



마이크로소프트 (MSFT.US)

매출은 선형, CapEx는 지수

- 마이크로소프트는 클라우드 컴퓨팅, 생산성 소프트웨어 등을 개발하는 글로벌 기업
- 클라우드 및 Azure 수요 확대와 상업용 RPO 증가 기반 긍정적 실적 발표
- 단기적 CapEx 상향은 부담이나, IC 부문 마진 확대와 이익 성장 시나리오는 긍정적

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(12 월말) 실적은 매출액 812.7 억 달러(YoY +16.7%, QoQ +4.6%, 컨센서스 대비 +1.2%), 영업이익률 47.1%(YoY +1.6%p, QoQ -1.8%p, 컨센서스 대비 +1.6%p)를 기록했다. 사업부 별 매출액은 Productivity & Business Processes(PBP) 341.2 억 달러(YoY +16%), Intelligent Cloud(IC) 329.1 억 달러(YoY +29%), More Personal Computing(MPC) 142.5 억 달러(YoY -3%)를 기록했다.

무리 없었던 실적, 확인된 Azure 수요

실적 자체는 크게 무리가 없었다. 소비자용 클라우드(YoY +30.6%)와 상업용 클라우드(YoY +16.1%) 모두 견고한 성장을 보였고 Azure 및 기타 클라우드 서비스 수요는 YoY +39%를 기록했다. Anthropic 및 OpenAI와의 대규모 계약 기반 B2B 중심 상업용 예약은 YoY +230% 폭등했고, Copilot의 유료 시트 수 YoY +160%, Copilot DAU YoY 10배 증가 등이 확인되었다. 또한 상업용 RPO는 FY2Q26 기준 YoY +110% 증가한 6,250 억 달러로 집계되었고, 이중 약 45%(2,810 억 달러)는 OpenAI와의 계약에서 파생됐다. RPO 잔고가 매출로 전환되는 평균 기간은 약 2.5년이며, 전체의 25%는 1년 안에 매출로 전환된다.

매출 대비 CapEx 비중은 부담

위 내용을 통해 보면 무리 없는 실적이라 평가할 수 있으나, 시간 외장에서 주가는 -5.9% 하락했다. 과도한 CapEx가 발목을 잡았다. 이번 분기 CapEx는 375억 달러로 확인되었다. 전분기 대비 26억 달러 오른 값이며 YoY +66% 증가한 수치다. 해당 금액 중 2/3은 단기 자산(GPU, CPU 등 칩셋)에 나머지는 15년 이상 사용될 장기 자산(데이터센터, 토지 등)에 투자되었다. 문제는 전체 매출 속 CapEx 차지 비중이 46%에 달했다는 점이다. 10개 분기 평균 비중 30.7%이며, 전년 동기 CapEx 매출 비중이 32.5%를 감안하면 부담스러운 수준이다. 또한 매출 증가 속도가 +17%인데 CapEx 증가 속도가 +66%이란 점도 단기 주가 부담으로 작용했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.01.28): \$623.81

목표주가 컨센서스: \$481.63

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
90%	10%

Stock Data

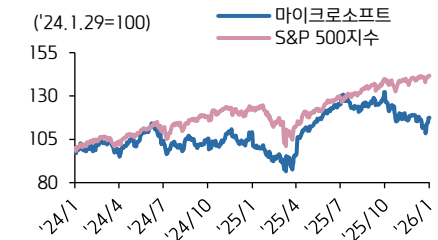
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (01/28)	6,978.03
현재주가/목표주가	481.63 / 623.81
52주 최고/최저 (\$)	555.45 / 344.79
시가총액 (백만\$)	3,576,406
유통주식 수 (백만)	7,426
일평균거래량 (3M)	25,326,638

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	245,122	281,724	326,500	375,692
영업이익	109,433	128,528	150,593	173,875
OPM(%)	44.6	45.6	46.1	46.3
순이익	88,136	101,832	119,506	140,250
EPS	11.80	13.64	15.98	18.79
증가율(%)	21.9	15.6	17.1	17.6
PER(배)	37.8	36.4	30.1	25.6
PBR(배)	12.4	10.8	8.1	6.5
ROE(%)	37.1	33.3	29.4	27.3
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-0.4	-1.2	-6.0	7.7
S&P Index	1.9	0.7	9.2	15.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-01-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

