

CRM · Salesforce, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-08-28 · AI Analyst (v.8.7)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

CRM Salesforce, Inc. \$252.05 · 2026-08-28

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 27.08.2026), отчётный период заканчивается 31 июля 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_CRM_2027_q2

НЕДООЦЕНКА

Salesforce успешно трансформирует угрозу ИИ в драйвер роста, запустив Agentforce и достигнув ARR от ИИ в \$4 млрд. Огромный выкуп акций на \$50 млрд (около 24% капитализации) и операционная маржа в 34,1% делают актив крайне привлекательным.

ТЕЗИС Подтверждён

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Выручка от подписок выросла на 12% г/г, а ARR от продуктов ИИ и данных приблизился к рекордным \$4 млрд.
- CEO агрессивно опроверг нарратив о смерти SaaS, сославшись на сильнейший за 4 года рост чистого нового AOV.
- Slackbot доказал свою эффективность внутри компании, сэкономя 8,1 млн часов сотрудникам Salesforce.

ВЫРУЧКА

\$11,34 млрд

+11% г/г

ОПЕРАЦ. МАРЖА

34,1%

н/д

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ

\$3,53 млрд

+87% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY27)

\$46,1-46,4 млрд

+11-12% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Менеджмент повысил прогноз выручки на FY2027 до диапазона \$46,1–\$46,4 млрд, ожидая органическое ускорение во втором полугодии.
- Запущен совместный продукт Claudeforce с Anthropic для интеграции LLM прямо в рабочие процессы.
- Начато активное внедрение моделей тарификации за потребление и бизнес-результат поверх классической подписки.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Беспрецедентная программа выкупа акций на \$50 млрд (~24% капитализации) обеспечивает мощную поддержку котировок.
- Успешная монетизация ИИ через Agentforce и новые модели тарификации (токенизация)кратно увеличивают средний чек.
- Использование собственных ИИ-решений позволило заморозить найм, удерживая операционную маржу выше 34%.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Интеграция недавних покупок (Informatica, Contentful, Fin) создает волатильность в доходах от on-prem лицензий.
- Риск каннибализации классических подписок, если клиенты начнут массово сокращать рабочие места из-за автоматизации.
- Продолжающаяся стагнация и слабость в устаревших сегментах коммерции и аналитики тормозят общий рост.

Тон менеджмента: Триумфальный, уверенный Трактория: Q1'27: триумфальный → Q2'27: триумфальный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Salesforce ломает рыночные стереотипы о так называемом «SaaSocalypse», наглядно доказывая, что генеративный ИИ является драйвером роста, а не угрозой. Достижение ARR от ИИ-решений на уровне \$4 млрд и ускорение роста обязательств (cRPO) до 14% подтверждают высокий корпоративный спрос. Эффективное сдерживание расходов и нулевой рост штата инженеров обеспечили впечатляющую операционную маржу в 34,1%. Беспрецедентная программа выкупа акций на \$50 млрд создает жесткий «пол» для котировок. Текущая оценка компании оставляет существенный потенциал для роста акций на горизонте ближайших лет.

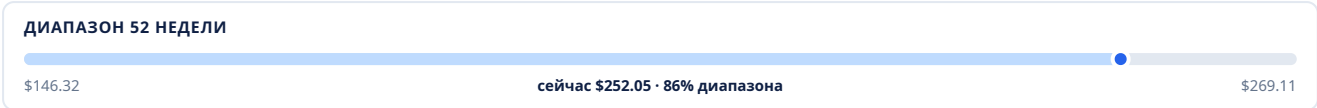
Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐘 \$323.56 · 🏛️ \$236.07 · 🐻 \$158.31 (метод: EV/FCF)

