



마이크로소프트 (MSFT.US)

AI 사업의 수익성 입증 vs CapEx 부담

- AI 연 환산 매출액 370억 달러(+123%) 돌파로 AI 투자의 수익성 증명
- M365 Copilot 유료 계정 2,000만 개 돌파(+250%) 및 사용 강도 급증
- 역대급 CapEx 투자 및 자체 실리콘(MAIA 200) 기반의 비용 효율화 추진

Q3FY26 실적: AI 수익성 우려를 실적으로 불식

마이크로소프트(MSFT)는 3분기 매출액 829억 달러(+18% YoY), Non-GAAP 회석 EPS 4.27 달러(+21% YoY)를 기록하며 시장 예상치를 상회했다. 사업부별 매출은 Productivity and Business Processes 350억 달러(+17% YoY), Intelligent Cloud 347억 달러(+30% YoY), More Personal Computing 132억 달러(-1% YoY)를 각각 기록했다.

이번 실적의 핵심은 AI 비즈니스의 ARR(연간 매출 환산액)이 전년 대비 123% 급증한 370억 달러를 기록했다는 점이다. 이는 그간 AI 투자 대비 수익성에 의문을 표하던 시장에 대해 해당 비즈니스의 실질적인 매출 기여도와 지속가능성을 입증해낸 결과로 풀이된다.

나아가 어닝콜에서 나델라 CEO가 강조한 '에이전트 컴퓨팅(Agentic Computing) 시대'로의 플랫폼 전환이 M365 Copilot 유료 라이선스 계정 2,000만 개 돌파(+250% YoY) 등 구체적인 지표로 확인되고 있다는 점이 고무적이다. 다만, 역대급 규모의 인프라 투자(CY26 CapEx 가이드라인 1,900억 달러)에 따른 단기 마진 압박과 지속적인 공급 제약은 향후 주가의 단기 변동성을 높이는 요인이 될 수 있다.

밸류에이션: 과도한 우려가 만든 매력적인 진입 구간

MSFT의 12M Fwd PER은 23.9 배로 5년 평균인 31.3 배를 크게 하회하고 있으며, 알파벳(29.0 배), 아마존(30.6 배) 등 M7 Peer 그룹 대비로도 낮게 형성되어 있다. 이는 시장이 Peer 기업들이 이미 효율화 단계에 진입한 것과 달리 MSFT는 이제 막 대규모 투자 사이클의 정점에 진입했다고 판단하여 불확실성을 높게 책정하고 있기 때문으로 해석된다.

그러나 우리는 이러한 우려가 장기적으로 해소될 것으로 판단한다. 이번 어닝콜에서 확인된 자체 실리콘(MAIA 200)은 기존 대비 30% 수준의 비용 절감 효과를 내기 시작했으며, M365 Copilot 유료 라이선스 계정을 필두로 한 고단가 서비스의 확산은 이익 회복 속도를 가속화할 것이다.

결론적으로 대규모 투자가 AI 매출 성장 가속화로 이어지는 선순환 구조가 확인됨에 따라, MSFT의 12M Fwd PER은 30 배 수준으로 회귀할 전망이다. 다만 GPU 등 인프라 공급 제약에 따른 영향이 단기적인 주가 변수로 작용할 수 있음은 유념할 필요가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.05.01): \$414.44

목표주가 컨센서스: \$555.53

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

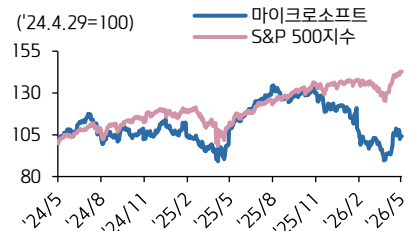
산업분류	소프트웨어 & 기술 서비스
S&P 500 (01/28)	7230.12
현재주가/목표주가	414.44 / 555.53
52주 최고/최저 (\$)	555.45 / 356.28
시가총액 (백만\$)	3,078,640
유통주식 수 (백만)	7,428
일평균거래량 (3M)	36,403,756

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	245,122	281,724	328,514	382,348
영업이익	109,433	128,528	152,812	177,204
영업이익률(%)	44.6	45.6	46.5	46.3
순이익	88,136	101,832	128,316	143,346
EPS	11.80	13.64	17.25	19.29
증가율	21.9	15.6	26.5	11.8
PER	37.8	36.4	24.5	21.5
PBR	12.4	10.8	6.9	5.4
ROE	37.1	33.3	30.6	27.3
배당지표수익률	0.8	0.8	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.3	11.0	-19.8	-4.8
S&P Index	5.6	9.8	6.8	27.1