Maia 200 과 '마진' 개선에 주목

부진한 주가 및 시장 반응에도 동사에 대해 비중확대 의견을 제시한다. Azure 에 대한 성능 점검 및 클라우드 시장의 지속적 확대 등이 근본적인 성장 요인이나, 단기적으로 긍정적 주가 반응을 만들 수 있는 부문은 '마진'이다. 동사는 Maia 200 자체 칩을 최근 공개했다. Maia 100 에 이은 2세대 자체 ASIC 이며, 추론에 특화되어 있다. TSMC 3nm 공정을 채택했고, HBM3E 도 탑재했다고 밝히며 아마존 Trainium 대비 3 배의 성능을 주장한다. 또한 엔비디아 칩에 대한 대체재가 아닌 추론 과정에서 활용되는 보완적 성격임을 밝혔다. 눈에 띄는 부분은 기존 하드웨어 대비 달러당 성능이 30% 더 높다는 점이다. 반대로 말하면 동일한 퍼포먼스를 내는데 30% 저렴한 비용이 투입된다는 뜻이다. Azure 의 서비스 운용 비용을 낮출 수 있다.

FY2Q26 기준 Azure 를 주력으로 하는 IC 사업부의 GPM 은 58.8%, OPM 은 42.2%다. PBP 사업부의 GPM 82.1%, OPM 60%과 비교할 때 마진에 있어서 차이가 크다. 전체 매출 중 IC 사업부의 차지 비중이 40%임을 감안하면 이익률 개선은 회사 전반의 이익 성장으로 직결된다. Maia 200 칩을 개발한 이유이며, CapEx 의 증가가 피크아웃되고 칩 성능이 지속적으로 좋아질 경우 클라우드 시장 성장과 별개로 EPS 가 크게 높아질 수 있다. 동사의 Cloud & SaaS 를 포함한 서비스 및 기타 사업부의 GPM 은 FY2Q26 기준 65.3%다. 10년 전인 FY2Q16 의 서비스 사업부 GPM 이 38.1%보다 2 배가 좀 안되는 수준으로 마진이 개선됨을 감안하면 IC 사업부의 마진 개선 역시 가능한 영역이라 평가한다.

물론 물리적 시간은 필요하다. FY3Q26 매출 가이던스(806.5~817.5 억 달러)를 감안할 때 동사는 물려드는 수요를 맞추기 위한 공급 확장에 우선순위를 두고 있다. FY2Q26 에 기록한 YoY 성장률과 유사한 수준으로 다음분기 매출 가이던스를 설정한 이유다. 이는 선택 보다는 AI 시대 속에서의 생존 측면에서 결정된 전략이기에 '이익률'에 민감한 시장은 마진 개선 시점을 기대할 수 있다.

마이크로소프트 FY26 2Q ('25.10.01~.31)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q
매출액	81,273	80,306	1.2%	69,632	16.7%	77,673	4.6%
매출총이익률(%)	68.0%	67.2%	0.8%p	68.7%	-0.7%p	69.0%	-1.0%p
영업이익	38,275	36,549	4.7%	31,653	20.9%	37,961	0.8%
영업이익률(%)	47.1%	45.5%	1.6%p	45.5%	1.6%p	48.9%	-1.8%p
순이익	38,458	29,062	32.3%	24,108	59.5%	27,747	38.6%
EPS(USD)	5.16	3.92	31.7%	3.23	59.8%	3.72	38.7%

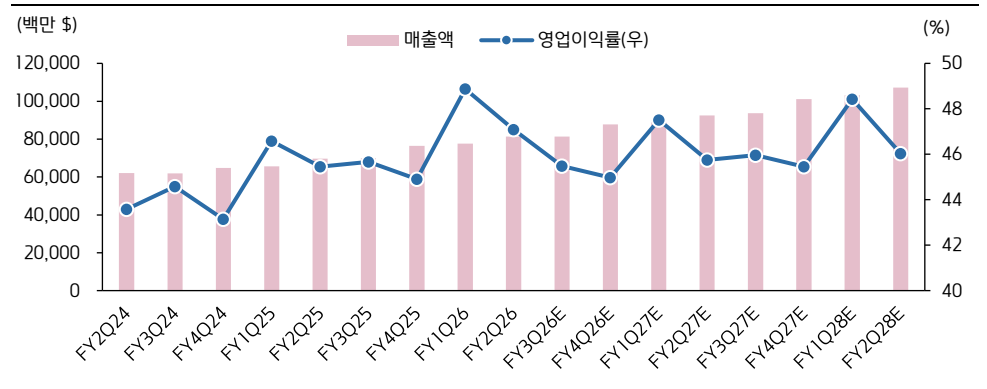
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	81,360	16.1%	87,765	14.8%	326,500	15.9%	375,692	15.1%
매출총이익률(%)	67.4%	-1.3%p	67.4%	-0.6%p	67.9%	-0.9%p	67.4%	-0.4%p
영업이익	37,007	15.6%	39,467	15.0%	150,593	17.2%	173,875	15.5%
영업이익률(%)	45.5%	-0.2%p	45.0%	0.1%p	46.1%	0.5%p	46.3%	0.2%p
순이익	29,481	14.2%	31,452	15.5%	119,506	17.4%	140,250	17.4%
EPS(USD)	3.97	14.7%	4.24	16.1%	15.98	17.1%	18.79	17.6%

