



마이크로소프트 (Microsoft)

(MSFT.US)

FY4Q24 Review

팔 때가 아닌 모아갈 때

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 93%	보유 7%
-----------	----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.07.30): \$422.92
블룸버그 목표주가: \$504.32

| 실적 Highlight

- FY4Q24 매출액 컨센서스 상회. 영업이익, 영업이익률, EPS 역시 예상치 상회
- 다만, Azure 관련 AI 매출 성장률이 29%를 기록해 예상(29.7%)을 하회
- 실적 발표 후 6% 가까이 내렸으나 어닝콜 소화하며 -2% 수준으로 낙폭 축소

| 실적 Review

대체로 좋았지만 제일 중요한 경기(AI)에서 실점

FY4Q24(6월말)실적은 매출액 647.72억달러(YoY +15.2%, QoQ +4.6%, 컨센서스 대비 +0.3%), 영업이익 27.92억달러(YoY +15.1%, QoQ +1.2%, 컨센서스 대비 +1.3%), 영업이익률 +43.1%(YoY +0.0%p, QoQ -1.4%p, 컨센서스 대비 +0.4%p), 순이익 22.03억달러(YoY +9.7%p, QoQ +0.4%p, 컨센서스 대비 +0.0%), 조정 EPS 2.95달러(YoY +9.7%, QoQ +0.3%, 컨센서스 대비 +0.4%) 기록했다.

세부 사업부문 별 실적을 구분해보면 1)PBP(Productivity and Business Processes)는 203억달러 매출을 기록했고 11% 성장률을 보였다. PBP 사업부 내의 Office 제품(매출 +12%), Microsoft 365(매출 +3%), Dynamics365(매출 +16%) 등이 수익성 개선을 이끌었다. 2)IC(Intelligent Cloud)는 285억달러 매출을 기록했고 19%의 성장률을 보였다. Azure 중심의 클라우드 서비스 매출이 29%의 성장률을 기록했지만 기대치(+29.7%)는 하회했다. 3)MPC(More Personal Computing)는 159억달러 매출을 기록했고 14%의 성장률을 보였다. 세부적으로 보면 Windows(매출 +7%), Xbox(매출 +61%), 검색 및 광고(매출 +19%)등이 상승세를 이끌었지만 기기매출은 -11% 기록해 부진한 성적을 기록했다.

근거 있는 CAPEX 투자, 이유 있는 기대

기업 실적 발표 직후 주가는 -6%까지 하락했다. AI 수익화를 증명해야 하는 시점에 Azure 매출이 기대보다 부진했고 CAPEX는 예상 수준인 132.7억달러 보다 높은 138.7억달러로 발표되었기 때문이다. 하지만 어닝콜을 기점으로 주가 하락폭은 -2.7%로 축소되었다.

FY24 4Q ('24.04.01~06.30)

구분 (백만 USD)	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY4Q23	성장률	FY3Q24	성장률
매출액	64,727	64,522	0.3%	56,189	15.2%	61,858	4.6%
영업이익	27,925	27,564	1.3%	24,254	15.1%	27,581	1.2%
영업이익률(%)	43.1%	42.7%	0.4%p	43.2%	0.0%p	44.6%	-1.4%p
순이익	22,036	22,025	0.0%	20,081	9.7%	21,939	0.4%
EPS(USD)	2.95	2.94	0.4%	2.69	9.7%	2.94	0.3%

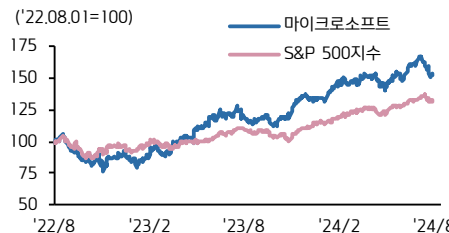
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) GAAP 기준

| Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (4/26)	5,436.44
현재주가/목표주가	422.9 / 504.3
52주 최고/최저 (\$)	468.4 / 309.5
시가총액 (백만\$)	3,143,581
유통주식 수 (백만)	7,433
일평균거래량 (3M)	18,562,092

| Performance & Price Trend

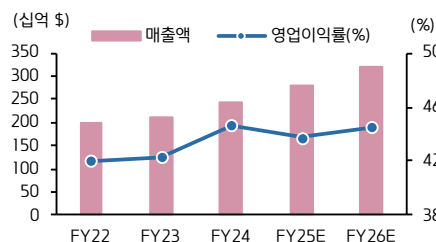
추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	12.5	-5.4	3.5	25.0
S&P Index	14.0	-0.4	12.2	18.5