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 (주) Non-GAAP 기준

투자 포인트: 숫자로 증명된 AI 투자의 결실

(AI 수익화의 실질적 가시성 증명) MSFT는 이번 실적 발표를 통해 AI 수익화의 가시성을 성공적으로 증명했다. Azure 및 기타 클라우드 서비스 매출은 전년 대비 40% 성장하며 기존 가이드라인을 상회했는데, 이는 분기 초에 공급된 인프라 용량이 AI와 비 AI 서비스 전반에서 즉각적인 소비 증가로 연결된 결과이다. 또한 고객 서비스 부문 고객의 60%가 사용량 기반(Usage-based) 크레딧을 채택하여 실제 사용량에 비례해 매출이 발생하는 고수익 구조가 정착되고 있다. 결과적으로 이는 AI 투자가 단순한 비용 지출을 넘어 클라우드 소비 확대로 직결되는 선순환 구조에 진입했음을 시사한다.

(에이전트 컴퓨팅 기반 시장 지배력 확대) MSFT는 단순한 비서 역할을 넘어 자율적으로 업무를 수행하는 AI 에이전트 중심의 패러다임 전환을 주도하며 소프트웨어 시장 규모(TAM) 확장을 도모하고 있다. 실제로 Microsoft 365 Copilot 유료 라이선스 계정 수는 2,000만개를 돌파하며, 전년 대비 250% 성장하는 등 폭발적인 초기 침투율을 기록하고 있다. 특히 주간 Copilot 사용 강도가 Outlook 수준까지 상승하며, 기업 내 필수 업무 도구로 자리 잡고 있다는 점이 고무적이다.

(압도적 인프라 투자와 단위 경제성 개선) MSFT는 2026년(CY26) 기준 약 1,900억 달러 규모의 공격적인 CapEx를 집행하며 경쟁사가 모방하기 힘든 기술적 장벽을 구축하고 있다. 특히 자체 AI 가속기인 MAIA 200과 자체 모델인 MAI 시리즈를 통해 GPU 효율성을 최대 260%까지 향상시키며 인프라 운영 비용을 획기적으로 낮추고 있다. 이러한 비용 효율성 제고는 대규모 인프라 투자에 따른 단기 마진 압박 우려를 상쇄하는 동시에, 중장기적으로 높은 수익성을 보장하는 핵심 요인이 될 전망이다.

마이크로소프트 FY26 3Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q
매출액	82,886	81,462	1.7%	70,066	18.3%	81,273	2.0%
매출총이익률(%)	67.6	67.2	0.5	68.7	-1.1	68.0	-0.4
영업이익	38,398	36,898	4.1%	32,000	20.0%	38,275	0.3%
영업이익률(%)	46.3%	45.3%	1.0%p	45.7%	0.7%p	47.1%	-0.8%p
순이익	31,778	30,046	5.8%	25,824	23.1%	38,458	-17.4%
EPS(USD)	4.27	4.03	5.9%	3.46	23.4%	5.16	-17.2%

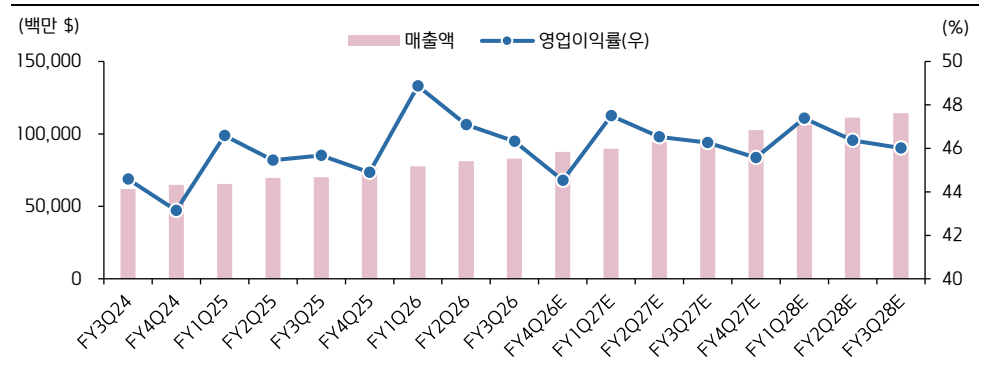
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	87,694	14.7%	89,270	14.9%	327,654	16.3%	378,955	15.7%
매출총이익률(%)	67.3	-1.3	67.4	-0.2	67.9	-1.0	67.2	-0.7
영업이익	39,299	14.5%	42,340	11.5%	152,107	18.3%	175,172	15.2%
영업이익률(%)	44.8%	-0.1%p	47.4%	-1.4%p	46.4%	0.8%p	46.2%	-0.2%p
순이익	31,560	15.9%	34,063	22.8%	127,697	25.4%	141,308	10.7%
EPS(USD)	4.23	16.0%	4.59	23.5%	17.14	25.7%	19.00	10.9%