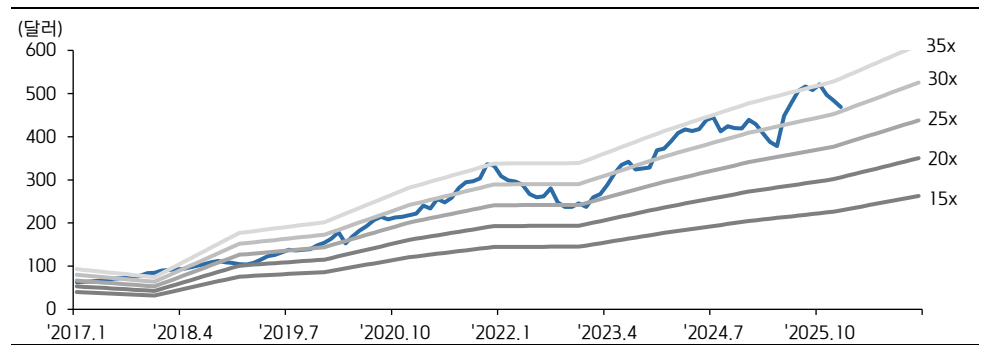
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



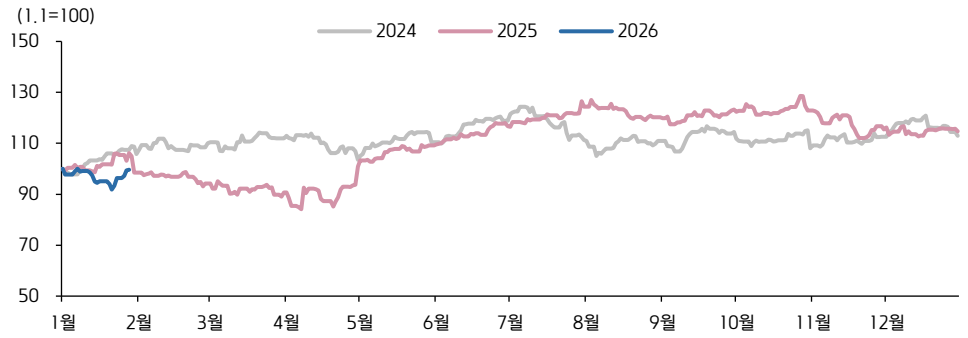
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



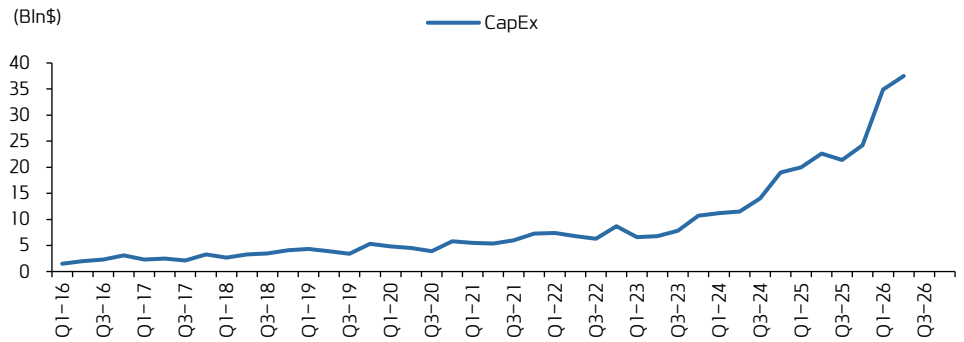
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 3 개년 연도별 주가 추이



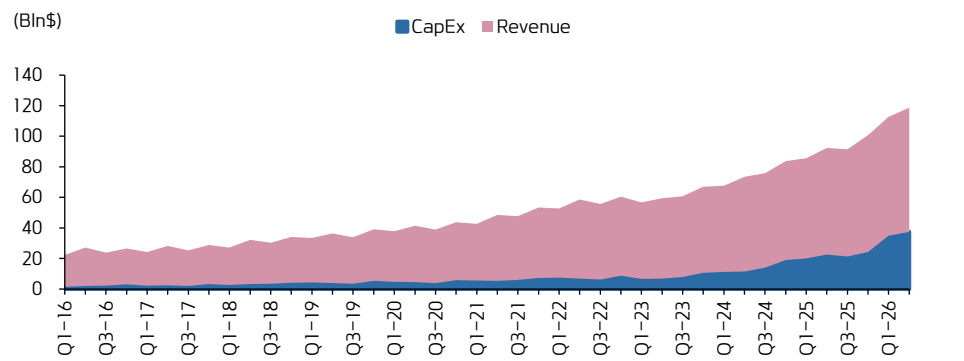
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 CapEx 금액 추이



