

CRM · Salesforce, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-07-12 · AI Analyst (v.8.1)

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

CRM Salesforce, Inc. \$163.32 · 2026-07-12

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 28.05.2026), отчетный 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

ТЕЗИС Подтверждён

Salesforce успешно монетизирует лидерство в корпоративном ИИ, достигнув ARR более \$3,4 млрд от Agentforce и Data 360. При этом компания поддерживает феноменальную Non-GAAP маржу в 34,8% и агрессивно возвращает капитал акционерам через мега-байбэк на \$50 млрд.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- ИИ-агенты генерируют реальный кэш: продукты Agentforce и Data 360 принесли >\$3,4 млрд ARR, обработав 3,8 млрд AWU (+111% к/к).
- Внутренняя оптимизация через Customer Zero сократила объем тикетов поддержки на 7%, дав \$50 млн прямой квартальной экономии.
- Внезапный двузначный всплеск заказов в малом и среднем бизнесе спровоцировал экстренный найм 1000–2000 новых сейлзов.

ВЫРУЧКА (Q1 FY27)

\$11,13 млрд

+13% г/г

ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА (NON-GAAP)

34,8%

+2,5 п.п.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

\$6,7 млрд

+3% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY27)

\$45,9–\$46,2 млрд

Повышен

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Смена классификации выручки: теперь она делится на Agentforce Apps и Data 360 & Other для отражения ИИ-архитектуры.
- Закрыта и успешно интегрирована сделка по покупке Informatica, которая сразу принесла \$444 млн квартальной выручки.
- Начат постепенный переход к гибридной модели монетизации по мере использования (Flex Credits).

БЫЧИЙ КЕЙС

- Сверхбыстрый рост новых ИИ-решений (>200% г/г) полностью перекрывает слабость в классических облачных продуктах.
- Беспрецедентная программа выкупа акций на \$50 млрд (около 37% капитализации) создаст мощный попутный ветер для EPS.
- Ожидаемое ускорение органического роста выручки во второй половине финансового года за счет притока новых контрактов.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Продолжающаяся стагнация старых сегментов (Marketing и Commerce) выступает якорем для общих темпов роста.
- Переход клиентов на оплату по факту потребления ИИ (Flex Credits) снижает предсказуемость будущих денежных потоков.
- Сложности с масштабной интеграцией купленной за \$8 млрд Informatica в единую платформу Data 360.

Тон менеджмента: **Триумфальный**

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

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Salesforce показывает рынку эталонный мастер-класс по превращению ИИ-инноваций в стабильный денежный поток. В отличие от гиперскейлеров, компания не сжигает миллиарды в инфраструктуре, а элегантно продает Agentforce поверх уже накопленных корпоративных данных клиентов. При феноменальной марже в 34,8% и циклопическом байбэке, менеджмент железной рукой защищает акционерную стоимость. Текущая оценка в районе \$163 за акцию — это блестящая возможность купить высокомаржинальную машину, генерирующую \$15 млрд FCF в год, с неоправданным дисконтом.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐕 \$487.50 · 📈 \$368.00 · 🐻 \$255.00 (метод: P/FCF)

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$163.32	Revenue (TTM)	\$42.83 B	Debt / Equity	124%
Market Cap	\$133.76 B	Revenue Growth	13.3%	52-Week High	\$274.00
P/E (Trailing)	18.9x	Gross Margin	77.6%	52-Week Low	\$146.32
P/E (Forward)	10.5x	Operating Margin	21.8%	Dividend Yield	1.08%
P/B	3.9x	Net Margin	18.7%	Beta	1.18
EV/EBITDA	12.8x	ROE	16.9%		
P/S	3.1x	ROA	5.7%		
		Free Cash Flow	\$16.55 B		

CRM · Salesforce, Inc.

Цена акции: \$163.32 (на 2026-07-12)

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 28.05.2026), отчётный 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.

