CRM · Salesforce, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-08-27 · AI Analyst (v.8.4)

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

CRM Salesforce, Inc. $205.62 · 2026-08-27

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 26.08.2026), отчётный период заканчивается 31 июля 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: CRM - Earnings call Q2 2027, 26 августа 2026 г., за Q2 FY2027

НЕДООЦЕНКА

ТЕЗИС **Подтверждён**

Salesforce успешно монетизирует ИИ, достигнув $1,5 млрд ARR в сегменте Agentforce, сохраняя рекордную операционную маржу 34,1%. Гигантская программа выкупа акций на $50 млрд (около 30% капитализации) создает надежную поддержку котировкам.

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- CEO категорически опроверг слухи о гибели SaaS от ИИ — продажи продуктов Agentforce, Service и Slack стабильно показывают двузначный рост.
- Использование собственного продукта Slackbot сэкономило сотрудникам Salesforce 3,8 млн часов, позволив сдержать найм в инженерные отделы.
- На фоне генерации рекордного свободного денежного потока менеджмент отметил сильную дислокацию в цене акций и кратно увеличил объем байбэка.

ВЫРУЧКА	МАРЖА (NON-GAAP)	EPS (NON-GAAP)	ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ Q3
$11,35 млрд	**34,1%**	**$5,90**	**$11,42–$11,5 млрд**
+11% г/г	+60 б.п.	+103% г/г	+11-12% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Прогноз выручки на FY2027 повышен до $46,1–$46,4 млрд, а долгосрочный таргет к FY2030 увеличен до $63 млрд.
- Авторизация программы выкупа акций расширена на $20 млрд и теперь составляет рекордные $50 млрд.
- Закрытие крупной сделки по покупке Informatica отложено до конца FY2026 или начала FY2027.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Взрывной спрос на ИИ-продукты: годовая регулярная выручка (ARR) сегмента Agentforce выросла на 240% г/г и превысила $1,5 млрд.
- Масштабная программа выкупа акций объемом около 30% от текущей капитализации надежно защищает котировки от падения.
- Рекордная операционная эффективность: компания фиксирует рост маржинальности уже 10 кварталов подряд благодаря внутренней ИИ-автоматизации.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Негативная динамика в устаревших сегментах Marketing, Commerce и Tableau может ограничить общий рост выручки однозначными числами.
- Отложенное поглощение Informatica и специфика учета on-premise лицензий создают нежелательную для инвесторов волатильность выручки.
- В долгосрочной перспективе ИИ-агенты могут снизить потребность клиентов в базовых лицензиях, что приведет к каннибализации классической модели монетизации.

🎙 Тон менеджмента: **Триумфальный и агрессивно-уверенный** 📈 Траектория: **Q1'27: триумфальный → Q2'27: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Salesforce показывает эталонный профиль 'Quality Growth', доказывая, что переход на ИИ не разрушает, а усиливает SaaS-модель. Продукт Agentforce с ARR свыше $1,5 млрд — главное тому подтверждение. Благодаря стратегии 'Customer Zero' операционная маржа достигла впечатляющих 34,1%, а свободный денежный поток бьет рекорды. Анонс колоссальной программы байбэка на $50 млрд свидетельствует о сильной уверенности менеджмента. Несмотря на слабость в ряде старых облаков, текущая оценка акций предлагает огромный запас прочности.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$492.00** · ⚖️ **$370.00** · 🐻 **$240.00** *(метод: P/FCF)*

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

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

CRM Salesforce, Inc.

Technology · Software - Application · NYSE · United States · Сан-Франциско, Калифорния, США · 83 334 сотр.

$205.62 · 2026-08-27 · Q2 FY2027

Salesforce, Inc. — мировой лидер в области технологий управления взаимоотношениями с клиентами (CRM), помогающий организациям стать компаниями на базе искусственного интеллекта. Платформа компании объединяет данные о клиентах, ИИ-агентов и приложения для отделов продаж, обслуживания, маркетинга и коммерции. Основной доход Salesforce получает за счет подписки на свои облачные сервисы, продажи лицензий на программное обеспечение, а также предоставления профессиональных услуг. Решения компании направлены на автоматизацию рутинных задач, повышение продуктивности и обеспечение персонализированного взаимодействия бизнеса с клиентами.