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	211,915	245,122	280,595	322,004
영업이익	89,694	109,433	122,890	143,273
OPM(%)	42.3	44.6	43.8	44.5
순이익	72,361	88,136	99,760	116,789
EPS	9.68	11.80	13.34	15.66
증가율(%)	5.1	21.9	13.1	17.4
PER(배)	34.8	37.9	31.7	27.0
PBR(배)	12.3	12.4	9.3	7.4
ROE(%)	38.8	37.1	33.3	31.9
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.8

| 매출액 & 영업이익률



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

인텔리전스 클라우드(IC)의 FY1Q25 매출액 가이드는 286~289억달러로 FY4Q24매출(285억달러)대비 1.4% 높은 수준이다. FY1Q25에 Azure 연간 매출 성장률이 전년동기 대비 28~29%를 기록할 것이란 점도 AI 수익화에 대한 마이크로소프트의 자신감을 보여준다.

관련 자신감에 대한 근거는 어닝콜에서 확인해볼 수 있다. 마이크로소프트 CEO 사티아 나델라는 Copilot AI 사용자가 전 분기 대비 60% 이상 늘었으며 GitHub의 매출 성장 중 40% 이상이 Copilot에 의해 창출 된다 언급했다. 사용자 라이선스를 1만개 이상 구매한 고객 수 역시 전분기 대비 2배이상 늘었고 EY는 15만명의 직원에게 Copilot을 배포할 계획임을 밝혔다. **즉 시관련 실질적 수요가 기관별로 꾸준히 유입되고 있으며 수요 상승 속도는 점차 높아지고 있다는 것이다.**

CAPEX 상승 역시 이러한 AI 수요에 대응하기 위한 전략이라 밝혔다. 24년 마이크로소프트는 557억달러의 CAPEX를 집행했고 FY25에는 더욱 높은 CAPEX가 사용될 것이라 밝혔다. 이는 클라우드 서비스 서버 및 하드웨어 구입 뿐 아니라 **높아지는 AI 수요에 대응하기 위한 데이터센터 추가 확장을 위한 자금 투입이다.** 실제 없는 투자가 아닌 높아지는 AI 관련 수요에 대응하기 위한 설비 투자 개념인 것이다.

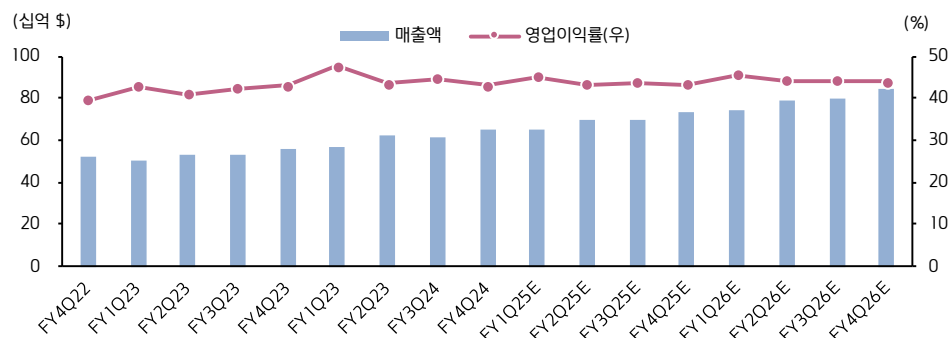
실적을 냉정하게 보면 Azure를 제외한 나머지 부분은 모두 컨센서스를 상회한 결과를 보였다. Azure 매출 역시 역성장인 아니라 컨센서스에 소폭 미치지 못했을 뿐이었지만 주가는 6%까지 빠졌다. 근래의 시장이 빅테크 업종에 대해 민감하게 반응하고 있는 것이다. 다만 **동사의 투자 포인트는 여전히 훼손되지 않았다. AI PC는 본격적으로 시장 침투를 시작했고 CAPEX 증가는 AI 수요 확장을 대변하고 있으며 Copilot에 대한 실수요는 빠른 속도로 증가했다.** 이에 매크로 변동에 따른 하방 리스크는 제한적일 것이라 예상하며 아직은 팔 때가 아닌 모아갈 때라 판단한다.

