



마이크로소프트 (MSFT.US)

Azure가 날다

- 마이크로소프트는 클라우드 컴퓨팅, 생산성 소프트웨어 등을 개발하는 글로벌 기업
- Azure의 폭발적 성장과 IC 사업부의 개선된 매출로 긍정적 실적이 공개됨
- 클라우드 마이그레이션 환경 속에서 동사 실적은 지속적으로 개선될 것이라 전망

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(3 월말) 실적은 매출액 700.6 억 달러(YoY +13.3%, QoQ +0.6%, 컨센서스 대비 +2.3%), 영업이익률 45.7%(YoY +1.1%p, QoQ +0.2%p, 컨센서스 대비 +1.4%p)를 기록했다. 사업부 별 매출액은 Productivity & Business Process(PBP) 299.4 억 달러(YoY +13%), Intelligent Cloud(IC) 267.5 억 달러(YoY +22%), More Personal Computing(MPC) 133.7 억 달러(YoY 7%)를 기록했다.

Azure와 IC 사업부가 이끈 긍정적 실적

전 사업부 성장률이 모두 긍정적이었지만 Azure를 포함한 IC 사업부가 YoY +22% 성장한 것이 가장 고무적 성과였다. Azure는 FY3Q25 기준 YoY +33%의 성장률을 보였고 이중 비-AI가 기대 이상의 실적을 보이며 Azure 성장 중 17%p를 기여했다. 서버, 데이터 저장 등을 위한 레거시 IT 시스템들이 클라우드 서비스로 옮겨가고 있는 것이다. 보안, 안정성 등 여러 이유가 있겠으나 AI 워크로드를 활용하기 위한 기업들의 변화가 전통 IT 시스템의 클라우드 전환을 자극했다고 판단한다. 이처럼 소프트웨어 기반 매출이 확산되자 동사의 자본 효율성은 CapEx가 늘어났음에도 불구하고 향상되었다. 실제로 FY25 회계연도에 동사가 기록한 영업이익률 평균값은(45.9%) FY20 이후 가장 높은 수치이다.

클라우드 마이그레이션과 관세

관세 전쟁으로 영업비용이 높아지면 기업들은 생산성 향상을 위해 AI 업무 환경을 위한 클라우드 체제 구축을 가속화한다. 또한 중국산 장비에 관세가 부과되면 자체 IDC 및 인프라 구축 비용이 급등하므로 클라우드 선택 확률이 높아진다. 어닝콜에서 언급한 "클라우드 마이그레이션"이 최근 빨라진 이유이며, Azure가 33% 성장할 수 있었던 배경이다. 동사는 Open AI와 협약으로 세계 최고 수준의 AI를 자사 플랫폼 안에 내장했고, 오피스 및 Windows 등의 제품들과 Azure가 높은 호환성을 보이도록 설계했다. 선택 받을 수 있는 여러 이유를 만들어 놓은 것으로, 향후에도 클라우드 매출을 기반으로 동사의 지속적인 성장이 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.30): \$395.26

목표주가 컨센서스: \$500.74

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
93%	7%

Stock Data

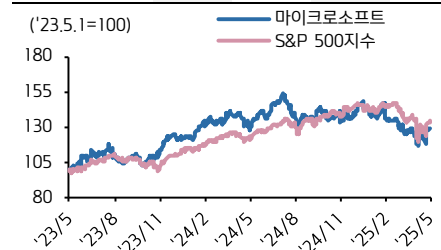
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (04/30)	5,569.06
현재주가/목표주가	395.26 / 500.74
52주 최고/최저 (\$)	468.35 / 344.79
시가총액 (백만\$)	2,937,787
유통주식 수 (백만)	7,433
일평균거래량 (3M)	24,542,692