ENTERPRISE VALUE	С НАЧАЛА ГОДА	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ
$199.11 млрд	**-18.5%**	**13.2x**	**46.9%**	**0.86%**
	с $252.34	trailing 23.8x	beta 1.15	$1.76/год · payout 19.6%

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$146.32 — **сейчас $205.62 · 48% диапазона** — $269.11

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-08-27. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Agentforce Sales
- Agentforce Service
- Agentforce 360 Platform
- Data 360
- Slack

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

Microsoft · ServiceNow · Veeva · Vendors of packaged business software · AI-native companies and emerging startups

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

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

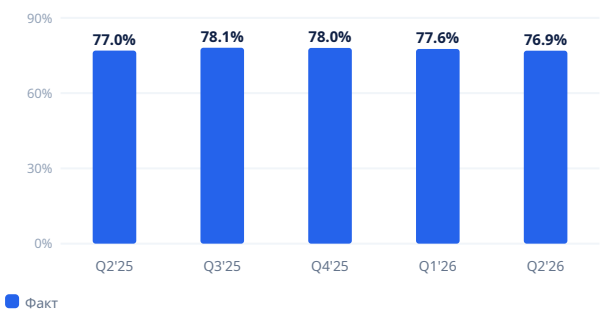
Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни один из клиентов не принес компании более десяти процентов выручки в 2026, 2025 или 2024 финансовых годах.

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

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ



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

ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q2 FY2027



Subscription and support	**$10.82 млрд**	95%
Professional services and other	**$530.0 млн**	5%
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%.

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

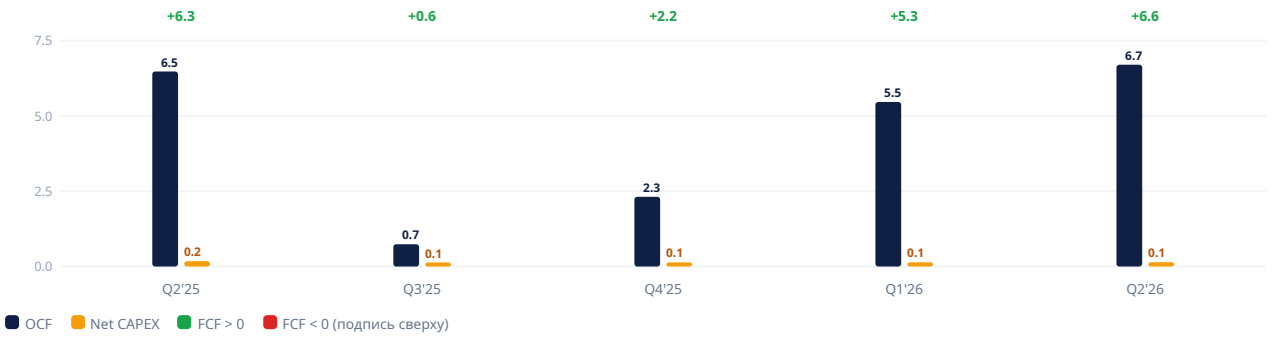
РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

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%**	—
Net CAPEX	**$179.0 млн**	**$145.0 млн**	**-19%**	**Слегка ниже 2%** 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.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, $ МЛРД



FCF = OCF − Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC	COST OF EQUITY
7.5%	**10.4%**

Компоненты: Rf 4.66% (10Y UST) · beta 1.15 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.42% · Kd 3.13% · ставка налога 22% · доля собственного капитала 0%. Применён пол WACC 7.5% (расчётный 3.1%).

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Выручка — $46,1 млрд – $46,4 млрд (FY2027)**
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

⏳ **Выручка — $63,0 млрд (FY2030)**
[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

⏳ **Операционная маржа (Non-GAAP) — 34,3% (FY2027)**
[Report_CRM_8K_2026-08-26]

⏳ **Капитальные затраты (CAPEX) — Слегка ниже 2% (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 1 — в разделе проверки тезисов.

Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

VALUATION	
Price	**$205.62**
Market Cap	**N/A**
P/E (Trailing)	**23.8x**
P/E (Forward)	**13.2x**
P/B	**4.9x**
EV/EBITDA	**15.4x**
P/S	**N/A**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$42.83 млрд**
Revenue Growth	**13.3%**
Gross Margin	**77.6%**
Operating Margin	**21.8%**
Net Margin	**18.7%**
ROE	**16.9%**
ROA	**5.7%**
Free Cash Flow	**$16.55 млрд**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**124%**
52-Week High	**$269.11**
52-Week Low	**$146.32**
Dividend Yield	**0.86%**
Beta	**1.15**

CRM · Salesforce, Inc.

> ***Цена акции:*** *$205.62 (на 2026-08-27)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 26.08.2026), отчётный период заканчивается 31 июля 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: CRM - Earnings call Q2 2027, 26 августа 2026 г., за Q2 FY2027.

