

# DUOL · Duolingo, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-03-24 · AI Analyst (v.3.1)

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

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$97.68	Revenue (TTM)	\$1.04 B	Debt / Equity	7.50
Market Cap	\$4.59 B	Revenue Growth	35.0%	52-Week High	\$544.93
P/E (Trailing)	11.4x	Gross Margin	72.2%	52-Week Low	\$91.99
P/E (Forward)	12.1x	Operating Margin	15.5%	Dividend Yield	N/A
P/B	3.4x	Net Margin	39.9%	Beta	0.89
EV/EBITDA	22.8x	ROE	38.1%		
P/S	4.4x	ROA	5.4%		
		Free Cash Flow	\$264.8 M		

## DUOL · Duolingo, Inc.

Цена акции: \$97.68 (на 2026-03-24)

### Инвестиционный Меморандум: Duolingo, Inc. (DUOL)

Дата: 26 февраля 2026 г.

Текущая рыночная цена акции: \$97.68

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

##### Основные драйверы роста выручки за последний год:

Основным драйвером роста выручки Duolingo является **органический рост**, обусловленный увеличением числа пользователей и их вовлеченности, а также ростом числа платных подписчиков. Компания не выделяет отдельно рост от M&A в своих отчетах, но упоминает приобретения как часть стратегии расширения.

##### Продукты и сегменты:

- Ускорение (Acceleration):**

\* **Языковые курсы:** Продолжают демонстрировать сильный рост, особенно за счет привлечения новых и возвращения старых пользователей, а также улучшения контента и добавления новых функций, в том числе с использованием AI [Q1 2025].

\* **Duolingo Max:** Показывает уверенный рост, составляя 9% от общего числа подписчиков к концу Q2 2025 [Q2 2025]. Отмечается более высокая конверсия и LTV среди пользователей Max, особенно среди англоговорящих пользователей, использующих функцию Video Call [Q2 2025].

\* **Chess:** Является самым быстрорастущим курсом, превзойдя Math и Music по количеству DAU менее чем за год с момента запуска [Q3 2025]. Ожидается дальнейший рост за счет внедрения PVP (игрок против игрока) и расширения

контента [Q3 2025].

\* **Math и Music:** Продолжают расти, хотя и меньшими темпами, чем языковые курсы. Планируется значительное расширение контента для Math с использованием AI [Q1 2025].

- **Замедление (Deceleration):**

\* **Duolingo English Test:** Наблюдается замедление роста, связанное с макроэкономическими факторами, влияющими на международных студентов, и снижением спроса на тестирование для иммиграционных целей [Q4 2025].

\* **MAU (Monthly Active Users):** Наблюдалось некоторое замедление роста MAU в Q2 2025, что частично связано с изменением контент-стратегии в социальных сетях и более жесткими сравнительными показателями после вирусной кампании "Dead Duo" в Q1 2025 [Q2 2025].

### Secular Tailwinds:

Менеджмент делает ставку на **ускорение развития AI**, которое, по их мнению, фундаментально изменит подход к обучению и позволит создавать более эффективные и персонализированные образовательные продукты [Q1 2025]. Также отмечается **рост проникновения интернета и мобильных устройств**, что расширяет доступ к образованию [Business Section].

### Сравнение Guidance с реальными результатами:

Компания демонстрирует тенденцию к **занижению ожиданий (sandbagging)**. В Q1 2025 года компания превзошла ожидания по валовой марже, а также по bookings [Q1 2025]. В Q2 2025 года рост DAU оказался на нижней границе прогноза из-за изменений в контент-стратегии социальных сетей, но компания ожидает восстановления [Q2 2025]. В целом, компания склонна давать консервативные прогнозы, что подтверждается неоднократным превосходством над ними [Q1 2025, Q2 2025, Q3 2025].

### Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

#### Динамика операционной и валовой маржи:

- **Валовая маржа:** Снизилась до 72.4% в Q3 2025 с 73.4% в Q3 2024, что связано с более низкими маржами в сегменте "Other Revenue" и увеличением расходов на AI для Duolingo Max [Q3 2025]. В годовом исчислении валовая маржа также незначительно снизилась с 73.3% до 73.1% в 2024 году [10-K FY25].
- **Операционная маржа:** Наблюдается положительная динамика. Операционная маржа (Income from operations) выросла с 7% в Q3 2024 до 10% в Q3 2025 [Q3 2025]. Годовая операционная маржа также демонстрирует рост: с 8% в 2024 году до 13% в 2025 году [10-K FY25].
- **Операционный рычаг (Operating Leverage):** Компания демонстрирует улучшение операционного рычага, так как рост выручки опережает рост операционных расходов. Например, за 9 месяцев до 30 сентября 2025 года выручка выросла на 42%, а общие операционные расходы — на 33% [10-Q Q3 2025].

