



# 마이크로소프트 (MSFT.US)

수요 둔화의 조짐이 보이는가? 아니요

- 한국 시간 10월 30일 FY1Q26(9월말) 실적 발표. 발표 이후 시간외 -4.0%
- 컨센서스 대비 매출액 +2.8%, 영업이익률 +2.5%p, EPS +1.2%
- 견조한 매출액 및 마진 개선에도 높아진 기대감에 주가는 하락. 다만 수요는 여전히 강세 흐름 유지되고 있고, CAPEX 투자는 확대 기조로 전환했다는 점에 주목할 필요

## FY1Q26 실적 Review

FY1Q26(9월말) 실적은 매출액 776.7억달러(YoY +18.4%, QoQ +1.6%, 컨센서스 대비 +2.8%), 영업이익률 48.9%(YoY +2.3%p, QoQ +4.0%p, 컨센서스 대비 +2.5%p), 매출총이익률 69.0%(YoY -0.3%p, QoQ +0.5%p, 컨센서스 대비 +1.0%p), GAAP EPS 3.72 달러(YoY +12.7%, QoQ +1.9%, 컨센서스 대비 +1.2%)로 컨센서스 모두 상회하는 호실적을 기록했다. 견조한 실적에도 불구하고 컨센서스 상회 폭이 과거 대비 상대적으로 낮아졌고 FY2Q26 가이드런스 컨센서스 부합했다는 점이 주가에 하방 압력으로 작용했다. 다만 이는 수요 둔화의 징조가 아닌 최근 OpenAI 법인화에 따른 손실 반영과 여전히 수요를 따라가지 못하는 데이터센터 공급 제약 환경 영향으로 시장의 실적 눈높이가 과도하게 높았기 때문이라 추정된다. 여전히 긍정적인 의견을 유지한다.

## AI 효과로 모든 사업부 실적 컨센서스 상회

사업부별 실적은 1)PBP(Productivity and Business Processes) YoY +16.6%, QoQ +0.3%, 컨센서스 대비 +2.3%. Microsoft 365 Commercial 과 Consumer 이 클라우드 매출 성장에 힘입어 각각 YoY +17%, +26% 증가했다. 특히 M365 Copilot 와 E5 채택에 따른 ARPU 증가와 고객 유입에 따른 라이선스 수 증가가 컨센서스 상회에 기여했다. 실제로 월간 활성 사용자는 지난 분기 8 억명에서 9 억명까지 확장되었다. 2)IC(Intelligent Cloud) YoY +28.2%, QoQ +3.4%, 컨센서스 대비 +2.4%. Azure 매출이 YoY +39% 성장하며 컨센서스(+37%)를 상회했지만 여전히 경영진은 워크로드 전반에 걸쳐 수요가 공급을 초과하고 있는 상황이라 언급했다. 특히 Azure는 GCP, AWS 대비 가장 높은 수준의 AI 클라우드 성장률을 기록했음에도 불구하고, 컨센서스 상회폭이 FY3Q25(+4.1%p)와 FY4Q25(+4.5%p) 대비 축소되었다는 이유로 시장에 실망감을 제공했다. 다만 향후 수요 강세에 대한 근거는 충분했다. (2p 계속)

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.29): \$541.55  
 목표주가 컨센서스: \$628.21

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수 99%  
 보유 1%

### Stock Data

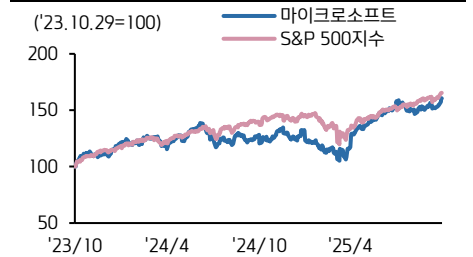
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (10/29)	6,890.59
현재주가/목표주가	541.55 / 628.21
52주 최고/최저 (\$)	555.45 / 344.79
시가총액 (백만\$)	4,025,004
유통주식 수 (백만)	7,432
일평균거래량 (3M)	20,709,400

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	245,122	281,724	323,704	371,081
영업이익	109,433	128,528	147,548	170,289
OPM(%)	44.6	45.6	45.6	45.9
순이익	88,136	101,832	116,692	136,428
EPS	11.80	13.64	15.70	18.41
증가율(%)	21.9	15.6	15.1	17.3
PER(배)	37.8	36.4	34.5	29.4
PBR(배)	12.4	10.8	8.8	7.1
ROE(%)	37.1	33.3	29.2	27.1
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.7