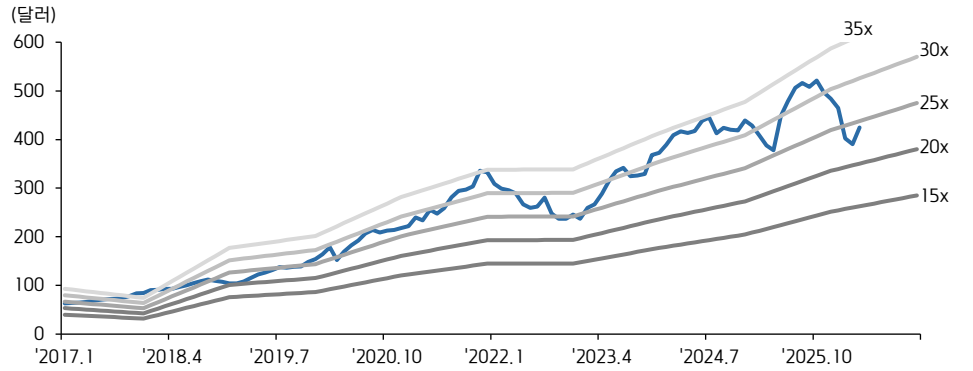
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



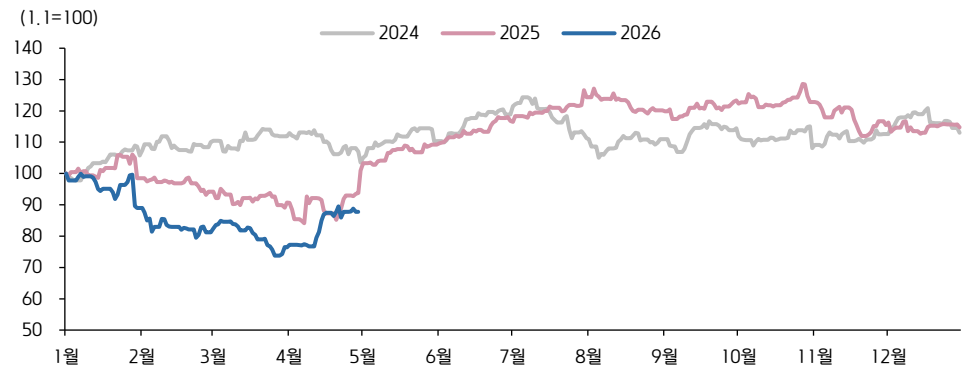
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



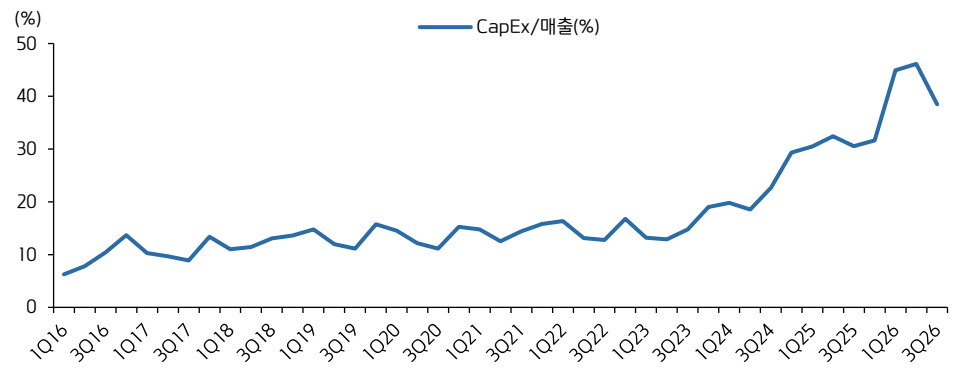
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 3 개년 연도별 주가 추이



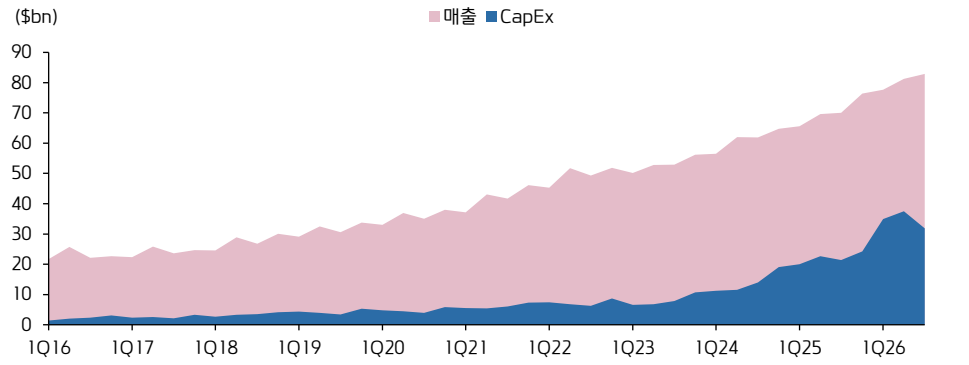
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 매출 대비 CapEx 비중 추이