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	65,296	15.5%	70,203	13.2%	280,595	14.5%	322,004	14.8%
영업이익	29,415	9.4%	30,443	12.6%	122,888	12.3%	143,243	16.6%
영업이익률(%)	45.0%	-2.5%p	43.4%	-0.2%p	43.8%	-0.8%p	44.5%	0.7%p
순이익	23,665	6.2%	24,537	12.2%	99,760	13.2%	116,789	17.1%
EPS(USD)	3.17	6.0%	3.29	12.1%	13.34	13.1%	15.65	17.3%

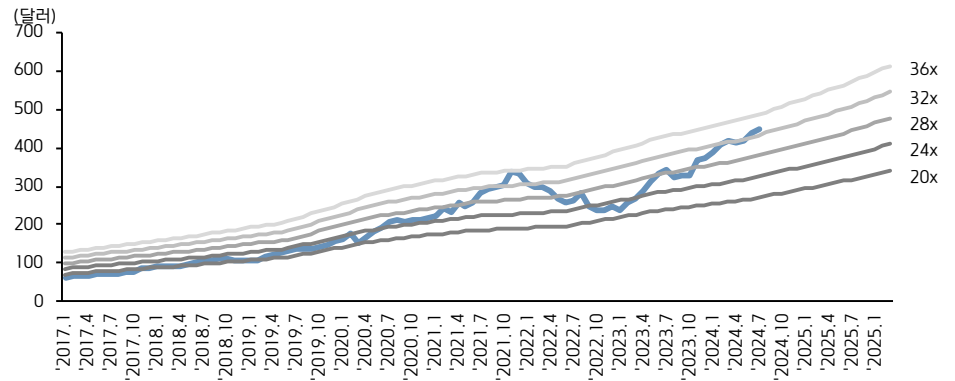
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2024-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

Microsoft 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 컨센서스는 2024년 4월 26일 기준, GAAP 기준

Microsoft 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Microsoft 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]							
매출액	56,189	56,517	62,020	61,858	64,727	15.2	4.6
Product	16,853	15,535	18,941	17,080	13,217	-21.6	-22.6
Service	39,336	40,982	43,079	44,778	51,510	30.9	15.0
매출원가	16,795	16,302	19,623	18,505	18,505	10.2	0.0
Product	3,871	3,531	5,964	4,339	1,438	-62.9	-66.9
Service	12,924	12,771	13,659	14,166	18,246	41.2	28.8
매출총이익	39,394	40,215	42,397	43,353	43,353	10.0	0.0
영업비용	15,140	13,320	15,365	15,772	17,118	13.1	8.5
마케팅	6,204	5,187	6,246	6,207	6,816	9.9	9.8
R&D	6,739	6,659	7,142	7,653	8,056	19.5	5.3
판관비	2,197	1,474	1,977	1,912	2,246	2.2	17.5
영업이익	24,254	26,895	27,032	27,581	27,925	15.1	1.2
영업외이익(손실)	473	389	-506	-854	-675	-242.7	-21.0
세전이익	24,727	27,284	26,526	26,727	27,250	10.2	2.0
법인세비용	4,646	4,993	4,656	4,788	5,214	12.2	8.9
순이익	20,081	22,291	21,870	21,939	22,036	9.7	0.4
회석 EPS(달러/주)	2.69	2.99	2.93	2.94	2.95	9.7	0.3
회석 가중평균주수(백만주)	7,467	7,462	7,468	7,472	7,472	0.1	0.0
[영업데이터]							
사업부별 매출액	56,189	56,517	62,020	61,858	64,727	15.2	4.6
Productivity,Business Process(PBP)	18,291	18,592	19,249	19,570	20,317	11.1	3.8
Intelligent Cloud(IC)	23,993	24,259	25,880	26,708	28,515	18.8	6.8
More Personal Computing(MPC)	13,905	13,666	16,891	15,580	15,895	14.3	2.0
사업부별 영업이익	24,254	26,895	27,032	27,581	27,925	15.1	1.2
Productivity,Business Process(PBP)	9,052	9,970	10,284	10,143	10,143	12.1	0.0
Intelligent Cloud(IC)	10,526	11,751	12,461	12,513	12,859	22.2	2.8
More Personal Computing(MPC)	4,676	5,174	4,287	4,925	4,923	5.3	0.0