1. Драйверы роста и Качество выручки

Рост выручки Salesforce продолжает опираться на переход клиентов к парадигме "Agentic Enterprise". Основным драйвером выступают новые решения Agentforce и Data 360 (включая недавно приобретенную Informatica), которые показывают экспоненциальный рост. При этом наблюдается ротация внутри продуктового портфеля: сверхбыстрый рост ИИ-решений компенсирует слабость в классических сегментах Marketing и Commerce. Важным фактором органического роста стало ускорение в сегментах малого и среднего бизнеса (SMB) и mid-market.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Выручка и CRPO:** Общая выручка за Q1 FY2027 (февраль 2026 – апрель 2026) составила \$11,13 млрд, увеличившись на 13% г/г (12% в постоянной валюте). Текущие обязательства по контрактам (CRPO) достигли \$33,6 млрд (+14% г/г) [Report_CRM_10Q_2026-05-28].
- Смена структуры раскрытия выручки:** Начиная с Q1 FY2027, компания изменила классификацию выручки на две основные категории для отражения новой архитектуры: Agentforce Apps (\$6,91 млрд, +9% г/г) и Data 360, Headless Platform, & Other (\$3,68 млрд, +25% г/г) [Report_CRM_10Q_2026-05-28].
- Влияние M&A:** Приобретение Informatica в ноябре 2025 года (завершено в Q4 FY2026) внесло значительный вклад, обеспечив \$444 млн в общей выручке за квартал [Report_CRM_10Q_2026-05-28].
- Денежные потоки и прибыль:** Операционный денежный поток составил \$6,7 млрд (+3% г/г), а чистая прибыль (GAAP) достигла \$2,1 млрд (или \$2,42 на разводненную акцию) по сравнению с \$1,54 млрд годом ранее [Report_CRM_10Q_2026-05-28].

2. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Salesforce демонстрирует феноменальный уровень операционного рычага, перейдя от стратегии "рост любой ценой" к строгому контролю затрат и фокусу на прибыльности.

- **Маржинальность:** Операционная маржа (GAAP) за квартал выросла до 21,1% (с 19,8% годом ранее). Non-GAAP операционная маржа достигла 34,8% (по сравнению с 32,3% в Q1 FY2026). Валовая маржа сохраняется на стабильно высоком уровне 77% [Report_CRM_10Q_2026-05-28].
- **Распределение Free Cash Flow:** Приоритет №1 — массированный возврат капитала акционерам. В марте 2026 года компания запустила программу Accelerated Share Repurchase (ASR) на \$25 млрд.
- **Программа Buyback:** Новая авторизация на выкуп акций составляет беспрецедентные \$50 млрд (37,3% от капитализации \$133,8 млрд). В рамках ASR уже было получено 103 млн акций. Доступный остаток по программе — \$22,9 млрд (17,1% от капитализации) [Report_CRM_10Q_2026-05-28].
- **Качество прибыли:** Качество прибыли высокое. Операционный денежный поток (\$6,7 млрд) более чем в 3 раза превышает GAAP чистую прибыль (\$2,1 млрд). Однако следует учитывать высокую долю сток-компенсаций (SBC), которая составила \$870 млн за квартал (без учета затрат на реструктуризацию) [Report_CRM_10Q_2026-05-28].

3. Основное из отчета

Позитивное:

- Ошеломляющий успех Agentforce и Data 360: годовая регулярная выручка (ARR) этих продуктов превысила \$3,4 млрд (рост более 200% г/г), а клиенты потребили 28,6 трлн токенов и сгенерировали 3,8 млрд Agentic Work Units (AWU) [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- Ускорение в малом и среднем бизнесе (SMB) и Mid-Market: сегменты, которые ранее были слабыми, показали сильный двузначный рост новых заказов, что заставило менеджмент перераспределить ресурсы продаж в эти ниши [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Негативное:

- Продолжающаяся слабость в облаках Marketing и Commerce, а также более медленный рост базы продлений (renewal base), что частично нивелирует бурный рост ИИ-направлений [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- Смена модели потребления на "Flex Credits" (оплата по мере использования) вносит дополнительную волатильность и снижает видимость будущей выручки по сравнению со старой подписной моделью [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

4. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент повысил прогноз на весь FY2027 по выручке и подтвердил ожидания по рекордной марже. Главный качественный ориентир — уверенность в том, что органический рост выручки вновь ускорится во второй половине FY2027. Приобретение Informatica даст примерно 3-4% дополнительного роста выручки в Q2 и около 3% по итогам года [Earnings_transcript_CRM_2027_q1], [Report_CRM_8K_2026-05-27].

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$11,13 млрд	\$11,27 млрд – \$11,35 млрд	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Выручка	\$41,52 млрд (FY2026)	\$45,9 млрд – \$46,2 млрд	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Операционная маржа (GAAP)	21,1%	20,6%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Операционная маржа (Non-GAAP)	34,8%	34,3%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
EPS (GAAP, разводн.)	\$2,42	\$1,74 – \$1,76	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
EPS (Non-GAAP, разводн.)	\$3,88	\$3,25 – \$3,27	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
EPS (Non-GAAP, разводн.)	\$8,60 (FY2026)*	\$14,06 – \$14,12	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост CRPO	14%	~14%	Q2 FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]
Рост OCF	3%	4% – 5%	FY2027	[Report_CRM_8K_2026-05-27]

Примечание: EPS FY2026 не был явно указан в пресс-релизе Q1, приведен для контекста.*

5. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- 1. Триумф Agentforce и переход к Agentic Enterprise:** Менеджмент позиционирует Salesforce как абсолютного лидера в корпоративном ИИ, внедряющего агентов поверх своих данных. *"Agentic AI is the biggest growth opportunity for our customers, and for Salesforce... We're the #1 Agentic CRM, with Agentforce now powering every Customer 360 application."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- 2. Потребление ИИ и новая метрика AWU:** Компания переходит от измерения абстрактных ИИ-токенов к измерению реальной бизнес-работы через Agentic Work Units. *"3.8 billion Agentic Work Units ("AWUs") delivered to date across Agentforce and Slack, growing 111% quarter-over-quarter."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- 3. Беспрецедентный возврат капитала:** CFO делает акцент на огромных вливаниях в buyback, что поддерживает EPS. *"Returned \$27.5 billion to shareholders, including \$27.1 billion in share repurchases and \$365 million in dividends... Entered into \$25 billion accelerated share repurchase ('ASR')."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- 4. Успешная интеграция Informatica:** M&A-сделка стала ключевым пазлом в Data-стратегии. *"First quarter subscription & support revenue of \$10.6 billion... including \$428 million Informatica contribution."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Подписка и поддержка принесли \$10,59 млрд (+14% г/г). Главный сюрприз для менеджмента — взрывной спрос в малом и среднем бизнесе. *"I was shocked to see the momentum that we were enjoying in the line of the market, small, medium and mid-market... Both of them achieved really strong double-digit new bookings growth."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Маржинальность: Non-GAAP маржа достигла 34,8%. Рост эффективности достигается в том числе за счет использования собственных ИИ-агентов (Customer Zero). *"In customer support, Agentforce has handled 750,000 cases... cutting case volume by 7% year-over-year. As a result, we have reduced some of our hiring needs... driving \$50 million in savings."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Headcount / Restructuring: Компания возобновляет найм в отдел продаж (Sales), чтобы захватить спрос на ИИ. *"we also decided to now hire another 1,000 to 2,000 more salespeople... we are aiming at 22% overall capacity growth [for Account Executives]."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

