

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ USD 524.20</b>
현재주가(24/4/26)	USD 406.32
상승여력	29.0%

나스닥 종합(p)	15,611.76
EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
배당수익률(%)	0.8

시가총액(십억USD)	2,965.04
시가총액(조원)	4,062.11
상장주식수(백만주)	7,430.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	8,792.39
52주 최저가(USD)	275.42
52주 최고가(USD)	429.37

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.6	17.1	44.9
상대주가	-1.0	-3.8	9.5



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진  
soojin.kim@miraeasset.com

# 마이크로소프트

## AI로 열심히 벌고, AI에 열심히 쓰고

### Azure 매출 증가율 31: 생성AI의 힘

전 사업부 매출이 예상을 상회했다. 사업부별 실적은 Intelligent Cloud 267억달러(+21% YoY, OPM 46.8%), MPC(윈도우 등) 156억달러(+17% YoY, OPM 32%), PBP(오피스, 링크드인 등) 196억달러(+12% YoY, OPM 53.4%)를 기록했다.

Azure 성장률이 31% YoY로 시장 컨센서스(29%)를 상회하며 안도감을 줬다. **생성 AI 서비스가 Azure 성장률의 7%pt를 차지했다(1%→3%→6%→7%)**. 생성AI 수요 확대로 서버 사업부 매출이 248.3억달러(+24% YoY)로 예상을 웃돌았다. 윈도우가 포함된 MPC 사업부는 PC 수요가 예상을 상회하면서 윈도우 OEM 매출이 11%를 기록했다. 오피스는 프리미엄 E5 수요 확대로 매출과 이익 모두 성장을 지속했다. E5는 보안, 컴플라이언스, 음성, 애널리틱스 기능 등이 강화된 버전이다.

### 기존 고객사부터 신규 고객사까지 향후 매출 증가세 지속될 것

생성AI 주도 기업은 달랐다. 전 사업부에서 생성AI를 적용해 제품화한 상태다. Copilot을 지난해 11월 런칭하고, 올해만 150개 이상의 기능을 추가했다. 이미 포춘500대 기업의 65%가 Azure OpenAI를 사용 중이고, 초기 프로그램 이용 기업의 Copilot 사용량이 50% 넘게 증가했다. 계약 규모가 확대되면서, 1억달러 이상 Azure 계약 고객이 80% YoY 증가했다. 데이터 솔루션 경쟁력도 이어진다. 애널리틱스 플랫폼 Fabric에는 11,000개사 고객 유치했다. GitHub 유료 가입자는 180만 명(+35% YoY) 돌파했고, Bing의 DAU는 1.4억명을 돌파했다. 윈도우 10과 11에 Copilot을 적용한 seats는 2.25억개(100% QoQ)를 돌파했다. 이달 런칭한 Copilot for Service/Sales/Finance 등은 세일즈포스, 어도비 등 플랫폼에 통합되어 제공된다. 고객 확대에 긍정적인 BM이다. 따라서 기존 고객의 ASP 확대가 지속될 것으로 예상된다. CapEx는 140억달러(+21.7% QoQ, 금융 리스 포함), Free Cash Flow 210억달러(+18% YoY)를 기록했다. 현재 생성AI 인프라에 대한 수요가 공급보다 많아 투자를 지속, FY25 CapEx도 YoY 증가해야만 하는 상황이라고 강조했다.

### 목표주가 524.2달러로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

이익 추정치 증가에 따라 목표주가를 524.2달러로 4% 상향한다. IT투자 위축 우려에도 생성AI 수요가 강력한 것은, 투자 주체가 클라우드와 달리 마케팅/서비스 등 실무 부서의 OpEx이기 때문이다. AI 매출 인식은 하반기 갈수록 본격화될 것이다.

