



마이크로소프트 (MSFT.US)

흠 잡을 데 없는 실적

- 한국 시간 7월 31일 FY4Q25(6월말) 실적 발표. 발표 이후 시간외 +8.3%
- 컨센서스 대비 매출액 +3.4%, 영업이익률 +1.4%p, EPS +8.2%
- 클라우드와 AI 관련 성장세 가팔라지면서 컨센서스 모두 상회하는 호실적 기록

FY4Q25 실적 Review

FY4Q25(6월말) 실적은 매출액 764.4억달러(YoY +18.1%, QoQ +9.1%, 컨센서스 대비 +3.4%), 영업이익률 44.9%(YoY +1.8%p, QoQ -0.8%p, 컨센서스 대비 +1.4%p), 매출총이익률 68.6%(YoY -1.0%p, QoQ -0.1%p, 컨센서스 대비 +0.4%p), GAAP EPS 3.65달러(YoY +23.7%, QoQ +5.5%, 컨센서스 대비 +8.2%)로 컨센서스 모두 상회하는 호실적을 기록했다. 약 3.6조달러에 달하는 높은 시가총액에도 실적 발표 이후 +8% 가량 상승하며 견조한 실적에 시장은 환호했다. 탑라인 성장이 양호하게 유지되는 동시에 마진 확대도 함께 달성했기 때문이다. 특히 클라우드와 AI 성장세가 두드러졌고, 해당 여파로 대부분 부문에서 높은 두자릿수대 성장률을 기록했다.

잘한다 잘한다 하니 더 잘한다

사업부별 실적은 1)PBP(Productivity and Business Processes) YoY +15.7%, QoQ +10.6%, 컨센서스 대비 +3.0%. Microsoft 365 Commercial 과 Consumer 이 클라우드 매출 성장에 힘입어 각각 YoY +16%, +21% 증가했고, 특히 M365 Copilot 와 E5 의 채택, 확장 및 사용량이 모두 성장세를 보이면서 ARPU 도 함께 증가한 점이 컨센서스 상회에 기여했다. 특히 최근 기업들이 자사 코드베이스에 맞춰 Copilot 을 맞춤 설정하고자 하는 수요가 증가함에 따라 이를 활용하고 있는 월간 활성 사용자까지 확장하면 8 억 명을 초과한 상황이라고 밝힌 점도 고무적이었다. 1 월 진행된 M365 Commercial 제품의 가격 인상과 YoY +8% 수준의 가입자 수 증가도 실적 향상에 긍정적으로 작용했다. LinkedIn 과 Dynamics 의 YoY 성장률도 각각 +9%, +23%로 모든 세부 사업부가 견조한 상승세를 나타냈다. 2)IC(Intelligent Cloud) YoY +25.6%, QoQ +11.7%, 컨센서스 대비 +2.7%. Azure 매출이 YoY +39% 성장하며 컨센서스(+34%)를 크게 상회한 데 따른 결과였다. 특히 AI 애플리케이션이나 에이전트를 맞춤형으로 설계 및 관리할 수 있는 Azure AI Foundry 가 올해 출시되어 도입이 가속화되고 있는 상황이며,

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.07.30): \$513.24

목표주가 컨센서스: \$572.35

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

Stock Data

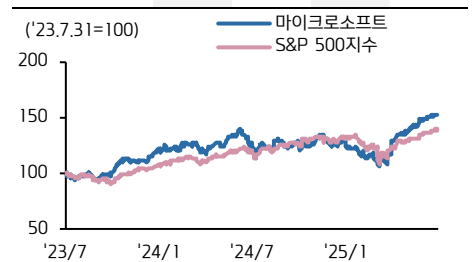
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (07/30)	6,362.90
현재주가/목표주가	513.24 / 572.35
52주 최고/최저 (\$)	518.29 / 344.79
시가총액 (백만\$)	3,814,679
유통주식 수 (백만)	7,433
일평균거래량 (3M)	19,999,558

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	245,122	281,724	317,023	362,431
영업이익	109,433	128,528	142,362	163,076
OPM(%)	44.6	45.6	44.9	45.0
순이익	88,136	101,832	113,590	132,676
EPS	11.80	13.64	15.22	17.83
증가율(%)	21.9	15.6	11.6	17.2
PER(배)	37.8	36.3	33.7	28.8
PBR(배)	12.4	-	9.0	6.7
ROE(%)	37.1	-	29.3	27.6
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	21.8	3.2	23.7	22.7
S&P Index	8.2	2.5	5.3	15.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

