

# CRM · Salesforce, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-05-28 · AI Analyst (v.6.3)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest  
patreon.com/kravchenko\_invest  
t.me/kravchenko\_invest

CRM Salesforce, Inc. \$180.49 · 2026-05-28

Самый свежий финансовый отчет: FORM 10-Q, период заканчивается 30 апреля 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Salesforce Delivers Record First Quarter Fiscal 2027 Results, 27 мая 2026 г., за Q1 FY2027

Покупать

Стратегический разворот Salesforce в сторону ИИ-продуктов («Agentic Enterprise») демонстрирует взрывной рост (ARR от Agentforce и Data 360 достиг \$3.4 млрд, +200% г/г), что в сочетании с ростом маржинальности и масштабной программой выкупа акций на \$50 млрд создает значительный потенциал роста стоимости.

ВЫРУЧКА (Q1 FY27)

**\$11.13 млрд**

+13% г/г

ОПЕР. МАРЖА (GAAP, Q1 FY27)

**21.1%**

рост с 19.8% г/г

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ (EPS, NON-GAAP, Q1 FY27)

**\$3.88**

Чистая прибыль +37% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY27)

**\$45.9–\$46.2 млрд**

диапазон подтвержден и сужен

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Успех стратегии «Agentic Enterprise» подтвержден: ARR от новых ИИ-продуктов достиг \$3.4 млрд.
- Запущена программа ускоренного выкупа акций на \$25 млрд в рамках общей авторизации на \$50 млрд.
- Завершена интеграция Informatica, которая уже вносит весомый вклад в выручку (\$444 млн за квартал).

## БЫЧИЙ КЕЙС

- Взрывной рост ИИ-продуктов (Agentforce, Data 360) успешно монетизирует огромную клиентскую базу и становится главным драйвером роста.
- Последовательное улучшение операционной эффективности и маржинальности генерирует огромный свободный денежный поток.
- Агрессивная программа возврата капитала акционерам (\$50 млрд buyback) оказывает мощную поддержку цене акций.

## МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Замедление роста в зрелых сегментах (Marketing, Commerce, Tableau) окажется системным и нивелирует успехи ИИ-направления.
- Новая модель монетизации ИИ по потреблению не сможет компенсировать потенциальное сокращение традиционных лицензий «на пользователя».
- Долгосрочная угроза со стороны разработчиков базовых ИИ-моделей (OpenAI, Google), которые могут создать конкурирующие бизнес-приложения.

 **БЫЧИЙ**  
**\$316**

 **БАЗОВЫЙ**  
**\$265**

 **МЕДВЕЖИЙ**  
**\$214**

🗣 Тон менеджмента: **Уверенный, граничащий с эйфорией**

### МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Salesforce успешно реализует свой разворот в сторону «Агентизированного Предприятия», где ИИ-продукты демонстрируют взрывной рост в 200% и уже генерируют \$3.4 млрд годовой выручки. Этот новый мощный драйвер, подкрепленный улучшением операционной маржи до 21.1% (GAAP) и огромным денежным потоком, с запасом компенсирует слабость в зрелых сегментах. Компания агрессивно возвращает капитал акционерам через новую программу выкупа на \$50 млрд, что сигнализирует об уверенности менеджмента в недооцененности акций. Наша сводная оценка дает базовую целевую цену в \$265, отражая высокий потенциал роста за счет успешной монетизации ИИ и строгой финансовой дисциплины.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$180.49	Revenue (TTM)	\$41.52 B	Debt / Equity	29.95
Market Cap	\$147.24 B	Revenue Growth	12.1%	52-Week High	\$276.80
P/E (Trailing)	20.9x	Gross Margin	77.7%	52-Week Low	\$163.52
P/E (Forward)	11.8x	Operating Margin	19.2%	Dividend Yield	99.0%
P/B	2.8x	Net Margin	18.0%	Beta	1.14
EV/EBITDA	13.7x	ROE	12.4%		
P/S	3.5x	ROA	5.2%		
		Free Cash Flow	\$16.37 B		

## CRM · Salesforce, Inc.

**Цена акции:** \$180.49 (на 2026-05-28)

Самый свежий финансовый отчет: FORM 10-Q, период заканчивается 30 апреля 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Salesforce Delivers Record First Quarter Fiscal 2027 Results, 27 мая 2026 г., за Q1 FY2027.

### Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основным драйвером роста выручки Salesforce за последний год является стратегический разворот в сторону «Агентизированного Предприятия» (Agentic Enterprise), основанного на продуктах с искусственным интеллектом — **Agentforce** и **Data 360**. Этот рост имеет как органическую, так и неорганическую составляющие.

**Органический рост** обеспечивается стремительным внедрением новых AI-продуктов. В Q1 FY2027 (февраль 2026 – апрель 2026) годовая регулярная выручка (ARR) от Agentforce и Data 360 достигла почти \$3.4 млрд, показав рост более чем на 200% год к году [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. Менеджмент подчеркивает, что более 50% заказов на эти продукты поступило от существующих клиентов, что свидетельствует о высоком уровне допродаж и успешной монетизации установленной базы [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].

**Рост за счет M&A** в основном связан с недавним приобретением **Informatica**, лидера в области управления данными. В Q1 FY2027 вклад Informatica в общую выручку составил \$444 млн [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. Эта сделка усиливает позиции Salesforce в сегменте данных, который является фундаментом для AI-стратегии. Общая выручка выросла на 13% г/г, однако органический рост составил около 8.7%, что указывает на существенный вклад поглощений.

#### Ускорение и замедление по сегментам:

- **Ускорение:** Явное ускорение демонстрируют сегменты, связанные с AI и данными. **Agentforce** и **Data 360** показывают трехзначные темпы роста ARR [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. **Slack** также демонстрирует возобновление роста, так как позиционируется как основной интерфейс для взаимодействия с AI-агентами; он был включен почти в половину сделок на сумму свыше \$1 млн в Q4 FY2026 [Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4].
- **Замедление:** Менеджмент признает продолжающуюся слабость в сегментах **Marketing and Commerce** и замедление в **Tableau** [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1]. Это указывает на то, что пока AI-драйвер не полностью компенсирует замедление в более зрелых продуктовых линейках.

**Долгосрочные попутные ветры (Secular Tailwinds):** Менеджмент делает ставку на то, что каждая компания в мире трансформируется в «Агентизированное Предприятие». CEO Марк Бениофф называет это «самой большой возможностью для роста» и «самым трансформационным временем в нашей индустрии» [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1]. Стратегия заключается в том, чтобы Salesforce стала операционной системой для этой новой парадигмы, где люди и AI-агенты работают вместе, а все процессы основаны на унифицированных и доверенных данных.

## Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28

- 1. Сильный рост выручки и прибыли:** Выручка за Q1 FY2027 достигла \$11.13 млрд, что на 13% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (\$9.83 млрд). Чистая прибыль (Net Income) выросла на 37% до \$2.11 млрд по сравнению с \$1.54 млрд годом ранее [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- 2. Устойчивый рост обязательств по выручке (RPO):** Общий объем оставшихся обязательств по выполнению работ (Total RPO) на 30 апреля 2026 года составил \$67.9 млрд, что на 11% больше год к году. Текущие обязательства (cRPO), которые будут признаны как выручка в следующие 12 месяцев, выросли на 14% до \$33.6 млрд [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- 3. Рост операционной маржи:** Операционная маржа по GAAP за квартал составила 21.1%, что выше 19.8% годом ранее. Это демонстрирует продолжающуюся операционную эффективность и контроль над расходами [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- 4. Значительный операционный денежный поток:** За три месяца, закончившихся 30 апреля 2026 года, компания сгенерировала \$6.7 млрд операционного денежного потока, что на 3% больше, чем \$6.5 млрд за аналогичный период прошлого года [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- 5. Стратегические приобретения и интеграция:** В апреле 2026 года компания завершила приобретение Qualified.com, Inc. за \$1.2 млрд. Это приобретение, наряду с ранее купленной Informatica, является частью стратегии по усилению портфеля продуктов в области AI и управления данными [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].

## Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

**Динамика маржинальности:** Salesforce демонстрирует последовательное улучшение операционного рычага. Операционная маржа по GAAP за последние три полных финансовых года показывает четкий восходящий тренд: 14% в FY2024, 19% в FY2025 и 20% в FY2026 [Report\_CRM\_10K\_FY2026]. В первом квартале FY2027 (февраль 2026 – апрель 2026) маржа достигла 21.1% [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28]. Валовая маржа остается стабильно высокой, составляя 77-78% [Report\_CRM\_10K\_FY2026, Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28]. Это свидетельствует об эффективном контроле над расходами и масштабировании бизнеса.