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	211,915	245,122	277,598	314,875
영업이익	89,694	109,433	124,396	140,620
OPM(%)	42.3	44.6	44.8	44.7
순이익	72,361	88,136	98,685	112,203
EPS	9.68	11.80	13.25	15.09
증가율(%)	0.3	21.9	12.2	13.9
PER(배)	34.8	37.8	29.8	26.2
PBR(배)	12.3	12.4	8.6	6.9
ROE(%)	38.8	37.1	31.4	28.6
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-6.2	3.4	-3.7	0.1
S&P Index	-5.3	-1.1	-2.8	11.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-04-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 FY25 3Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	70,066	68,480	2.3%	61,858	13.3%	69,632	0.6%
매출총이익률(%)	68.7%	68.4%	0.3%p	70.1%	-1.4%p	68.7%	0.0%p
영업이익	32,000	30,312	5.6%	27,581	16.0%	31,653	1.1%
영업이익률(%)	45.7%	44.3%	1.4%p	44.6%	1.1%p	45.5%	0.2%p
순이익	25,824	24,059	7.3%	21,939	17.7%	24,108	7.1%
EPS(USD)	3.46	3.22	7.6%	2.94	17.7%	3.23	7.1%

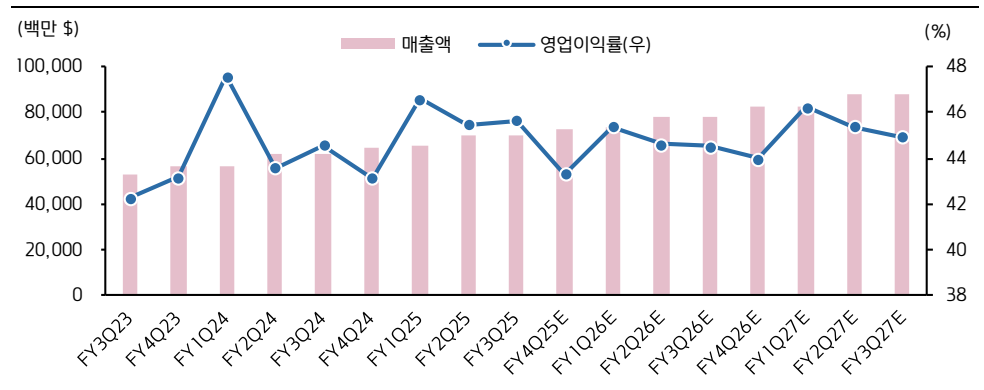
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	73,058	12.9%	73,791	12.5%	277,598	13.2%	314,875	13.4%
매출총이익률(%)	68.0%	-1.6%p	68.3%	-0.4%p	68.7%	-1.1%p	68.2%	-0.5%p
영업이익	31,653	13.3%	33,506	9.7%	124,475	13.7%	140,700	13.0%
영업이익률(%)	43.3	0.2	45.4	-1.2	44.8	0.2	44.7	-0.2
순이익	24,998	13.4%	26,705	8.3%	98,685	12.0%	112,203	13.7%
EPS(USD)	3.37	14.1%	3.59	8.8%	13.25	12.2%	15.09	13.9%

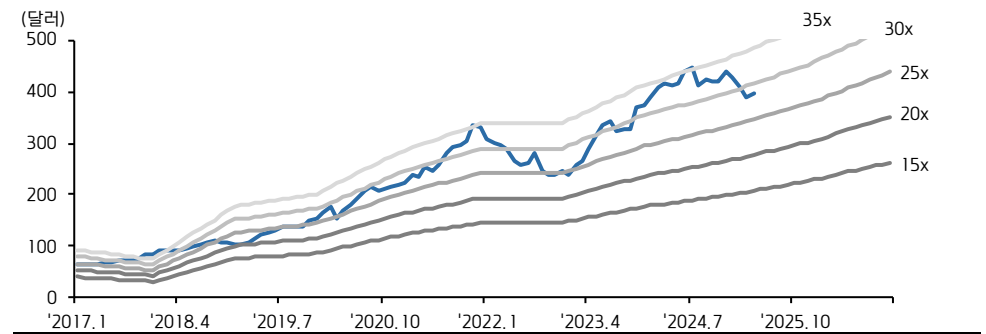
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 분기 실적 추이



