



마이크로소프트 (MSFT US)

선방한 클라우드 매출, 견고한 실적 성장 기대

2023년 10월 31일

미국주식 Analyst 유중호, AICPA
02-6114-2923 yoojh@kbfg.com

견고한 실적 성장기대, 단기 주가 상승여력은 제한적일 것으로 예상

마이크로소프트 (이하 'MS')의 AI 도입과 사업 확장을 통한 경쟁력 제고와 견고한 장기 실적 성장이 기대된다. 연초이후 주가 상승을 감안하면 단기 주가 상승여력은 제한적일 것으로 보이지만, 상대적으로 안정적인 장기 주가 상승이 예상된다. MS는 1분기 (7~9월) 매출액 565억 달러 (+12% YoY, 환율제외), 주당순이익 2.99달러 (+26% YoY, 시장예상 2.65달러)를 기록했고 시장예상치를 각 3.7%, 12.7% 상회했다. 1분기 클라우드 서버 및 서비스 제품 매출은 전년동기대비 21% 증가했으며, 이 중 애저 관련 매출은 28% (+2%p QoQ) 성장했다. 이 밖에 윈도우 관련 매출은 전년동기대비 5%, 엑스박스 관련 매출은 12% 증가했다. 1분기 애저를 비롯한 상대적 고마진 판매가 늘어나며 매출총이익률은 71.2% (+2%p YoY)로 개선됐다.

FY24 2분기 (10~12월) 실적 성장 전망, 애저 관련 매출은 26~27% 증가할 것으로 기대

나델라 CEO는 실적 발표 당시 애저를 통한 오픈AI 서비스와 AI 앱을 생성할 수 있는 오픈 소스 모델의 차별성을 강조했고 데이터를 클라우드화 하려는 기업들이 많은 것으로 언급했다. MS는 FY24 2분기 (10~12월) 실적 성장을 전망하며 가이드언스를 발표했다. 생산성 및 비즈니스 프로세스 부문 매출은 약 188~191억 달러 (시장예상 190억 달러)일 것으로 전망했고, 애저를 포함한 클라우드 매출은 26~27% 성장할 것으로 예상했다. 윈도우 OEM 매출은 한 자릿수 중후반 성장이 예상되고, 게이밍 부문은 액티비전 블리자드 인수 효과로 성장세가 기대된다.

주가 프리미엄 존재하지만 적절 수준, 장기적 관점 투자 필요

MS의 12MF P/E는 연초 이후 주가 상승이 진정되며 28.7배 (지난 1년 최고치 30.5배)로 소폭 하락했으나 상대적으로 여전히 높은 수준이고, 향후 3년 EPS CAGR (2023~2025년) 11.9%를 감안한 PEG 배수는 2.4배로 동종기업 및 시장 대비 높다. 절대적/상대적 주가 프리미엄이 존재하지만, 높은 ROE (30.1%), 위험대비보상비율, 시장점유율 등을 감안할 시 적절하다는 판단이며, 다각화된 사업의 성장을 감안할 시 안정적 장기 주가 상승이 기대된다.

리스크 요인

리스크 요인으로 1) AI 투자로 인한 마진 감소, 2) PC 사업 부진, 3) 애저 성장 둔화 등이 있다.

Not Rated

팩셋 컨센서스 목표가 (USD)	404.12
현주가 (2023/10/30, USD)	337.31
상승여력 (%)	19.81
거래소	NASDAQ
Ticker	MSFT-US
주요주주 지분율 (%)	The Vanguard Group, Inc. 8.38
	BlackRock Fund Advisors 4.59

52주 최고/최저 (USD)	\$366.78 / 213.43
시가총액 (백만USD)	2,506.98
주식수 (백만주)	7,432.26
유통주식비율 (%)	98.50
3개월 평균 거래대금 (백만USD)	7,379.45
3개월 평균 거래량 (백만주)	22.54
	\$366.78 / 213.43

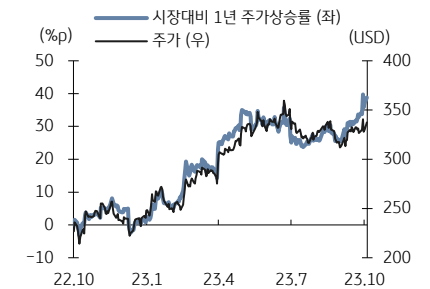
Forecast earnings & valuation

	FY2023	FY2024CE	FY2025CE	FY2026CE
매출액 (백만 USD)	211,915	242,097	276,339	315,345
영업이익 (백만 USD)	88,523	69,916	83,380	88,874
순이익 (백만 USD)	72,361	83,564	95,980	113,624
EPS (USD)	9.7	11.2	12.9	15.4
증감률 (%)	6.9	14.2	14.1	14.1
P/E (X)	35.2	29.5	25.6	21.5
P/B (X)	12.3	9.1	7.4	5.9
ROE (%)	38.8	30.8	28.9	27.3
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.0	1.0

자료: Factset consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates, 6월 결산 (FY2024은 2023년 7월 ~ 2024년 6월)

Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
절대수익률	40.7	5.4	-0.3	45.5
시장대비 상대수익률	29.6	10.6	11.1	35.9
절대수익률 (TR)	41.6	6.8	-0.1	44.4
원화수익률 (TR)	51.3	7.0	5.7	37.2



자료: Factset, KB증권

1. 마이크로소프트 분기 실적

견고한 실적 성장 기대, 단기 상승여력은 제한적일 것으로 예상

마이크로소프트 (이하 'MS')의 AI 도입과 사업 확장을 통한 경쟁력 제고와 견고한 실적 성장이 기대된다. 연초이후 가파른 주가 상승 (40.7%)을 감안하면 단기 상승여력은 제한적일 것으로 예상되며, 올해 주가 상승을 견인했던 AI 기술의 도입이 기대에 부합하는 수익을 지속 창출하는지에 대한 리스크는 존재한다.

1분기 매출과 주당순이익 예상치 상회, 클라우드 사업은 예상보다 양호한 성장 기록

MS는 1분기 (7~9월) 매출액 565억 달러 (+12% YoY, 환율제외), 주당순이익 2.99달러 (+26% YoY, 시장예상 2.65달러)를 기록했고 시장예상치를 각 3.7%, 12.7% 상회했다. 클라우드 사업은 성장 둔화 우려에도 AI 도입에 힘입어 예상보다 높은 실적 성장을 기록했다. MS는 1분기 기준 60개 이상의 데이터센터를 전세계에 가동중인 것으로 발표했다.

클라우드 매출 19% 성장

기업의 성장 동력인 인텔리전트 클라우드 (매출 비중 43% 이하 환손실제외) 부문은 매출액 243억 달러 (+19% YoY)를 기록했다. 대표 클라우드 서비스인 애저 성장 둔화 우려에도 견조한 수요에 기반하여 예상치를 상회했다. 1분기 전체 클라우드 서버 및 서비스 제품 매출은 전년동기대비 21% 증가했으며, 이 중 애저 관련 매출은 28% (+2%p QoQ) 성장했다.

오피스 365 고객 증가추세

생산성 및 비즈니스 프로세스 (매출비중 33%, 이하 환손실제외) 부문의 1분기 매출액은 186억 달러 (+12% YoY)를 기록했다. 오피스 365는 꾸준한 수요에 기반하여 상업 고객 매출은 전년동기대비 18% (환손실제외) 성장했고, 개인 구독자 수는 약 7.6천만명 (+13.4% QoQ)을 기록했다. 링크드인 매출은 탤런트 솔루션과 AI 탑재를 통해 8% 증가했다.

윈도우 관련 매출 개선세

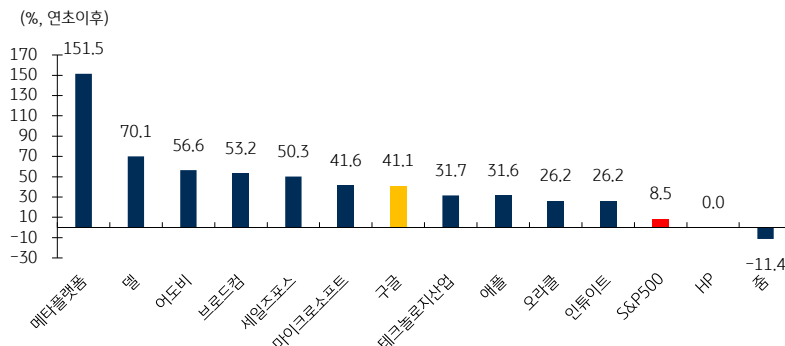
개인 컴퓨팅 (매출비중 24%, 이하 환손실제외) 부문 매출은 137억 달러 (+2% YoY)로 개선됐다. 윈도우 관련 매출은 전년동기대비 5% 증가했는데 윈도우 OEM 판매와 윈도우 상업 제품 매출이 각 4%, 8% 성장한 것이 원인이다. 엑스박스 콘텐츠 및 서비스 매출이 전년동기대비 약 12% YoY 증가했다. 이 밖에 전자 기기 매출은 22% 하락했다.