**Распределение Free Cash Flow (FCF):** Компания генерирует значительный денежный поток и направляет его на несколько ключевых приоритетов:

- 1. Выкуп акций (Buybacks):** Это главный приоритет. В марте 2026 года компания инициировала программу ускоренного выкупа акций (ASR) на сумму \$25 млрд [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1]. В феврале 2026 года совет директоров авторизовал программу выкупа на общую сумму **\$50 млрд (33.8% от капитализации \$147.82 млрд)** [Report\_CRM\_10K\_FY2026]. За FY2026 было выкуплено акций на \$12.7 млрд [Report\_CRM\_10K\_FY2026].
- 2. Стратегические M&A:** Компания продолжает совершать крупные приобретения для усиления технологического стека. Ключевые сделки включают **Informatica** (завершена в ноябре 2025 г. за ~\$9.6 млрд) и **Qualified.com** (завершена в апреле 2026 г. за \$1.2 млрд) [Report\_CRM\_10K\_FY2026, Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- 3. Дивиденды:** Salesforce начала выплачивать дивиденды в FY2025. В феврале 2026 года совет директоров объявил о повышении квартального дивиденда до \$0.44 на акцию [Report\_CRM\_10K\_FY2026]. За FY2026 было выплачено

дивидендов на сумму \$1.6 млрд [Report\_CRM\_10K\_FY2026].

**Качество прибыли:** Сезонность бизнеса Salesforce (сильный Q4 по выставлению счетов) приводит к значительным колебаниям дебиторской задолженности. На 31 января 2026 года она составляла \$14.3 млрд, а на 30 апреля 2026 года снизилась до \$5.1 млрд, что отражает сильные сборы в Q1 [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28]. Операционный денежный поток в Q1 FY2027 составил \$6.7 млрд, что подтверждает высокое качество прибыли и эффективную работу с дебиторской задолженностью.

## Основное из отчета

Источник: Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1

### Позитивное:

- **Рекордные результаты и превышение ожиданий:** Компания отчиталась о рекордных показателях по выручке (\$11.1 млрд, +13% г/г), операционной марже (Non-GAAP 34.8%) и денежному потоку (\$6.7 млрд) за Q1 FY2027, превзойдя прогнозы [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].
- **Взрывной рост AI-направления:** ARR от Agentforce и Data 360 достиг \$3.4 млрд (+200% г/г), а количество обработанных токенов выросло на 152% за квартал, что подтверждает быстрое внедрение клиентами новых AI-продуктов [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

### Негативное:

- **Слабость в зрелых сегментах:** Менеджмент признал продолжающуюся слабость в продуктах Marketing и Commerce, а также замедление в Tableau, что частично сдерживает общий рост выручки [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].
- **Влияние долговой нагрузки на прогноз по денежному потоку:** Прогноз по росту операционного денежного потока на FY2027 был снижен до 4-5% из-за влияния выпуска долга на \$25 млрд для финансирования программы ускоренного выкупа акций (ASR) [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

### Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Триумф «Агентизированного Предприятия»:** CEO Марк Бениофф посвятил большую часть выступления видению, в котором каждая компания трансформируется с помощью AI-агентов. Он подчеркнул, что Salesforce является лидером этого движения. «Agentic AI, well, it's the biggest growth opportunity for our customers, for us at Salesforce» [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].
2. **Рекордные финансовые показатели Q1:** Менеджмент многократно акцентировал внимание на сильных результатах квартала по всем ключевым метрикам: выручка, маржа, денежный поток и RPO. «We delivered record revenue, record deals and just incredible cash flow» [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].
3. **Взрывной рост Agentforce и Data 360:** Были представлены впечатляющие метрики внедрения: 28.6 трлн обработанных токенов (+152% кв/кв) и 3.8 млрд «Agentic Work Units» (+111% кв/кв). Это должно было продемонстрировать не просто интерес, а реальное использование продуктов.
4. **Крупные клиентские победы:** Особо выделены знаковые сделки с LVMH, Chobani и BVC США (контракт на \$72 млн), что подчеркивает проникновение AI-решений в крупные корпорации и госсектор [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].
5. **Агрессивный возврат капитала акционерам:** CFO Робин Вашингтон анонсировала программу ускоренного выкупа акций (ASR) на \$25 млрд и подтвердила увеличение общей авторизации до \$50 млрд, позиционируя это как уверенность в недооцененности акций [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

**6. Запуск Headless 360:** Анонс новой стратегии, позволяющей использовать платформу Salesforce через API и командную строку, что расширяет рынок и упрощает интеграцию для разработчиков и других AI-агентов

[Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

### Deep Dive в последний Earnings Call

#### Выручка и сегменты:

- Общая выручка Q1 FY2027: \$11.13 млрд (+13% г/г). Выручка от подписки и поддержки: \$10.6 млрд (+14% г/г). Вклад Informatica: \$444 млн.
- «Agentforce and Data 360 annual recurring revenue ("ARR") reaches nearly \$3.4 billion, up over 200% Y/Y, including \$1.1 billion Informatica Cloud ARR and \$1.2 billion Agentforce ARR, up 205% Y/Y» [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].