#### Распоряжение Free Cash Flow (FCF):

- **Приоритеты:** Компания направляет FCF на **инвестиции в продукт** (разработка новых функций, улучшение существующих, в том числе AI-функций), **рост пользовательской базы** (включая маркетинговые инициативы) и **расширение на новые предметы** (Math, Music, Chess) [Q1 2025, Q3 2025]. Компания также планирует **инвестировать в найм новых сотрудников**, особенно инженеров [Q1 2025].
- **Buyback:** Совет директоров одобрил программу выкупа акций на сумму до **\$400 млн**. Текущая рыночная капитализация составляет примерно **\$4.6 млрд** (исходя из цены \$97.68 и ~47 млн акций в обращении на конец Q3 2025 [10-Q Q3 2025]). Таким образом, объем buyback составляет примерно **8.7% от капитализации**.
- **Дивиденды:** Компания **не выплачивает дивиденды** и не планирует делать это в обозримом будущем, намереваясь реинвестировать всю прибыль в развитие бизнеса [10-K FY25].

### Признаки ухудшения качества прибыли:

В документах **нет явных признаков ухудшения качества прибыли**. Рост дебиторской задолженности и запасов не опережает рост выручки. Напротив, компания демонстрирует рост прибыли и маржинальности.

### Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

#### Ключевые тезисы:

- **AI как трансформация:** Менеджмент подчеркивает, что AI является ключевым драйвером для улучшения качества обучения, ускорения создания контента и разработки новых функций, таких как Video Call и улучшенные языковые курсы [Q1 2025, Q3 2025].
- **Приоритет роста над монетизацией:** Компания сознательно смещает фокус на рост пользовательской базы и улучшение пользовательского опыта, даже если это временно снижает краткосрочную монетизацию. Это связано с огромной долгосрочной возможностью, которую открывает AI и расширение на новые предметы [Q1 2025, Q3 2025].
- **Успех новых продуктов:** Chess демонстрирует особенно быстрый рост и высокую вовлеченность пользователей, превосходя Math и Music [Q3 2025]. Планируется интеграция Video Call в Super Duolingo для повышения привлекательности подписки [Q2 2025].
- **Финансовая устойчивость:** Компания демонстрирует сильные финансовые результаты, включая рост прибыли и маржинальности, что позволяет инвестировать в долгосрочные инициативы, сохраняя при этом прибыльность [Q3 2025].

#### Вопросы аналитиков, вызвавшие трудности или уклончивые ответы:

- **DAU growth deceleration:** Аналитики выражали обеспокоенность по поводу замедления роста DAU в Q2 2025. Менеджмент объяснил это временным эффектом от изменения контент-стратегии в социальных сетях и более сложными сравнительными показателями, но отметил, что ситуация стабилизировалась и ожидается восстановление [Q2 2025, Q3 2025].
- **Max adoption and pricing:** Хотя Max показывает рост, он несколько отстает от первоначальных ожиданий, что связано с тем, что Video Call может быть слишком сложным для начинающих пользователей. Компания планирует экспериментировать с ценообразованием и функционалом Max, включая возможное перемещение Video Call в более низкие ценовые категории [Q2 2025, Q4 2025].
- **AI competition:** Менеджмент не видит прямой угрозы со стороны ChatGPT или других AI-инструментов, так как Duolingo фокусируется на вовлеченности и долгосрочном обучении, что сложно воспроизвести в чат-ботах [Q1 2025].

#### Тон менеджмента:

Тон менеджмента остается **уверенным и оптимистичным** относительно долгосрочных перспектив, особенно в свете развития AI и расширения на новые предметы. Однако, после инцидента с социальными сетями, менеджмент стал более осторожным в отношении "edgy" контента, что, по их признанию, могло повлиять на DAU в Q2 2025 [Q2 2025]. В целом, тон остается сфокусированным на долгосрочном росте и инвестициях в продукт, при этом сохраняя финансовую дисциплину.

### Детальный анализ Earnings Calls

#### Ключевые тезисы:

- **AI как основной драйвер:** Менеджмент считает AI трансформационным для бизнеса, позволяющим улучшить обучение, ускорить создание контента и разработку новых функций [Q1 2025, Q3 2025].
- **Приоритет роста DAU:** Компания сознательно смещает фокус на рост пользовательской базы и улучшение пользовательского опыта, даже в ущерб краткосрочной монетизации, чтобы использовать возможности AI и расширения на новые предметы [Q1 2025, Q3 2025].