상대적 고마진 제품 판매 늘어나며 마진 개선

마이크로소프트의 1분기 매출총이익률은 71.2% (+2%p YoY), 영업이익은 48% (+4.7%p YoY)로 개선됐다. 애저와 오피스365 매출 성장과 상대적 고마진 제품 판매가 늘어났고, 비용 절감을 이루며 마진 개선을 이뤘다.

그림 1. 연초이후 주가 수익률 비교

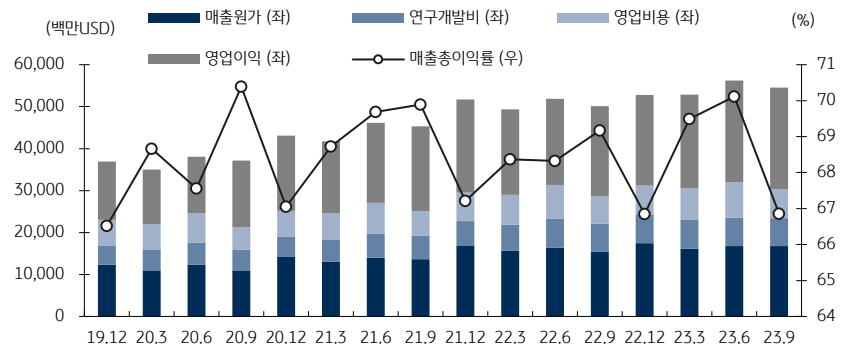
마이크로소프트는 연초이후 시장 대비 높은 주가 수익률 기록



자료: Factset, KB증권

그림 2. 마이크로소프트 매출액 및 매출총이익률 추이

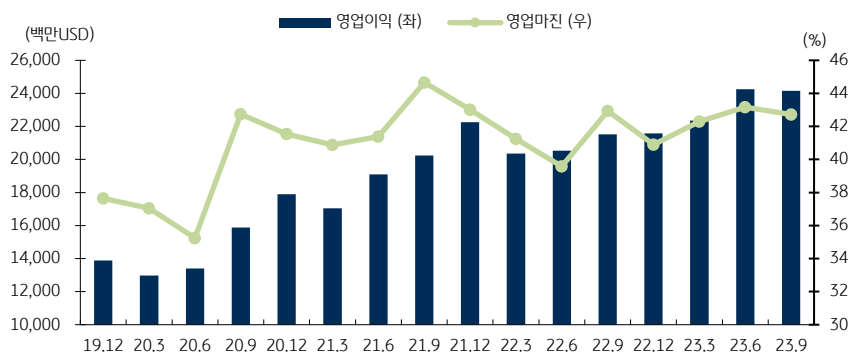
3분기 매출총이익률은 66.9%로 전년동기대비
1.79%p 개선



자료: Factset, KB증권

그림 3. 마이크로소프트 영업이익 및 영업마진 추이

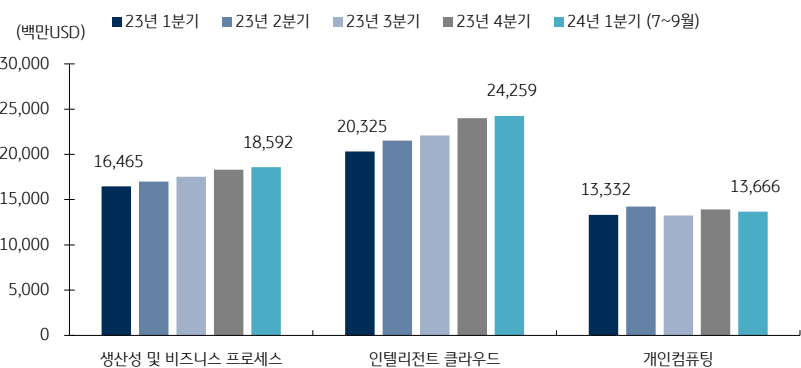
영업마진은 43.2%로 전년동기대비 +3.57%p 증가



자료: Factset, KB증권

그림 4. 마이크로소프트 부문별 매출

분기 표기 FY 기준



자료: Factset, KB증권

2. 마이크로소프트 AI 도입 및 고객 증가 추세

클라우드 기업 증가추세

나델라 CEO는 실적 발표 당시 애저를 통한 오픈AI 서비스와 AI 앱을 생성할 수 있는 오픈 소스 모델의 차별성을 강조했고 데이터를 클라우드화 하려는 기업들이 많은 것으로 언급했다. 오라클, SAP 같은 ERP를 클라우드에서 사용할 수 있게 만들었고, 펍시, 보다폰, ZF 그룹 등이 고객으로 있다.

데이터 솔루션 서비스 고객 증가 추세

데이터 솔루션 시장에서도 성장이 나타나고 있는데, 포춘 1000 기업 중 73% 이상이 다수의 MS 데이터 솔루션 서비스를 쓰는 것으로 나타났다. 지난 분기 출시한 마이크로소프트 패브릭은 통합된 컴퓨터 파일 저장 및 관리 기능을 제공하는 프로그램으로 전체 고객은 1만 6천개가 넘고 포춘 500의 50% 이상이 채택했다.

깃허브 코파일럿은 개발자의 생산성을 55%까지 향상 시키는 것으로 발표

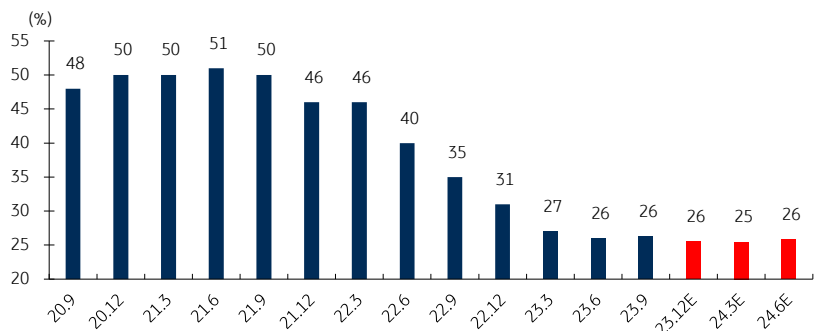
IT 인력의 프로그램 개발을 돕는 깃허브 코파일럿은 개발자의 생산성을 기존 대비 55%까지 향상시키는 것으로 발표했다. 해외 고객이 유입되며 코파일럿 고객은 1천만명이 넘었고, 기업 구독 고객은 3만7천개 (+40% QoQ)로 증가세가 나타났다. 최근에는 파워플랫폼에 코파일럿을 결합하여 자연 언어로 앱 생성, 가상 인물 생성, 데이터 분석 등이 가능하다. 3M, 루멘 테크놀로지스, 토요타 등 약 13만개 기업이 고객으로 있다.

로우코드/노코드 솔루션인 파워플랫폼 성장 추세

로우코드/노코드 솔루션인 파워플랫폼은 업계 선두주자로, 최근 코파일럿 기능을 탑재하며 높은 경쟁력을 갖췄다. 1분기 기준 파워플랫폼의 월간활성유저는 2천만명으로 전년동기대비 40% 증가했다. 이 밖에 MS오피스, 팀즈 등 다양한 앱에 코파일럿 기능을 탑재했고 KPMG, 비자 등 고객은 확장세에 있다.