#### Маржинальность:

- GAAP операционная маржа: 21.1%. Non-GAAP операционная маржа: 34.8%.
- «First quarter GAAP operating margin of 21.1% and non-GAAP operating margin of 34.8%» [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].

#### Headcount / Restructuring:

- «We have 83,000 employees here at Salesforce humans» [Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4]. В последнем звонке конкретных цифр по headcount не было.

#### M&A и CAPEX:

- Завершено приобретение Qualified.com в апреле 2026 г. за \$1.2 млрд [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].
- Прогноз по CAPEX на FY2027: «Approximately 1.5% of revenue» [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].

#### Продуктовый роадмап:

- Анонсирован **Agentforce Coworker** — встроенный в каждое приложение автономный агент.
- Запущен **Headless 360**, делающий платформу доступной через API, CLI и промпты.
- «This week, we launched the U.K.'s first AI police officer. We work with multiple police departments to roll out Bobby» [Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4].

#### Прочие ключевые метрики:

- cRPO: \$33.6 млрд (+14% г/г).
- RPO: \$67.9 млрд (+11% г/г).
- FCF: \$6.6 млрд (+4% г/г).
- Buyback: «Entered into \$25 billion accelerated share repurchase ("ASR")» [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].

### Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Прогноз выручки на Q1 FY27: \$11.03–\$11.08 млрд	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Факт: \$11.13 млрд	✅ Выполнено
Прогноз роста cRPO на Q1 FY27: ~14% (ном.), ~13% (CC)	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Факт: 14% (ном.), 13% (CC)	✅ Выполнено

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Прогноз выручки на FY27: \$45.8–\$46.2 млрд	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Подтвержден и сужен диапазон: \$45.9–\$46.2 млрд	✓ Выполнено
Прогноз Non-GAAP Op. Margin на FY27: 34.3%	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Подтвержден: 34.3%	✓ Выполнено
"Мы ожидаем, что рост чистого нового AOV во второй половине FY26 опередит рост AOV"	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	"Мы завершили FY26 с ростом чистого нового AOV во второй половине, опережающим рост AOV"	✓ Выполнено

**Вердикт достоверности менеджмента:** Менеджмент демонстрирует высокую точность и надежность в своих прогнозах. Все ключевые ориентиры, данные в предыдущем квартале, были выполнены или незначительно превышены.

### Тон и Уверенность Менеджмента

#### Языковые маркеры уверенности:

- **Квантифицированные обещания:** Менеджмент активно использует конкретные цифры для демонстрации успеха: "28.6 trillion tokens", "3.8 billion Agentic Work Units", "98 Q1 deals with over \$1 million". Прогнозы также даются в узких числовых диапазонах.
- **Хеджирующие конструкции:** Используются минимально и в основном в контексте макроэкономической неопределенности или специфических сегментов ("ongoing weakness in Marketing and Commerce"). В отношении основной стратегии (AI, Agentic Enterprise) язык предельно уверенный.
- **Сравнение тона:** Тон стал еще более триумфальным по сравнению с предыдущими кварталами. Если раньше речь шла о "пути к" и "начале трансформации", то теперь Бениофф говорит о свершившемся факте: "the agentic enterprise has arrived" [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

**Вердикт тона:** Уверенный, граничащий с эйфорией. CEO Марк Бениофф использует яркие, визионерские формулировки, чтобы подчеркнуть лидерство компании в AI-гонке. CFO Робин Вашингтон поддерживает этот тон более сдержанными, но твердыми финансовыми подтверждениями.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема вопроса (Keith Weiss, Morgan Stanley):** Несоответствие между "заоблачными" метриками Agentforce и более скромным ростом cRPO, который оказался в рамках прогноза, а не выше. Вопрос о том, сможет ли Agentforce "вытянуть" весь бизнес.
- \* **Ответ менеджмента:** Частично уклончивый. Вместо прямого ответа на проблему "медленного" cRPO, менеджмент переключил внимание на другие метрики: рост Net New AOV, который опережает рост AOV, и сильный пайплайн. Это попытка предложить альтернативный, более позитивный взгляд на динамику бизнеса, не отрицая при этом фактические цифры cRPO.
- **Тема вопроса (Gabriela Borges, Goldman Sachs):** Риски стратегии Headless 360 — не приведет ли это к "абстрагированию" ценности от платформы Salesforce, если клиенты начнут создавать свои интерфейсы поверх API.
- \* **Ответ менеджмента:** Прямой. Менеджмент утверждает, что это расширяет рынок, а не создает риск. Они приводят примеры, как клиенты (Adesso, Anthropic) начинают использовать Salesforce *больше* через API, так как это встраивается в их рабочие процессы. «This is really changing how people get value and consume Salesforce» [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