결산기 (06월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (백만USD)	168,088	198,279	213,331	246,382	271,356
영업이익 (십억USD)	69,916	83,392	89,694	110,644	114,913
영업이익률 (%)	41.6	40.6	42.0%	44.9%	42.3%
순이익 (십억USD)	60,651	72,747	73,532	90,829	100,092
EPS (USD)	8.0	9.7	9.8	12.2	13.4
ROE (%)	40.1	35.3	33.9	32.3	33.3
P/E (배)	35.7	41.2	40.5	32.8	29.8
P/B (배)	12.2	8.9	9.6	7.8	8.8

주: Non-GAAP 기준

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

**생성AI의 가장 큰 강점은 영업 레버리지를 가능하게 한다는 점이다.** 기본적으로 SaaS 기반의 솔루션은 과거 구축형과 다르게 CapEx가 아닌 OpEx로 지출되는데, 생성AI 제품들의 가장 큰 역할이 바로 비용 절감이다. 따라서 생성AI에 지출하는 것보다, 비용을 절감하는 규모가 더 크다면, 영업 레버리지가 가능하게 된다. 이것이 바로 MS의 논리다. 기업에 새로운 문화를 가져오는 것이다.

최근의 매크로 이슈로 기업들의 IT 지출 분위기가 좋지 않다. 그러나 동시에 따르면, 클라우드 Optimization(최적화)은 여전히 IT 부서의 고민사항이지만, **AI와 관련된 신규 프로젝트 투자는 별개의 문제다. 왜냐하면 AI 프로젝트의 주체는 IT 부서가 아니라 고객 서비스 혹은 마케팅 등 실무 부서이기 때문이다.** 이말은 결국 클라우드의 시장이 IT 시장에서 더 큰 시장으로 확대됐음을 의미한다. TAM의 확대는 중장기적인 성장 지속 가능성에 영향을 미칠 것이다.

이번 분기에도 역시나 **데이터에 대해 강조했다.** 성공적인 AI를 위해 2가지가 필요한데 1) LLM 인터페이스에 새로운 UX가 필요하고, 2) 추론 엔진(reasoning engine)이 필요하다. 추론 엔진이란, 일련의 규칙 및 입력 데이터를 기반으로 논리적 추론을 수행하는 애플리케이션 또는 하위 시스템이다. 추론 엔진에서는 데이터 그라운드(grounding) 작업이 진행되는데, 이는 현재 MS가 자신있다고 말하는 영역이다. 데이터 그라운드(grounding)란, 데이터에 기반해 AI 모델이 개념을 이해하고 그 의미를 추론하는 과정으로, 생성AI의 핵심 기능이다. 이 데이터 그라운드를 위해 반드시 양질의 데이터가 필요하기 때문에, 향후 기존 기업들의 SQL 등의 정형 데이터 기반 DB에 있던 데이터들도 다 생성AI에 적용할 수 있는 형태로 시스템을 구축할 것이라고 설명했다,

현재 기업용 서비스 중심으로 시가 발달한 것은, 이런 일련의 과정들이 기업에서는 가능하지만, 데이터 수집이 어려운 일반 커머스 영역에서는 쉽지 않기 때문이다. 따라서 당장은 엔터프라이즈 중심으로 생성AI 솔루션이 발전해 나갈 것이다.

동사는 환율로 매출의 1%pt 감소하는 효과가 나타날 것으로 전망했다.

CapEx는 25년에도 더 증가할 것으로 예상했다. 아직까지 생성AI 수요에 계절성은 없지만, 현재는 동사의 가용 캐파보다 수요가 많은 상황이기 때문엔 투자를 지속할 것이란 뜻을 밝혔다.

표 1. FY3Q24 실적 및 컨센서스 비교

(십억달러)

	3Q24 실적		
	Actual	Consensus	컨센 대비
Productivity and Business Processes revenue	196	195	0.3%
Intelligent Cloud revenue	267	262	1.7%
More Personal Computing revenue	156	151	3.5%
Total Revenue	619	609	1.7%
영업이익	276	262	5.3%
Non-GAAP EPS	2.94	2.83	3.9%

자료: 마이크로소프트, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. FY4Q24 가이드언스 및 FY25 가이드언스

(십억달러)