그림 5. 마이크로소프트 애저 매출 성장률 (YoY)

마이크로소프트의 대표 클라우드 제품인 애저의 매출 성장 둔화가 나타났지만, 예상보다 양호한 수준



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 6. 마이크로소프트 연간 주당순이익 예상

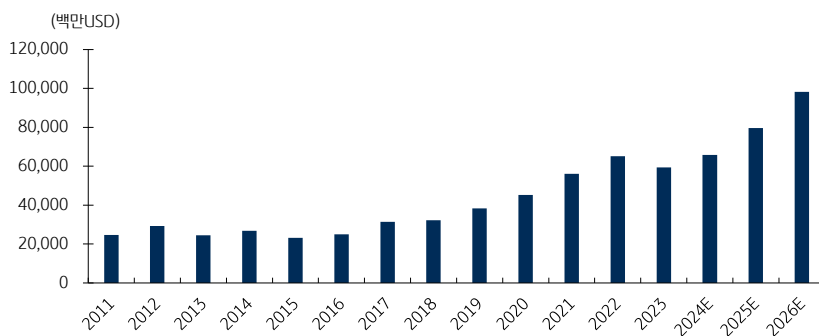
주당순이익은 증가세를 보일 전망



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 7. 마이크로소프트 연간 잉여현금흐름 예상

잉여현금흐름은 성장세가 나타날 전망



자료: Factset Consensus, KB증권

3. 마이크로소프트 가이드언스

2분기 견조한 수요 이어갈 것으로 기대

MS는 FY24 2분기 (10~12월) 실적 성장을 전망하며 가이드언스를 발표했다. 생산성 및 비즈니스 프로세스 부문 매출은 약 188~191억 달러 (시장예상 190억 달러)일 것으로 전망했는데, 오피스365 구독자 수 증가와 링크드인의 구인구직 서비스인 토틀런트 솔루션, 다이내믹 365 등의 수요가 견조할 전망이다.

클라우드 매출 성장 이어갈 전망

인텔리전트 클라우드 부문 매출은 251~254억 달러 (시장예상 252억 달러)로 예상되며 이중 애저를 포함한 클라우드 매출은 26~27% 성장할 것으로 발표했다. 개인컴퓨팅 부문의 PC 수요는 회복세가 나타나며 윈도우 OEM 매출은 한 자릿수 중후반 성장이 예상되고, 게이밍 부문은 액티비전 블리자드 인수 효과로 성장세가 기대된다.

표 1. 마이크로소프트 부문별 가이던스

매출 부문	FY24 2 분기 (10~12 월)
생산성 및 비즈니스 프로세스	매출액 188~191 억 달러
인텔리전트 클라우드	매출액 251~254 억 달러
개인컴퓨팅	매출액 165~169 억 달러
환율	총 매출의 약 1% 환이익 예상

자료: Microsoft, KB증권

표 2. 마이크로소프트 부문별 세부 가이던스

기업 비즈니스	전년대비 전망치
계약 수주	전년동기 비슷
클라우드 매출총이익률	전년동기 비슷
생산성 및 비즈니스 프로세스	전년대비 전망치
오피스 365 기업 매출	16% 성장 (환율제외)
오피스 일반 소비자 제품 및 클라우드 매출	한 자릿수 중반 성장
링크드인 매출	한 자릿수 중반 성장
인텔리전트 클라우드	전년대비 전망치
애저 및 기타 클라우드 서비스 매출	26~27% 성장 (환율제외)
서버 제품 매출	전년동기와 거의 비슷
개인컴퓨팅	전년대비 전망치
윈도우 OEM 매출	한 자릿수 중후반 성장
기기 매출	한 자릿수 중반 하락

자료: Microsoft, KB증권

4. 마이크로소프트 주가 수준

주가 프리미엄 존재하지만 적절한 수준,
장기적으로 안정적 주가 상승 기대

MS의 12MF P/E는 연초 이후 주가 상승이 진정되며 28.7배 (지난 1년 최고치 30.5배)로 소폭 하락했지만 여전히 시장 (S&P500) 및 동종기업 대비 높은 수준이다. 향후 3년 EPS CAGR (2023~2025년) 11.9%를 감안한 PEG 배수는 2.4배로 동종기업 및 시장 대비 높아 절대적/상대적 주가 프리미엄이 존재한다. AI기술 접목을 통한 성장력 창출과 사업 다각화를 통한 MS의 견고한 장기 실적 성장이 기대되며, 높은 ROE, 위험대비보상비율 등을 감안할 시 장기 투자 관점으로 프리미엄은 적절하다는 판단이다.

MS의 12MF ROE는 30.1%로 높은
수준

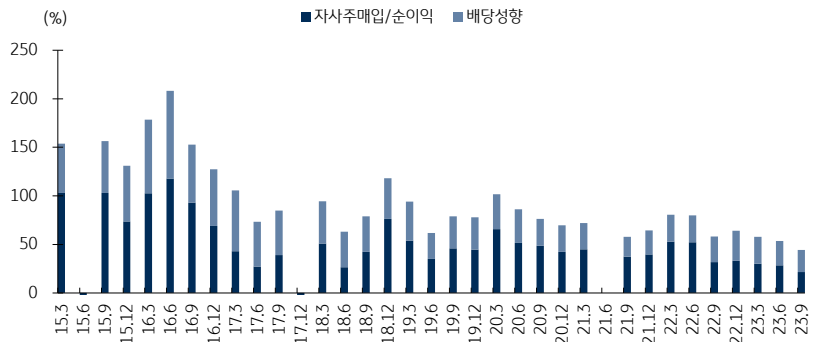
MS의 12MF ROE는 30.1%로 지속적 주주환원과 이익 성장에 기반하여 시장 (20.6%) 대비 높은 수준이며, 지난 5년 위험대비보상비율도 1.15배로 동종기업대비 높아 상대적으로 안정적인 장기 수익이 기대된다. MS의 글로벌 IT 인프라스트럭처 소프트웨어 시장점유율은 81.8%로 높으며 AI 도입은 높은 점유율 유지에 기여할 것이다.

1분기 주주환원으로 총 91억 달러 지급

MS는 1분기 주주환원으로 총 91억 달러를 지급했다. 배당금 51억 달러를 지급했고 40억 달러 규모의 자사주매입을 실행했다. 또한 MS의 영업현금흐름은 지속적 증가추세로 지속적 주주환원을 뒷받침할 것으로 기대된다.

그림 8. 마이크로소프트 주주환원

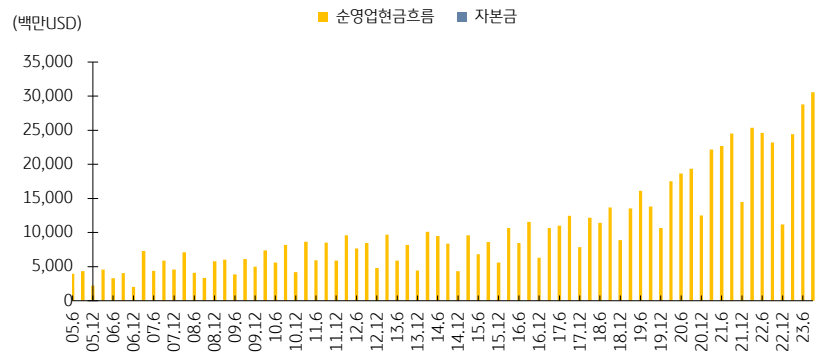
꾸준한 주주환원은 자기자본이익률의 하단을 지지



자료: Factset, KB증권

그림 9. 마이크로소프트 순영업현금흐름

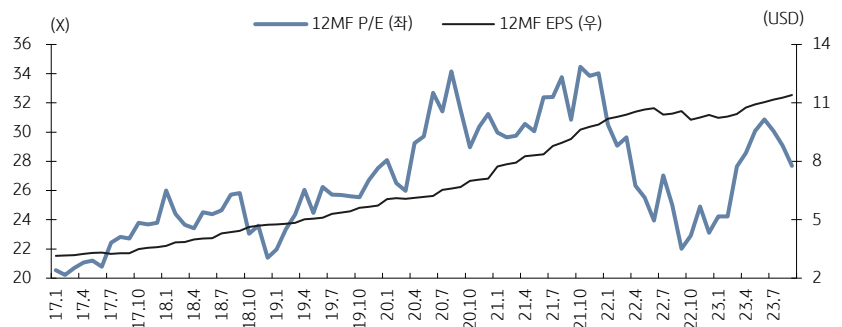
마이크로소프트의 순영업현금흐름은 증가 추세



자료: Factset, KB증권

그림 10. 마이크로소프트 12MF P/E vs. 12MF EPS

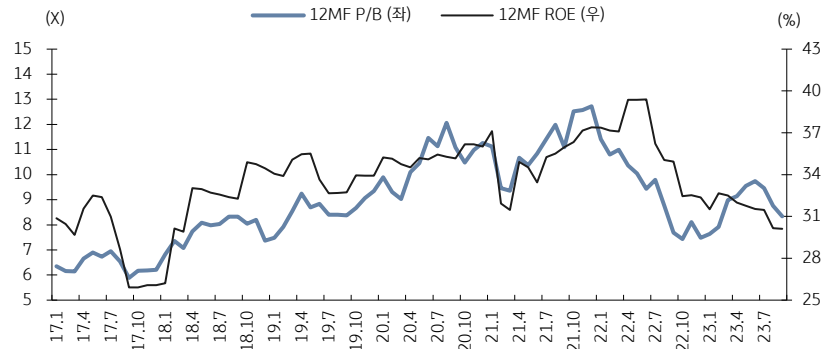
주당순이익은 꾸준한 증가 추세, 12MF P/E는 최근 하락세가 나타남



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 11. 마이크로소프트 12MF P/B vs. 12MF ROE

