,763	60,778	61,672	64,441	67,438	74,576	76,795	79,568	83,682	91,517
Azure	16,021	17,337	18,540	20,712	22,384	24,129	26,008	29,417	33,165	35,018	37,679	42,558
M365 클라우드	20,017	20,686	20,967	22,935	23,694	24,466	25,418	26,721	27,778	28,467	29,975	31,600
생산성, 서버라이센싱	8,051	8,307	8,731	10,302	8,678	8,814	8,760	11,033	8,407	8,610	8,507	10,259
산업 솔루션	4,459	4,544	4,579	4,835	4,894	4,994	5,165	5,292	5,337	5,464	5,590	5,721
프론티어, 지원	1,928	1,892	1,946	1,994	2,022	2,038	2,087	2,113	2,108	2,128	2,165	2,194
기기, 소비자	15,109	16,866	15,303	15,663	16,001	16,832	15,448	15,431	15,484	16,268	15,085	15,322
검색, 광고	5,159	5,773	5,437	5,802	5,942	6,393	6,065	6,435	6,554	6,882	6,559	6,962
XBOX(게임)	5,621	6,581	5,721	5,532	5,508	5,958	5,341	4,983	5,379	5,446	5,057	4,782
윈도우, 기기	4,329	4,512	4,145	4,329	4,551	4,481	4,042	4,013	3,551	3,571	3,376	3,437
매출액 YoY (%)	16.0	12.3	13.3	18.1	18.4	16.7	18.3	17.7	18.8	17.8	18.6	18.3
에이전트, 인프라	-	-	-	-	22.2	22.1	23.1	22.7	24.5	23.5	24.1	22.7
Azure	34.0	31.0	35.0	39.0	39.7	39.2	40.3	42.0	48.2	45.1	44.9	44.7
M365 클라우드	-	-	-	-	18.4	18.3	21.2	16.5	17.2	16.4	17.9	18.3
생산성, 서버라이센싱	-	-	-	-	7.8	6.1	0.3	7.1	(3.1)	(2.3)	(2.9)	(7.0)
산업 솔루션	-	-	-	-	9.8	9.9	12.8	9.5	9.1	9.4	8.2	8.1
프론티어, 지원	(0.8)	(1.3)	4.6	6.5	4.9	7.7	7.2	6.0	4.3	4.4	3.7	3.8
기기, 소비자	-	-	-	-	5.9	(0.2)	0.9	(1.5)	(3.2)	(3.3)	(2.3)	(0.7)
검색, 광고	-	-	-	-	15.2	10.7	11.6	10.9	10.3	7.6	8.1	8.2
XBOX(게임)	-	-	-	-	(2.0)	(9.5)	(6.6)	(9.9)	(2.3)	(8.6)	(5.3)	(4.0)
윈도우, 기기	-	-	-	-	5.1	(0.7)	(2.5)	(7.3)	(22.0)	(20.3)	(16.5)	(14.4)
영업이익	30,552	31,653	32,000	34,323	37,961	38,275	38,398	40,603	45,915	44,808	45,376	47,973
에이전트, 인프라	-	-	-	-	32,718	33,167	33,748	36,732	40,558	39,839	41,128	43,646
기기, 소비자	-	-	-	-	5,243	5,108	4,650	3,871	5,357	4,942	5,327	4,840
영업이익 YoY (%)	13.6	17.1	16.0	22.9	24.3	20.9	20.0	18.3	21.0	17.1	18.2	18.2
에이전트, 인프라	-	-	-	-	-	-	-	-	24.0	20.1	21.9	18.8
기기, 소비자	-	-	-	-	-	-	-	-	2.2	(3.3)	14.6	25.0
영업이익률 (%)	46.6	45.5	45.7	44.9	48.9	47.1	46.3	45.1	49.8	46.8	46.2	45.1
에이전트, 인프라	-	-	-	-	53.1	51.5	50.0	49.3	52.8	50.1	49.1	47.7
기기, 소비자	-	-	-	-	32.8	30.3	30.1	25.1	34.6	30.4	35.3	31.6
순이익	24,667	24,108	25,824	27,233	27,747	38,458	31,778	35,766	36,629	36,047	36,523	38,710
YoY	10.7	10.2	17.7	23.6	12.5	59.5	23.1	31.3	32.0	(6.3)	14.9	8.2
순이익률	37.6	34.6	36.9	35.6	35.7	47.3	38.3	39.7	39.7	37.7	37.2	36.4
CapEx (리스포함)	20,000	22,600	21,400	24,200	34,900	37,500	31,900	41,000	45,200	47,883	49,420	51,853
FCF	19,257	6,487	20,299	25,568	25,663	5,882	15,803	19,639	18,600	(601)	5,145	15,419
RPO	266,000	304,000	321,000	375,000	398,000	631,000	627,000	684,000	683,000	-	-	-
상업 RPO	266,000	298,000	321,000	375,000	392,000	625,000	633,000	678,000	677,000	-	-	-
CapEx YoY (%)	78.6	96.5	52.9	27.4	74.5	65.9	49.1	69.4	29.5	27.7	54.9	26.5
CapEx/매출	30.5	32.5	30.5	31.7	44.9	46.1	38.5	45.6	49.0	50.0	50.3	48.7
RPO YoY	23.1	32.8	32.6	36.4	49.6	107.6	95.3	82.4	71.6	-	-	-
상업 RPO YoY	23.1	34.2	-	39.4	47.4	109.7	97.2	80.8	72.7	-	-	-