자료: Microsoft, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	143,015	168,088	198,270	211,915	245,122
매출원가	46,078	52,232	62,650	65,863	74,114
매출총이익, GAAP	96,937	115,856	135,620	146,052	171,008
판관비	24,709	25,224	27,725	30,334	32,065
연구개발비	19,269	20,716	24,512	27,195	29,510
영업이익, GAAP	52,959	69,916	83,383	89,694	109,433
영업외 (이익)손실	-77	-1,186	-333	-788	1,646
세전이익, GAAP	53,036	71,102	83,716	89,311	107,787
법인세비용	8,755	9,831	10,978	16,950	19,651
당기순이익, GAAP	44,281	61,271	72,738	72,361	88,136
EPS, GAAP	5.82	8.12	9.70	9.72	11.86
희석 EPS, GAAP	5.76	8.05	9.65	9.68	11.8
영업이익, 조정	52,959	69,916	83,383	89,694	109,433
당기순이익, 조정	44,281	60,651	69,447	73,307	88,136
EBITDA	65,755	81,602	97,843	102,384	131,720

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	301,311	333,779	364,840	411,976	512,163
유동자산	181,915	184,406	169,684	184,257	159,734
현금 및 현금성자산	136,527	130,334	104,757	111,262	75,543
매출채권	32,011	38,043	44,261	48,688	56,924
채고자산	1,895	2,636	3,742	2,500	1,246
비유동자산	119,396	149,373	195,156	227,719	352,429
유형자산	52,904	70,803	87,546	109,987	154,552
무형자산	50,389	57,511	78,822	77,252	146,817
부채총계	183,007	191,791	198,298	205,753	243,686
유동부채	72,310	88,657	95,082	104,149	125,286
매입채무	22,534	27,394	33,728	33,256	39,577
단기성부채	5,905	10,825	6,037	8,853	8,942
비유동부채	110,697	103,134	103,216	101,604	118,400
장기성부채	76,205	71,453	72,363	70,588	58,185
자본총계	118,304	141,988	166,542	206,223	268,477

현금흐름표

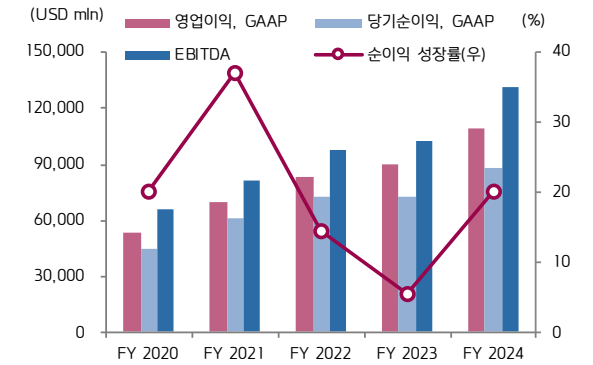
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	60,675	76,740	89,035	87,582	118,548
감가상각비, 무형자산상각비	12,796	11,686	14,460	13,861	22,287
운전자본 변동	-1,794	1,121	2426	-108	7892
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,223	-27,577	-30,311	-22,680	-96,970
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-15,441	-20,622	-23,886	-28,107	-44,477
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-46,031	-48,486	-58,876	-43,935	-37,757
지급배당금	-15,137	-16,521	-18,135	-19,800	-21,771
차입금의 증가(감소)	-5,518	-3,750	-9023	-2,750	575
자사주매입	-21,625	-25,692	-30,855	-20,379	-15,252
현금증가	2,220	648	-293	20,773	-16,389
기초현금	11,356	13,576	14,224	13,931	34,704
기말현금	13,576	14,224	13,931	34,704	18,315
FCF	45,234	56,118	65,149	59,475	74,071
FCFF	47,397	58,140	66,941	61,070	-

