글로벌 산업

2023년 7월 27일 | 산업분석

미국 소프트웨어

마이크로소프트 클라우드 & AI 시사점

클라우드 애저 성장 반등 기대 시점

마이크로소프트 CY2Q23 실적 중 퍼블릭 클라우드 서비스인 애저 매출은 환율영향 제외 기준 26% yoy 증가하며 가이던스(26~27%) 하단에 부합했다. 기존 전망대로 기업들이 IT 비용 감축을 위한 클라우드 사용량 조절(optimization)이 2분기에도 계속되며 애저 성장은 전분기 (+31%) 대비 둔화세를 이어갔다. 3분기 가이던스는 25~26%로 사용량 조절이 완화되면서 전분기대비 둔화 폭은 크게 줄어들 것으로 기대된다. 마이크로소프트는 애저 성장이 언제 다시 가속화를 시작할 지에 대해서는 언급하고 있지 않으나 1)클라우드 사용량 조절 4분기부터 기저효과, 2) AI 신규 서비스 도입, 3) AI workload 증가에 따른 시너지 등을 고려하면 빠르면 4분기 늦어도 24년 1분기에 시작될 수 있을 것으로 기대된다.

애저의 시장 점유율 상승 기대 요인

마이크로소프트의 생성 AI 경쟁력은 보유하고 있는 모든 제품과 서비스 포트폴리오에 AI를 적용하여 서비스를 구축, 수평적으로 AI 라인업을 갖출 뿐만 아니라 수직적으로도 애저를 바탕으로 개발 툴과 애플리케이션을 아우르는 Copilot Stack를 보유하고 있다는 점이다. AI 신규 제품 출시는 신규 서비스 수요뿐만이 아니라 애저 사용 증가와 애저의 신규 고객 유입 효과가 기대된다. 특히 AI 서비스 적용 관련 주목할 점은 도입 속도가 과거 신규 기술 도입 대비 훨씬 더 빠르다는 점이다. 애저 매출 성장에서 AI 서비스 기여도가 2분기 +1ppt 에서 3분기에는 +2ppt로 뚜렷한 상승을 전망하고 있다. 기업 고객이 AI 서비스 구축을 위한 수직적 라인업을 모두 갖춘 플랫폼 역할을 Azure가 하고 있다는 점에서 AI 시너지 효과는 시간이 지날수록 본격화될 것으로 기대된다. 신규 고객 확보, 기존 고객의 사용량 증가, 신규 서비스와의 시너지 확대가 더해지면서 퍼블릭 클라우드 IaaS 시장 점유율을 확대하며 1위 아마존과의 격차를 더욱 좁힐 것으로 전망된다.

생성 AI 소프트웨어 서비스 실적 기여는 2024년 상반기부터 점진적으로 시작

마이크로소프트는 Microsoft 365 Pilot을 비롯한 주요 생성 AI 서비스 라인업을 업데이트 하면서 가격 정책을 발표했다. Microsoft CoPilot은 기존 제품 서비스 가격에 추가로 사용자당 매달 30달러가 추가되면서 커머셜 제품 라인업 전반적으로 가격 상승이 예상된다. 생성 AI 소프트웨어 서비스 매출 기여는 2024년 상반기(FY24년 하반기)부터 점진적으로 시작될 것으로 예상된다. 복합 소프트웨어 사업자로서 벤더 consolidation에 따른 수혜와 AI 효과로 마이크로소프트의 지배력은 더욱 강화될 것으로 예상된다.