M&A и CAPEX: Informatica (закрытая ранее в этом году) полностью интегрируется и уже дает финансовый эффект. Менеджмент ожидает аккреции по Non-GAAP EPS и FCF ко второму году после закрытия. *"We expect to achieve accretion on non-GAAP operating margin, non-GAAP EPS and free cash flow by year 2 post close."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Продуктовый роадмап: Фокус на "Flex Credits" (новая модель потребления) и FedRAMP сертификации для агентов. *"Next month, we're going to add FedRAMP high authorization for Agentforce so the U.S. public sector can also experience this incredible success."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Прочие ключевые метрики: Data Cloud ARR превысил \$1 млрд, показав рост более 120%. *"Data Cloud and ARR grew more than 120% year-over-year, and it's more than \$1 billion part of our business."* [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Ожидание выручки FY27 в диапазоне \$45.8B - \$46.2B	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Прогноз повышен по нижней границе до \$45.9B - \$46.2B. [Report_CRM_8K_2026-05-27]	✅ Выполнено
Закрытие сделки с Informatica в конце Q4'26 или начале Q1'27	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Сделка успешно закрыта и уже принесла \$444 млн выручки в Q1. [Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	✅ Выполнено
Ожидание Non-GAAP маржи в FY27 на уровне 34.3%	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	Подтвердили прогноз на уровне 34.3% на весь год, при этом в Q1 факт составил 34.8%. [Report_CRM_8K_2026-05-27]	✅ Выполнено
Органическое ускорение выручки во второй половине FY27	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	"We remain confident in delivering organic revenue acceleration in the second half of FY27". [Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	⚠️ Частично (ждет подтверждения в H2)

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Запуск \$50B buyback программы	[Earnings_transcript_CRM_2026_q4, Robin Washington]	В марте 2026 запущен \$25B Accelerated Share Repurchase (ASR), 103 млн акций получено авансом. [Earnings_transcript_CRM_2027_q1]	✅ Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Salesforce демонстрирует высочайшую точность в прогнозах (особенно по марже и выкупам акций) и склонен слегка занижать ожидания (sandbagging), чтобы потом их уверенно превосходить.

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности: Марк Бениофф использует гиперболизированную, восторженную лексику ("outstanding", "record", "shock", "phenomenal"). Обещания CFO Робин Вашингтон звучат предельно конкретно и квантифицированно ("10-11% Y/Y", "accretive by year 2").

Вердикт тона: Триумфальный. Менеджмент уверен, что они успешно оседлали ИИ-волну, трансформировав её из хайпа в реальные биллинги (ARR) и доказав скептикам жизнеспособность SaaS-модели в эпоху агентов.

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

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Вымирание SaaS из-за ИИ (вопрос: "has SaaS outlived its long run... against disruption from AI native apps?").
- * **Ответ:** Прямой и агрессивный отпор. Марк Бениофф прямо заявил, что ИИ — это не убийца SaaS, а его расширение. Корпорациям не нужны "просто модели", им нужна безопасность, Data Cloud и доступ к внутренним корпоративным данным, что сторонние LLM дать не могут без Salesforce.
- **Тема:** Сроки реального ускорения роста выручки, учитывая затяжное замедление классических облаков (вопрос: "when does this become a bigger driver for the overall growth rate?").
- * **Ответ:** Прямой. CFO и CRO подтвердили, что ускорение произойдет во второй половине текущего года (H2 FY2027), когда накопленный "net new AOV" (новые контракты) перевесит эффект старых оттоков.
- **Тема:** Сроки окупаемости Informatica (вопрос: "why that long [to accretion]?").
- * **Ответ:** Прямой. CFO пояснила, что "в течение 2 лет" — это их консервативный фреймворк, но команда нацелена сделать это быстрее (under promise and over deliver).

Достоверность Guidance

Менеджмент крайне точен: в прошлом квартале прогнозировали рост CRPO на ~13-14% (с учетом Informatica), факт Q1 составил 14% [Report_CRM_8K_2026-05-27]. Прогноз по выручке Q1 был \$11.03B - \$11.08B, факт — \$11.13B (заметный beat). Заметна классическая практика "sandbagging" (выставление консервативных целей, чтобы их побить).