Драйверы роста и Качество выручки

Внимание: Приведенные ниже финансовые данные из формы 8-K описывают Q2 FY2027 (май 2026 – июль 2026).

Главным драйвером роста выступает монетизация искусственного интеллекта и данных. Salesforce успешно трансформирует свою бизнес-модель в концепцию «Agentic Enterprise», где ИИ-агенты работают совместно с людьми. Сегмент Agentforce и Data 360 демонстрирует гиперрост: ARR (Annual Recurring Revenue) по этим продуктам достиг $3,9 млрд, увеличившись на 210% г/г. При этом чистый ARR только от Agentforce превысил $1,5 млрд (рост более 240% г/г). Важной тенденцией качества выручки является рекордный рост Net New AOV (Annual Order Value), который в первом полугодии опередил рост общего AOV, что является опережающим индикатором органического ускорения во втором полугодии. Около 80% новых бронирований Agentforce генерируется за счет новой модели гибких кредитов (Flex Credits).

Заметное ускорение показывают продукты Sales, Service и Slack (в Slack зафиксирован самый быстрый квартальный рост Net New AOV с момента поглощения). В то же время, менеджмент отмечает слабость и замедление в сегментах Marketing, Commerce и Tableau. В качестве долгосрочного попутного ветра (secular tailwind) компания делает ставку на масштабное внедрение цифрового труда (digital labor), где ИИ-платформа берет на себя рутинные транзакции, а клиенты платят за бизнес-результат и объем потребления (consumption-based pricing).

Ключевые тезисы финансового отчёта

- **Выручка:** В Q2 FY2027 составила $11,3 млрд, увеличившись на 11% г/г (и на 11% в постоянной валюте), включая вклад от Informatica в размере $456 млн [Report_CRM_8K_2026-08-26].
- **Обязательства к исполнению (RPO):** Current RPO составил $33,5 млрд (рост на 14% г/г), Total RPO достиг $66,3 млрд (рост на 11% г/г) [Report_CRM_8K_2026-08-26].

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- **Операционная маржа:** По GAAP составила 20,5%, по Non-GAAP — 34,1% [Report_CRM_8K_2026-08-26].
- **Денежные потоки:** Операционный денежный поток составил $1,3 млрд (рост 71% г/г), свободный денежный поток (Free Cash Flow) — $1,1 млрд (рост 81% г/г) [Report_CRM_8K_2026-08-26].
- **Прибыль на акцию (EPS):** Разводненная прибыль по GAAP составила $4,29 (рост 119% г/г), по Non-GAAP — $5,90 (рост 103% г/г) [Report_CRM_8K_2026-08-26].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Salesforce демонстрирует феноменальную финансовую дисциплину, фиксируя 10-й квартал подряд расширения операционной маржи. В Q2 FY2027 Non-GAAP операционная маржа составила 34,1% (рост на 60 б.п. г/г), а GAAP маржа выросла на 370 б.п. до 20,5%. Операционный рычаг достигается за счет стратегии "Customer Zero": компания активно использует собственные ИИ-инструменты (например, Slackbot сэкономил 8,1 млн часов годовой продуктивности для сотрудников, а ИИ самостоятельно решает 64% из 5 млн клиентских обращений), что позволяет сдерживать найм в инжиниринге и поддержке, реинвестируя сэкономленные средства в продажи.

Приоритеты распределения мощного Free Cash Flow ($1,1 млрд за квартал) выстроены агрессивно в пользу акционеров. Основной акцент сделан на выкуп акций: компания утвердила гигантское расширение программы Buyback на $20 млрд, доведя общий объем авторизации до $50 млрд (~29,7% от рыночной капитализации в $168,4 млрд, исходя из 819 млн акций). Часть этой программы уже реализуется через механизм ускоренного выкупа (ASR) на $25 млрд, который уже снизил разводненное количество акций на 10% г/г. Дивиденды остаются приятным дополнением: компания выплачивает $1,76 в год (квартальный $0,44), что дает доходность около 0,85%. Покрытие дивиденда свободным денежным потоком максимально надежно. M&A активность продолжается (сделки по покупке Contentful, Fin и интеграция Informatica), однако менеджмент подчеркивает, что это не мешает щедрому возврату капитала. Качество прибыли высокое: рост текущих обязательств (cRPO, +14% г/г) опережает рост выручки (+11% г/г), что гарантирует будущие денежные потоки.