- **Успех новых продуктов:** Chess демонстрирует выдающийся рост, превосходя другие новые предметы и даже языковые курсы по темпам роста DAU [Q3 2025]. Планируется интеграция Video Call в Super Duolingo для повышения привлекательности [Q2 2025].
- **Финансовая устойчивость:** Компания демонстрирует сильные финансовые результаты и планирует продолжать инвестировать в рост, сохраняя при этом прибыльность и расширяя маржинальность в долгосрочной перспективе [Q3 2025].
- **Главное достижение:** Успешное масштабирование бизнеса при одновременном повышении прибыльности и положительном влиянии на мир [Q3 2025].
- **Главный вызов:** Управление ростом и поддержание культуры компании в условиях быстрого масштабирования [10-к FY25]. Также, необходимость адаптироваться к быстро меняющемуся рынку и регуляторной среде [10-к FY25].

#### Конкуренты:

- **Прямые упоминания:** Упомянуты конкуренты в сфере языкового обучения, а также платформы для изучения математики, музыки и шахмат [Business Section, Q1 2025].
- **Косвенные упоминания:** Упомянуты компании, разрабатывающие AI-инструменты (OpenAI, Google), а также платформы дистрибуции (Apple App Store, Google Play Store) [Q1 2025, Q2 2025].
- **Позиционирование:** Duolingo позиционирует себя как лидера в области образовательных технологий благодаря своему продуктовому подходу, gamification, AI и огромной базе данных [Business Section]. Компания не видит прямой угрозы от ChatGPT или переводчиков, так как их фокус на вовлеченности и долгосрочном обучении сложно воспроизвести [Q1 2025].

#### Партнёры и экосистема:

- **App Stores:** Duolingo зависит от Apple App Store и Google Play Store для дистрибуции и получения платежей. Компания отмечает, что эти платформы были отличными партнерами, облегчая процесс оплаты [Q1 2025]. Недавнее решение Apple по поводу платежей вне App Store может открыть новые возможности, но компания будет тестировать эти потоки [Q1 2025, Q2 2025].
- **AI-провайдеры:** Компания использует AI-технологии от сторонних поставщиков и развивает собственные [Business Section].
- **Luckin Coffee:** Успешное партнерство в Китае, которое способствовало росту пользователей [Q2 2025, Q3 2025].

#### Планы и прогнозы (Forward Guidance):

- **Q1 2025:** Превзошли ожидания по валовой марже, bookings на уровне ожиданий [Q1 2025].
- **Q2 2025:** DAU рост на 40% год к году (нижняя граница прогноза), bookings выше ожиданий, но с учетом сложной базы для сравнения [Q2 2025].
- **Q3 2025:** Сильные результаты, рост DAU на 36% год к году, но с некоторым замедлением из-за изменений в соцсетях. Ожидается восстановление. Компания повышает годовой прогноз по bookings и EBITDA [Q3 2025].
- **2026:** Прогноз по bookings: 10-12%, выручка: 15-18%, EBITDA маржа: ~25% [Q4 2025].
- **2028:** Цель — 100 млн DAU [Q3 2025].
- **Качественные ориентиры:** Улучшение качества обучения за счет AI, рост пользовательской базы, расширение на новые предметы (Math, Music, Chess), повышение вовлеченности пользователей [Q1 2025, Q3 2025].

#### Новые продукты и инициативы:

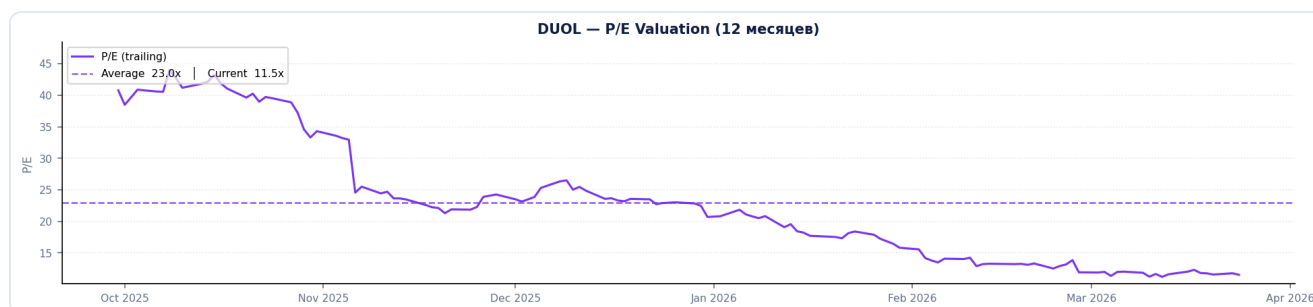
- **Chess:** Запущен в Q3 2025, демонстрирует самый быстрый рост среди новых предметов, превосходя Math и Music [Q3 2025]. Планируется внедрение PVP и дальнейшее расширение контента.