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Бениофф ехидно упомянул Microsoft ("we can all talk to Microsoft about that who came in and said... copilot... was going to supercharge everything, and it turned out that was a false prophecy because that's not how the enterprise works") [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].
- **Партнёры:** Теснейшая интеграция с AWS (продажи на AWS Marketplace выросли в 3 раза, \$2B транзакций). Инвестиции и партнерство с Anthropic (Claude встраивается прямо в Slack).
- **Новые инициативы:** Полный запуск "Flex Credits" (монетизация по потреблению) и агрессивный найм 1000-2000 новых Account Executives для экспансии в малом и среднем бизнесе.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: "we've been factored in the headwinds [macro and tariffs on uncertainties]... Of course, if the environment changes, our results may be impacted." [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

Конкурентные риски: не упоминалось прямо, скорее менеджмент атаковал конкурентов.

Операционные риски: не упоминалось прямо.

Регуляторные и геополитические риски: не упоминалось на звонке (в 10-Q стандартный boilerplate про регулирование ИИ).

Прочие специфичные риски: Замедление базы продлений (renewal base). "This is partially offset by weakness in marketing and commerce and slower growth in our exploration base." [Earnings_transcript_CRM_2027_q1].

6. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Salesforce успешно монетизирует хайп вокруг ИИ, конвертируя его в реальные доходы (ARR > \$3,4 млрд от ИИ и Data 360). При этом компания не сжигает кэш в топках дата-центров, как гиперскейлеры, а поддерживает феноменальную маржу (34,8%) и возвращает кэш инвесторам (\$25 млрд ASR) [Earnings_transcript_CRM_2027_q1], [Report_CRM_10Q_2026-05-28].

Проверка триггеров прошлого отчёта:

- Органическое ускорение выручки в H2 FY27 — **не сработал (пока)**, ждем конца года.
- Успешное закрытие и старт интеграции Informatica — **сработал**, сделка дала \$444 млн выручки в Q1.
- Удержание Non-GAAP маржи >34% — **сработал**, факт 34,8%.

Что мониторить в следующем квартале:

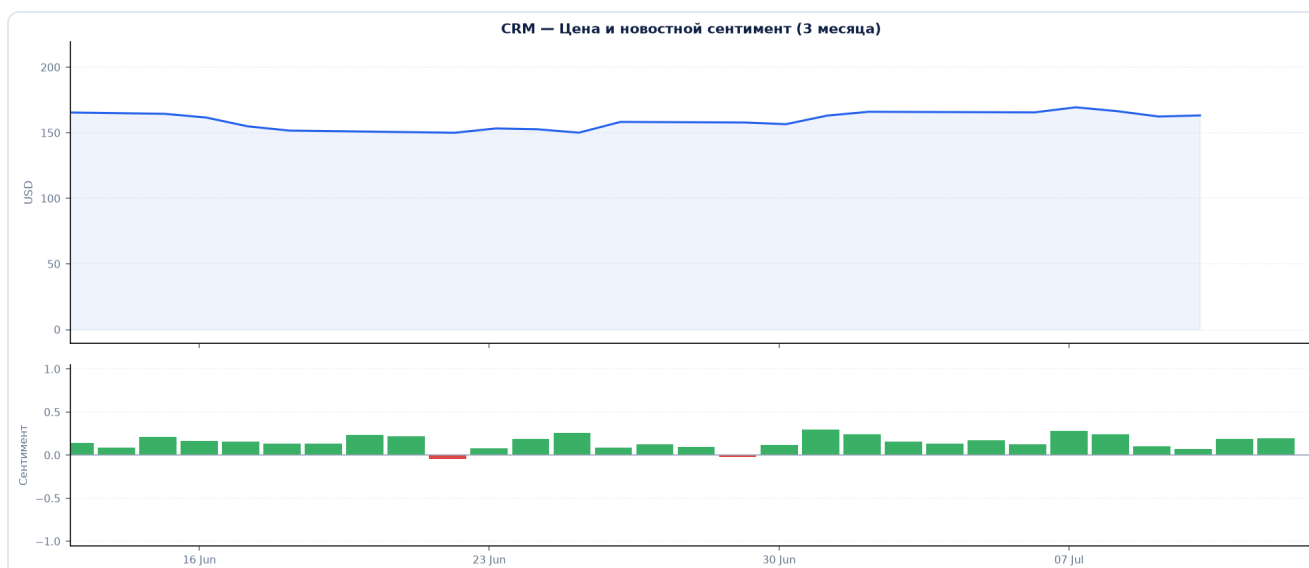
- Тезис ломается, если рост CRPO (Current RPO) < 12% г/г.
- Тезис ломается, если выручка за Q2 < \$11,27 млрд.
- Тезис ломается, если Non-GAAP операционная маржа за квартал упадет ниже 33,0%.

7. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Каннибализация SaaS-подписок моделью Consumption (Flex Credits):** Если клиенты массово перейдут на "оплату за результат/токены" вместо стабильных подписок на рабочие места (seats), выручка CRM может стать крайне волатильной и циклически уязвимой в периоды спада экономики.

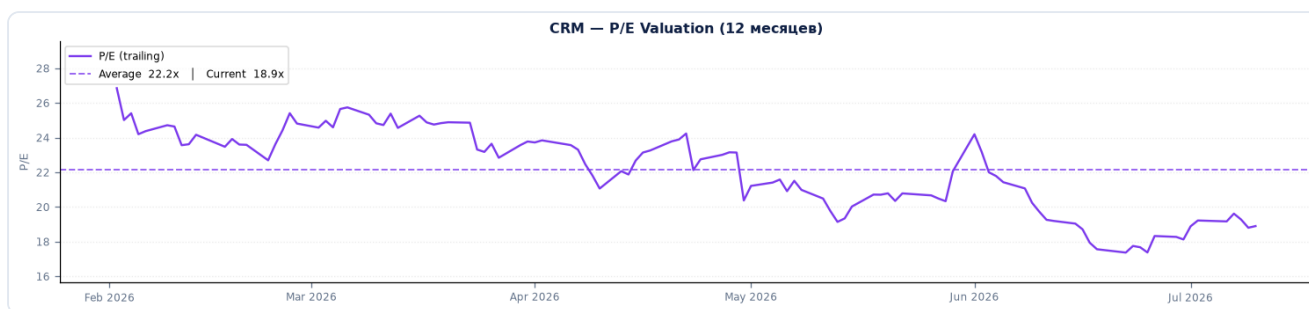
2. **Закат "устаревших" облаков (Marketing & Commerce):** Менеджмент открыто признает "слабость" в маркетинговых и коммерческих облаках. Если Agentforce не сможет "оживить" эти сегменты, они станут мертвым грузом, тянущим общий рост выручки Salesforce вниз к однозначным цифрам.
3. **Сложности интеграции Informatica:** Это огромная покупка (\$8 млрд). Неудача в объединении архитектур Data 360, MuleSoft и Informatica может разрушить ядро стратегии "Data Foundation", лишив ИИ-агентов Salesforce конкурентного преимущества перед кастомными LLM-решениями клиентов.

8. Рыночный сентимент



9. Позиционирование в секторе (Sector Context)

10. Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Software - Application

Дивиденды:

- **Текущий годовой дивиденд:** \$1,76 на акцию (квартальный \$0,44 × 4).
- **Дивидендная доходность:** 1,08% (при текущей цене \$163,32).
- **Динамика:** Дивиденд был инициирован недавно (в FY2025) и регулярно повышается.
- **Покрытие:** Огромный FCF (~\$15 млрд в год) с легкостью покрывает годовые дивидендные выплаты (~\$1,45 млрд).

- **Buyback:** Принята колоссальная программа на \$50 млрд = 37,4% от Market Cap \$133,8 млрд (из которых \$25 млрд уже направлены на ASR).
- **Риски дивидендов:** Дивиденд абсолютно устойчив.