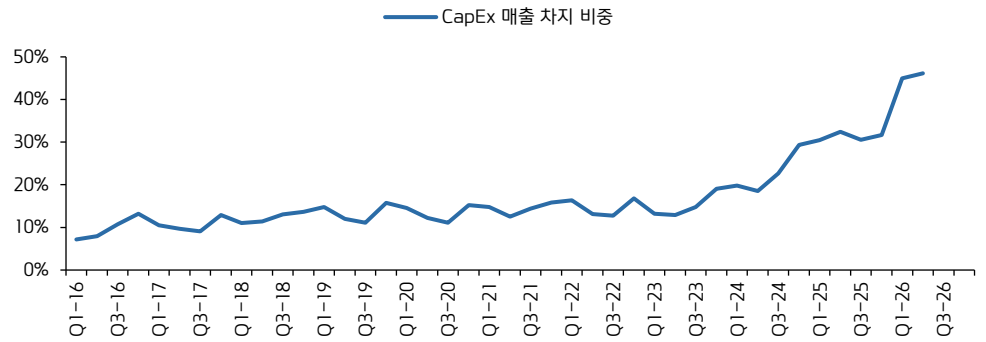
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 분기별 매출 및 분기별 CapEx 비교



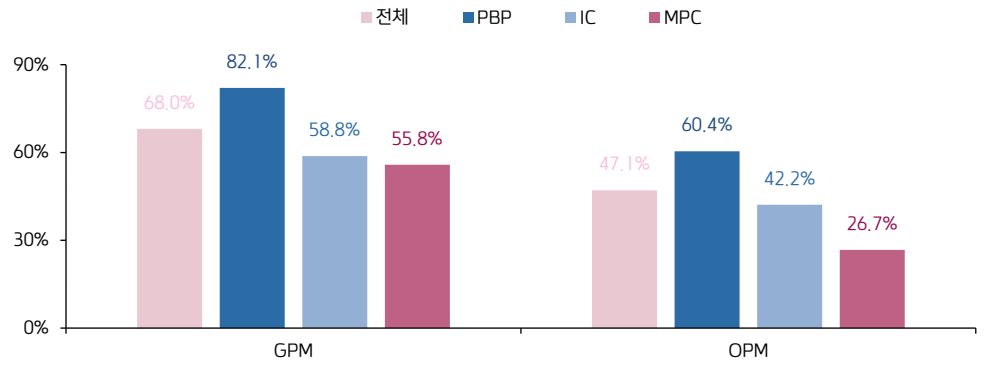
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 매출 속 CapEx 차지 비중



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 사업부 별 GPM 및 OPM 비교



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	69,632	77,673	81,273	16.7	4.6
Product	16,219	15,922	16,451	1.4	3.3
Service	53,413	61,751	64,822	21.4	5.0
매출원가	21,799	24,043	25,978	19.2	8.0
Product	3,856	2,922	3,505	-9.1	20.0
Service	17,943	21,121	22,473	25.2	6.4
매출총이익	47,833	53,630	55,295	15.6	3.1
영업비용	16,180	15,669	17,020	5.2	8.6
마케팅	6,440	5,717	6,584		
R&D	7,917	8,146	8,504		
판관비	1,823	1,806	1,932		
영업이익	31,653	37,961	38,275	20.9	0.8
영업외 수익	-2,288	-3,660	9,971		
세전이익	29,365	34,301	48,246		
법인세비용	5,257	6,554	9,788		
순이익	24,108	27,747	38,458	59.5	38.6
희석 EPS(달러/주)	3.23	3.72	5.16	59.8	38.7
희석 가중평균주수(백만주)	7,468	7,466	7,460	-0.1	-0.1
[영업 데이터]					
사업부별 매출	69,632	77,673	81,273	16.7	4.6
Productivity,Business Process(PBP)	29,437	33,020	34,116	15.9	3.3
Intelligent Cloud(IC)	25,544	30,897	32,907	28.8	6.5
More Personal Computing(MPC)	14,651	13,756	14,250	-2.7	3.6
사업부별 영업이익	31,653	37,961	38,275	20.9	0.8
Productivity,Business Process(PBP)	16,885	20,407	20,599	22.0	0.9
Intelligent Cloud(IC)	10,851	13,391	13,873	27.8	3.6
More Personal Computing(MPC)	3,917	4,163	3,803	-2.9	-8.6

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.