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

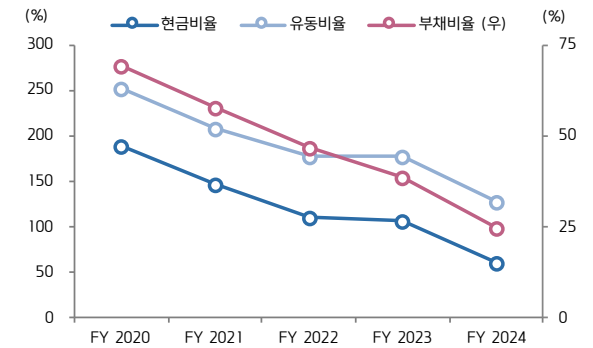
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	30.96	36.45	36.69	34.15	35.96
영업이익률	37.03	41.59	42.06	41.77	44.64
EBITDA 마진	47.41	49.81	50.59	49.67	53.74
ROE	40.14	47.08	47.15	38.82	37.13
ROA	15.07	19.30	20.82	18.63	19.07
ROIC	22.99	28.87	31.74	28.29	29.23
부채비율	69.41	57.95	47.08	38.52	25.00
순차입금비율	-46.00	-33.85	-15.83	-15.43	-3.13
EBITDA/현금지급이자	28.25	41.86	52.79	61.92	-
현금비율	188.81	147.01	110.18	106.83	60.30
유동비율	251.58	208.00	178.46	176.92	127.50
PER	35.09	34.20	28.02	34.82	37.88
PBR	13.02	14.35	11.51	12.27	12.38
EV/EBIT	27.95	28.35	22.60	28.10	30.29
EV/EBITDA	21.92	23.75	18.85	23.74	25.16

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

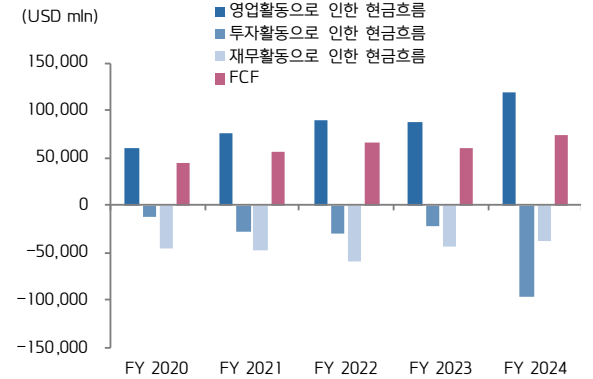
이익 추이



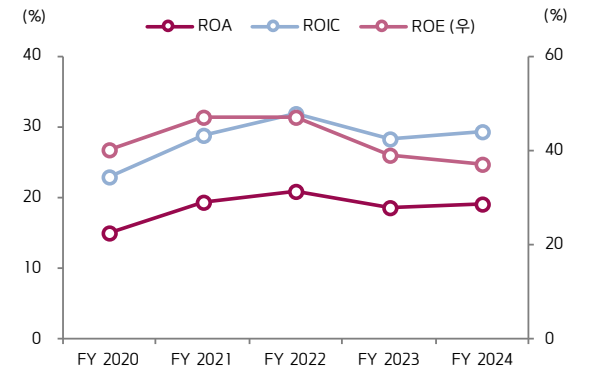
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



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.