	기존 가이드언스		컨센서스	컨센 대비
	low	high		
Productivity and Business Processes revenue	199	202	204.5	하회
Intelligent Cloud revenue	284	287	285.02	부합
More Personal Computing revenue	152	156	156.52	소폭 하회
영업비용	171.5	172.5	176.38	
<b>FY25 매출 가이드언스</b>	<b>투자릿수 성장</b>		<b>14.80%</b>	
영업이익	투자릿수 성장 액티비전 블리자드 인수로 1%pt 감소			
CapEx	FY24보다 증가할 것			

자료: 마이크로소프트, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 마이크로소프트 밸류에이션 테이블

(십억달러)

회계연도(결산기 6월)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Revenue	86,833	93,197	91,154	96,571	110,360	125,843	143,015	168,088	198,279	213,331	246,382	271,356
YoY growth	11.5%	7.3%	-2.2%	5.9%	14.3%	14.0%	13.6%	17.5%	18.0%	7.6%	15.5%	10.1%
Non-GAAP EPS	2.6	2.5	2.5	3.2	3.9	4.8	5.8	8.0	9.7	9.8	12.9	13.4
P/E	10.2x	17.0x	20.5x	21.1x	26.3x	28.0x	35.2x	35.7x	41.2x	40.5x	30.9x	29.8x
FY25 EPS	13.37											
Target P/E(x)	39.2x	4개년 평균 P/E 35.7배에 생성시 모멘텀 감안에 10% 프리미엄 준 39.2배 적용										
목표주가	524.2											