Основное из отчета

Позитивное:

- **Стремительный рост доходов от ИИ-решений и внедрение агентов (Agentforce ARR превысил $1,5 млрд).** Цитата: «Agentforce ARR reached $1.5 billion, driven by Slackbot and headless launches and continued AI momentum. Upgrades to our premium Slack editions have tripled...»
- **Мощная программа возврата капитала и расширение маржинальности (новая авторизация байбэка на $50 млрд).** Цитата: «Additionally, and as you've heard, given the current stock price dislocation, the most prudent investment we can make is in Salesforce. We are updating our share repurchase authorization to $50 billion.»

Негативное:

- **Задержка в закрытии крупной сделки с Informatica (теперь ожидается в Q4 FY2026 или Q1 FY2027), что создает волатильность в прогнозах.** Цитата: «We now expect Informatica to close in the fourth quarter of FY '26 or early in FY '27. At this time, given the variability and potential closing timing, we have not included any contribution from Informatica in our guidance.»
- **Сохраняющаяся слабость в сегментах маркетинга, коммерции и аналитики (Tableau).** Цитата: «This is driven by the continued momentum in Agentforce, Data 360, and Slack. These areas of strength offset the continued volatility in overall licensed revenue... partially offset by ongoing weakness in Marketing and Commerce and increased softness in Tableau bookings and renewals.»

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

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), а также подтвердил ожидания органического ускорения роста во втором полугодии благодаря высокому уровню бронирований. Прогноз по Non-GAAP марже сохранен на уровне 34,3%. В долгосрочной перспективе компания значительно повысила свой таргет на FY2030 — теперь цель по выручке составляет $63 млрд (CAGR 11% от FY2026). Ожидается, что капитальные затраты (CAPEX) останутся на уровне чуть ниже 2% от выручки. Прогноз роста операционного и свободного денежного потока был скорректирован до 4-5% г/г из-за выплаты процентов по долгу, привлеченному для финансирования масштабного ASR (ускоренного выкупа акций).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	$11,35 млрд	$11,42 млрд – $11,5 млрд (+11-12% г/г CC)	Q3 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-08-26]
Выручка	$41,5 млрд (FY26)	$46,1 млрд – $46,4 млрд (+11-12% г/г)	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Выручка	$41,5 млрд (FY26)	$63,0 млрд	FY2030	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
Операционная маржа (Non-GAAP)	34,1%	34,3%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-08-26]
EPS (Non-GAAP)	$5,90	$3,42 – $3,44	Q3 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-08-26]
EPS (Non-GAAP)	n/a	$16,67 – $16,71	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-08-26]
cRPO рост (г/г CC)	14%	~14%	Q3 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-08-26]
OCF рост (г/г)	+71% (Q2)	~4% - 5%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
FCF рост (г/г)	+81% (Q2)	~4% - 5%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]
CAPEX (% от выручки)	n/a	Слегка ниже 2%	FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q2]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Конец «SaaSpocalypse» и расцвет Agentic Enterprise.** Марк Бениофф категорически отверг теорию о том, что ИИ убьет SaaS-приложения, заявив, что агенты зависят от CRM-платформ и данных. Цитата: «Our seats were supposed to decline. Instead, Agentforce sales, service, and Slack all saw year-over-year growth... We are told the frontier models would eliminate the need for CRM. Instead, they depend on it, and we're showing how one plus can equal three.»
2. **Беспрецедентный возврат капитала акционерам.** Резкое увеличение программы выкупа на фоне сильных денежных потоков стало главным финансовым сигналом. Цитата: «In fiscal year '26, we returned more than $14

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

billion or 99% of our free cash flow to shareholders... And today, we're increasing our share repurchase authorization to $50 billion because -- these are some low prices.»

3. **Партнерство с Anthropic (Claudeforce) и стратегия Headless.** Компания анонсировала глубокую интеграцию с ведущим ИИ-провайдером и новый подход, позволяющий встраивать возможности Salesforce в любые внешние интерфейсы. Цитата: «We are combining Claude's extraordinary intelligence and reasoning with Salesforce's trusted data and applications... With Headless 360, the entire platform is accessible. We have some new people joining us at the table.»
4. **Внутренняя операционная эффективность (Customer Zero).** Salesforce активно использует свои же агенты для автоматизации процессов, что позволяет масштабироваться без пропорционального роста штата. Цитата: «Slackbot, which is embedded directly into the flow of work, is now our fastest adopted AI tool in Salesforce's history, driving 3.8 million hours of annualized productivity gains for our employees.»

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Q2 выручка составила $11,35 млрд (+11% г/г), доходы от подписки и поддержки — $10,82 млрд (+12% г/г). Agentforce ARR перешагнул $1,5 млрд. Цитата: «Q2 revenue came in at $11.35 billion, up 11% year-over-year above the high end of our guidance in constant currency, driven by continued momentum in Slack and Agentforce.»