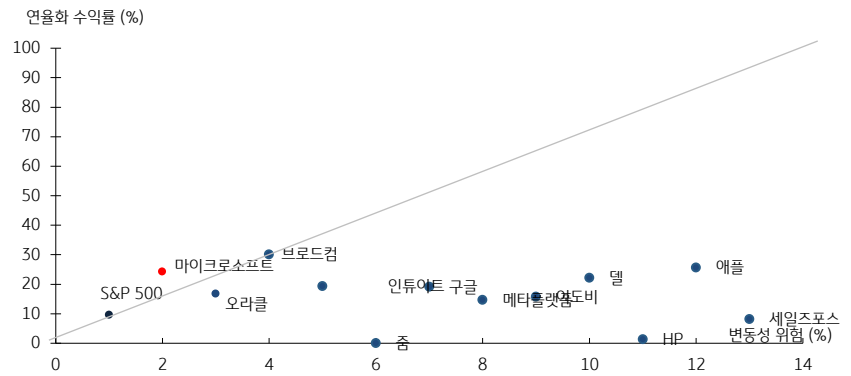
MS의 12MF ROE와 12MF P/B는 하락세. 12MF ROE는 30%로 여전히 시장 (S&P500) 21% 대비 높은 수준



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 12. 지난 5년 위험대비보상비율

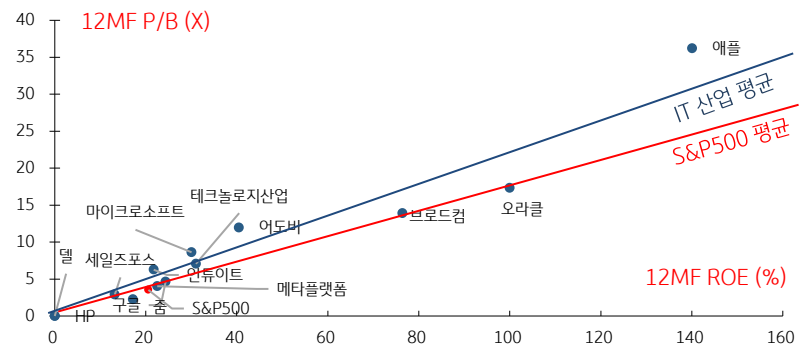
마이크로소프트의 지난 5년 위험대비보상비율은 1.15배로 시장 (S&P500) 0.56배 및 동종기업 대비 높은 수준



자료: Factset, KB증권

그림 13. 마이크로소프트 12MF P/B 대비 ROE 가치비율

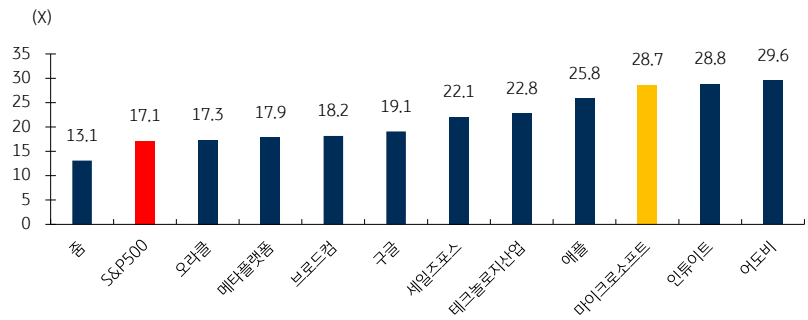
마이크로소프트의 가치비율 (12MF P/E)은 시장과 동종기업 대비 높은 수준



자료: Factset Consensus, KB증권

마이크로소프트의 가치비율 (12MF P/E)은 시장과
동종기업 대비 높은 수준

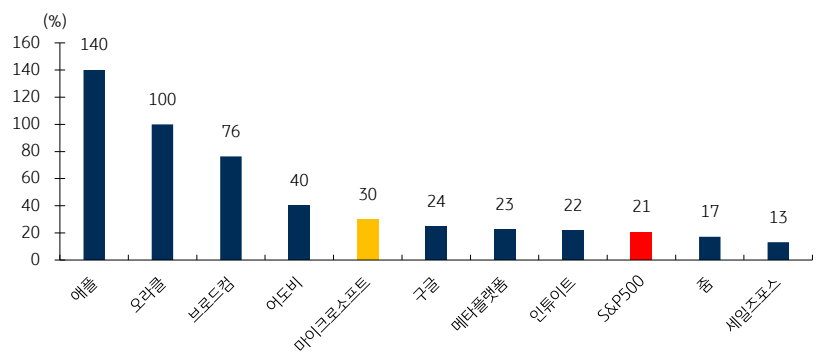
그림 14. 마이크로소프트 12MF P/B 대비 ROE 가치비율



자료: Factset Consensus, KB증권

마이크로소프트의 12MF ROE는 시장 (S&P500) 대비
높은 수준

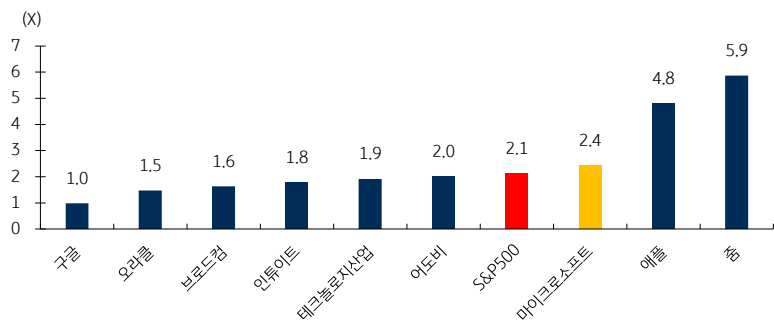
그림 15. 마이크로소프트 12MF ROE 상대 비교



자료: Factset Consensus, KB증권

마이크로소프트의 PEG 배수는 동종기업 및 시장대비
높은 수준. 안정적 성장이 기대되는 만큼 추가 프리미엄
존재

그림 16. 마이크로소프트 PEG 상대 비교 (3년 EPS CAGR, 2023~2025년)



자료: Factset Consensus, KB증권

표 3. 주요종목 상대비교

종목코드 (US)	MSFT-US	ORCL-US	AVGO-US	INTU-US	ZM-US	GOOGL-US	META-US
종목명	마이크로소프트	오라클	브로드컴	인튜이트	줌	구글	메타플랫폼
P/E (X, 12MF)	28.7	17.4	18.2	28.8	13.1	19.1	17.9
EPS 2023~2025 CAGR (% , 12MF)	11.9	11.8	11.1	16.2	2.2	19.4	33.1
5Y EPS Growth 평균 (%)	3,166.1	3,377.7	12,265.6	1,507.1	43,074.6	3,529.7	2,260.2
PEG (X) (2023~2025 EPS CAGR 반영)	2.4	1.5	1.6	1.8	5.9	1.0	0.5
P/B (X, 12MF)	8.6	17.3	13.9	6.3	2.2	4.7	4.0
자기자본이익률 (% , 12MF)	30.1	100.0	76.4	21.7	17.2	24.4	22.5
(P/B)/ROE 가치비율 (X)	28.7	17.3	18.2	28.8	13.1	19.1	17.9
EV/EBITDA (X)	19.4	13.0	15.6	21.1	6.6	10.9	9.4
EV/매출액 (X)	9.8	6.5	9.9	8.5	2.6	4.5	5.2
영업이익률 (% , 연간)	41.8	27.6	43.0	21.9	5.6	25.9	28.8
시가총액 (십억 USD)	2,451	277	346	134	15	1,429	659
연간 매출액 (백만 USD)	211,915	49,954	33,203	14,368	4,393	280,875	116,609
최근 연간 배당수익률 (%)	0.8	1.4	2.2	0.7	-	-	-
연초 대비 주가 수익률 (% , TR)	38.4	25.4	52.4	24.0	-12.5	38.5	146.6