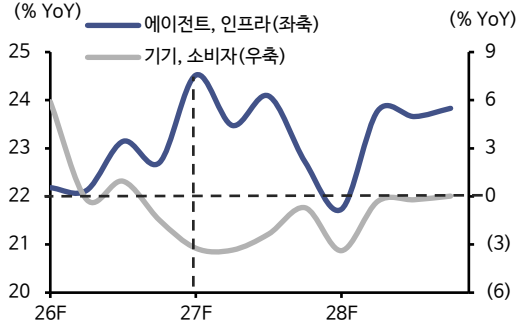
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: 전체 FY 기준. Factset Estimate 및 공시 잠정치 포함. 확정치는 차후 변경 가능. 컨센서스는 총계 불일치

분기 실적 추이



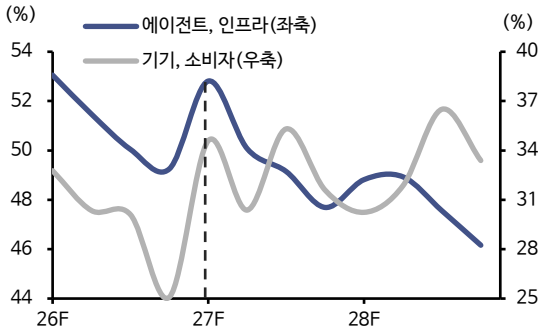
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY, GAAP

부문별 매출 성장률 추이 - 개정 기준 반영



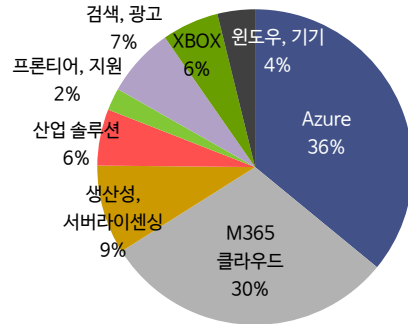
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY, GAAP

부문별 영업이익률 추이 - 개정 기준 반영



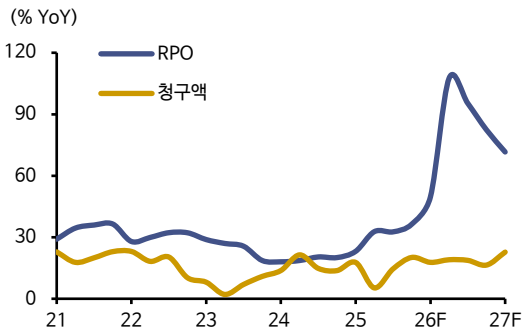
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY, GAAP