Analyst 김재입 jamie@hanafn.com
RA 강교선 kyosunkang@hanafn.com

도표 1. 마이크로소프트: 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
매출	**46,152**	**45,317**	**51,728**	**49,360**	**51,865**	**50,122**	**52,747**	**52,857**	**56,189**
YoY(%)	*21.3*	*22.0*	*20.1*	*18.4*	*12.4*	*10.6*	*2.0*	*7.1*	*8.3*
QoQ(%)	*10.7*	*(1.8)*	*14.1*	*(4.6)*	*5.1*	*(3.4)*	*5.2*	*0.2*	*6.3*
Productivity and Business Processes	14,691	15,039	15,936	15,789	16,600	16,470	17,002	17,516	18,291
Intelligent Cloud	17,375	16,964	18,327	18,987	20,800	20,330	21,508	22,081	23,993
More Personal Computing	14,086	13,314	17,465	14,520	14,460	13,330	14,237	13,260	13,905
매출원가	**13,991**	**13,646**	**16,960**	**15,615**	**16,429**	**15,452**	**17,488**	**16,128**	**16,795**
영업비용	**13,066**	**11,433**	**12,521**	**13,381**	**14,902**	**13,152**	**14,860**	**14,377**	**15,140**
연구개발비	5,687	5,599	5,758	6,306	6,849	6,628	6,844	6,984	6,739
판매 및 마케팅비용	5,857	4,547	5,379	5,595	6,304	5,126	5,679	5,750	6,204
일반관리비	1,522	1,287	1,384	1,480	1,749	1,398	2,337	1,643	2,197
영업이익	**19,095**	**20,238**	**22,247**	**20,364**	**20,534**	**21,518**	**20,399**	**22,352**	**24,254**
YoY(%)	*42.4*	*27.5*	*24.3*	*19.5*	*7.5*	*6.3*	*(8.3)*	*9.8*	*18.1*
이익률(%)	*41.4*	*44.7*	*43.0*	*41.3*	*39.6*	*42.9*	*38.7*	*42.3*	*43.2*
Productivity and Business Processes	6,435	7,581	7,688	7,185	7,240	8,320	8,175	8,639	9,052
Intelligent Cloud	7,787	7,562	8,197	8,391	8,810	8,980	8,904	9,476	10,526
More Personal Computing	4,873	5,095	6,362	4,788	4,490	4,220	3,320	4,237	4,676
세전이익	**19,405**	**20,524**	**22,515**	**20,190**	**20,487**	**21,572**	**20,399**	**22,673**	**24,727**
순이익	**16,458**	**20,505**	**18,765**	**16,728**	**16,740**	**17,556**	**17,371**	**18,299**	**20,081**
YoY(%)	*46.9*	*47.6*	*21.4*	*8.2*	*1.7*	*(14.4)*	*(7.4)*	*9.4*	*20.0*
이익률(%)	*35.7*	*45.2*	*36.3*	*33.9*	*32.3*	*35.0*	*32.9*	*34.6*	*35.7*
Basic EPS	**2.19**	**2.73**	**2.50**	**2.23**	**2.24**	**2.35**	**2.20**	**2.46**	**2.70**
Diluted EPS	**2.17**	**2.71**	**2.48**	**2.22**	**2.24**	**2.34**	**2.20**	**2.45**	**2.69**

주: 회계연도 6월 결산, GAAP 기준 실적
자료: Microsoft, 하나증권

도표 2. 제품 서비스별 성장률

(단위: %yoy)

Product/Service	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Azure and other cloud services	51	50	46	46	40	35	31	27	26
Dynamics products and cloud services	33	31	29	22	19	15	13	17	19
Enterprise Services	23	9	8	5	1	5	2	6	4
Xbox content and services	-4	2	10	4	-6	-3	-12	3	5
Office 365 Commercial seat	17	17	16	16	14	14	12	11	11
Office commercial products and cloud services	20	18	14	12	9	7	7	13	12
Office consumer products and cloud services	18	10	15	11	9	7	-2	1	3
Search advertising excluding TAC	48	40	32	23	18	16	10	10	8
Server products and cloud services	34	35	29	29	22	22	20	17	17
Windows OEM	-3	10	25	11	-2	-15	-39	-28	-12
Windows commercial products and cloud services	20	12	13	14	6	8	-3	14	2