자료: Factset Consensus, KB증권

표 4. 주요종목 상대비교 2

종목코드 (US)	ADBE-US	DELL-US	HPQ-US	AAPL-US	CRM-US	SP50	XLK
종목명	어도비	델	HP	애플	세일즈포스	S&P500	테크놀로지산업
P/E (X, 12MF)	29.6	9.8	7.5	25.9	22.1	17.1	22.8
EPS 2023~2025 CAGR (% , 12MF)	14.7	0.2	-2.3	5.4	28.2	8.0	11.9
5Y EPS Growth 평균 (%)	3,145.0	0.0	3,435.8	1,993.9	55,321.8	10.9	12.4
PEG (X) (2023~2025 EPS CAGR 반영)	2.0	50.7	-3.3	4.8	0.8	2.1	1.9
P/B (X, 12MF)	12.0	-	-	36.2	2.9	3.5	7.1
자기자본이익률 (% , 12MF)	40.4	-	-	140.1	13.2	20.6	31.0
(P/B)/ROE 가치비율 (X)	29.6	-	-	25.8	22.1	17.1	22.8
EV/EBITDA (X)	22.7	6.9	6.6	20.8	14.1	12.0	16.1
EV/매출액 (X)	11.1	0.7	0.6	6.8	5.3	2.7	5.6
영업이익률 (% , 연간)	34.0	5.5	7.0	30.3	5.9	-	-
시가총액 (십억 USD)	231	17	26	2,630	191	34,495	-
연간 매출액 (백만 USD)	17,430	101,565	62,033	394,328	31,352	15,470,563	7,287
최근 연간 배당수익률 (%)	-	2.1	4.1	0.6	-	1.6	1.0
연초 대비 주가 수익률 (% , TR)	51.0	67.6	-0.9	30.0	48.3	7.2	30.3

자료: Factset Consensus, KB증권

표 5. 디폴트 리스크 상대비교

종목 코드	MSFT-US	ORCL-US	AVGO-US	INTU-US	ZM-US	GOOGL-US	META-US	ADBE-US	DELL-US	HPQ-US	AAPL-US	CRM-US
항목	마이크로소프트	오라클	브로드컴	인튜이트	줌	구글	메타플랫폼	어도비	델	HP	애플	세일즈포스
매출액 대비 EBITDA	0.5	0.4	0.6	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	0.3	0.2
ROIC (%)	28.1	10.6	18.1	10.1	1.7	21.4	16.0	25.4	12.0	43.7	58.2	0.3
이자보상배율 (X)	45.0	3.9	8.2	12.7	-	204.1	209.7	54.8	4.6	12.1	40.7	6.5
이자 대비 EBITDA (X)	52.0	5.7	11.1	15.9	-	248.8	264.0	63.5	7.2	14.2	44.5	25.5
EBITDA 대비 부채 (%)	77.6	479.5	207.5	169.5	16.4	33.8	64.6	67.5	347.5	240.4	101.5	203.5
유동비율 (%)	176.9	91.0	262.4	146.6	352.8	237.8	220.3	110.7	76.2	75.2	87.9	95.1
당좌비율 (%)	174.5	89.7	235.1	146.6	352.8	233.9	220.3	110.7	66.9	46.2	84.7	95.1
매출채권 회전율 (X)	6.4	8.2	12.6	13.2	7.5	7.7	10.5	10.1	5.5	7.4	-	6.8
재고자산 회전율 (X)	21.1	56.0	7.8	0.0	0.0	65.7	0.0	0.0	15.0	6.5	38.8	0.0
총자산 대비 부채비율 (%)	27.8	98.9	63.8	27.9	1.5	10.5	17.8	24.8	111.4	132.6	72.3	20.3
자기자본 대비 부채비율 (%)	38.5	8,885.9	176.0	38.7	1.6	11.7	21.7	33.0	-976.2	-406.4	261.4	25.5

자료: Factset Consensus, KB증권

5. 마이크로소프트 AI 기술 탑재 현황

MS는 코파일럿, ChatGPT 같은 여러 생성형 AI 기능을 자사의 솔루션에 탑재하며 경쟁력 제고를 이루는 중.

MS는 코파일럿, ChatGPT 같은 여러 생성형 AI 기능을 자사의 솔루션에 탑재하며 경쟁력 제고를 이루고 있다. 또한 최근 AI 개발 툴 또한 지속적으로 내놓으며 입지를 강화하고 있다. 클라우드 성장둔화 및 PC 부문 실적 부진에 대한 우려는 개선되고 있고, AI 기술을 통한 발전은 중장기 성장동력으로 작용할 것으로 전망된다. MS는 올해 초부터 다양한 솔루션에 AI를 적용해왔고, 고객 확장 및 매출 성장에 기여하는 양상이 나타나고 있다. AI를 통해 경쟁력 제고가 나타난 대표 소프트웨어 몇 가지를 아래에 요약해봤다.

마이크로소프트 365 개인고객/기업용

마이크로소프트 365 개인고객/기업용: 새로운 버전의 윈도우 아웃룩을 출시하여 이메일 및 캘린더 기능에 AI 및 코파일럿 등 다양한 기능 활용 가능. 원드라이브도 연결하여 클라우드에 저장된 문서/사진을 아웃룩에 바로 첨부 가능. 이 밖에 비바 글린트라는 기업 설문 프로그램과 비바 펄스라는 프로젝트/업무에 대한 직원 피드백을 들을 수 있는 소통 소프트웨어 출시

마이크로소프트 팀즈

마이크로소프트 팀즈: 신규 팀즈를 출시하여 기존대비 속도는 두 배 빠르지만 메모리는 기존의 50%만 사용. AI 기반 실시간 통역/자막 기능 장착하여 약 40개 언어 서비스를 제공. 참여자들은 실시간 자막으로 볼 수 있음. 이 밖에 그룹 전화 기능, 채팅에 비디오 녹화 기능, 채팅창에 서치 기능 등 다양한 기능 추가.

윈도우 인박스 앱

윈도우 인박스 앱: 페인트, 스니핑 툴, 클립챔프, 포토 등 다양한 윈도우 앱에 AI 기능 탑재. 캡처한 사진에서 문장을 추출하거나, 사진 편집 기능, 문서 관리 등 다양한 영역 개선.

링크드인

링크드인: 생성형 AI 기반 개인화된 문서 작성 기술 탑재했고 프리미엄 구독자 대상으로만 제공됨. 구직자를 대상으로 AI가 프로필을 분석하여 보완할 부분 찾고 개인 이력 소개, 헤드라인 등 글을 작성. 고용주를 대상으로는 직업 개요/구인 정보 작성 기능을 제공.

깃허브 코파일럿

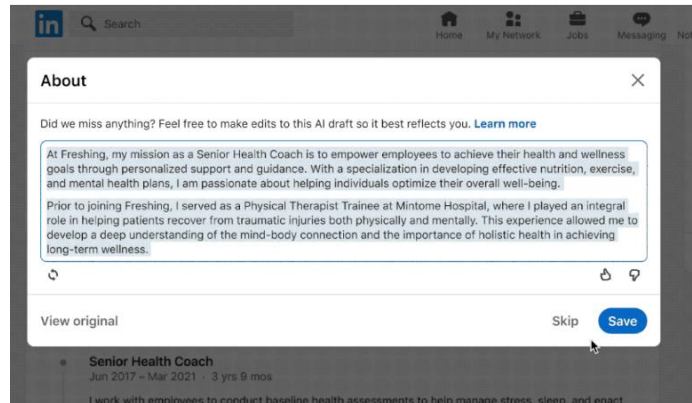
깃허브 코파일럿 (Github Copilot): 코딩을 보조해주는 인공지능 기능으로 코딩 자동완성, 자연어 주석을 코드로 변환, 코드 추천 등 코딩 업무를 지원. 코딩 개발 도구와 연동되어 작동되며, 채팅 인터페이스를 통해 개발자의 시나리오에 초점을 맞춰 AI가 코드를 생성해줌. 최근 MS는 깃허브 코파일럿에 장착된 AI 기능을 업데이트하여 코딩 제안 정확도와 속도 등 전반적 서비스를 개선시키는 중.

애저

애저: 엔비디아의 H100칩 결합. 오픈AI 서비스 확대. GPT와 달E (Dall E)를 이용한 업무 최적화 기능을 제공. 소매 업자는 운영을 간소화하고 불필요한 시간을 단축할 수 있음. 머신러닝 기반의 예측 모델로 실시간 매출 예측과, 소비자의 관심사를 분석하여 상품을 추천해 주기도 함. 전반적으로 소매업자는 재고 최적화, 효율적 판매가 가능. 또한 애저는 IoT를 활용하여 상품 위치 및 재고 상태를 추적하고 정보 교류를 지원하여 제조업체/협력업체와의 협업을 발전시켜 줌.