Маржинальность: Non-GAAP маржа достигла 34,1%, GAAP — 20,5%. Цитата: «We delivered another quarter of profitable growth with Q2 non-GAAP operating margin up 60 basis points and GAAP operating margin up 370 basis points...»

Headcount / Restructuring: Компания сдерживает найм инженеров, делая ставку на продуктивность от ИИ, но активно нанимает в продажи. Цитата: «For the last couple of years, we have not been loading up a lot more engineers with Srini... we have been using AI to create more efficiency for our engineers.»

M&A и CAPEX: Поглощение Informatica откладывается, но на подходе мелкие сделки (Contentful, Fin). Капзатраты пересмотрены до чуть ниже 2%. Цитата: «We now expect Informatica to close in the fourth quarter of FY '26 or early in FY '27... We now expect CapEx of slightly below 2% of revenue...»

Продуктовый роадмап: Анонсирован Claudeforce (совместно с Anthropic), Headless 360, Agentforce Coworker и Agentforce IT Service. Цитата: «We launched Agentforce IT Service in November, and it already has more than 450 customers, including NYU Langone Health and McAfee, conversions from ServiceNow.»

Прочие ключевые метрики: Рекордный рост токенов (28,6 трлн) и Agentic Work Units (3,2 млрд в Q2). Утвержден байбэк на $50 млрд. Цитата: «In Q2 alone, customers drove 3.2 billion AWUs, up 97% quarter-over-quarter.»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последние 2 кварт. — Закрытых обещаний:* ***7****, выполнено* ***6*** *(⚠️ частично: 1, ❌ не выполнено: 0). Открытых:* ***3*** *— из них ⏫ гайденс повышен: 1, ⏳ подтверждён: 2 (по цепочке ledger).*

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Выручка: $11,27 млрд – $11,35 млрд	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1, CFO]	Факт: $11,35 млрд (верхняя граница диапазона).	✅ Выполнено
Выручка: $45,9 млрд – $46,2 млрд	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1, CFO]	Новый гайденс: $46,1 млрд – $46,4 млрд.	⏫ Гайденс повышен

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Операционная маржа (Non-GAAP): 34,3%	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1, CFO]	Новый гайденс: 34,3% (подтвержден).	⏳ На треке
CAPEX (% от выручки): ~1,5%	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1, CFO]	Новый гайденс: слегка ниже 2%. Расходы на инфраструктуру растут на фоне ускорения выручки и огромного потребления токенов, что оправдано.	🔎 Гайденс изменён — внимание
Органическое ускорение выручки в H2 FY2027	[Earnings_transcript_CRM_2027_q1, CFO]	Менеджмент подтвердил ожидание ускорения. Цитата: «keeping us on track for second half organic revenue re-acceleration.»	⏳ На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент в высшей степени достоверен. Прошлые прогнозы были выполнены по верхней границе, а годовой таргет повышен. Компания не использует sandbagging (занижение прогнозов), а агрессивно защищает свой инвестиционный профиль через выкуп акций.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон: Триумфальный и агрессивно-уверенный. Марк Бениофф прямо атаковал скептиков («SaaSpocalypse»), приводя конкретные цифры использования продуктов (28,6 трлн токенов) и финансового превосходства (сравнение FCF с Coca-Cola и Disney). Использование слов вроде «record», «phenomenal», «unstoppable» доминирует.

Траектория тона: Q1'26: позитивный → Q2'26: уверенный → Q3'26: восторженный → Q4'26: агрессивный → Q1'27: уверенный → Q2'27: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Угроза со стороны Open Source моделей и собственных разработок клиентов (попытки обойтись без SaaS).

* **Ответ:** Прямой и резкий. Марк Бениофф заявил, что корпоративные клиенты не хотят и не умеют сами поддерживать ИИ-модели, им нужны пакетные решения, встроенные в привычные рабочие процессы (Salesforce, Slack).

- **Тема:** Каннибализация рабочих мест ИИ-агентами (как компания будет монетизироваться, если кол-во seat'ов упадет).

* **Ответ:** Прямой. Miguel Milano объяснил, что Salesforce предлагает гибкие модели ценообразования: апгрейд базовых лицензий на премиальные с ИИ (на 60-80% дороже), продажа пакетов потребления (Flex Credits) и контракты на основе бизнес-результата (Outcome-based pricing).

- **Тема:** Противоречие между высокими метриками Agentforce и умеренным ростом cRPO.