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

Salesforce, Inc. является мировым лидером в области технологий управления взаимоотношениями с клиентами (CRM). Компания предоставляет интеллектуальную платформу Agentforce 360, объединяющую решения для продаж, обслуживания, маркетинга, коммерции и управления данными на базе искусственного интеллекта. Бизнес-модель Salesforce основана на предоставлении облачного программного обеспечения по подписке для предприятий любого размера. Продажи осуществляются преимущественно через прямые каналы, а также через широкую партнерскую сеть.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ \$207.44 млрд 823 млн акций	ENTERPRISE VALUE \$199.11 млрд чистая ден. позиция \$8.32 млрд	С НАЧАЛА ГОДА -0.1% с \$252.34	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ 16.0x trailing 18.8x	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д 73.6% beta 1.15	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ 0.86% \$1.76/год · payout 19.6%
---	---	---	--	--	--



ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Agentforce Sales
- Agentforce Service
- Agentforce Marketing
- Agentforce Commerce
- Data 360

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни один клиент не обеспечил 10 или более процентов общей выручки или дебиторской задолженности компании в 2025 и 2026 финансовых годах.

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

- Америка 65%
- Европа 25%
- Азиатско-Тихоокеанский регион 10%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ

■ Факт

Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется.
Источник: отчётность эмитента.

ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q2 FY2027

Agentforce Apps	\$7.19 млрд	63%
Data 360, Headless Platform, and Other	\$3.62 млрд	32%
Professional services and other	\$525.0 млн	5%
Hedging gains	\$9.0 млн	0%
Всего	\$11.35 млрд	

Источник: сегментная сноска отчётности. Сумма сегментов сверена с консолидированной выручкой квартала; доли округлены до целых процентов, поэтому их сумма может отличаться от 100%.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС				
ПОКАЗАТЕЛЬ	Q2'25	Q2'26	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС FY2027
Выручка	\$9.83 млрд	\$11.13 млрд	+13%	\$46,1 млрд – \$46,4 млрд за FY2027
Валовая маржа	77.0%	76.9%	+0.0 п.п.	—
Операционная маржа	20.1%	21.8%	+1.7 п.п.	34,3% за FY2027
Операционная прибыль	\$1.98 млрд	\$2.43 млрд	+23%	—
EPS (разводнённый)	\$1.59	\$2.42	+52%	—
Операционные расходы	\$5.59 млрд	\$6.14 млрд	+10%	—
Операционный поток	\$6.48 млрд	\$6.70 млрд	+3%	~ 4% - 5% за FY2027
Net CAPEX	\$179.0 млн	\$145.0 млн	-19%	~ 1,5% за FY2027

Свежий квартал Q2 FY2027: выручка USD 11.35 млрд — из отчёта компании

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.



СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC
9.2%

ROIC (TTM)
7.7%

СПРЕД ROIC–WACC
-1.5 п.п.

COST OF EQUITY
10.4%

Компоненты: Rf 4.67% (10Y UST) · beta 1.15 · ERP 5.0% (US) · Кε 10.43% · Кd 3.13% · ставка налога 22% · доля собственного капитала 83%.

Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал), ставка налога — та же, что в WACC.

- ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ
- Выручка — \$46,1 млрд – \$46,4 млрд (FY2027)**
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Выручка — \$11,42 млрд – \$11,50 млрд (Q3 FY2027)
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Операционная маржа (Non-GAAP) — 34,3% (FY2027)
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Рост OCF — ~ 4% - 5% (FY2027)
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.
- Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$252.05	Revenue (TTM)	\$42.83 млрд	Debt / Equity	124%
Market Cap	\$207.44 млрд	Revenue Growth	13.3%	52-Week High	\$269.11
P/E (Trailing)	18.8x	Gross Margin	77.6%	52-Week Low	\$146.32
P/E (Forward)	16.0x	Operating Margin	21.8%	Dividend Yield	0.86%
P/B	4.0x	Net Margin	18.7%	Beta	1.15
EV/EBITDA	15.4x	ROE	16.9%		
P/S	4.8x	ROA	5.7%		
		Free Cash Flow	\$16.55 млрд		

CRM · Salesforce, Inc.

Цена акции: \$252.05 (на 2026-08-28)

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 27.08.2026), отчетный период заканчивается 31 июля 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_CRM_2027_q2.