## Достоверность Guidance

Прогноз на Q1 FY2027 по выручке (\$11.03–\$11.08 млрд) был превышен (факт \$11.13 млрд) [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. Прогноз по cRPO (~13% CC) был выполнен точно (факт 13% CC) [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. Это подтверждает тенденцию менеджмента давать достижимые прогнозы, иногда с небольшим консерватизмом (sandbagging).

## Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент ожидает ускорения органического роста выручки во второй половине FY2027 [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1]. Долгосрочная цель по выручке на FY2030 повышена до \$63 млрд [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

## Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (Q1 FY2027)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$11.13 млрд	\$11.27 – \$11.35 млрд	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост выручки (r/g, CC)	12%	10%	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Выручка	\$11.13 млрд (квартал)	\$45.9 – \$46.2 млрд	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост выручки (r/g, CC)	12%	10% - 11%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост выручки от подписки (r/g, CC)	12%	~11%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
cRPO рост (r/g, CC)	13%	~13%	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1]
GAAP Op. Margin	21.1%	20.6%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Non-GAAP Op. Margin	34.8%	34.3%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
GAAP EPS	\$2.42	\$1.74 - \$1.76	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Non-GAAP EPS	\$3.88	\$3.25 - \$3.27	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
GAAP EPS	\$2.42 (квартал)	\$7.93 - \$7.99	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Non-GAAP EPS	\$3.88 (квартал)	\$14.06 - \$14.12	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост Op. Cash Flow	3%	~4% - 5%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
CAPEX	нет данных	~1.5% от выручки	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]

## Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты:** Прямо упомянуты **ServiceNow** и **Veeva** как компании, у которых Salesforce отбирает долю рынка благодаря новым продуктам (ITSM и Life Sciences Cloud) [Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4]. Это агрессивное позиционирование.
- Партнёры/Клиенты:** Подчеркивается, что ведущие AI-компании (**OpenAI, Anthropic, Google**) являются клиентами Salesforce и Slack. Это используется как доказательство технологического лидерства [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1].

- **M&A:** Завершение сделки с **Informatica** и приобретение **Qualified.com** позиционируются как ключевые шаги для укрепления лидерства в данных и AI [Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28].

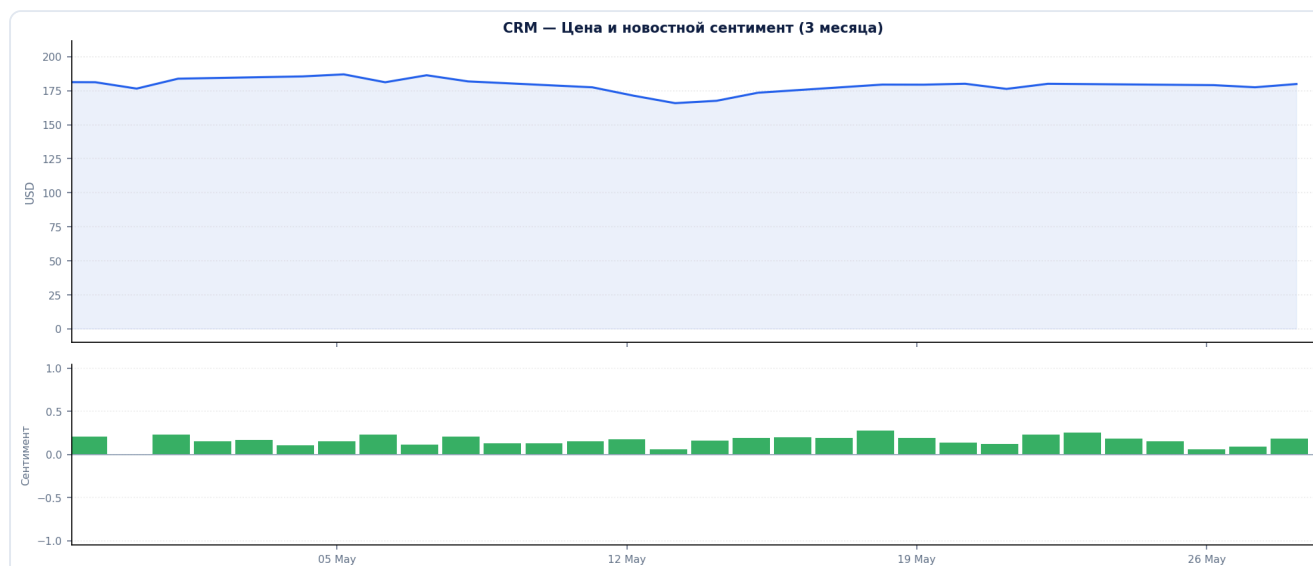
### Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** Не упоминалось.
- **Конкурентные риски:** Не упоминалось.
- **Операционные риски:** «Our Q2 and FY '27 revenue guidance reflect continued momentum in Agentforce, Data 360 and Slack, partially offset by ongoing weakness in Marketing and Commerce and increased softness in Tableau bookings and renewals» [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1]. Этот риск признается уже несколько кварталов.
- **Регуляторные и геополитические риски:** Не упоминалось.

### Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

1. **Каннибализация основного бизнеса и провал монетизации AI:** Основной риск заключается в том, что рост Agentforce и других AI-продуктов, тарифицируемых по потреблению (AWU, токены), не сможет компенсировать потенциальное замедление или сокращение доходов от традиционных подписок на места (per-seat). Если клиенты начнут сокращать количество "человеческих" лицензий, а потребление AI-сервисов окажется ниже прогнозов, это приведет к стагнации или падению общей выручки.
2. **Замедление роста в зрелых продуктах становится системным:** Слабость в сегментах Marketing, Commerce и Tableau может оказаться не временным явлением, а структурной проблемой, связанной с усилением конкуренции и насыщением рынка. Если эти крупные сегменты продолжают стагнировать или падать, одного роста AI-направления может не хватить для поддержания двузначных темпов роста компании, что приведет к переоценке мультипликаторов.
3. **Стратегическая угроза со стороны "платформенных" AI-игроков:** Компании-разработчики базовых моделей (OpenAI, Google, Anthropic), являющиеся сейчас партнерами, могут начать двигаться вверх по стеку и предлагать собственные бизнес-приложения или платформы, которые сделают слой Salesforce менее значимым. Стратегия Headless 360, открывающая доступ к данным и логике Salesforce через API, может ускорить этот процесс, превратив Salesforce в "трубу" для более интеллектуальных систем.

### Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.15 (Neutral) · 1000 новостей

**Позитивные события:**

- [2026-05-18] TradingView: [Buy 5 AI-Powered Internet Software Laggards for Huge Short-Term Upside](#) · score: +0.77
- [2026-04-08] TechTarget: [Inside the push to turn AI agents into suite functionality](#) · score: +0.75
- [2026-04-07] National Today: [Salesforce Raises Quarterly Dividend by 5.8%](#) · score: +0.73

**Негативные события:**

- [2026-04-08] MSN: [IGV software ETF crashes 24% in worst quarter since '08, quant rates top holding...](#) · score: -0.72
- [2026-04-10] Moomoo: [Dow Down 129 Points On Losses For Salesforce, Nike Shares](#) · score: -0.64
- [2026-04-23] CNBC: [Software stocks plunge on ServiceNow, IBM results as AI fears escalate](#) · score: -0.62

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Позиционирование в секторе (Sector Context)

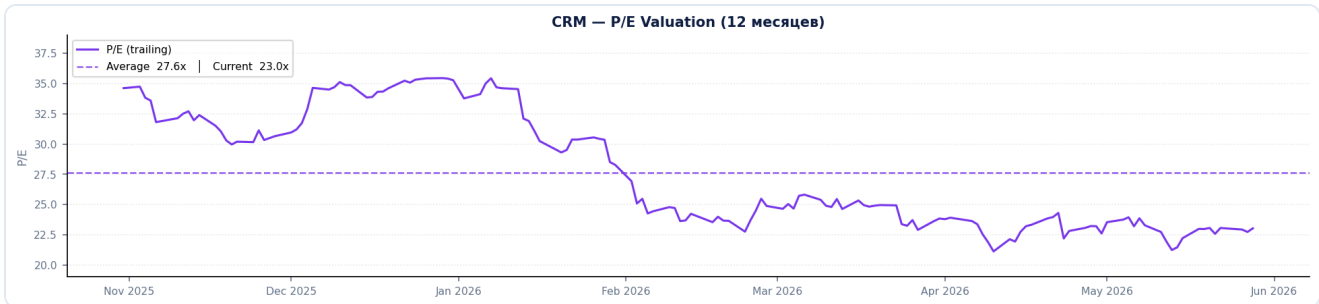
### Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