* **Ответ:** Прямой, но с оговорками. Робин Вашингтон сослалась на сроки продлений контрактов, но сфокусировала внимание на том, что рост Net New AOV опережает базовый AOV, что математически приведет к ускорению выручки в H2.

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Бениофф агрессивно упомянул ServiceNow (забирают у них клиентов через Agentforce ITSM) и Veeva (забирают клиентов через Life Sciences Cloud).
- **Партнёрства:** Глубочайшая интеграция с Anthropic (анонс Claudeforce). Упомянута работа с моделями OpenAI, Google и открытым исходным кодом.
- **Инициативы:** Мощный акцент на Headless 360 (использование логики Salesforce внутри сторонних интерфейсов) и Slack как центральной операционной системе для ИИ-эпохи.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Цитата: «...incorporates a $100 million FX headwind compared to our prior guidance.»

Конкурентные риски: Напрямую не признаны, фокус на доминации.

Операционные риски: Риск волатильности выручки из-за специфики учета on-premise лицензий (особенно после интеграции Informatica). Цитата: «We also expect greater license revenue volatility with the addition of Informatica on-prem revenue to our business.»

Прочие специфичные риски: Слабость устаревших продуктов. Цитата: «...partially offset by ongoing weakness in Marketing and Commerce and increased softness in Tableau bookings and renewals.»

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Salesforce блестяще доказывает, что переход на ИИ не уничтожает SaaS-модель, а, наоборот, увеличивает ее ценность за счет внедрения агентов (Agentforce) и монетизации на основе потребления (AWUs). Мощнейший денежный поток ($15 млрд в год) и агрессивный выкуп акций на $50 млрд полностью защищают нижнюю границу стоимости акций, пока компания готовится к органическому ускорению выручки во втором полугодии.

Проверка триггеров прошлого отчёта:

- Выручка по итогам Q2 FY2027 окажется ниже $11,27 млрд → Не сработал. Выручка составила $11,35 млрд.
- Non-GAAP операционная маржа по итогам Q2 FY2027 упадет ниже 34,0% → Не сработал. Маржа составила 34,1%.
- Темпы роста cRPO в Q2 FY2027 упадут ниже 12% г/г в номинальном выражении → Не сработал. cRPO вырос на 14% (в CC).

Что мониторить в следующем квартале:

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

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

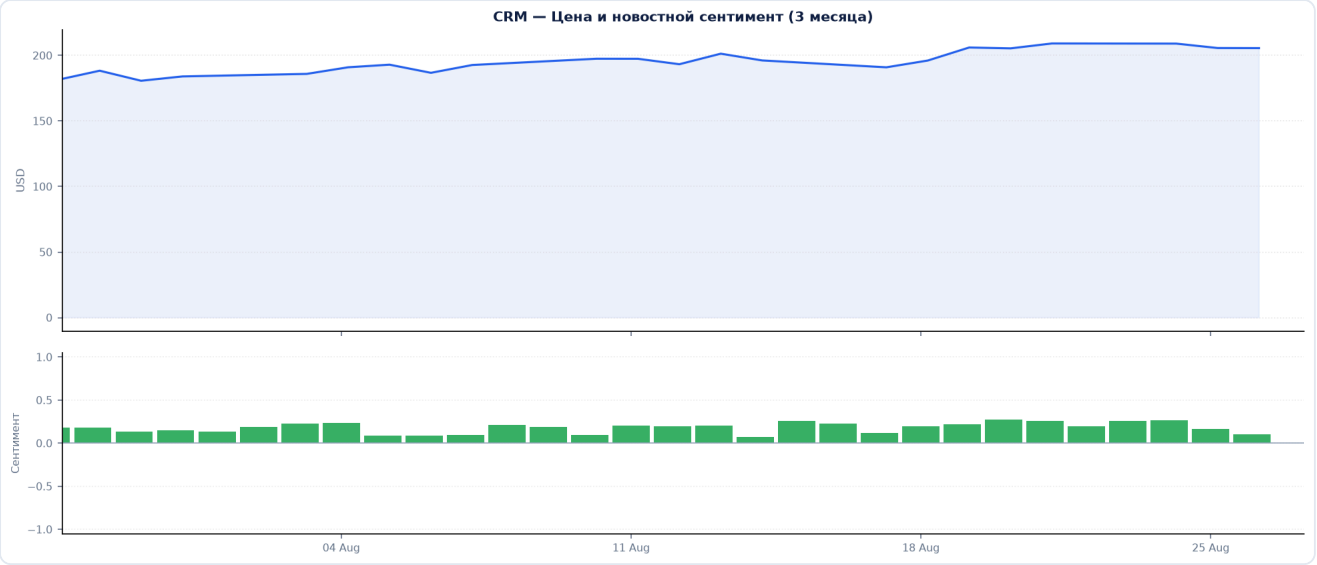
1. **Замедление в "устаревших" сегментах перекроет рост ИИ:** Сегменты Marketing, Commerce и Tableau продолжают демонстрировать слабость. Если этот тренд усугубится, даже взрывной рост Agentforce не спасет общую динамику выручки от стагнации на уровне 8-9%.
2. **Риски интеграции и волатильность от M&A:** Сделка по поглощению Informatica была отложена до конца FY2026/начала FY2027. Включение в отчетность крупных on-premise лицензий (MuleSoft, Tableau, Informatica)