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	28.5	4.6	37.0	25.2
S&P Index	17.2	3.0	23.7	18.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

Commercial Booking YoY +112%, Commercial RPO YoY +51% 급증했고, 해당 RPO의 가중평균 기간은 2년에 불과하며, 최근 발표된 OpenAI와의 2,500억달러 대규모 Azure 계약건은 금번 백로그에 반영되지 않았기 때문이다. 3)MPC(More Personal Computing) YoY +4.4%, QoQ +2.3%, 컨센서스 대비 +6.8%. Window OEM 및 디바이스 매출이 Windows 10 지원 종료에 따른 이전 수요 및 재고 증가 영향으로 YoY +6% 상승했으며, Search and news 광고 매출도 볼륨 성장에 힘입어 YoY +16% 성장했으나 성장률은 둔화되었다. 게이밍은 구독형 게임 제공 서비스인 Game Pass의 기저효과와 하드웨어 실적 감소 여파로 YoY +1% 성장에 그쳤다.

### 강한 수요 신호에 기반해 FY26 CAPEX 가이드언스 다시 확장세 전환

FY2Q26 가이드언스는 매출액 YoY +14~16%, 영업이익률은 FY2Q25(45.5%)와 유사한 수준으로 제시했다. CAPEX는 기존의 FY2025 대비 둔화될 것이라는 입장을 확장 기조로 전환하겠다고 반복했으며, 이는 AI 및 클라우드 부문의 강한 수요 신호와 상당한 계약 잔고에 기인한다고 밝혔다. 환율은 전체 매출에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상했으며, 사업부별 매출액 가이드언스는 PBP YoY +13~14%, IC YoY +26~27%(그중 Azure는 +37%), MPC YoY -5~-1%로 MPC를 제외한 PBP, IC 사업부는 컨센서스를 상회했다. 경영진이 최소한 FY2026까지 AI 용량 부족이 예상되기 때문에 용량 제공 시점과 계약 구성에 따라 수익 인식은 변동될 수 있다고 언급한 만큼 여전히 추가 성장에 대한 기대감은 유효하다고 생각된다. 한편 OpenAI의 공식 법인 전환에 따른 마이크로소프트의 27% 지분 보유 구조는 단기간 내 마이크로소프트에 손실로 반영되겠지만 그 영향은 일시적일 것이다. 현재 대차대조표 지분법 평가 잔액 18억달러만 남아있는 상황으로 투자 잔액에 대해서만 손실이 인식되기 때문에 해당 영향은 수분기 내 해소될 것으로 전망한다.

마이크로소프트 FY26 1Q ('25.07.01~09.30)

구분 (백만 USD)	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q	성장률
매출액	77,673	75,553	2.8%	65,585	18.4%	76,441	1.6%
매출총이익률(%)	69.0%	68.0%	1.0%p	69.4%	-0.3%p	68.6%	0.5%p
영업이익	37,961	35,101	8.1%	30,552	24.3%	34,323	10.6%
영업이익률(%)	48.9%	46.3%	2.5%p	46.6%	2.3%p	44.9%	4.0%p
순이익	27,747	27,297	1.6%	24,667	12.5%	27,233	1.9%
EPS(USD)	3.72	3.68	1.2%	3.30	12.7%	3.65	1.9%