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 마이크로소프트 분기 실적추정표

(백만달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12	2023/03	2023/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
<b>총매출</b>	<b>50,122</b>	<b>52,747</b>	<b>52,857</b>	<b>56,189</b>	<b>56,517</b>	<b>62,020</b>	<b>61,858</b>	<b>64,685</b>	<b>65,429</b>	<b>68,367</b>	<b>66,997</b>	<b>70,563</b>
YoY growth	10.6%	2.0%	7.1%	8.3%	12.8%	17.6%	17.0%	15.1%	15.8%	10.2%	8.3%	9.1%
<b>PBP</b>	<b>16,465</b>	<b>17,002</b>	<b>17,516</b>	<b>18,291</b>	<b>18,592</b>	<b>19,249</b>	<b>19,570</b>	<b>20,264</b>	<b>20,741</b>	<b>21,586</b>	<b>21,943</b>	<b>22,398</b>
YoY growth	9.5%	6.7%	10.9%	10.2%	12.9%	13.2%	11.7%	10.8%	11.6%	12.1%	12.1%	10.5%
매출 대비 비중	32.8%	32.2%	33.1%	32.6%	32.9%	31.0%	31.6%	31.3%	31.7%	31.6%	32.8%	31.7%
<b>IC</b>	<b>20,325</b>	<b>21,508</b>	<b>22,081</b>	<b>23,993</b>	<b>24,259</b>	<b>25,880</b>	<b>26,708</b>	<b>28,746</b>	<b>28,190</b>	<b>28,656</b>	<b>28,735</b>	<b>31,786</b>
YoY growth	19.8%	17.4%	15.9%	14.7%	19.4%	20.3%	21.0%	19.8%	16.2%	10.7%	7.6%	10.6%
매출 대비 비중	40.6%	40.8%	41.8%	42.7%	42.9%	41.7%	43.2%	44.4%	43.1%	41.9%	42.9%	45.0%
<b>MPC</b>	<b>13,332</b>	<b>14,237</b>	<b>13,260</b>	<b>13,905</b>	<b>13,666</b>	<b>16,891</b>	<b>15,580</b>	<b>15,675</b>	<b>16,497</b>	<b>18,125</b>	<b>16,318</b>	<b>16,379</b>
YoY growth	0.1%	-18.5%	-8.7%	-3.1%	2.5%	18.6%	17.5%	12.7%	20.7%	7.3%	4.7%	4.5%
매출 대비 비중	26.6%	27.0%	25.1%	24.7%	24.2%	27.2%	25.2%	24.2%	25.2%	26.5%	24.4%	23.2%
<b>Gross Profit</b>	<b>34,670</b>	<b>35,259</b>	<b>36,729</b>	<b>39,394</b>	<b>40,215</b>	<b>42,397</b>	<b>43,353</b>	<b>45,295</b>	<b>44,698</b>	<b>44,463</b>	<b>44,608</b>	<b>46,941</b>
총이익률	69.2%	66.8%	69.5%	70.1%	71.2%	68.4%	70.1%	70.0%	68.3%	65.0%	66.6%	66.5%
<b>영업비용</b>	<b>13,152</b>	<b>14,860</b>	<b>14,377</b>	<b>15,140</b>	<b>13,320</b>	<b>15,365</b>	<b>15,772</b>	<b>16,159</b>	<b>15,949</b>	<b>16,381</b>	<b>15,982</b>	<b>17,487</b>
매출 대비 비중	26.2%	28.2%	27.2%	26.9%	23.6%	24.8%	25.5%	25.0%	24.4%	24.0%	23.9%	24.8%
<b>R&amp;D</b>	<b>6,628</b>	<b>6,844</b>	<b>6,984</b>	<b>6,739</b>	<b>6,659</b>	<b>7,142</b>	<b>7,653</b>	<b>7,166</b>	<b>7,816</b>	<b>7,402</b>	<b>7,416</b>	<b>7,817</b>
매출 대비 비중	13.2%	13.0%	13.2%	12.0%	11.8%	11.5%	12.4%	11.1%	11.9%	10.8%	11.1%	11.1%
<b>세일즈/마케팅</b>	<b>5,126</b>	<b>5,679</b>	<b>5,750</b>	<b>6,204</b>	<b>5,187</b>	<b>6,246</b>	<b>6,207</b>	<b>6,810</b>	<b>6,902</b>	<b>7,440</b>	<b>7,044</b>	<b>7,782</b>
매출 대비 비중	10.2%	10.8%	10.9%	11.0%	9.2%	10.1%	10.0%	10.5%	10.5%	10.9%	10.5%	11.0%
<b>G&amp;A</b>	<b>1,398</b>	<b>2,337</b>	<b>1,643</b>	<b>2,197</b>	<b>1,474</b>	<b>1,977</b>	<b>1,912</b>	<b>2,183</b>	<b>1,230</b>	<b>1,538</b>	<b>1,522</b>	<b>1,887</b>
매출 대비 비중	2.8%	4.4%	3.1%	3.5%	2.6%	3.2%	3.1%	3.4%	1.9%	2.3%	2.3%	2.7%
<b>D&amp;A</b>	<b>2,790</b>	<b>3,648</b>	<b>3,549</b>	<b>3,874</b>	<b>3,921</b>	<b>5,959</b>	<b>3,273</b>	<b>4,077</b>	<b>797</b>	<b>732</b>	<b>556</b>	<b>-</b>
매출 대비 비중	5.6%	6.9%	6.7%	6.9%	6.9%	9.6%	5.3%	6.3%	1.2%	1.1%	0.8%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>21,518</b>	<b>21,570</b>	<b>22,352</b>	<b>24,254</b>	<b>26,895</b>	<b>27,032</b>	<b>27,581</b>	<b>29,136</b>	<b>28,749</b>	<b>28,083</b>	<b>28,626</b>	<b>29,455</b>
영업이익률	42.9%	40.9%	42.3%	43.2%	47.6%	43.6%	44.6%	45.0%	43.9%	41.1%	42.7%	41.7%
<b>세전이익</b>	<b>21,572</b>	<b>21,510</b>	<b>22,673</b>	<b>24,727</b>	<b>27,284</b>	<b>26,526</b>	<b>26,727</b>	<b>29,581</b>	<b>29,200</b>	<b>28,553</b>	<b>29,087</b>	<b>29,940</b>
<b>순이익</b>	<b>17,556</b>	<b>17,596</b>	<b>18,299</b>	<b>20,081</b>	<b>22,291</b>	<b>21,870</b>	<b>21,939</b>	<b>24,729</b>	<b>26,134</b>	<b>23,690</b>	<b>24,903</b>	<b>25,366</b>
순이익률	35.0%	33.4%	34.6%	35.7%	39.4%	35.3%	35.5%	38.2%	39.9%	34.7%	37.2%	35.9%
<b>Non-GAAP EPS</b>	<b>2.35</b>	<b>2.35</b>	<b>2.45</b>	<b>2.69</b>	<b>2.99</b>	<b>2.93</b>	<b>2.94</b>	<b>3.31</b>	<b>3.49</b>	<b>3.16</b>	<b>3.33</b>	<b>3.39</b>
YoY growth	-13.4%	-5.2%	10.4%	20.5%	27.3%	24.4%	19.8%	23.1%	17.0%	8.1%	13.3%	2.4%