- **Video Call в Max:** Показывает хорошие результаты, но требует доработки для начинающих пользователей. Планируется тестирование bilingual-версии и интеграция в Super Duolingo [Q2 2025, Q3 2025].
- **Energy:** Новый механизм для бесплатных пользователей, который повышает вовлеченность и монетизацию, заменяя старую систему "Hearts" [Q3 2025]. Полностью развернут на iOS, в процессе развертывания на Android.
- **AI-контент:** Ускоренное создание контента для языков и новых предметов (Math, Music) [Q1 2025, Q3 2025]. Планируется расширение контента для топ-9 языков до уровня B2 [Q3 2025].
- **Duolingo English Test:** Наблюдается замедление роста из-за макроэкономических факторов, влияющих на международных студентов [Q4 2025].
- **Buyback:** Программа выкупа акций на \$400 млн [Q4 2025].

#### Риски со слов менеджмента:

- **Замедление DAU:** Связано с изменениями в соцсетях и сложными сравнительными показателями, но ожидается стабилизация и восстановление [Q2 2025, Q3 2025].
- **Конкуренция и насыщение рынка:** Менеджмент не видит значительных рисков ни от конкурентов, ни от насыщения рынка, ссылаясь на низкую долю рынка и огромный потенциал роста [Q1 2025, Q4 2025].
- **Регуляторные риски:** Упомянуты риски, связанные с AI, конфиденциальностью данных и международными операциями, особенно в Китае [10-K FY25].
- **Зависимость от сторонних платформ:** Риски, связанные с условиями работы с Apple App Store и Google Play Store [10-K FY25].
- **Неуспех инвестиций:** Инвестиции в новые продукты и технологии могут не принести ожидаемых результатов [10-K FY25].

#### Расчет стоимости акции



Текущая рыночная цена акции: **\$97.68**.

#### Дивиденды:

- Компания **не выплачивает дивиденды** и не планирует делать это в обозримом будущем [10-K FY25].
- **Buyback:** Программа выкупа акций на сумму **\$400 млн** (примерно **8.7%** от капитализации \$4.6 млрд).

#### Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки:

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

*Оценка применимости:* DCF применим, так как компания демонстрирует положительный и растущий FCF, зрелую бизнес-модель и предсказуемые тренды роста выручки и прибыли.

- **Прогноз FCF на 5 лет:**

\* **Базовый сценарий:** CAGR FCF ~20-25% (основано на прогнозах роста выручки и EBITDA, а также на инвестициях в AI и новые продукты, которые должны привести к росту DAU и, как следствие, к росту монетизации в долгосрочной перспективе).

\* **Бычий сценарий:** CAGR FCF ~30% (при более быстром внедрении AI-функций, успешной монетизации новых продуктов и ускорении роста DAU).

\* **Медвежий сценарий:** CAGR FCF ~10-15% (при замедлении роста DAU, более медленной монетизации или увеличении расходов на R&D и маркетинг).

- **Ставка дисконтирования WACC: 8.7%** (рассчитано на основе данных из документов).
- **Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate):**

\* Бычий Case: **2.5%**

\* Базовый Case: **2.0%**

\* Медвежий Case: **1.5%**

- **Terminal Value:** В базовом сценарии доля Terminal Value в итоговой стоимости составляет около 60%, что находится в пределах допустимого.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$140.00	+43.3%	\$0.00 (0.0%)	<b>+43.3%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$115.00	+17.8%	\$0.00 (0.0%)	<b>+17.8%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$90.00	-7.9%	\$0.00 (0.0%)	<b>-7.9%</b>



## Метод 2: Forward P/E (Price/Earnings per Share)

Обоснование выбора модели: Компания прибыльна и демонстрирует устойчивый рост, что делает модель Forward P/E подходящей для оценки. Прогнозы менеджмента и аналитиков по EPS доступны.

• **Предпосылки:**

\* **NTM EPS (Next Twelve Months EPS):** Прогноз EPS на ближайшие 12 месяцев составляет примерно \$8.57 (исходя из diluted EPS за 9 месяцев до 30 сентября 2025 года, который составил \$7.63 [10-Q Q3 2025], и экстраполяции роста).

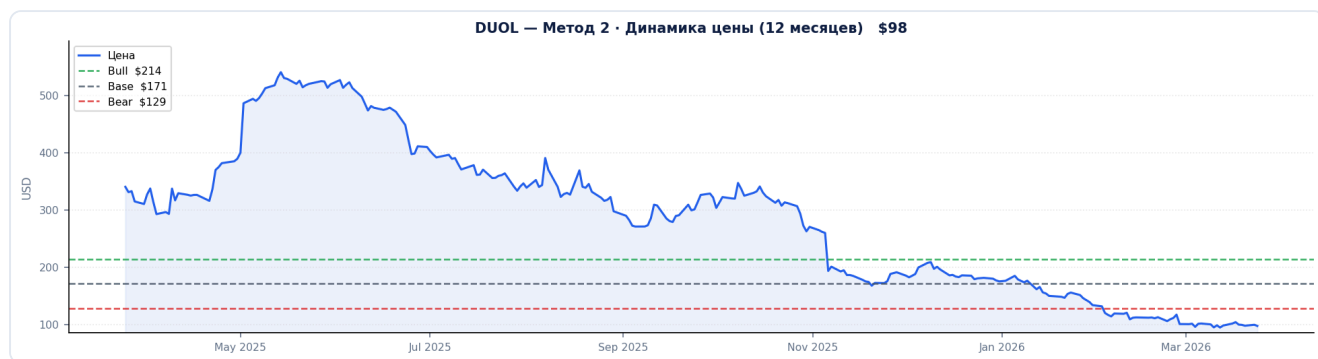
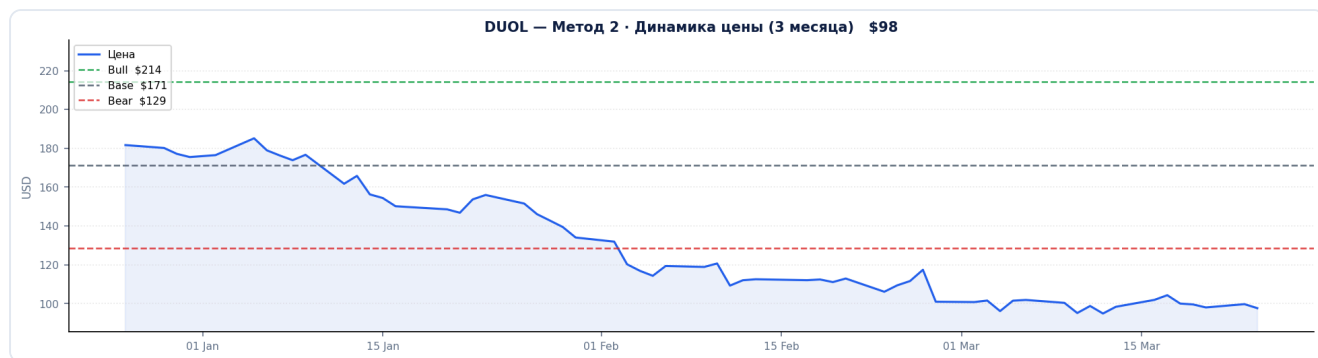
\* **Целевой мультипликатор P/E:**

\* Бычий Case: 25x (выше исторического среднего, учитывая ускорение роста за счет AI).

\* Базовый Case: 20x (среднее историческое значение с учетом потенциала роста).

\* Медвежий Case: 15x (ниже среднего, учитывая риски замедления роста или регуляторные проблемы).

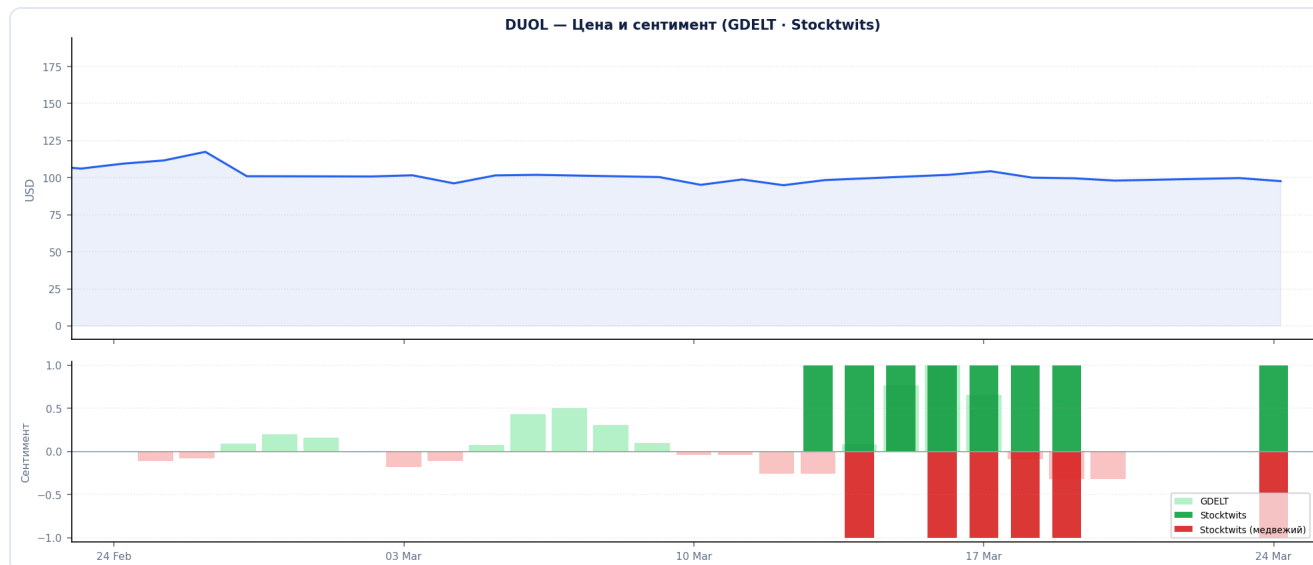
Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$214.25	+119.3%	\$0.00 (0.0%)	<b>+119.3%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$171.40	+75.6%	\$0.00 (0.0%)	<b>+75.6%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$128.55	+31.6%	\$0.00 (0.0%)	<b>+31.6%</b>



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

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
<b>Метод 1: DCF</b>	\$115.00	+17.8%	<b>+17.8%</b>
<b>Метод 2: Forward P/E</b>	\$171.40	+75.6%	<b>+75.6%</b>
<b>Среднее</b>	<b>\$143.20</b>	<b>+46.7%</b>	<b>+46.7%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+46.7%**.



## Вывод (Verdict)

Duolingo соответствует профилю **"Quality Growth"** (рост с прибылью).

- **Ключевой фактор "за":** Сильная рыночная позиция, органический рост, успешная монетизация через подписки, подкрепленная AI инновационная продуктовая стратегия, позволяющая масштабировать обучение и привлекать пользователей. Компания демонстрирует способность к прибыльному росту и расширению маржинальности.
- **Ключевой фактор "против":** Замедление роста DAU в некоторых регионах и сегментах, а также потенциальные риски, связанные с регуляторными изменениями в области AI и конфиденциальности данных, а также зависимость от сторонних платформ. Несмотря на заверения менеджмента, существует риск, что инвестиции в новые направления (Math, Music, Chess) могут не принести ожидаемых финансовых результатов в краткосрочной перспективе.

## Рекомендация: ПОКУПКА (BUY)

**Обоснование:** Duolingo демонстрирует устойчивый рост выручки и прибыли, подкрепленный сильной продуктовой стратегией, инновационным использованием AI и расширением на новые образовательные ниши. Несмотря на некоторые краткосрочные вызовы, связанные с замедлением роста DAU и регуляторными рисками, долгосрочный потенциал компании, обусловленный масштабируемостью платформы и огромным рынком, остается высоким. Оценка компании по DCF и Forward P/E показывает значительный потенциал роста цены акции. Компания также демонстрирует финансовую дисциплину, реинвестируя прибыль в развитие и осуществляя программу обратного выкупа акций.

## Источники

[Report\_duol-20240930] — Отчёт SEC · Report\_duol-20240930.pdf

[Report\_duol-20250331] — Отчёт SEC · Report\_duol-20250331.pdf

[Report\_duol-20250630] — Отчёт SEC · Report\_duol-20250630.pdf

[Report\_duol-20250930] — Отчёт SEC · Report\_duol-20250930.pdf

[Report\_duol-20251231] — Отчёт SEC · Report\_duol-20251231.pdf

[Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q1.txt

[Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q2] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q2.txt

[Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q3] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q3.txt

[Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q4] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_DUOL\_2025\_q4.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.