현재 포춘 500 대 기업의 약 80%가 이미 사용 중으로 해당 API 가 제공하는 토큰 수만 추산해도 전년대비 7 배 이상 증가한 것으로 나타났다. 이렇듯 가파른 클라우드 수요 충족을 위해 지난 12 개월 동안 2GW 이상의 신규 용량을 구축하는 등 동사는 자체 데이터센터 용량 확장에 적극적인 상황이다. AI 인프라 투자 증가에 따른 비용 증가로 인해 매출총이익률은 17%로 소폭 감소했으나, 영업이익은 매출액 증가로 상쇄되면서 증가 흐름을 유지했다. 3)MPC(More Personal Computing) YoY +9.2%, QoQ +0.6%, 컨센서스 대비 +6.2%. Window OEM 및 디바이스 매출이 Windows 10 지원 종료에 따른 재고 증가 영향으로 YoY +3% 상승했으며, Search and news 광고 매출도 가격 상승과 볼륨 성장에 힘입어 YoY +21% 성장했다. 게이밍도 Xbox 신규 콘텐츠 출시 영향으로 월간 사용자 수가 사상 최고치를 기록하면서 YoY +10% 성장하는 등 호실적을 기록했다. 특히 구독형 게임 제공 서비스인 Game Pass 연간 매출이 처음으로 50 억달러를 상회함에 따라 서비스 매출이 YoY +13%로 크게 성장했다. 반면 하드웨어는 YoY -22% 감소했다.

실제 수주 계약 잔고 증가에 기반한 FY2026 가이던스도 긍정적

Azure 및 M365 에서의 대규모 계약 건수 증가로 인해 Commercial Booking 은 처음으로 1,000 억달러를 돌파하며 YoY +37% 증가했으며, Commercial RPO 는 3,680 억달러로 YoY +37% 증가하며 향후 12 개월 동안 약 35%가 매출로 인식될 전망이다.

AI 및 클라우드 부문의 강한 수요 신호와 상당한 계약 잔고에 힘입어 FY2026 가이던스는 매출액과 영업이익 모두 두 자릿수 성장률로 제시했으며, 영업이익률은 FY2025 과 동일한 수준으로 전망했다. 한편 CAPEX 는 기존 언급과 동일하게 FY2025 대비 둔화될 것이며, 장기 인프라 투자보다는 매출 성장과 상관관계가 더 높은 단기 자산으로 지출 믹스를 개선할 예정이다. FY1Q26(9 월말)의 경우, 환율이 전체 매출에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상했으며, 사업부별 매출액 가이던스는 PBP YoY +14~15%, IC YoY +25~26%(그중 Azure 는 +37%), MPC YoY -2~-6%로 MPC 를 제외한 PBP, IC 사업부 모두 컨센서스를 크게 상회했다.

마이크로소프트 FY25 4Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	76,441	73,893	3.4%	64,727	18.1%	70,066	9.1%
매출총이익률(%)	68.6	68.2	0.4	69.6	-1.0	68.7	-0.1
영업이익	34,323	32,173	6.7%	27,925	22.9%	32,000	7.3%
영업이익률(%)	44.9%	43.5%	1.4%p	43.1%	1.8%p	45.7%	-0.8%p
순이익	27,233	25,266	7.8%	22,036	23.6%	25,824	5.5%
EPS(USD)	3.65	3.37	8.2%	2.95	23.7%	3.46	5.5%

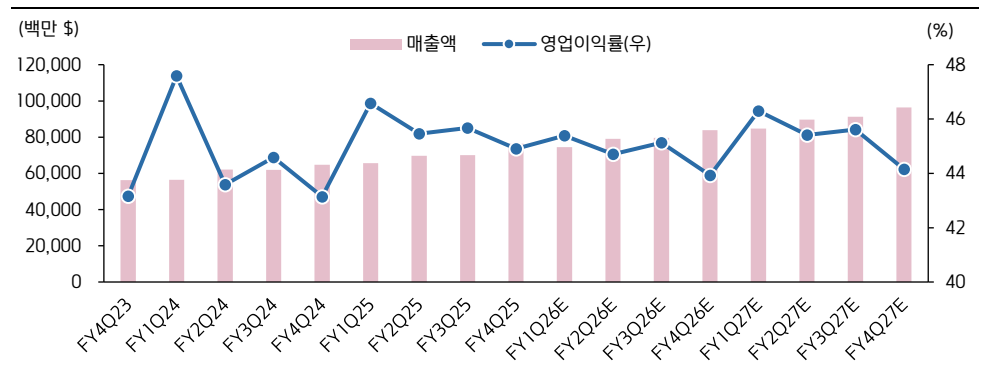
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	74,390	13.4%	78,962	13.4%	316,868	12.5%	362,487	14.4%
매출총이익률(%)	68.2	0.0	67.6	0.0	68.1	0.0	68.1	0.0
영업이익	33,783	10.6%	35,320	11.6%	142,228	10.7%	163,010	14.6%
영업이익률(%)	45.4%	-1.2%p	44.7%	-0.7%p	44.9%	-0.7%p	45.0%	0.1%p
순이익	26,822	8.7%	28,059	16.4%	113,527	11.5%	132,620	16.8%
EPS(USD)	3.59	8.7%	3.75	16.1%	15.20	11.4%	17.80	17.1%