그림 17. 마이크로소프트 링크드인 AI기반 프로필 작성 기능

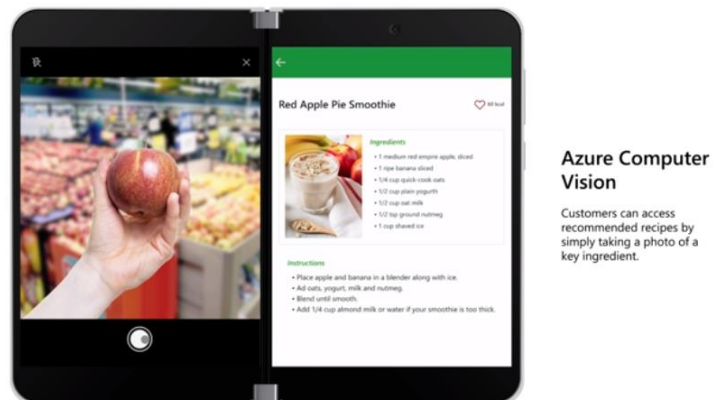
AI 기술을 사용하여 프로필을 작성/보완함



자료: 링크드인, KB증권

그림 18. 마이크로소프트 애저

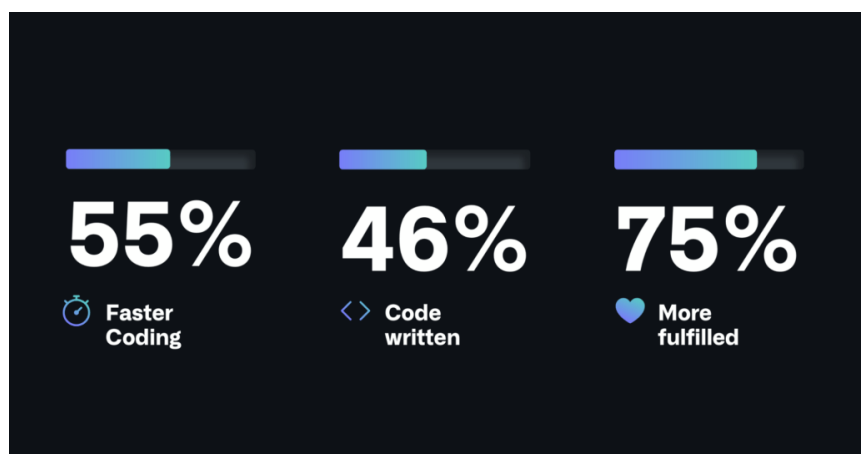
애저에 장착된 AI 기술을 사용하여 식품 사진만 찍어도 관련 요리 레시피 제공



자료: 마이크로소프트, KB증권

그림 19. 깃허브 코파일럿의 생산성 향상

깃허브 코파일럿은 개발자들의 코딩 속도를 평균 55% 향상시키는 것으로 발표



자료: Github, KB증권

표 6. 마이크로소프트 AI 관련 주요 투자 히스토리

기업	투자대상	투자 연도	규모 (M USD)	투자 목적	타입
	Gatik AI	2023	10	자율주행 트럭 AI에 Azure 사용	지분투자
		2023	10,000	파트너십 강화, 인프라 투자 추가, AI기반 제품 개발, 독점 공급 연장 (2023년부터 다년간 투자)	지분투자
	오픈 AI	2021	2,000	챗봇 구축을 위한 데이터 인프라 투자	지분투자
		2019	1,000	ChatGPT 개발사 오픈AI에 클라우드 서비스 독점 공급/ 챗봇, 이미지 생성 AI 등 활용	지분투자
	뉴앙스 커뮤니케이션	2021	19,700	음성인식 AI 기술, 헬스케어 솔루션 취득해 산업용 및 의료용 클라우드 강화	인수
마이크로소프트	C3.ai	2020	50	유상증자 참여	지분투자
	Drawbridge	2019	-	이용 내역으로 사용자를 식별하는 머신러닝 기술 확보	인수
	XOXCO	2018	-	협업 소프트웨어에 탑재되는 대화형 AI 기술	인수
	GitHub	2018	7,500	소프트웨어 개발용 프로그램 공유 및 관리 서비스	인수
	Bonsai	2018	-	AI가 스스로 유효한 데이터를 선별하도록 학습시키는 알고리즘	인수
	Semantic Systems	2018	-	챗봇이 자연스럽게 대화하도록 하는 학습 알고리즘	인수

자료: Factset Consensus, KB증권

6. 마이크로소프트 분기 실적 Q&A

** 하기 내용은 2023년 10월 24일(현지 시간)에 개최된 MSFT의 공개 컨퍼런스콜 중 질의응답 일부를 요약한 자료입니다.*

Q. 신제품과 혁신을 기반으로 1분기처럼 24년도에 지속 성장을 이어갈 것 인지? 전반적으로 OPEX(운영 비용)를 매우 낮게 유지하고 있는데, 제품 혁신을 위해 투자를 늘려야 할 지?

A. 애저는 계속해서 성장할 것. 그 이유는 1) 오라클 고객들의 클라우드화가 이뤄지고 있는데, 아직 데이터를 옮겨야 할 오라클 고객들이 존재함. 2) 업무 활성화 (workload) -> 최적화 -> 새로운 작업의 사이클은 지속될 것. 3) AI를 중심으로 새로운 업무가 시작되었고, 이 프로젝트들은 다양한 클라우드 자원을 활용함. 또한 깃허브 코파일럿 같은 신제품의 수요는 점차적으로 확대될 것으로 기대됨. OPEX는 하반기에 점차 증가할 것으로 예상되지만, 연간 가이드언스에서 언급했듯이 액티비전 불리자드 인수합병에도 불구하고 지난해와 일관되게 운영 마진을 유지할 수 있을 것.

Q. 곧 출시될 코파일럿이 탑재된 오피스의 베타 테스트에서 고객들이 보이는 특징이나 선호도가 어떤지?

A. 포춘100 기업의 40%가 프리뷰 버전을 사용 중이며, 피드백은 긍정적. 그들은 특정 도구가 아니라 워드 엑셀, 파워포인트, 아웃룩, 팀즈 등 다양한 서비스에서 코파일럿 버튼을 누르고 있고, 깃헙 코파일럿에서처럼 다양한 부서에서 생산성 향상 효과를 보여줌. 기업용 제품으로서 많은 사용과 관심을 받는 것은 매우 만족스러운 부분.

Q. 상업용 오피스 365의 두 자릿수 성장률이 인상적인데, 어디서 기인했고, 얼마나 더 성장할지?

A. 거의 모든 부문에서 성장했는데, 특히 중소기업과 기업의 프론트라인 직원들 판매가 성장함. Microsoft 365의 고객이 이미 많다고 생각할 수 있지만 보안, 분석, teams 등으로 확장되어 추가 성장 여력은 존재함.

Q. Intelligent Cloud의 마진 개선은 일시적일지? AI 투자에도 높은 마진을 유지할 정도로 애저가 성장한 것인지?

A. 먼저 애저의 매출 성장과 안정성이 건전한 영업 레버리지를 주고 있으며 마진 개선에 기여하는 중. 애저와 AI 전환 둘 다 집중하고 있어 매출 및 매출원가 모두 증가하고 있음. 그러나 작년은 운영 비용 성장이 가장 컸던 해였기 때문에 기저효과도 존재함.

Q. Microsoft Cloud의 매출총이익율이 연간 2% 상승했음. AI 투자로 더 높은 capex가 반영되어도 개선세가 이어질 지?

A. 핵심 사업 (예: Azure, Office 365, M365, Dynamics)에서 계속해서 매출총이익률을 개선하고 있음. 효율적인 인프라 구조를 만들었기 때문에 SaaS 계층이나 인프라 계층, 다양한 작업 부하 등 어디에서든 수요가 나타나면 즉시 수익을 창출할 수 있음. AI에 대한 투자는 원가 증가로 이어질 수 있지만, 이익도 함께 성장할 것.