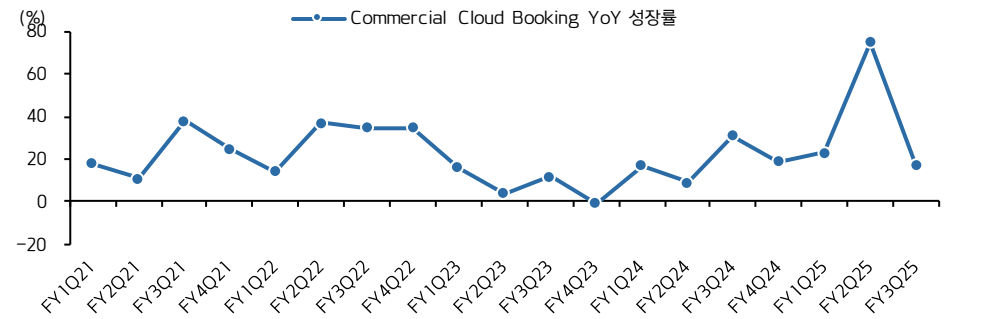
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

마이크로소프트 12M FWD PER 밴드



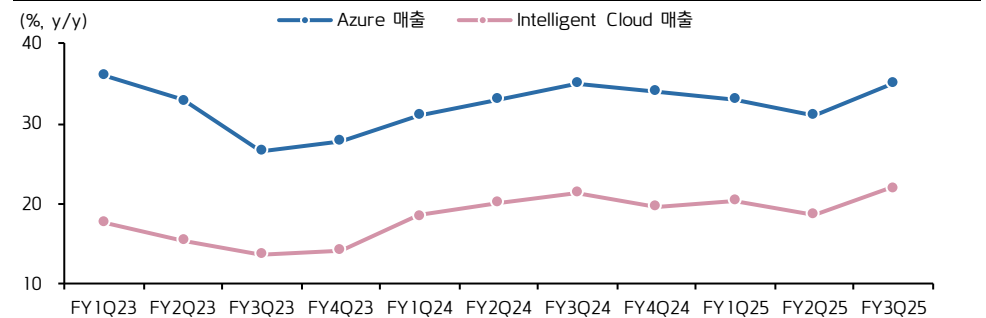
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-30 블룸버그 기준

분기별 Commercial Cloud Booking YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

부문별 Cloud 매출 YoY 성장률 추이



자료: MSFT, 키움증권 리서치

마이크로소프트 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	61,858	69,632	70,066	13.3	0.6
Product	17,080	16,219	15,319	-10.3	-5.5
Service	44,778	53,413	54,747	22.3	2.5
매출원가	18,505	21,799	21,919	18.4	0.6
Product	4,339	3,856	3,037	-30.0	-21.2
Service	14,166	17,943	18,882	33.3	5.2
매출총이익	43,353	47,833	48,147	11.1	0.7
영업비용	15,772	16,180	16,147	2.4	-0.2
마케팅	6,207	6,440	6,212	0.1	-3.5
R&D	7,653	7,917	8,198	7.1	3.5
판관비	1,912	1,823	1,737	-9.2	-4.7
영업이익	27,581	31,653	32,000	16.0	1.1
영업외 수익	-854	-2,288	-623	-27.0	-72.8
세전이익	26,727	29,365	31,377	17.4	6.9
법인세비용	4,788	5,257	5,553	16.0	5.6
순이익	21,939	24,108	25,824	17.7	7.1
회석 EPS(달러/주)	2.94	3.23	3.46	17.7	7.1
회석 가중평균주수(백만주)	7,472	7,468	7,461	-0.1	-0.1
[영업 데이터]					
사업부별 매출	61,858	69,632	70,066	13.3	0.6
Productivity, Business Process(PBP)	27,113	29,437	29,944	10.4	1.7
Intelligent Cloud(IC)	22,141	25,544	26,751	20.8	4.7
More Personal Computing(MPC)	12,604	14,651	13,371	6.1	-8.7
사업부별 영업이익	27,581	31,653	32,000	16.0	1.1
Productivity, Business Process(PBP)	15,143	16,885	17,379	14.8	2.9
Intelligent Cloud(IC)	9,515	10,851	11,095	16.6	2.2
More Personal Computing(MPC)	2,923	3,917	3,526	20.6	-10.0

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.