Метрика	CRM	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	20.9x	68.6x	✓ Дешевле
P/E (forward)	11.8x	28.4x	✓ Дешевле
P/B	2.8x	15.5x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	13.7x	39.4x	✓ Дешевле
ROE	12.4%	22.5%	— Ниже нормы
ROA	5.2%	9.7%	— Ниже нормы
Net Margin	18.0%	21.2%	— Ниже нормы
Operating Margin	19.2%	29.7%	— Ниже нормы
Revenue Growth (YoY)	12.1%	19.4%	— Ниже нормы
Debt/Equity	29.9x	35.6x	✓ Дешевле

Пирры: PLTR, APP, CDNS, ADBE, SNPS, INTU, DDOG, MSTR, ADSK · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Расчет стоимости акции



### Дивиденды:

- Годовой дивиденд:** Компания выплачивает квартальный дивиденд в размере \$0.44 на акцию [Report\_CRM\_10K\_FY2026]. Годовой дивиденд составляет **\$1.76**. Дивидендная доходность к текущей цене \$180.49 составляет **1.0%**.
- Динамика:** Дивиденды были введены недавно (в FY2025) и уже были повышены, что является позитивным сигналом [Report\_CRM\_10K\_FY2026].
- Коэффициент выплат (Payout Ratio):** Исходя из прогноза GAAP EPS на FY2027 в \$7.96 (среднее), Payout Ratio составляет около 22% (\$1.76 / \$7.96). Это очень низкий и устойчивый уровень.
- Выкуп-программа:** Активна масштабная программа выкупа акций на **\$50 млрд (33.8% от капитализации \$147.82 млрд)** [Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1, Report\_CRM\_10K\_FY2026]. Это основной инструмент возврата капитала.
- Риски дивидендов: Дивиденд устойчив.** Учитывая низкий коэффициент выплат, огромный FCF и сильный баланс, риск сокращения дивидендов минимален.

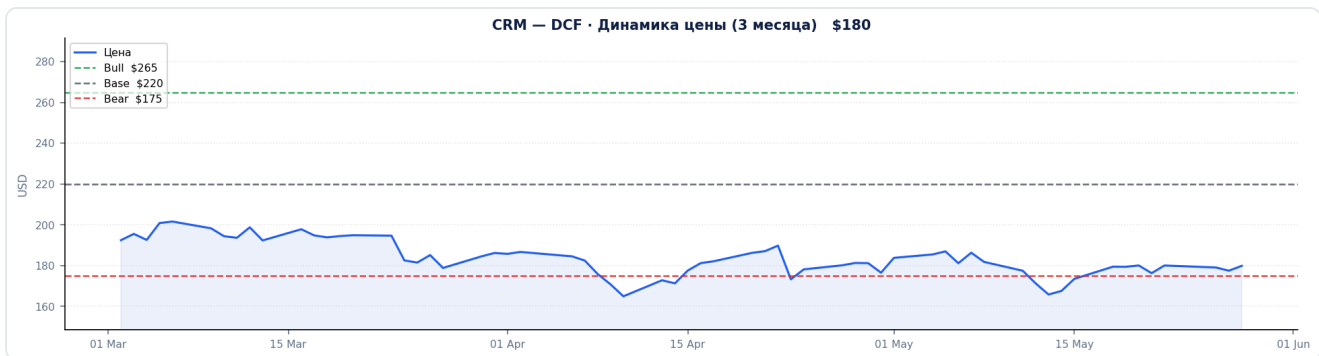
### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

*Оценка применимости:* DCF применим. Salesforce — зрелая компания с положительным, предсказуемым и растущим свободным денежным потоком (FCF).