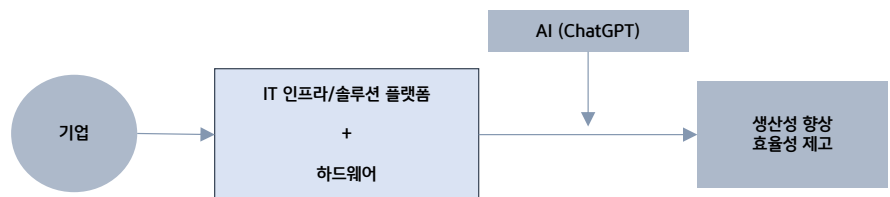
7. 마이크로소프트 비즈니스 모델

마이크로소프트의 사업은 크게 IT 인프라/솔루션과 하드웨어로 나뉘며, 사업 다각화를 통한 성장이 기대됨

마이크로소프트 (이하 'MS')의 사업 모델은 크게 IT 인프라/솔루션과 하드웨어로 나뉜다. IT 인프라/솔루션 사업은 대표적으로 오피스 소프트웨어가 포함된 마이크로소프트 365, 클라우드 서비스 (애저), Bing (검색 엔진) 등이 있다. 기존 소프트웨어 라이선스 구매 방식에서 정기 구독 서비스로 제공하며 현금흐름 개선이 이뤄졌고, 클라우드 (매출비중 43%)는 성장 둔화가 나타나고 있지만 여전히 성장 주축으로 자리 잡고 있다. MS의 클라우드 서비스인 애저는 Fortune500 기업중 95%가 사용 중이며, 가격도 패키지 (소프트웨어 & 클라우드) 판매에 기반하여 아마존의 AWS 대비 저렴한 것으로 나타났다. 로우코드/노코드 시장을 대상으로 한 파워플랫폼 솔루션도 실적 성장에 기여할 것으로 전망된다. 하드웨어 시장에서는 대표 PC 제품인 서피스 브랜드가 있고, 이 외 엑스박스, 주변기기, 홀로렌즈/VR 등이 있다. MS는 최근 게임용 앱 스토어 출시 계획도 발표하여, 매출 시장 확대도 기대된다.

그림 20. 마이크로소프트 비즈니스 모델

마이크로소프트는 IT 인프라/솔루션 플랫폼과 하드웨어를 제공, 최근 AI 기술을 접목하며 경쟁력 제고를 이루는 중이다



자료: 마이크로소프트, KB증권

글로벌 IT 인프라스트럭처 시장점유율은 80.2%로 다양한 솔루션 제품에 기반하여 높은 수준

MS의 글로벌 IT 인프라스트럭처 소프트웨어 시장점유율은 81.8%로 다양한 솔루션 제품에 기반하여 높은 수준이다. 하드웨어 사업도 확장하며 사업 다각화를 이뤘다. 최근까지 실적을 견인해왔던 클라우드 솔루션은 성장 둔화 우려에도 양호한 실적을 기록 중이며, 올해 부진했던 PC 부문의 회복세도 나타나고 있다. AI 기술을 통한 경쟁력 제고와 로우코드/노코드 시장 성장에 기반한 실적 개선이 기대된다.

ChatGPT 개발사인 오픈AI에 추가 투자 발표

MS는 ChatGPT 개발사인 오픈AI에 지난 2019년부터 지분 투자를 해왔으며, 올해 약 100억 달러를 추가로 다년간 투자하기로 발표했다. 오픈AI의 인공지능 트레이닝은 애저를 통해 이뤄지고 있으며, ChatGPT는 애저 (MS 클라우드 서비스)에서 독점적으로 제공된다.

ChatGPT 4는 더 강력한 성능 보유, 발전된 언어능력으로 글로벌 시장 침투력 높을 전망

ChatGPT는 별도의 전문적 코딩 지식없이 일반인이 AI 기술에 접근 가능할 수 있어 광대한 사용범위와 높은 확장성을 갖고 있다. 기존 AI 솔루션과 큰 차이점은 기존 AI 모델은 검색형으로 질문에 대한 답변을 인터넷에서 검색/조합했다면, ChatGPT는 생성형 (Generative) AI 솔루션으로써 답변을 만들어 준다. 최근에는 ChatGPT 4를 출시하여 더 강력한 성능을 갖췄는데 기존 ChatGPT 3.5는 미국 변호사 시험을 하위 10%로 통과했다면 ChatGPT 4는 상위 10%로 통과했다. 또한 이미지 분석/답변 기능도 갖췄다. 예를 들면 시험 문제 사진을 보여주면 사진 속 언어를 해석하고 답변까지 가능하다. 기존 대비 높은 언어 능력을 갖춰 한국을 비롯한 글로벌 시장 침투력도 높을 것으로 전망된다.

생성형 AI의 활용성에 기반하여 다양한 MS 솔루션에 AI 기능 탑재 중, 경쟁력 제고로 이어지는 중

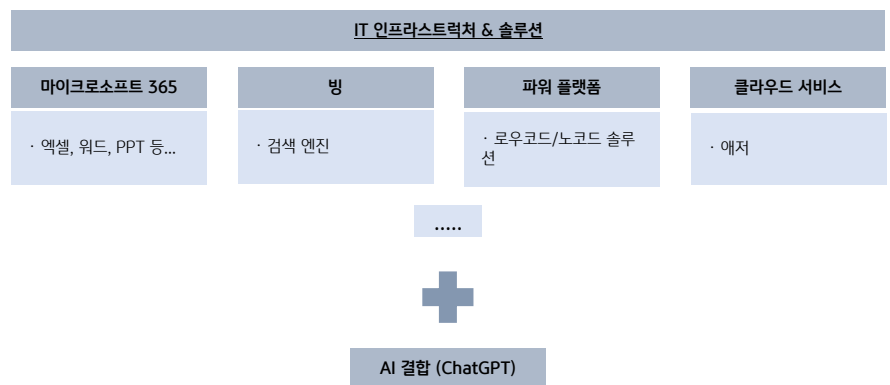
MS는 생성형 AI의 활용성에 기반하여 검색 엔진인 Bing(빙)을 포함한 전반적인 솔루션에 탑재하고 있다. AI 기술이 탑재된 마이크로소프트 365 코파일럿은 엑셀, 워드 등 오피스 플랫폼 내부에서 AI 기술이 운용되며 문서, PPT 제작까지 가능하다. 이 외에 마이크로소프트 디자이너와 엣지 등에 오픈AI의 기술인 달E (Dall-E)를 장착하여 문자를 입력하면 그림 (텍스트 -> 이미지)을 생성해준다. 문서 작업 시 관련 그림이 필요한 경우 간단한 문장 입력으로 관련 이미지를 추출할 수 있다. 생성형 AI 도입은 확대 중이며 지속적인 경쟁력 제고로 이어질 것으로 기대된다.

로우코드/노코드 시장에서 성장 기대

로우코드 (Low-code)와 노코드 (No-code)는 기업이 필요로 하는 프로그램을 별도의 전문적 코딩 지식 없이 자체적으로 생성할 수 있는 플랫폼을 지칭한다. 일반인도 간단한 교육으로 앱/소프트웨어를 구축할 수 있다. 높은 확장성과 사용성에 기반하여 AI 제품과 결합된 상태로 많이 사용되는 추세다. 로우코드/노코드 시장에서 MS는 파워플랫폼을 솔루션으로 제공하고 있으며, 실적 발표에 따르면 지속적 성장이 이뤄질 것으로 전망된다.

IT 인프라 및 솔루션 비즈니스에 AI 기술 접목하며 경쟁력 제고

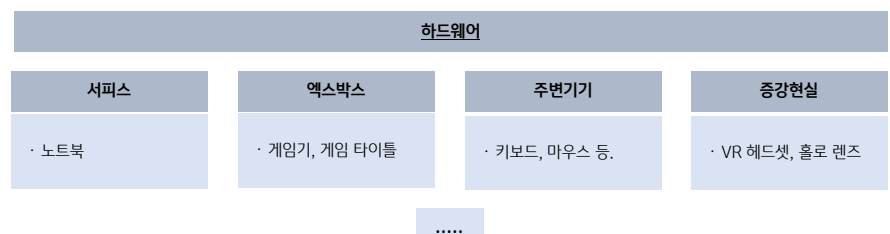
그림 21. 마이크로소프트 IT 인프라 & 솔루션 비즈니스 모델



자료: 마이크로소프트, KB증권

그림 22. 마이크로소프트 하드웨어 비즈니스 모델

다양한 하드웨어 사업은 소프트웨어와 더불어 사업 다각화를 통한 성장기 기대됨



자료: 마이크로소프트, KB증권

Microsoft Corp – 마이크로소프트 (테크놀로지/소프트웨어 인프라스트럭처)