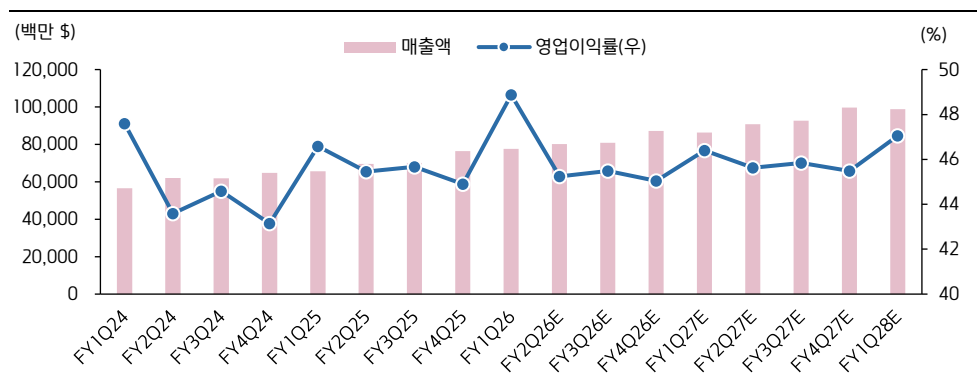
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	80,252	15.3%	80,947	15.5%	323,704	14.9%	371,081	14.6%
매출총이익률(%)	67.2%	0.0%p	67.5%	0.0%p	67.6%	0.0%p	67.6%	0.0%p
영업이익	36,310	14.7%	36,808	15.0%	147,548	14.8%	170,289	15.4%
영업이익률(%)	45.2%	-0.2%p	45.5%	-0.2%p	45.6%	0.0%p	45.9%	0.3%p
순이익	28,594	18.6%	29,028	12.4%	116,692	14.6%	136,428	16.9%
EPS(USD)	3.85	19.3%	3.91	12.9%	15.69	15.0%	18.42	17.4%

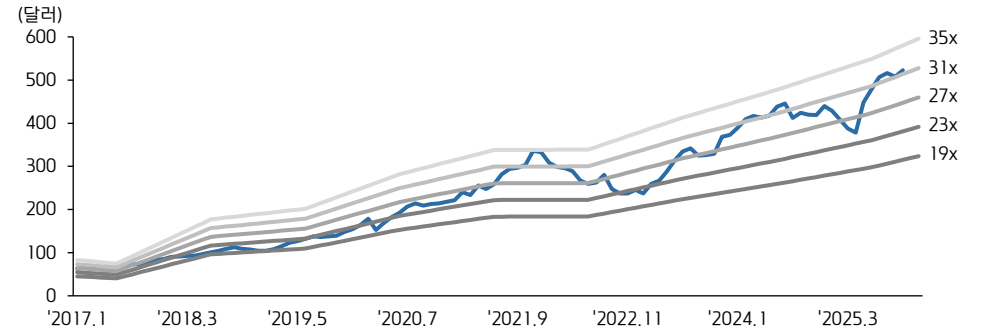
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



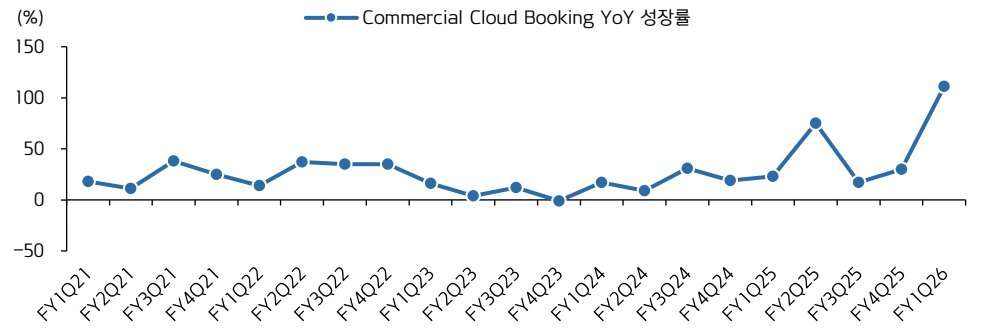
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



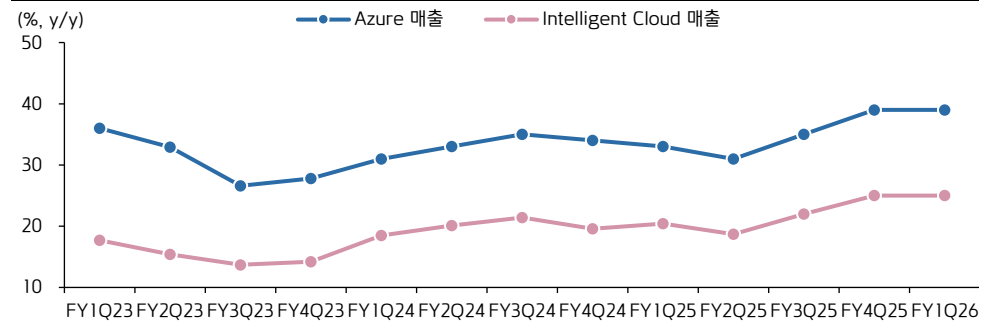
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-29 블룸버그 기준