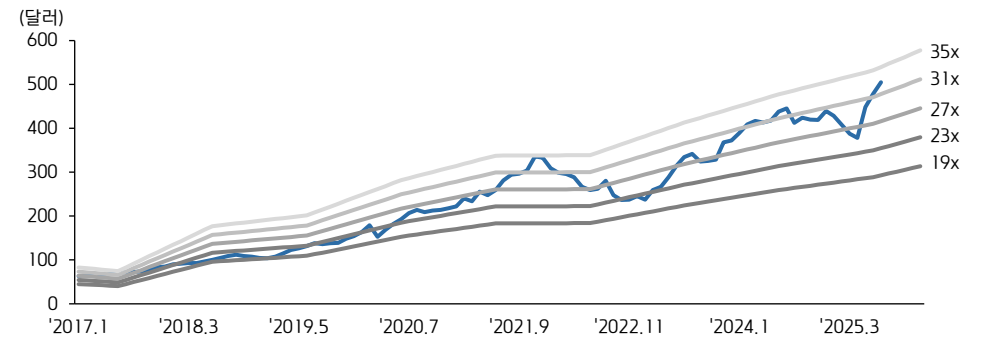
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



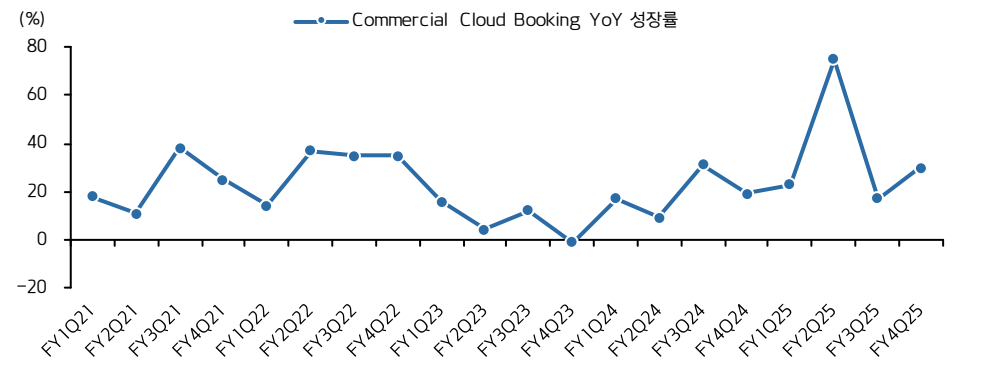
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



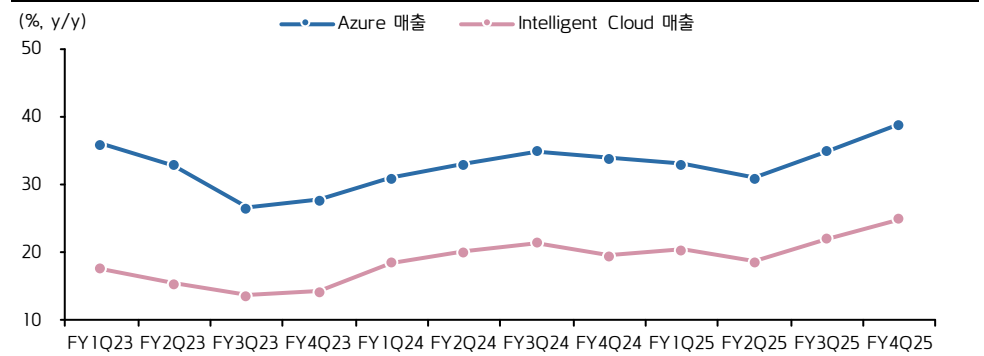
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-30 블룸버그 기준