기업 개요

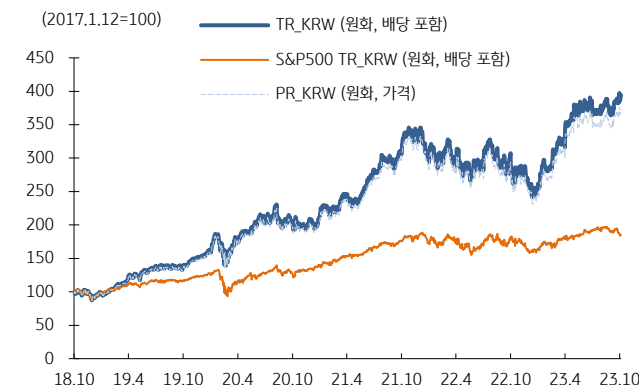
마이크로소프트는 다양한 응용 프로그램, 서버 애플리케이션, 비즈니스 솔루션, 데스크탑 및 서버 관리 도구, 소프트웨어 개발 도구, 비디오 게임 등을 포함한 운영 체제를 제공한다. 또한 개인용 컴퓨터(PC), 태블릿, 게임 및 엔터테인먼트 콘솔, 기타 장치를 판매한다. 클라우드 기반 솔루션 사업이 성장세를 보이고 있으며 기존 라이선스 판매에서 오피스 365 구독형 서비스로 전환한 뒤 매출은 상승세를 보이고 있다.

표 7. 마이크로소프트 주가 정보

팩셋 컨센서스 목표가 (USD)	404.12
현주가 (USD), 10/30/2023	337.31
상승여력(%)	19.81
거래소	NASDAQ
Ticker	MSFT-US
주요주주 지분율(%)	The Vanguard Group, Inc. 8.38
	BlackRock Fund Advisors 4.59

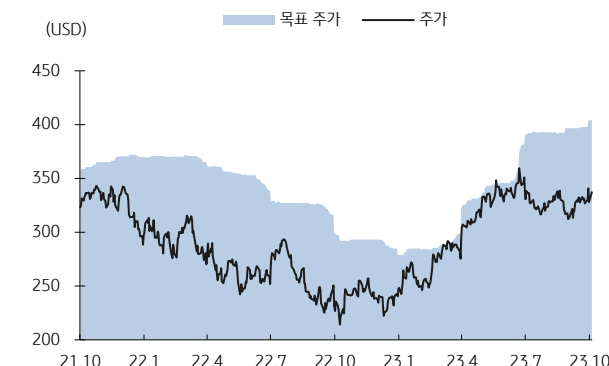
자료: Factset Consensus, KB증권

그림 23. 마이크로소프트 주가 수익률 (vs. S&P 500)



자료: Factset, KB증권

그림 24. 마이크로소프트 목표 주가 추이



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 25. 마이크로소프트 컨센서스 등급 분포



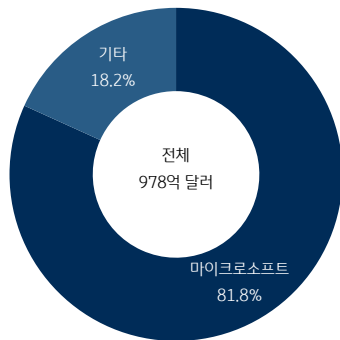
자료: Factset, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

그림 26. 마이크로소프트 컨센서스 최저/최대/평균값



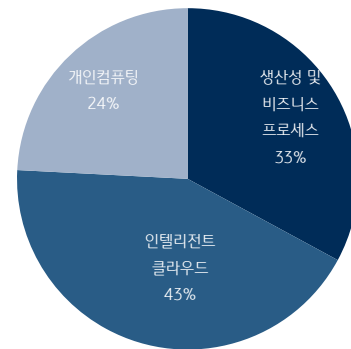
자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

그림 27. IT 인프라스트럭처 소프트웨어 시장점유율



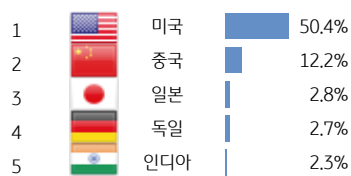
자료: Factset, KB증권 / 주: 1년 기준, 2022.10~2023.9

그림 28. 마이크로소프트 부문별 매출 비중 (2023.9 기준)



자료: Factset, KB증권

그림 29. 연간 국가별 매출액 비율 (2023.6 기준)



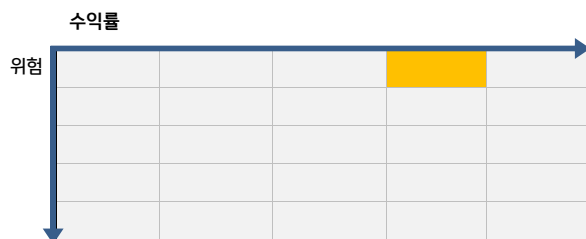
자료: Factset, KB증권

표 8. 마이크로소프트 투자 스타일

	가치 (Value)	혼합 (Core)	성장 (Growth)
대형 (Lg)			
중형 (Md)			
소형 (Sm)			

자료: Morningstar, KB증권

그림 30. 위험 vs 총 수익률



자료: Factset Consensus, 과거 3년 연율화, KB증권

표 9. 기업가치, EV (2023년 10월 기준, 백만USD)

시가총액	2,482,896
+ 총 차입금	45,694
- 현금 및 현금성자산	-143,951
기업가치, EV	2,384,639

자료: Factset, KB증권

표 10. 마이크로소프트 이익 예상 및 밸류에이션

(백만 USD, %)	FY2022	FY2023CE	FY2024CE	FY2025CE	FY2026CE
매출액	198,270	211,915	242,097	276,339	315,345
영업이익	83,383	88,523	69,916	83,380	88,874
순이익	72,738	72,361	83,564	95,980	113,624
EPS (USD)	9.6	9.68	11.2	12.9	15.4
증감률	18.0	6.9	14.2	14.1	14.1
P/E (X)	26.6	35.2	29.5	25.6	21.5
P/B (X)	11.5	12.3	9.1	7.4	5.9
ROE (%)	47.2	38.8	30.8	28.9	27.3
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0

자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates, 6월 결산 (FY2024은 2023년 7월 ~ 2024년 6월)

표 11. 마이크로소프트 재무현황

[손익계산서]						
(백만 USD, %)	CY2020	CY2021	CY2022	CY2023CE	CY2024CE	CY2025CE
매출액	153,284	184,903	204,094	226,797	259,692	296,003
매출원가	48,510	57,642	64,984	70,744	81,432	93,012
매출총이익	104,774	127,261	139,110	156,052	178,260	202,990
영업비용	44,619	48,633	56,295	60,137	67,359	74,618
영업이익	60,155	78,628	82,815	95,915	110,901	128,372
영업외손익	571	1,052	-227	174	-365	-198
세전이익	60,726	79,680	82,588	96,089	110,536	128,174
법인세비용	9,416	8,495	15,139	18,226	21,018	24,501
순이익	51,310	71,185	67,449	78,362	89,938	104,875
영업이익률	39	43	41	42	43	43
세전이익률	40	43	40	42	43	43
순이익률	33	38	33	35	35	35
매출액증가율	14	21	10	11	15	14
영업이익증가율	22	31	5	16	16	16
순이익증가율	16	39	-5	16	15	17

[재무상태표]						
(백만 USD)	CY2020	CY2021	CY2022	CY2023CE	CY2024CE	CY2025CE
자산총계	304,137	340,389	364,552	450,276	524,790	590,504
유동자산	173,973	174,188	157,823	205,776	252,643	301,939
비유동자산	130,164	166,201	206,729	244,500	272,147	288,566
부채총계	173,901	180,379	181,416	130,333	142,538	151,561
유동부채	67,486	77,510	81,718	114,167	129,609	137,005
비유동부채	106,415	102,869	99,698	117,135	154,291	211,964
자본총계	130,236	160,010	183,136	231,302	283,900	348,969
자본금	130,236	160,010	183,136	231,302	283,900	348,969
기타	0	0	0	0	0	0

[주요투자지표]						
(X, USD, %)	CY2020	CY2021	CY2022	CY2023CE	CY2024CE	CY2025CE
P/E	33.1	35.8	26.7	32.2	28.0	23.9
P/B	12.9	15.8	9.8	10.5	8.3	6.7
ROE	42.7	49.1	39.3	32.8	29.7	28.0
순부채비율	0.0	0.0	0.1	-0.3	-0.4	-0.4

자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.