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 마이크로소프트 사업부별 분기 실적추정표

(백만달러)

세부 사업별 매출	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Server Products and Cloud Services(L)	18,388.0	19,594.0	20,025.0	22,041.6	22,308.0	23,790.5	24,832.0	26,960.8	26,610.4	26,864.8	26,832.8	30,089.9
YoY growth	22.0%	19.7%	17.5%	17.0%	21.3%	21.4%	24.0%	22.3%	19.3%	12.9%	8.1%	11.6%
% of total revenue	36.7%	37.1%	37.9%	39.2%	39.5%	38.4%	40.1%	41.7%	40.7%	39.3%	40.1%	42.6%
Office Products and Cloud Services(L)	11,548.0	11,837.0	12,438.0	13,163.1	13,140.0	14,340.7	13,911.0	14,608.4	15,105.7	15,606.7	15,944.7	16,457.9
YoY growth	6.8%	5.2%	11.4%	13.1%	13.8%	21.2%	11.8%	11.0%	15.0%	8.8%	14.6%	12.7%
% of total revenue	23.0%	22.4%	23.5%	23.4%	23.2%	23.1%	22.5%	22.6%	23.1%	22.8%	23.8%	23.3%
Windows	5,313.0	4,808.0	5,328.0	6,194.6	5,567.0	4,988.5	5,929.0	6,385.3	5,980.6	5,381.7	6,655.1	6,588.1
YoY growth	-6.4%	-27.2%	-12.3%	-3.3%	4.8%	3.8%	11.3%	3.1%	7.4%	7.9%	12.2%	3.2%
% of total revenue	10.6%	9.1%	10.1%	11.0%	9.9%	8.0%	9.6%	9.9%	9.1%	7.9%	9.9%	9.3%
Gaming	3,431.3	4,758.0	3,607.0	3,665.7	3,919.0	6,944.0	5,451.0	4,765.4	5,622.2	7,082.9	5,108.0	4,860.7
YoY growth	-4.5%	-12.6%	-3.6%	6.1%	14.2%	45.9%	51.1%	30.0%	43.5%	2.0%	-6.3%	2.0%
% of total revenue	6.8%	9.0%	6.8%	6.5%	6.9%	11.2%	8.8%	7.4%	8.6%	10.4%	7.6%	6.9%
LinkedIn(L)	3,610.0	3,876.0	3,697.0	3,897.6	3,913.0	4,186.1	4,013.0	4,014.5	4,015.8	4,311.7	4,188.7	4,135.0
YoY growth	15.1%	9.8%	7.6%	5.0%	8.4%	8.0%	8.5%	3.0%	2.6%	3.0%	4.4%	3.0%
% of total revenue	7.2%	7.3%	7.0%	6.9%	6.9%	6.7%	6.5%	6.2%	6.1%	6.3%	6.3%	5.9%
검색 광고(L)	2928.00	3223.00	3045.00	2741.51	3053.00	3067.88	3134.00	3650.90	3796.94	3796.94	3708.98	4031.50
YoY growth	10.2%	5.2%	3.4%	-6.3%	4.3%	-4.8%	2.9%	33.2%	24.4%	23.8%	18.3%	10.4%
Devices	1,448.0	1,430.0	1,282.0	1,221.3	1,125.0	1,808.8	1,067.0	854.9	1,097.4	1,863.1	846.4	880.5
YoY growth	6.4%	-21.6%	-27.3%	-40.2%	-22.3%	26.5%	-16.8%	-30.0%	-2.5%	3.0%	-20.7%	3.0%
% of total revenue	2.9%	2.7%	2.4%	2.2%	2.0%	2.9%	1.7%	1.3%	1.7%	2.7%	1.3%	1.2%