분기별 Commercial Cloud Booking YoY 성장률 추이



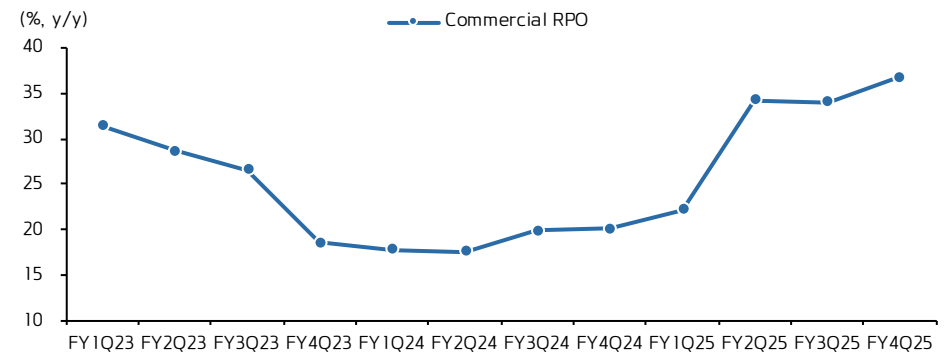
자료: MSFT, 키움증권 리서치

부문별 Cloud 매출 YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

분기별 Commercial RPO YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

부문별 FY4Q25 YoY 성장률 대체로 두자릿수 기록

Selected Product and Service Information	Three Months Ended June 30, 2025		
	Percentage Change Y/Y (GAAP)	Constant Currency Impact	Percentage Change Y/Y Constant Currency
Commercial bookings	37%	(7)%	30%
Commercial remaining performance obligation	37%	(2)%	35%
Microsoft Cloud revenue	27%	(2)%	25%
Microsoft 365 Commercial products and cloud services revenue	16%	(1)%	15%
Microsoft 365 Commercial cloud revenue	18%	(2)%	16%
Microsoft 365 Commercial products revenue	9%	(2)%	7%
Microsoft 365 Consumer products and cloud services revenue	21%	0%	21%
Microsoft 365 Consumer cloud revenue	20%	0%	20%
LinkedIn revenue	9%	(1)%	8%
Dynamics products and cloud services revenue	18%	(1)%	17%
Dynamics 365 revenue	23%	(2)%	21%
Server products and cloud services revenue	27%	0%	27%
Azure and other cloud services revenue	39%	0%	39%
Server products revenue	(2)%	(1)%	(3)%
Enterprise and partner services revenue	7%	(1)%	6%
Windows OEM and Devices revenue	3%	0%	3%
Gaming revenue	10%	0%	10%
Xbox content and services revenue	13%	(1)%	12%
Xbox hardware revenue	(22)%	0%	(22)%
Search and news advertising revenue excluding traffic acquisition costs	21%	(1)%	20%

자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	64,727	70,066	76,441	18.1	9.1
Product	13,217	15,319	17,136	29.7	11.9
Service	51,510	54,747	59,305	15.1	8.3
매출원가	19,684	21,919	24,014	22.0	9.6
Product	1,438	3,037	3,314	130.5	9.1
Service	18,246	18,882	20,700	13.4	9.6
매출총이익	45,043	48,147	52,427	16.4	8.9
영업비용	17,118	16,147	18,104	5.8	12.1
마케팅	6,816	6,212	1,990		
R&D	8,056	8,198	8,829		
판관비	2,246	1,737	7,285		
영업이익	27,925	32,000	34,323	22.9	7.3
영업외 수익	-675	-623	-1,707		
세전이익	27,250	31,377	32,616		
법인세비용	5,214	5,553	5,383		
순이익	22,036	25,824	27,233	23.6	5.5
회석 EPS(달러/주)	2.95	3.46	3.65	23.7	5.5
회석 가중평균주수(백만주)	7,472	7,461	7,461	-0.1	0.0
[영업 데이터]					
사업부별 매출	64,727	70,066	76,441	18.1	9.1
Productivity, Business Process(PBP)	28,627	29,944	33,112	15.7	10.6
Intelligent Cloud(IC)	23,785	26,751	29,878	25.6	11.7
More Personal Computing(MPC)	12,315	13,371	13,451	9.2	0.6
사업부별 영업이익	27,925	32,000	34,323	22.9	7.3
Productivity, Business Process(PBP)	15,706	17,379	18,993	20.9	9.3
Intelligent Cloud(IC)	9,835	11,095	12,140	23.4	9.4
More Personal Computing(MPC)	2,384	3,526	3,190	33.8	-9.5

자료: 마이크로소프트, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.