Входные данные для расчётов:

Менеджмент дал официальный guidance на FY2027: выручка \$45,9–\$46,2 млрд, Non-GAAP EPS \$14,06–\$14,12. Прогноз OCF/FCF рост на 4-5% г/г к базе FY2026 (база была около \$14,5 млрд), что дает ожидаемый FCF на FY2027 около \$15,1 - \$15,2 млрд. В расчетах Base Case опираемся на эти вводные.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF отлично применим. Salesforce — зрелая SaaS-компания, генерирующая мощный и стабильный свободный денежный поток (FCF) с предсказуемой маржинальностью и умеренными капитальными затратами.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$15.5B, \$17.5B, \$19.5B, \$21.5B, \$23.5B]; WACC=8.7%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$15.1B, \$16.5B, \$18.0B, \$19.5B, \$21.0B]; WACC=8.7%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$14.5B, \$15.0B, \$15.5B, \$16.0B, \$16.5B]; WACC=9.7%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$366.83	+124.6%	\$1.76 (1.1%)	+125.7%
 Базовый (Base Case)	\$304.80	+86.6%	\$1.76 (1.1%)	+87.7%
 Медвежий (Bear Case)	\$191.34	+17.2%	\$1.76 (1.1%)	+18.2%



Метод 2: EV/FCF

Правило выбора модели: Используем секторный стандарт Уровня В для зрелого, прибыльного Software (Technology). EV/FCF — идеальная метрика для Salesforce, так как компания генерирует огромный денежный поток, хотя нужно держать в уме высокую долю SBC. Метрика — FCF per share (с учетом уменьшения количества акций до ~819 млн после ASR). Ожидаемый FCF на акцию в FY2027 составит около \$18,4 (\$15,1 млрд / 819 млн акций).

- **Bull:** FCF per share=\$19.50, мультипликатор=25x. (Успешное ускорение выручки от ИИ оправдывает премиальный мультипликатор технологического гиганта).
- **Base:** FCF per share=\$18.40, мультипликатор=20x. (Исторически обоснованный средний мультипликатор для CRM с учетом коррекции на SBC).

- **Bear:** FCF per share=\$17.00, мультипликатор=15x. (Замедление кор-бизнеса и жесткая ценовая конкуренция в ИИ сжимают оценку до уровня value-стагнирующих IT-компаний).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$487.50	+198.5%	\$1.76 (1.1%)	+199.6%
 Базовый (Base Case)	\$368.00	+125.3%	\$1.76 (1.1%)	+126.4%
 Медвежий (Bear Case)	\$255.00	+56.1%	\$1.76 (1.1%)	+57.2%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$304.80	+86.6%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$368.00	+125.3%

 **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 75% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

Итог по доходности (Base Case): Модели указывают на значительную недооценку акций (особенно с учетом того, что агрессивный buyback искусственно сжимает количество акций и повышает FCF per share). Главный риск оценки — масштабная доля опционных вознаграждений (SBC), которая может скрывать истинную экономическую себестоимость FCF.

11. Вывод (Verdict)

Salesforce — это эталонный **Quality Growth** актив.

Фактор "ЗА": Идеальный баланс между взрывным внедрением ИИ-инноваций (агенты, приносящие уже >\$1 млрд ARR) и безжалостной финансовой дисциплиной (рост операционной маржи до 34,8% и мега-buyback на \$50 млрд, сокращающий базу акций).

Фактор "ПРОТИВ": Старые облака (Marketing, Commerce) откровенно буксуют, а переход части клиентов на оплату "за потребление" (Flex Credits) вместо гарантированных подписок снижает предсказуемость будущих доходов

компании. Текущая рыночная цена \$163.32 выглядит чрезвычайно привлекательной точкой входа в бизнес, генерирующий \$15 млрд чистого кэша в год.

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.