#### Предпосылки:

- Прогноз FCF:** Прогноз роста OCF на FY2027 составляет 4-5% [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27]. Учитывая инвестиции и временное давление от долговой нагрузки, это консервативная база. Для Base Case возьмем CAGR FCF в 10% на следующие 5 лет, что отражает ожидаемое ускорение роста во второй половине года и далее. Bull Case: 15%. Bear Case: 5%.
- Ставка дисконтирования WACC:** **9.4%** (согласно предоставленным данным).
- Терминальная ставка роста (TGR):** Bull: 2.5%, Base: 2.0%, Bear: 1.5%.
- Terminal Value:** Метод Гордона. Доля в итоговой стоимости в Base Case не должна превышать 65%.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$265	+46.8%	\$1.76 (1.0%)	<b>+47.8%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$220	+21.9%	\$1.76 (1.0%)	<b>+22.9%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$175	-3.0%	\$1.76 (1.0%)	<b>-2.0%</b>



## Метод 2: Forward P/E (по Non-GAAP EPS)

*Обоснование выбора модели:* Salesforce является устоявшейся технологической компанией с фокусом на рост и прибыльность. Мультипликатор Forward P/E по Non-GAAP EPS является стандартным для оценки подобных компаний, так как он отражает ожидания по будущей прибыли, очищенной от неденежных расходов.

*Предпосылки:*

- Прогноз Non-GAAP EPS на FY2027: **\$14.09** (среднее из диапазона \$14.06 - \$14.12) [Report\_CRM\_8K\_2026-05-27].
- Целевой мультипликатор:

\* **Base Case (22x):** Соответствует профилю компании с ростом выручки ~10-11% и сильной маржинальностью, что является разумным для лидера рынка.

\* **Bull Case (26x):** Если рынок полностью поверит в историю "Агентизированного Предприятия" и ускорение роста, мультипликатор может расшириться до уровня более быстрорастущих аналогов.

\* **Bear Case (18x):** Если рост замедлится из-за слабости в основных сегментах, а монетизация AI окажется медленнее ожиданий, мультипликатор может сжаться.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$366.34	+103.0%	\$1.76 (1.0%)	<b>+104.0%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$309.98	+71.7%	\$1.76 (1.0%)	<b>+72.7%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$253.62	+40.5%	\$1.76 (1.0%)	<b>+41.5%</b>



#### Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$220	+21.9%	+22.9%
Метод 2: Forward P/E	\$309.98	+71.7%	+72.7%
<b>Среднее</b>	<b>\$265.00</b>	<b>+46.8%</b>	<b>+47.8%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **47.8%** (46.8% прирост цены + 1.0% дивидендная доходность).

### Вывод (Verdict)

Salesforce соответствует профилю **"Quality Growth"**. Компания демонстрирует устойчивый рост, улучшающуюся маржинальность и генерирует огромный свободный денежный поток. Стратегический разворот в сторону "Агентизированного Предприятия" с фокусом на Agentforce и Data 360 выглядит убедительно и подкреплен сильными ранними метриками внедрения и крупными клиентскими сделками.

**Ключевой фактор "за":** Успешный запуск и быстрая монетизация AI-продуктов (Agentforce, Data 360) на фоне огромной установленной клиентской базы. Это создает мощный драйвер для будущего роста и доказывает способность компании к инновациям. Масштабная программа выкупа акций (\$50 млрд) обеспечивает сильную поддержку цене акции и демонстрирует уверенность менеджмента в недооцененности компании.

**Ключевой фактор "против":** Риск того, что замедление в зрелых, но все еще крупных сегментах (Marketing, Commerce, Tableau) окажется более глубоким и продолжительным, чем ожидается. Если рост AI-направления не сможет полностью компенсировать эту слабость, общие темпы роста компании могут не оправдать ожиданий, заложенных в текущую (и прогнозируемую) оценку.

## Источники

[Report\_CRM\_10K\_FY2026] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_10K\_FY2026.pdf

[Report\_CRM\_10Q\_2025-05-29] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_10Q\_2025-05-29.pdf

[Report\_CRM\_10Q\_2025-09-04] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_10Q\_2025-09-04.pdf

[Report\_CRM\_10Q\_2025-12-04] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_10Q\_2025-12-04.pdf

[Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_10Q\_2026-05-28.pdf

[Report\_CRM\_8K\_2026-05-27] — Отчёт SEC · Report\_CRM\_8K\_2026-05-27.pdf

[Report\_crm-20241031] — Отчёт SEC · Report\_crm-20241031.pdf

[Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q1.txt

[Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q2] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q2.txt

[Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q3] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q3.txt

[Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_CRM\_2026\_q4.txt

[Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_CRM\_2027\_q1.txt

**Дисклеймер.** Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности.

Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.