주: 회계연도 6월 결산
자료: Microsoft, 하나증권

도표 3. 연간 주요 실적 추이

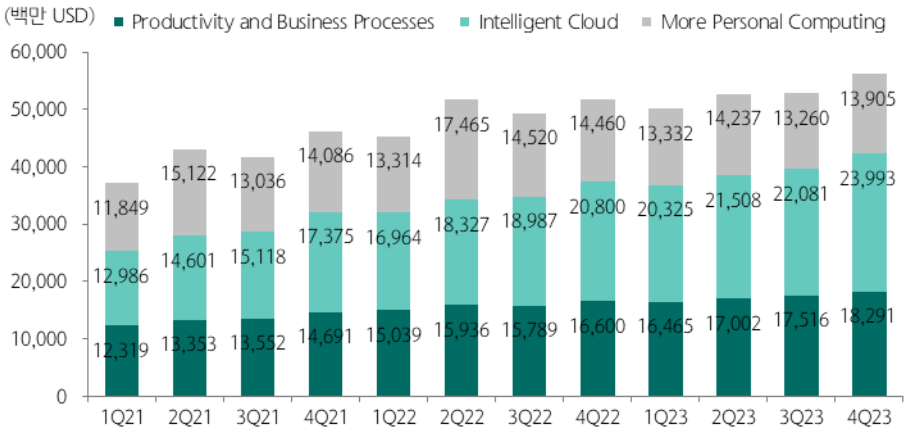
(단위: 백만 USD, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025 F
매출액	**168,088**	**198,270**	**211,915**	**236,168**	**266,011**
성장(YoY)	17.5	18.0	6.9	11.4	12.6
매출총이익	**115,856**	**135,620**	**146,052**	**160,887**	**180,463**
매출총이익률	68.9	68.4	68.9	68.1	67.8
총영업비용	**45,940**	**52,237**	**57,529**		
연구개발비	20,716	24,512	27,195		
판매 및 마케팅비용	20,117	21,825	22,759		
일반관리비	5,107	5,900	7,575		
조정[1] 기준					
세전이익	**71,102**	**83,716**	**89,371**		
세전이익률	42.3	42.2	42.2%		
순이익	**40,357**	**72,738**	**73,307**		
Basic EPS(USD)	**8.13**	**9.70**	**9.71**		
Diluted EPS(USD)	**8.05**	**9.65**	**9.68**	**11.03**	**12.58**

주1: 조정: 윈도우 이연매출인식(설치시기 기준), 구조조정비용 제외, 회계연도 6월 결산

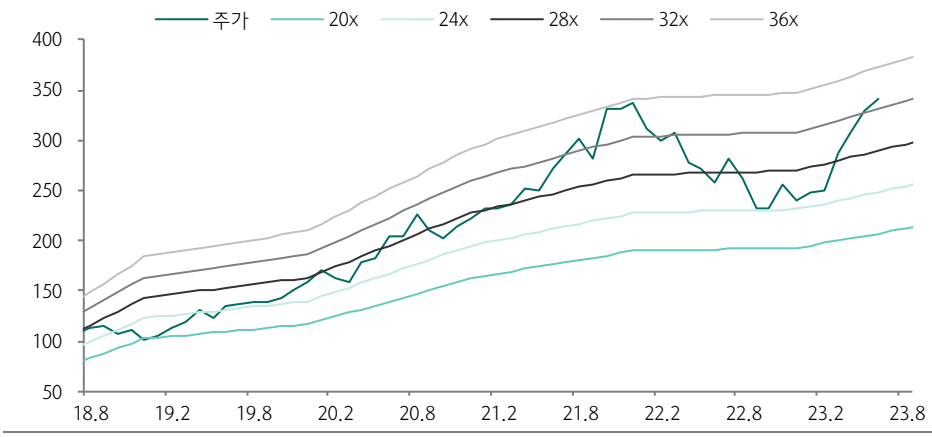
자료: Microsoft, Refinitiv 시장 컨센서스, 하나증권

도표 4. 사업부문별 매출 추이



자료: Microsoft, 하나증권

도표 5. 마이크로소프트 12FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2023년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 마이크로소프트 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.