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 마이크로소프트 사업부별 YoY 성장률

(변동환율 기준)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Azure	48%	50%	50%	51%	50%	46%	46%	40%	35%	30%	31%	27%	26%	28%	30%	31%
Server products and cloud services	22%	26%	26%	34%	35%	29%	29%	22%	22%	28%	20%	17%	17%	21%	22%	24%
Dynamics products/cloud services	19%	21%	26%	33%	31%	29%	22%	19%	15%	22%	13%	17%	19%	22%	21%	19%
Search advertising, ex acquisition	-10%	2%	17%	53%	40%	32%	23%	18%	16%	21%	10%	10%	8%	10%	8%	12%
Office consumer/cloud services	13%	7%	5%	18%	10%	15%	11%	9%	7%	11%	-2%	1%	3%	3%	5%	4%
Office commercial/cloud services	9%	11%	14%	20%	18%	14%	12%	9%	7%	13%	-30%	13%	11%	15%	15%	13%
Windows OEM	-22%	1%	-2%	-2%	10%	25%	11%	-2%	-15%	-20%	-39%	-28%	-12%	4%	11%	11%
Windows commercial/cloud svcs	13%	10%	10%	20%	12%	14%	14%	6%	8%	15%	-3%	14%	2%	8%	9%	13%
Xbox content and services	30%	40%	34%	-4%	2%	10%	4%	-6%	16%	21%	-12%	3%	5%	13%	61%	62%
LinkedIn	16%	23%	25%	46%	42%	36%	34%	26%	17%	21%	10%	8%	5%	8%	9%	10%
Commercial bookings	23%	19%	39%	30%	11%	37%	28%	25%	-3%	16%	7%	11%	-2%	14%	17%	29%
Commercial revenue annuity mix	93%	91%	94%	95%	95%	94%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	97%	96%	96%	97%

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

마이크로소프트 (MSFT US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>168,088</b>	<b>198,279</b>	<b>213,331</b>	<b>246,382</b>
매출원가	52,232	62,650	65,863	73,820
<b>매출총이익</b>	<b>115,856</b>	<b>135,629</b>	<b>146,052</b>	<b>172,562</b>
판매비와관리비	5,107	5,900	7,575	7,546
<b>발표영업이익</b>	<b>69,916</b>	<b>83,392</b>	<b>89,694</b>	<b>110,644</b>
비영업손익	-	-	-	-
금융 이익	-	-	-	-
기타 이익	1186	333	788	-526
<b>세전사업손익</b>	<b>71,102</b>	<b>83,725</b>	<b>90,482</b>	<b>110,118</b>
법인세비용	10,451	10,978	16,950	19,288
비배주주 순이익	-	-	-	1
<b>지배주주순이익</b>	<b>60,651</b>	<b>72,747</b>	<b>73,532</b>	<b>90,829</b>