분기별 Commercial Cloud Booking YoY 성장률 추이



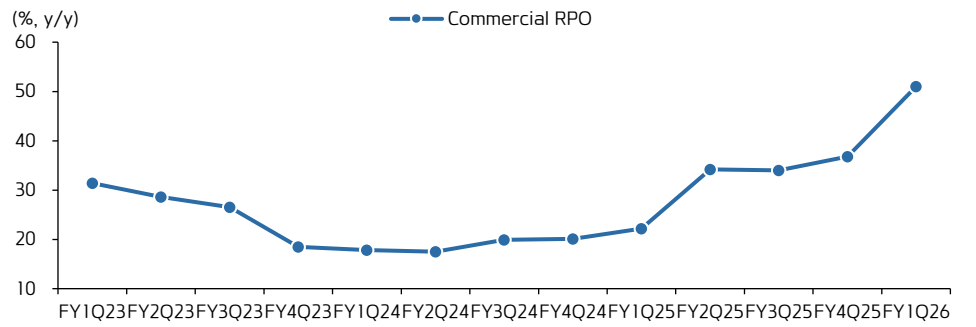
자료: MSFT, 키움증권 리서치

부문별 Cloud 매출 YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

분기별 Commercial RPO YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

부문별 FY1Q26 YoY 성장률

Selected Product and Service Information Three Months Ended September 30, 2025

	Percentage Change Y/Y (GAAP)	Constant Currency Impact	Percentage Change Y/Y Constant Currency
Commercial bookings	112%	(1)%	111%
Commercial remaining performance obligation	51%	0%	51%
Microsoft Cloud revenue	26%	(1)%	25%
Microsoft 365 Commercial cloud revenue	17%	(2)%	15%
Microsoft 365 Commercial products revenue	17%	(3)%	14%
Microsoft 365 Consumer cloud revenue	26%	(1)%	25%
LinkedIn revenue	10%	(1)%	9%
Dynamics 365 revenue	18%	(2)%	16%
Azure and other cloud services revenue	40%	(1)%	39%
Server products revenue	1%	(1)%	0%
Enterprise and partner services revenue	5%	(2)%	3%
Windows OEM and Devices revenue	6%	0%	6%
Xbox content and services revenue	1%	(1)%	0%
Xbox hardware revenue	(29)%	(1)%	(30)%
Search and news advertising revenue excluding traffic acquisition costs	16%	(1)%	15%

자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	65,585	76,441	77,673	18.4	1.6
Product	15,272	17,136	15,922	4.3	-7.1
Service	50,313	59,305	61,751	22.7	4.1
매출원가	20,099	24,014	24,043	19.6	0.1
Product	3,294	3,314	2,922	-11.3	-11.8
Service	16,805	20,700	21,121	25.7	2.0
매출총이익	45,486	52,427	53,630	17.9	2.3
영업비용	14,934	18,104	15,669	4.9	-13.5
마케팅	5,717	1,990	5,717		
R&D	7,544	8,829	8,146		
판관비	1,673	7,285	1,806		
영업이익	30,552	34,323	37,961	24.3	10.6
영업외이익(손실)	-283	-1,707	-3,660		
세전이익	30,269	32,616	34,301		
법인세비용	5,602	5,383	6,554		
순이익	24,667	27,233	27,747	12.5	1.9
회석 EPS(달러/주)	3.30	3.65	3.72	12.7	1.9
회석 가중평균주수(백만주)	7,470	7,461	7,466	-0.1	0.1
<b>[영업데이터]</b>					
사업부별 매출액	65,585	76,441	77,673	18.4	1.6
Productivity,Business Process(PBP)	28,317	33,112	33,020	16.6	-0.3
Intelligent Cloud(IC)	24,092	29,878	30,897	28.2	3.4
More Personal Computing(MPC)	13,176	13,451	13,756	4.4	2.3
사업부별 영업이익	30,552	34,323	37,961	24.3	10.6
Productivity,Business Process(PBP)	16,516	18,993	20,407	23.6	7.4
Intelligent Cloud(IC)	10,503	12,140	13,391	27.5	10.3
More Personal Computing(MPC)	3,533	3,190	4,163	17.8	30.5

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.