Драйверы роста и Качество выручки

Ключевые тезисы финансового отчёта

(Данные представлены за Q2 FY2027 (май 2026 – июль 2026))

- Рост выручки:** Выручка за Q2 FY2027 составила \$11,34 млрд, увеличившись на 11% г/г. Основным драйвером стала выручка от подписок и поддержки (Subscription and support), которая достигла \$10,82 млрд (+12% г/г), что составляет более 95% общей выручки. Доходы от профессиональных услуг снизились на 4% до \$525 млн из-за снижения спроса на крупные многолетние проекты трансформации [Report_CRM_10Q_2026-08-27].
- Опережающий рост обязательств (CRPO):** Краткосрочные остатки к исполнению (Current Remaining Performance Obligation) выросли до \$33,5 млрд. Общий объем RPO составил \$66,3 млрд. Ускорение обеспечено сильным спросом на продукты Agentforce, интеграцией Data 360 и Slack [Report_CRM_10Q_2026-08-27].
- Влияние M&A:** Приобретение Informatica в ноябре 2025 года обеспечило \$456 млн в общую выручку за второй квартал (и \$900 млн за первые шесть месяцев года). При этом отмечается повышенная волатильность выручки от лицензий из-за добавления on-prem контрактов Informatica [Report_CRM_10Q_2026-08-27].
- Чистая прибыль:** Чистая прибыль (GAAP) за квартал составила \$3,53 млрд по сравнению с \$1,89 млрд годом ранее, что свидетельствует о существенном улучшении операционной эффективности [Report_CRM_10Q_2026-08-27].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

- Маржинальность:** За Q2 FY2027 валовая маржа составила 76,6% (\$8,69 млрд от \$11,34 млрд выручки). Операционная маржа по GAAP составила 20,5%, а Non-GAAP операционная маржа достигла 34,1%. Компания успешно удерживает высокую маржинальность благодаря стратегии "Customer Zero" — использованию

собственных ИИ-решений (Slackbot, Agentforce) для повышения производительности сотрудников и сдерживания роста численности персонала [Report_CRM_10Q_2026-08-27].

- **Денежные потоки (FCF):** Свободный денежный поток (Free Cash Flow) за квартал составил \$1,098 млрд. Операционный денежный поток достиг \$1,269 млрд, а капитальные затраты (CapEx) составили \$171 млн [Report_CRM_10Q_2026-08-27].
- **Распределение капитала (Buybacks & Dividends):** В марте 2026 года Salesforce запустила программу ускоренного выкупа акций (ASR) на сумму \$25,0 млрд в рамках общей авторизации на \$50,0 млрд (~24,1% от Market Cap \$207,4 млрд). В течение Q2 компания не производила дополнительных покупок на открытом рынке, ожидая финального расчета по ASR в третьем квартале. Выплаченные за квартал дивиденды составили \$373 млн [Report_CRM_10Q_2026-08-27].

Основное из отчета

Позитивное:

- **Невероятный спрос на ИИ и данные привел к ARR почти в \$4 млрд.** Выручка от Agentforce ARR превысила \$1,5 млрд, а инструменты ИИ активно монетизируются через потребление (3,2 млрд Agentic Work Units за квартал). Цитата: «Our ARR for AI and data is about to cross \$4 billion.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Исторически сильный рост новых заказов (NNAOV) и рекордные сделки.** Salesforce отмечает сильнейший за четыре года рост чистого нового AOV, при этом отток клиентов находится на историческом минимуме. Цитата: «net new AOV growth, it is the strongest in four years.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Негативное:

- **Слабость в некоторых продуктах и лицензионная волатильность.** Несмотря на сильный общий рост, некоторые классические продукты показывают замедление и нестабильность. Цитата: «partially offset by license revenue headwinds and volatility in integration and analytics.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Волатильность выручки от лицензий из-за on-prem контрактов.** Интеграция бизнеса Informatica вносит искажения и непредсказуемость в модель доходов от лицензий. Цитата: «These areas of strength offset the continued volatility in overall licensed revenue.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент повысил прогноз выручки на FY2027 до диапазона \$46,1 млрд – \$46,4 млрд (рост 11–12% г/г), что включает около \$200 млн от ожидаемого закрытия сделок по приобретению Contentful и Fin, а также учитывает валютный встречный ветер в \$100 млн. Guidance по Non-GAAP операционной марже сохранен на уровне 34,3%. Прогноз роста операционного денежного потока подтвержден на уровне 4-5% г/г. На Q3 FY2027 ожидается выручка в размере \$11,42 млрд – \$11,5 млрд и рост cRPO около 14% (в постоянной валюте).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$11,35 млрд	\$46,1 млрд – \$46,4 млрд	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$11,35 млрд	\$11,42 млрд – \$11,50 млрд	Q3 FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Рост выручки от подписок и поддержки	12% г/г	Чуть выше 12% г/г	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Операционная маржа (Non-GAAP)	34,1%	34,3%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Операционная маржа (GAAP)	20,5%	20,1%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
EPS (Non-GAAP)	\$5,90	\$16,67 – \$16,71	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Рост OCF	n/a	~ 4% - 5%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
CAPEX (% от выручки)	1,5%	~ 1,5%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Рост cRPO (CC)	14%	~ 14%	Q3 FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Разгром нарратива "SaaSocalypse".** CEO жестко раскритиковал слухи о смерти SaaS из-за ИИ, доказав, что ИИ увеличивает потребление классического софта. Цитата: «This nonsense of this SaaSocalypse, I think it is time for it to stop.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- Синергия с Anthropic (Claudeforce).** Запуск совместного продукта с Anthropic для интеграции LLM прямо в рабочие процессы Salesforce. Цитата: «We are combining Claude's extraordinary intelligence and reasoning with Salesforce's trusted data and applications and workflows and business rules and governance.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- Headless 360 как новый вектор монетизации.** Позволяет разворачивать агентов Salesforce в любых сторонних средах (включая конкурентные), расширяя TAM компании. Цитата: «Headless takes this even further, bringing Salesforce to the surfaces where teams already work, Slack, Claudeforce, and with AI Force, many more to come.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- Переход к новым моделям тарификации.** Salesforce активно внедряет Consumption-based и Outcome-based модели поверх традиционной подписки за рабочее место. Цитата: «Some of them even want to pay by outcome, and that outcome could be by a transaction outcome or a business outcome.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- Успех Slack как ИИ-платформы.** Slackbot стал самым быстрорастущим ИИ-инструментом в истории компании, ускоряя внутреннюю продуктивность и продажи. Цитата: «Slackbot is driving 8.1 million hours of annualized productivity gains for our employees.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Deep Dive в последний Earnings Call

- Выручка и сегменты:** Подписки выросли на 12% благодаря силе в Slack и Agentforce, тогда как коммерция и аналитика стагнируют. Цитата: «Agentforce apps delivered solid growth, anchored in momentum in Slack and resilience in sales and service, with early signs of recovery in marketing.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

- **Маржинальность:** Высокая маржинальность поддерживается нулевым ростом штата инженеров, так как их продуктивность повышается за счет ИИ. Цитата: «Q2 non-GAAP operating margin was 34.1%, and GAAP operating margin was 20.5%.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Headcount / Restructuring:** не упоминалось
- **M&A и CAPEX:** Компания интегрирует новые покупки (Contentful, Fin), которые добавляют \$200 млн к выручке года. Цитата: «Alongside this organic growth, our raise incorporates a \$200 million expected contribution from the anticipated closings of Contentful and Fin in the coming weeks.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Продуктовый роадмап:** Акцент на коробочных (out-of-the-box) отраслевых ИИ-агентах для быстрого внедрения. Цитата: «We're introducing hundreds of packaged agents that understand your business and industry right out of the box, so they can start delivering value within days, not months.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Прочие ключевые метрики:** CRPO и потребление токенов (AWU) растут колоссальными темпами. Цитата: «CRPO accelerated quarter-over-quarter with \$33.5 billion, up 14% in constant currency.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Кумулятивная достоверность менеджмента: за последние 3 кварт. — **Закрытых обещаний: 8, выполнено 7** (⚠️ частично: 1, ❌ не выполнено: 0). **Открытых: 7** — из них ⚡ гайденс повышен: 2, ⌚ подтверждён: 4, 🔍 изменён (внимание): 1 (по цепочке ledger).

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Выручка: \$46,1 млрд – \$46,4 млрд (горизонт: FY2027)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	Гайденс подтвержден. Цитата: «This brings our updated FY 2027 guidance for revenue to \$46.1 billion-\$46.4 billion» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
Операционная маржа (Non-GAAP): 34,3% (горизонт: FY2027)	[Report_CRM_8K_2026-08-26]	Гайденс подтвержден. Цитата: «We're holding our non-GAAP operating margin guidance at approximately 34.3%» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
Выручка: \$63,0 млрд (горизонт: FY2030)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	Цель не упоминалась в текущем созвоне [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
Капитальные затраты (CAPEX): Слегка ниже 2% (горизонт: FY2027)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	Метрика явно не озвучивалась, но рост FCF ожидается на 4-5% [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
Рост cRPO (г/г CC): ~14% (горизонт: Q3 FY2027)	[Report_CRM_8K_2026-08-26]	Прогноз установлен на 14%. Цитата: «Q3 CRPO growth is expected to be approximately 14% year-over-year in constant currency.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
Органический рост выручки: Ускорение (горизонт: H2 FY2027)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	Уверенность сохраняется: «keeping us on track for second half organic revenue re-acceleration.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке
CAPEX (% от выручки): ~1,5% (горизонт: FY2027)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	Ориентир не обновлялся в тексте текущего созвона [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	⌚ На треке

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Органическое ускорение выручки: Ускорение роста (горизонт: H2 FY2027)	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	Подтверждено: «keeping us on track for second half organic revenue re-acceleration.» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]	 На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Salesforce демонстрирует высокую степень достоверности и прозрачности. Компания успешно выполняет свои обещания, побив собственные прогнозы по выручке и CRPO в Q2, и уверенно повысила прогноз на год, что доказывает отсутствие системного завышения ожиданий.

Тон и Уверенность Менеджмента

Вердикт тона: Уверенный / Триумфальный. Марк Бениофф перешел в наступление, активно опровергая рыночные страхи ("SaaSocalypse") твердыми цифрами роста контрактов и внедрения ИИ. Риторика наполнена квантифицируемыми показателями успеха.

Траектория тона: Q1'27: уверенный → Q2'27: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема вопроса:** Влияние открытых (open source) моделей в сравнении с frontier-моделями (Anthropic) на стратегию Salesforce и риск того, что клиенты будут строить решения сами. (Alex Zukin)

Ответ менеджмента: Прямой. Бениофф заявил, что корпоративным клиентам не нужны сырые модели; им нужны пакетные решения, работающие с их корпоративными данными в рамках строгой структуры доступа (CRM).

- **Тема вопроса:** Экономика и ценообразование Agentforce против Headless решений — будет ли каннибализация базовых лицензий? (Gabriela Borges, Elizabeth Porter)

Ответ менеджмента: Прямой, но развивающийся. Руководство признало, что модели монетизации всё еще формируются (от оплаты за потребление до оплаты за бизнес-результат), но подчеркнуло, что клиенты, начинающие использовать агентов, увеличивают свой чек в 2-4 раза.

Достоверность Guidance

Исторически Salesforce дает консервативный guidance, который стабильно бьет. Прогноз Q2 по выручке (\$11,27 млрд - \$11,35 млрд) был превышен (факт \$11,35 млрд, верхняя граница). Прогноз роста cRPO (~13%) был побит (факт 14%).

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Косвенно упоминались нишевые (verticalized) SaaS и устаревшие CRM. Бениофф открыто заявил о превосходстве Salesforce в генерации FCF над крупнейшими мировыми брендами.
- **Партнёрства:** Глубочайшая интеграция с Anthropic (Claudeforce). Упомянуто, что 9 из 10 топовых ИИ-компаний являются клиентами Salesforce/Slack.
- **Инициативы:** Заккрытие сделок по покупке Contentful и Fin ожидается в Q3 FY2027.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** не упоминалось
- **Конкурентные риски:** Цитата: «We have been told our growth would slow, that net new AOV growth would not continue to grow» [Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

- **Операционные риски:** Цитата: «These areas of strength offset the continued volatility in overall licensed revenue.»
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
- **Регуляторные и геополитические риски:** не упоминалось
- **Прочие специфичные риски:** не упоминалось

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён

Salesforce блестяще справляется с вызовом генеративного ИИ, превращая его из угрозы (отказ от рабочих мест) в мощный драйвер роста (монетизация потребления Agentforce, Claudeforce). Ускорение cRPO до 14%, рост выручки сверх ожиданий и невероятная операционная маржа (34,1%) при нулевом росте штата инженеров доказывают, что "SaaSocalypse" отменяется. Гигантский выкуп акций (\$50 млрд, почти четверть капитализации) создает непробиваемый пол для котировок акций.

Проверка триггеров прошлого отчёта: триггеры прошлого квартала отсутствуют.

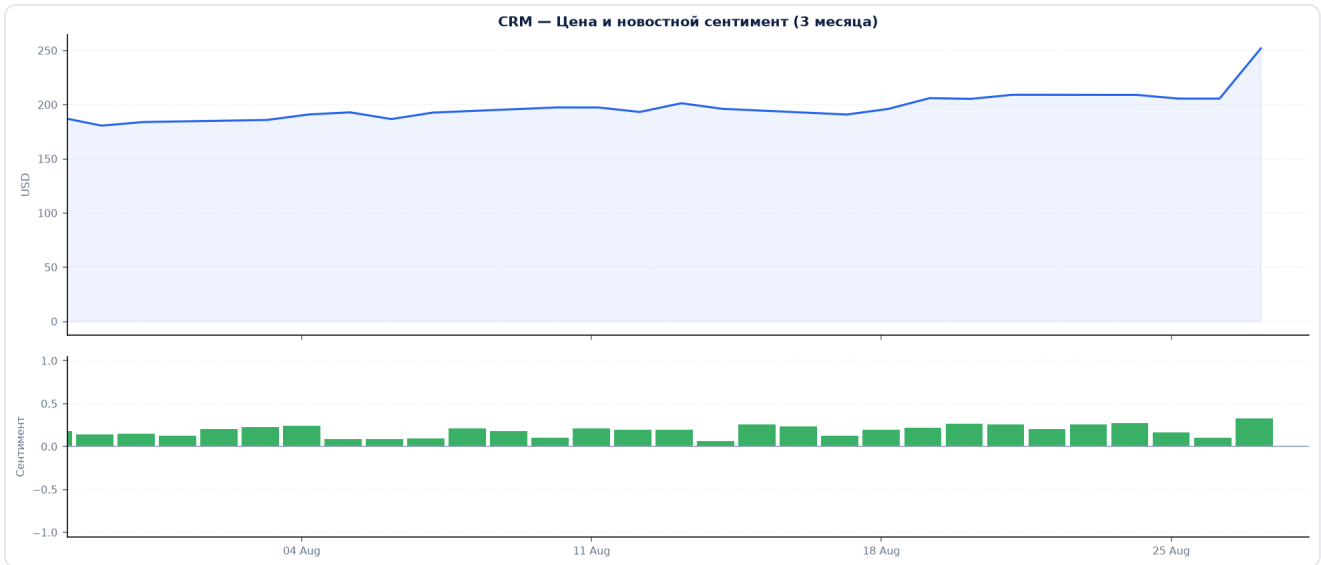
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если выручка Q3 FY2027 < \$11,42 млрд.
- тезис ломается, если рост cRPO (в постоянной валюте) в Q3 FY2027 < 13% г/г.
- тезис ломается, если операционная маржа (Non-GAAP) < 34,0%.

Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

1. **Трудности интеграции M&A и волатильность лицензий:** Интеграция on-prem бизнеса Informatica, а также сделок Contentful и Fin, может негативно сказаться на маржинальности и предсказуемости выручки в краткосрочной перспективе.
2. **Каннибализация классических подписок:** Переход на оплату за результат (Outcome-based) и потребление (Consumption-based) ИИ-агентов может в переходный период снизить стабильность доходов от классических лицензий (per-seat), если клиенты начнут массово сокращать рабочие места.
3. **Замедление в "устаревших" сегментах:** Продолжающаяся слабость в Commerce Cloud и Tableau указывает на то, что не все продукты Salesforce одинаково выигрывают от ИИ-трансформации, что может тормозить общий рост корпорации.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.17 (Somewhat-Bullish) · 1000 новостей

Позитивные события:

- [2026-08-12] Inc.com: [How a CRM Overhaul Helped a Lean Team Break Into a New Market](#) · score: +0.86
- [2026-07-28] EIN News: [Best Salesforce Consulting and Development Companies in USA](#) · score: +0.81
- [2026-08-12] Salesforce: [Uber lifts their lead conversion rate by 60% with agentic outreach](#) · score: +0.71

Негативные события:

- [2026-07-23] TradingKey: [Salesforce Inc Stock \(CRM\) Moved Down by 3.56% on Jul 23: What Investors Need To...](#) · score: -0.61
- [2026-08-14] CSO Online: [Salesforce, ServiceNow data targeted in 'City-Forum' attacks](#) · score: -0.60
- [2026-07-21] 24/7 Wall St.: [Here Are Tuesday's Top Wall Street Analyst Research Calls: Adobe, Datadog, Five ...](#) · score: -0.51

Позиционирование в секторе (Sector Context)

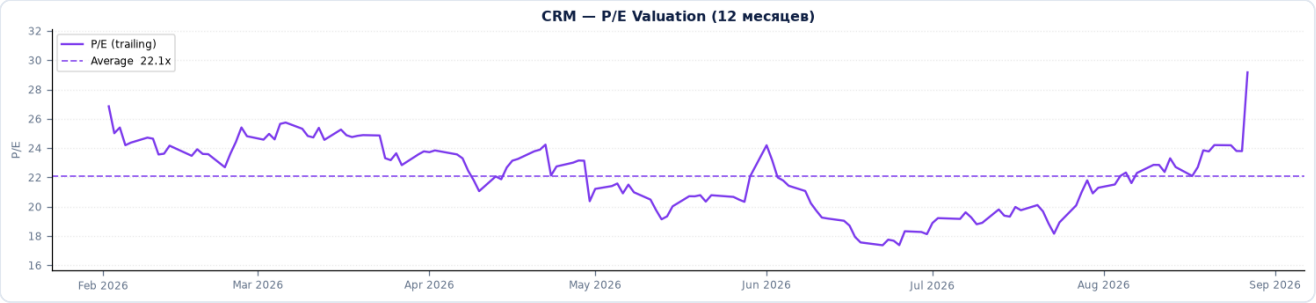
Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

Метрика	CRM	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	18.8x	25.5x	✓ Дешевле
P/E (forward)	16.0x	13.9x	— Дороже
P/B	4.0x	11.4x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	15.4x	19.0x	✓ Дешевле
ROE	16.9%	53.4%	— Ниже нормы
ROA	5.7%	6.5%	— Ниже нормы
Net Margin	18.7%	25.4%	— Ниже нормы

Метрика	CRM	Сектор (медиана)	Позиция
Operating Margin	21.8%	35.3%	— Ниже нормы
Revenue Growth (YoY)	13.3%	20.6%	— Ниже нормы
Debt/Equity	124%	68%	— Выше

Пирсы: ADBE, NOW, ORCL · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Software - Application

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: \$1,76 на акцию.
- Дивидендная доходность: 0,7%.
- Динамика: Инициация выплат и постепенный рост вместе с гигантскими buyback.
- Альтернатива дивидендам (Buybacks): Программа на \$50,0 млрд = ~24,1% от Market Cap \$207,4 млрд.
- Риски дивидендов: Дивиденд абсолютно устойчив благодаря стабильному FCF в \$11+ млрд в год и низкой долговой нагрузке.

Входные данные для расчётов: Модель опирается на консервативные прогнозы роста FCF на базе текущей маржинальности и сильного импульса Agentforce.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF применим: Salesforce генерирует стабильный, высокий свободный денежный поток (FCF), имеет предсказуемую бизнес-модель SaaS (с долгосрочными контрактами) и чёткие ориентиры по капитальным затратам (~1,5% от выручки).

- **Bull FCF (5 лет):** [\$13.0B, \$15.0B, \$17.2B, \$19.8B, \$22.8B]; WACC=8.5%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$12.0B, \$13.2B, \$14.5B, \$16.0B, \$17.6B]; WACC=9.2%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$11.0B, \$11.5B, \$12.1B, \$12.7B, \$13.3B]; WACC=10.0%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$359.62	+42.7%	\$1.76 (0.7%)	+43.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$225.57	-10.5%	\$1.76 (0.7%)	-9.8%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$137.82	-45.3%	\$1.76 (0.7%)	-44.6%



Метод 2: EV/FCF

В качестве метрики используется EV/FCF (Enterprise Value to Free Cash Flow), так как Salesforce является зрелой, прибыльной SaaS-компанией, где генерация денежного потока — главный индикатор эффективности и стоимости.

- **Bull:** FCF=\$13.5B, мультипликатор=22x. Обоснование: Успешная монетизация ИИ-агентов (Agentforce) приводит к расширению мультипликаторов до премиального уровня для ИИ-победителей.
- **Base:** FCF=\$12.5B, мультипликатор=18x. Обоснование: Отражает исторические средние значения для зрелых SaaS-лидеров со стабильным двузначным ростом.
- **Bear:** FCF=\$11.5B, мультипликатор=14x. Обоснование: Сжатие мультипликаторов из-за каннибализации рабочих мест ИИ и замедления макроэкономики.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$323.56	+28.4%	\$1.76 (0.7%)	+29.1%
 Базовый (Base Case)	\$236.07	-6.3%	\$1.76 (0.7%)	-5.6%
 Медвежий (Bear Case)	\$158.31	-37.2%	\$1.76 (0.7%)	-36.5%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку	\$225.57	-10.5%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$236.07	-6.3%

 **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (sanity-флаг `NEGATIVE_RETURN_GROWING`). Итоговая

оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

⚠ Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки

⚠ Терминал 74% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

Итог по доходности (Base Case): Бизнес Salesforce фундаментально недооценен рынком на фоне неоправданных страхов перед ИИ, при этом компания обладает колоссальной защитой от падения в виде \$50 млрд программы выкупа акций.

Вывод

Salesforce — это эталонный пример **"Quality Growth"**. Компания не только защитила свой ров от угрозы генеративного ИИ, но и превратила его в катализатор роста (Agentforce), сохранив операционную маржу выше 34%. **Ключевой фактор "за":** агрессивный возврат капитала акционерам (\$50 млрд buyback) в сочетании с переходом к монетизации потребления ИИ (Consumption-based pricing). **Ключевой фактор "против":** риск того, что в долгосрочной перспективе корпорации начнут сокращать количество лицензий (seats) по мере того, как ИИ-агенты будут перенимать всё большую часть рутинных задач. Учитывая текущую оценку, акция предоставляет отличный баланс риска и доходности.

Источники

[Report_CRM_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_CRM_10K_FY2026.pdf

[Report_CRM_10Q_2026-08-27] — Отчёт SEC · Report_CRM_10Q_2026-08-27.pdf

[Report_CRM_8K_2026-08-26] — Отчёт SEC · Report_CRM_8K_2026-08-26.pdf

[Earnings_transcript_CRM_2027_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_CRM_2027_q1.txt

[Earnings_transcript_CRM_2027_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_CRM_2027_q2.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.