Growth & Margins (%)	2020	2021	2022	2023
매출액증가율(%)	17.5%	18.0%	7.6%	15.5%
GP 증가율(%)	19.5%	17.1%	7.7%	18.2%
영업이익 증가율(%)	32.0%	19.3%	7.6%	23.4%
순이익 증가율(%)	37.0%	19.9%	1.1%	23.5%
EPS증가율(%)	38.3%	21.6%	1.6%	23.4%
GPM	68.9%	68.4%	68.5%	0.0%
OPM	41.6%	42.1%	42.0%	44.9%
NPM	36.1%	36.7%	34.5%	36.9%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>76,740</b>	<b>89,044</b>	<b>88,753</b>	<b>85,880</b>
당기순이익	60,651	72,747	73,532	90,829
주식보상비	6,118	7,502	9,611	9,285
D&A	11,686	14,460	13,861	17,230
기타영업활동	-2,335	-5,665	-8,251	-31,463
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-27,577</b>	<b>-30,311</b>	<b>-22,680</b>	<b>-96,114</b>
자본적지출	-20,622	-23,886	-28,107	-34,744
기타투자활동	-6,955	39,566	-16,199	-25,000
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-48,486</b>	<b>-58,876</b>	<b>-43,935</b>	<b>-29,476</b>
배당금의 지급	-16521	-18135	-19800	-22327
자본의 증가(감소)	1693	1841	1866	1468
기타	-33,658	-38,644	-32,912	-38,728
<b>현금의 증가</b>	<b>648</b>	<b>-284</b>	<b>21,944</b>	<b>-39,737</b>
기초현금	13,576	14,224	13,940	35,884
<b>기말현금</b>	<b>14,224</b>	<b>13,940</b>	<b>35,884</b>	<b>-3,853</b>

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	<b>184,406</b>	<b>169,684</b>	<b>184,257</b>	<b>136,058</b>
현금 및 현금성자산	14,224	13,931	35,884	-3,853
매출채권 및 기타채권	38,043	44,261	48,688	40,760
재고자산	2,636	3,742	2,500	3,695
기타유동자산	129,503	107,750	98,365	96,636
<b>비유동자산</b>	<b>149,373</b>	<b>195,156</b>	<b>227,719</b>	<b>239,141</b>
유형자산	59,715	74,398	95,641	111,074
기타 비유동자산	89,658	120,758	132,078	128,067
<b>자산총계</b>	<b>333,779</b>	<b>364,840</b>	<b>411,976</b>	<b>375,200</b>
<b>유동부채</b>	<b>88,657</b>	<b>95,082</b>	<b>104,149</b>	<b>98,342</b>
매입채무	15,163	19,000	18,095	17,999
단기금융부채	-	-	-	-
기타유동부채	73,494	76,082	86,054	80,343
<b>비유동부채</b>	<b>103,134</b>	<b>103,216</b>	<b>101,604</b>	<b>83,201</b>
장기금융부채	50,074	47,032	41,990	41,965
기타비유동부채	53,060	56,184	59,614	41,236
<b>부채총계</b>	<b>191,791</b>	<b>198,298</b>	<b>205,753</b>	<b>181,543</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>141,988</b>	<b>166,542</b>	<b>206,223</b>	<b>177,578</b>
자본금	83,111	86,939	93,718	99,633
이익잉여금	57,055	84,281	118,848	83,589
기타	1,822	-4,678	-6,343	-5,644
비지배주주지분	-	-	-	1
<b>자본총계</b>	<b>333,779</b>	<b>364,840</b>	<b>411,976</b>	<b>359,121</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	34.2	28.0	34.7	27.7
P/B (x)	14.3	11.5	9.6	7.8
EV/EBITDA (x)	23.8	18.8	19.4	19.4
EPS (USD)	8.1	9.7	9.7	12.7
BPS (USD)	42.2	36.7	29.6	44.7
DPS (USD)	2.2	2.5	2.7	3.1
Payout ratio (%)	27.5	25.5	0.3	0.2
Dividend Yield (%)	0.9	0.8	0.9	0.8
Accounts receivable turnover (x)	4.8	4.8	5.9	5.9
Inventory turnover (x)	23.1	19.6	21.2	21.2
Accounts payable turnover (x)	3.8	3.7	4.1	4.1
ROA (%)	19.3	20.8	19.3	19.6
ROE (%)	47.1	47.2	33.9	32.3
ROIC (%)	33.6	36.6	32.3	32.3
Liability to Equity Ratio (%)	2.3	2.3	2.3	2.3
Current Ratio (%)	2.1	1.8	1.8	1.8
Net Debt to Equity Ratio (%)	-33.8	-15.8	-15.8	-15.8

자료: 마이크로소프트, 미래에셋증권 리서치센터

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.