FY1Q27 기준 매출 비중 - 세부



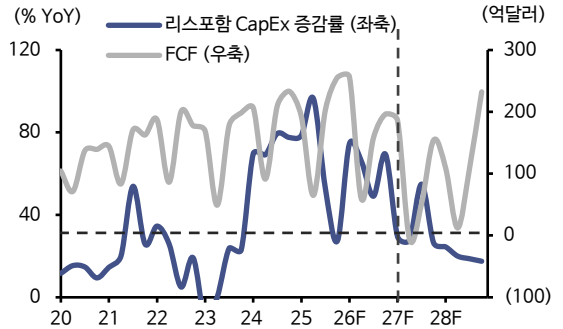
자료: 신한투자증권

주요 선행지표 증감률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CapEx 및 FCF

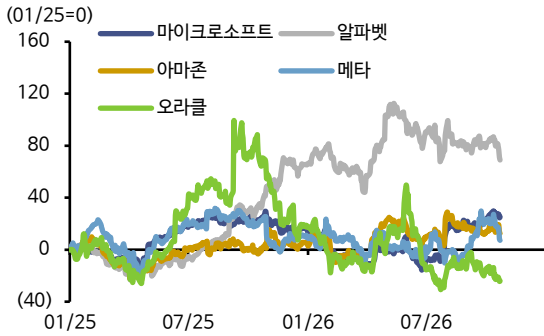


자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: FY, GAAP

주요 AI 인프라 업체 PEER Valuation						
회사명 코드		마이크로소프트 MSFT	알파벳 GOOGL	아마존 AMZN	메타 META	오라클 ORCL
매출액 (백만달러)	25	261,802	350,018	637,959	164,500	55,216
	26F	304,300	400,283	714,734	199,416	63,003
	27F	360,525	500,528	830,559	256,886	80,802
영업이익 (백만달러)	25	118,406	112,390	68,593	69,380	16,709
	26F	139,976	130,728	79,791	82,715	26,953
	27F	168,231	171,260	110,793	82,070	32,991
영업이익률 (%)	25	45.2	32.1	10.8	42.2	30.3
	26F	46.0	32.7	11.2	41.5	42.8
	27F	46.7	34.2	13.3	31.9	40.8
순이익 (백만달러)	25	94,984	102,818	59,248	63,078	11,620
	26F	112,836	129,612	77,202	62,971	19,805
	27F	136,294	252,982	138,853	75,976	23,411
순이익률 (%)	25	36.3	29.4	9.3	38.3	21.0
	26F	37.1	32.4	10.8	31.6	31.4
	27F	37.8	50.5	16.7	29.6	29.0
PER (배)	25	37.2	22.9	39.7	24.3	35.4
	26F	35.2	30.6	35.6	25.2	21.1
	27F	29.1	15.8	19.9	21.2	18.4
PBR (배)	25	15.2	8.5	10.7	8.8	35.8
	26F	10.0	9.6	7.3	7.1	11.8
	27F	7.8	5.5	5.0	5.1	6.1
EPS (달러)	25	12.7	8.3	5.5	24.1	4.1
	26F	15.1	10.6	7.2	24.3	6.8
	27F	18.3	20.5	12.8	28.8	7.9
EPS 증가율 (%)	25	18.4	38.5	90.6	59.9	18.4
	26F	18.6	28.6	29.4	0.7	67.9
	27F	21.2	93.3	79.3	18.7	14.9
ROE (%)	25	34.4	30.3	24.5	38.7	190.6
	26F	32.8	34.4	23.3	32.1	71.0
	27F	30.6	38.8	25.3	28.0	42.7
EV/EBITDA (배)	25	24.6	17.2	22.7	16.8	20.9
	26F	22.4	21.7	16.6	13.3	15.8
	27F	18.2	16.4	12.8	11.2	11.7

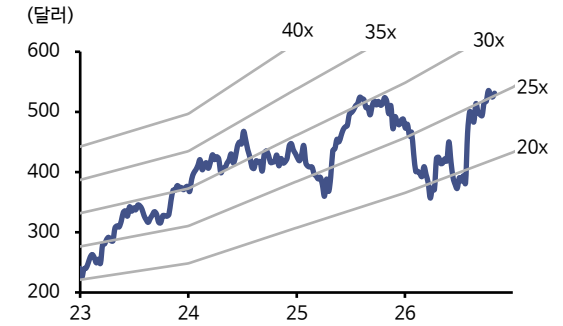
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2026년 10월 28일

주요 경쟁사 상대주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.