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

создает скачкообразную волатильность выручки, что традиционно не нравится инвесторам в SaaS.

3. **Каннибализация классических рабочих мест (Seat-based pricing):** Несмотря на заверения менеджмента в успешном запуске кредитов (Flex Credits) и AELA, долгосрочный риск того, что ИИ радикально сократит потребность в людях-операторах (а значит, и в базовых лицензиях Salesforce), сохраняется. Если миграция на ИИ-тарифы не компенсирует потерю объема классических лицензий, рост может остановиться.

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: +0.85
- [2026-07-28] EIN News: Best Salesforce Consulting and Development Companies in USA · score: +0.80
- [2026-08-12] Salesforce: Uber lifts their lead conversion rate by 60% with agentic outreach · score: +0.73

Негативные события:

- [2026-07-23] TradingKey: Salesforce Inc Stock (CRM) Moved Down by 3.56% on Jul 23: What Investors Need To... · score: -0.63
- [2026-08-14] CSO Online: Salesforce, ServiceNow data targeted in ‘City-Forum’ attacks · score: -0.58
- [2026-07-21] 24/7 Wall St.: Here Are Tuesday’s Top Wall Street Analyst Research Calls: Adobe, Datadog, Five ... · score: -0.54

Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Application)

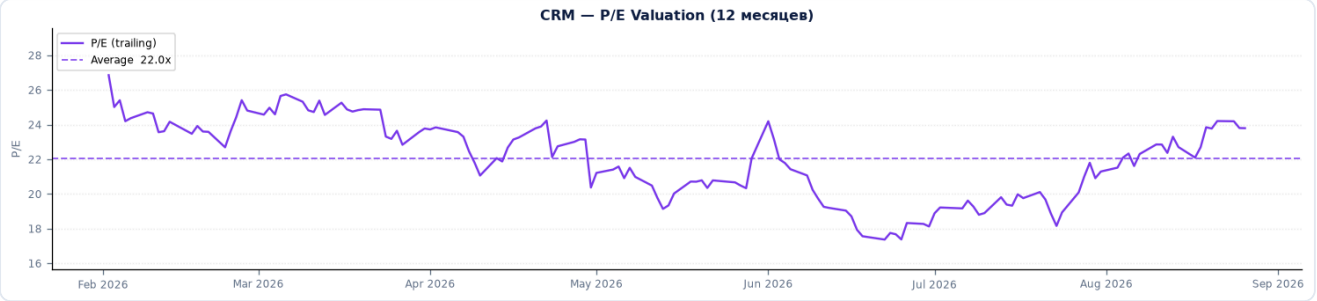
Метрика	CRM	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	23.8x	24.8x	✓ **Дешевле**
P/E (forward)	13.2x	13.6x	✓ **Дешевле**
P/B	4.9x	10.4x	✓ **Дешевле**

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Метрика	CRM	Сектор (медиана)	Позиция
EV/EBITDA	15.4x	18.7x	**✓ Дешевле**
ROE	16.9%	53.4%	**— Ниже нормы**
ROA	5.7%	6.5%	**— Ниже нормы**
Net Margin	18.7%	25.4%	**— Ниже нормы**
Operating Margin	21.8%	35.3%	**— Ниже нормы**
Revenue Growth (YoY)	13.3%	20.6%	**— Ниже нормы**
Debt/Equity	124%	68%	**— Выше**

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

Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Software - Application

Дивиденды:

Компания выплачивает квартальный дивиденд $0,44, что составляет $1,76 в год (годовая див. доходность ~0,85%). Выплаты покрываются огромным свободным денежным потоком (FCF свыше $14 млрд в год). Дивидендная политика сопровождается мощнейшей программой выкупа акций (buyback): менеджмент увеличил авторизацию на $20 млрд до рекордных $50 млрд, что составляет гигантские 29,7% от текущей Market Cap в $168,4 млрд. **Дивиденд абсолютно устойчив** и является лишь малой частью общей доходности акционеров.