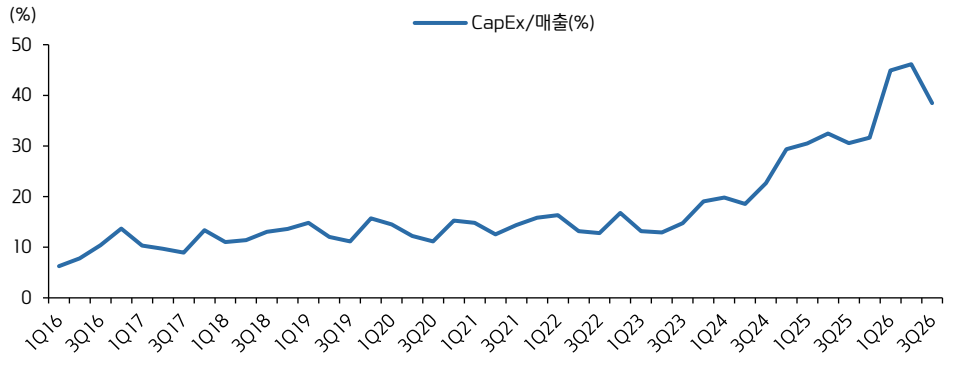
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 분기별 매출 및 분기별 CapEx 비교



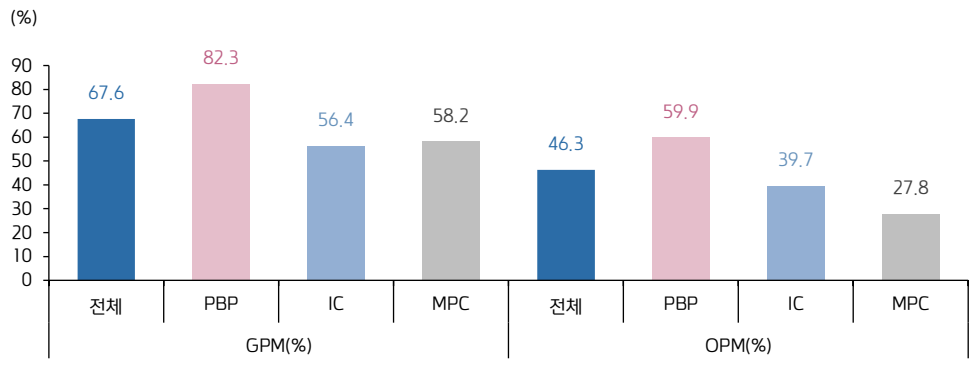
자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트의 매출 속 CapEx 차지 비중



자료: MSFT, 키움증권 리서치

FY26 3Q 마이크로소프트의 사업부 별 GPM 및 OPM 비교



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	70,066	81,273	82,886	18.3	2.0
Product	15,319	16,451	15,089	-1.5	-8.3
Service	54,747	64,822	67,797	23.8	4.6
매출원가	21,919	25,978	26,828	22.4	3.3
Product	3,037	3,505	2,733	-10.0	-22.0
Service	18,882	22,473	24,095	27.6	7.2
매출총이익	48,147	55,295	56,058	16.4	1.4
영업비용	16,147	17,020	17,660	9.4	3.8
마케팅	6,212	6,584	6,814		
R&D	8,198	8,504	8,915		
판관비	1,737	1,932	1,931		
영업이익	32,000	38,275	38,398	20.0	0.3
영업외 수익	-623	9,971	942		
세전이익	31,377	48,246	39,340		
법인세비용	5,553	9,788	7,562		
순이익	25,824	38,458	31,778	23.1	-17.4
회석 EPS(달러/주)	3.46	5.16	4.27	23.4	-17.2
회석 가중평균주수(백만주)	7,461	7,460	7,445	-0.2	-0.2
[영업 데이터]					
사업부별 매출	70,066	81,273	82,886	18.3	2.0
Productivity, Business Process(PBP)	29,944	34,116	35,013	16.9	2.6
Intelligent Cloud(IC)	26,751	32,907	34,681	29.6	5.4
More Personal Computing(MPC)	13,371	14,250	13,192	-1.3	-7.4
사업부별 영업이익	32,000	38,275	38,398	20.0	0.3
Productivity, Business Process(PBP)	17,379	20,599	20,973	20.7	1.8
Intelligent Cloud(IC)	11,095	13,873	13,753	24.0	-0.9
More Personal Computing(MPC)	3,526	3,803	3,672	4.1	-3.4

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.