Входные данные для расчётов: Base Case опирается на официальный guidance менеджмента по росту свободного денежного потока на 4-5% в текущем году и достижению $63 млрд выручки к FY2030, что подразумевает сохранение высоких показателей конверсии в кэш.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: Компания генерирует стабильные, предсказуемые и растущие денежные потоки. Бизнес-модель перешла в фазу зрелости с фокусом на эффективность и возврат капитала. Метод DCF полностью применим.

Валюта блока оценки: USD.

Предпосылки:

- **Bull FCF (5 лет):** [$14.5B, $16.5B, $18.5B, $20.5B, $22.5B]; WACC=7.5%; TGR=2.5% (ускорение роста за счет монетизации ИИ)

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- **Base FCF (5 лет):** [$14.0B, $15.0B, $16.5B, $17.5B, $18.5B]; WACC=7.5%; TGR=2.0% (стабильный рост маржинальности и выполнение таргета $63B)
- **Bear FCF (5 лет):** [$13.5B, $13.5B, $14.0B, $14.0B, $14.5B]; WACC=8.5%; TGR=1.5% (стагнация ядра бизнеса, давление конкуренции, повышение премии за риск)

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$444.76	+116.3%	$1.76 (0.9%)	**+117.2%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$334.00	+62.4%	$1.76 (0.9%)	**+63.3%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$199.92	-2.8%	$1.76 (0.9%)	**-1.9%**



Метод 2: EV/FCF — выбор аналитика

Отраслевой стандарт для высокомаржинального, зрелого софта — EV/FCF (или P/FCF). Salesforce генерирует огромный FCF, который является главным критерием ее оценки рынком, особенно в свете масштабных байбэков. Метрика — FCF на акцию (FCF/Share). Ожидаемый FCF в $14 млрд при ~819 млн акций дает около $17.09 FCF на акцию в текущем цикле.

Предпосылки:

- **Bull:** FCF/S=$20.50, мультипликатор=24x. Ускорение роста FCF до двузначных цифр возвращает компании премию за рост выше сектора.
- **Base:** FCF/S=$18.50, мультипликатор=20x. Справедливая оценка для стабильно растущей компании (CAGR 7-9%) с агрессивным возвратом капитала.
- **Bear:** FCF/S=$16.00, мультипликатор=15x. Замедление роста и снижение веры рынка в успех ИИ-продуктов опускает мультипликатор до уровней value-компаний.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$492.00	+139.3%	$1.76 (0.9%)	**+140.1%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$370.00	+79.9%	$1.76 (0.9%)	**+80.8%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$240.00	+16.7%	$1.76 (0.9%)	**+17.6%**

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	$334.00	+62.4%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	$370.00	+79.9%

> ⚠️ ***Среднее не рассчитано*** *— методы несопоставимы (sanity-флаг HIGH_TERMINAL). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Терминал 79% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC*

Итог по доходности (Base Case):

Текущая цена акции $205.62 находится ниже справедливых оценок базового сценария по обоим методам ($294-$370). Это подтверждает слова CEO о "ценовой дислокации" и оправдывает агрессивную программу выкупа акций на $50 млрд как лучшее вложение капитала.

Вывод (Verdict)

Salesforce — это эталонный профиль **"Quality Growth"**. Компания успешно преодолела фазу хайпа вокруг ИИ и начала конвертировать его в реальную выручку ($1,5 млрд Agentforce ARR), при этом сохраняя жесткую финансовую дисциплину и рекордную операционную маржу (34,1%).

Ключевой фактор "за": Колоссальный свободный денежный поток и авторизованный выкуп акций на $50 млрд (почти 30% капитализации) создают железобетонную поддержку для котировок, пока рынок сомневается в ИИ-стратегии.

Ключевой фактор "против": Сложность интеграции множества приобретенных компаний (включая задержку сделки с Informatica) и продолжающаяся стагнация "старых" облаков (Marketing, Commerce, Tableau), которые тянут общий рост выручки вниз. Тем не менее, запас прочности у текущих ценовых уровней огромен. СТРОГО ПОКУПАТЬ.

Источники

[Report_CRM_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_CRM_10K_FY2026.pdf

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

[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_2026-08-26] — Отчёт SEC · Report_CRM_8K_2026-08-26.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

[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.

© 2026 Vitaliy Kravchenko · www.smart-invest.top · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией