MSFT Microsoft Corporation $492.50

Инвестиционный анализ · 2026-11-24 · AI (v.12.164)

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

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 28.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 28 октября 2026 г., Q1 FY2027 (источник: Yahoo Finance)

НЕДООЦЕНКА

ТЕЗИС **Под наблюдением**

Главной идеей остаётся способность Microsoft конвертировать капитальные инвестиции в выручку: платформа Azure ускорилась до 48% г/г. Внедрение транзакционной тарификации ИИ-агентов открывает новые корпоративные бюджеты и поддерживает устойчивый органический рост.

Сработал триггер прошлого отчёта: «CapEx < $50 млрд в Q1 FY2027» (факт: $45.2 млрд).

Сработал триггер прошлого отчёта «CapEx < $50 млрд в Q1 FY2027», статус тезиса — «Под наблюдением». Ярлык выведен из оценки.

Ярлык пограничный: на границах коридора мультипликатора Base 28.9×–31.9× цель $568.52 («Держать») и $628.37 («Покупать»).

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Переход на оплату Copilot по мере использования увеличил число активно потребляющих кредиты клиентов более чем на 75% за квартал.
- Менеджмент уклонился от прямого ответа на вопрос аналитика о будущей структуре маржинальности и драйверах возврата инвестиций в инфраструктуру.
- Задержки поставок стороннего оборудования привели к недовыполнению плана по квартальным капитальным затратам на $4.8 млрд.

ВЫРУЧКА	ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА	EPS (NON-GAAP)
$92.3 млрд	**49.8%**	**$4.89**
+18.8% г/г	+88 б.п.	+18.4% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Ориентир по капитальным затратам на CY2026 снижен на $5 млрд до ~$170 млрд из-за логистических задержек оборудования от сторонних партнёров.
- В Q4 FY2026 осуществлен переход к тарификации продуктов Copilot по факту использования.

БЫЧИЙ КЕЙС

- ИИ-платформа Foundry демонстрирует кратный рост: число клиентов мультимодельных решений выросло в 5 раз, а выручка от open-source моделей — в 10 раз г/г.
- Инжиниринговая оптимизация недоиспользуемых мощностей серверных процессоров позволила выделить ресурсы для платформы Foundry и частично удовлетворить избыточный спрос.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Физический дефицит оборудования и задержки поставок от партнёров сдерживают темпы расширения инфраструктуры и капитальных вложений.
- Выручка сегмента Windows OEM обвалилась на 27% из-за высоких запасов в каналах сбыта и слабого спроса на персональные компьютеры.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный** 📈 Траектория: **Q4'26: уверенный → Q1'27: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft демонстрирует монетизацию искусственного интеллекта, разогнав рост платформы Azure до 48% г/г. Капитальные затраты составили $45.2 млрд за квартал, свободный денежный поток — $18.6 млрд. Перевод продукта Copilot на оплату по факту использования привлекает бюджеты бизнес-подразделений. Форвардный P/E по данным Yahoo составляет 20.3x, а текущая цена к нашей базе EPS составляет 25.0x при целевом мультипликаторе базового сценария 30x. Главным операционным ограничением остаются задержки поставок со стороны партнёров, замедляющие ввод новых вычислительных мощностей.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$628.38** · ⚖️ **$590.40** · 🐻 **$275.00** *(метод: P/E)*

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

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

MSFT Microsoft Corporation

Technology · Software - Infrastructure · NasdaqGS · United States · Редмонд, штат Вашингтон, США · 223 000 сотр.

О КОМПАНИИ

$492.50 · 2026-11-24 · Q1 FY2027

Microsoft разрабатывает и поддерживает широкий спектр технологических решений, включая программное обеспечение, облачные платформы, сервисы на базе искусственного интеллекта и аппаратные устройства. Компания зарабатывает на предоставлении масштабируемых облачных вычислений и платформенных сервисов, корпоративных и потребительских подписок на офисные приложения, лицензировании операционных систем, а также на онлайн-рекламе и дистрибуции видеоигр. Бизнес компании структурирован по направлениям облачной инфраструктуры и интеллектуальных агентов (Agents and Infra), а также потребительских устройств и сервисов (Devices and Consumer).

КАПИТАЛИЗАЦИЯ	С НАЧАЛА ГОДА	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ
$3.66 трлн	**+5.0%**	**20.3×**	**33.2%**	**0.80%**
7446 млн акций	с $469.05	trailing 25.3×	beta 1.04	$3.92/год · payout 19.0% (12 мес.)

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$349.20 — **сейчас $492.50 · 68% диапазона** — $559.15

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-11-24. Точки — даты квартальных отчётов; процент — изменение цены закрытия от дня до отчёта к дню после. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Azure
- Microsoft 365
- Windows
- LinkedIn
- XBOX

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни на одного отдельного клиента не приходилось более 10% выручки компании в 2026, 2025 или 2024 финансовых годах.

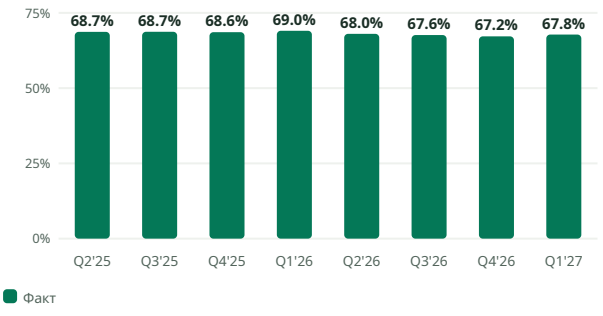
ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

США	51%
Другие страны	49%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

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 · Q1 FY2027



Agents and Infra	**$76.80 млрд**	83%
Devices and Consumer	**$15.48 млрд**	17%
Всего	**$92.28 млрд**	

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

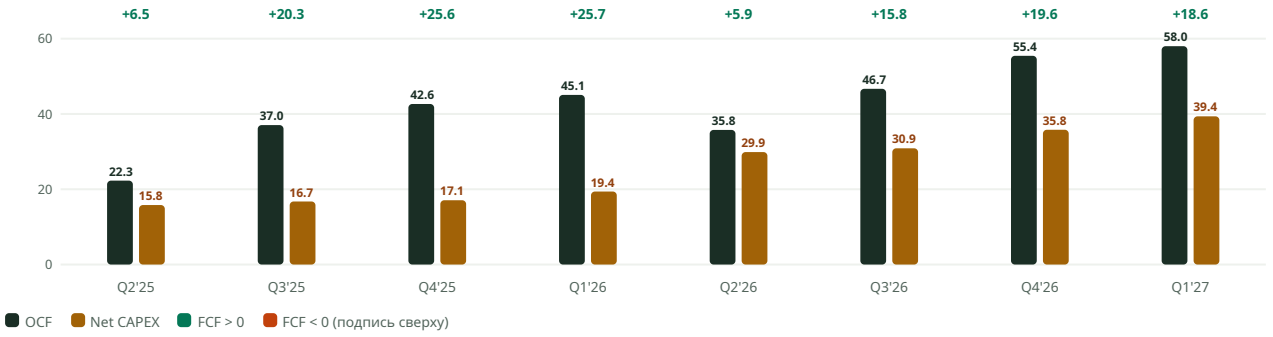
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q1 FY2026	Q1 FY2027	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС Q2 FY2027
Выручка	**$77.67 млрд**	**$92.28 млрд**	+19%	**$96 млрд – $97.1 млрд** за Q2 FY2027
Валовая маржа	**69.0%**	**67.8%**	-1.3 п.п.	—
Операционная маржа	**48.9%**	**49.8%**	+0.9 п.п.	—
Операционная прибыль	**$37.96 млрд**	**$45.91 млрд**	+21%	—
EPS (разводнённый)	**$3.72**	**$4.92**	+32%	—
Операционные расходы	**$15.67 млрд**	**$16.64 млрд**	+6%	—
Операционный поток	**$45.06 млрд**	**$58.00 млрд**	+29%	—
Net CAPEX	**$19.39 млрд**	**$39.37 млрд**	+103%	**> $50 млрд** за Q2 FY2027

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	ROIC (КАПИТАЛ БЕЗ ДЕНЕГ И КРАТКОСРОЧНЫХ ВЛОЖЕНИЙ)	СПРЕД ROIC−WACC	COST OF EQUITY
9.9%	**24.3%**	**+14.4 п.п.**	**10.1%**

Компоненты: Rf 4.92% (10Y UST) · beta 1.04 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.14% · Kd 1.93% · ставка налога 20% · доля собственного капитала 96%.

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

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Выручка — $96 млрд – $97.1 млрд (Q2 FY2027)**
[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

⏳ **Выручка Agents and Infra — $80.1 млрд – $80.7 млрд (Q2 FY2027)**
[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

⏳ **Выручка Azure (в постоянной валюте) — 49% – 50% (Q2 FY2027)**
[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

⏳ **Капитальные затраты (CapEx) — > $50 млрд (Q2 FY2027)**
[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

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

VALUATION	
Price	**$492.50**
Market Cap	**$3.66 трлн**
P/E (Trailing)	**25.3×**
P/E (Forward)	**20.3×**
P/B	**7.8×**
EV/EBITDA	**18.1×**
P/S	**10.6×**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$346.44 млрд**
Revenue Growth	**18.8%**
Gross Margin	**67.7%**
Operating Margin	**47.1%**
Net Margin	**41.2%**
ROE	**34.2%**
ROA	**14.4%**
Free Cash Flow	**$59.96 млрд†**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**28%**
52-Week High	**$559.15**
52-Week Low	**$349.20**
Dividend Yield	**0.80%**
Beta	**1.04**

† — с учётом квартала Q1 FY2027; Revenue (TTM), Revenue Growth, Gross Margin, Operating Margin, Net Margin, мультипликаторы — Yahoo.

MSFT · Microsoft Corporation

> ***Цена акции:*** *$492.50 (на 2026-11-24)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 28.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 28 октября 2026 г., Q1 FY2027 (источник: Yahoo Finance).

2. Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	$92 279 млн	$77 673 млн	18.8%	[Report_MSFT_10Q_2026-10-28]
Операционная маржа	49.75%	48.87%	+88 б.п.	[Report_MSFT_10Q_2026-10-28]
EPS разводнённый (отчётный)	$4.92	$3.72	32.2%	[Report_MSFT_10Q_2026-10-28]
EPS разводнённый (non-GAAP)	$4.89	$4.13	18.4%	[Report_MSFT_8K_2026-10-28]

Главным драйвером роста выручки Microsoft в Q1 FY2027 (июль 2026 – сентябрь 2026) выступает сегмент Agents and Infra, который вырос на 25% г/г (выручка $76 795 млн), подпитываемый колоссальным органическим ростом платформы Azure (+48% г/г) [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]. Microsoft 365 commercial cloud также показал уверенное ускорение, увеличив выручку на 17% [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]. В то же время наблюдается явное замедление и давление в потребительском сегменте: выручка Devices and Consumer снизилась на 3% г/г ($15 484 млн), что обусловлено падением продаж Windows OEM и устройств на 22% [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]. Менеджмент делает фундаментальную долгосрочную ставку на внедрение искусственного интеллекта во все рабочие процессы, переводя Copilot в статус «новой ОС для работы» и запуская модели гибридной монетизации (pay-as-you-go).

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Валовая маржа компании в отчётном квартале составила 67.8%, снизившись с 69.0% годом ранее, что связано с масштабными инвестициями в инфраструктуру ИИ и изменением микса продаж в пользу Azure

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

[Report_MSFT_10Q_2026-10-28]. Однако компания демонстрирует мощный операционный рычаг: при росте выручки на 19% операционная прибыль увеличилась на 21%, позволив расширить операционную маржу на 88 б.п. [Report_MSFT_10Q_2026-10-28].

Свободный денежный поток (FCF) составил $18 630 млн, снизившись по сравнению с $25 660 млн в аналогичном квартале прошлого года [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]. Это прямое следствие приоритезации инвестиций: капитальные затраты (CapEx) за квартал достигли $45 200 млн, из которых около 75% было направлено на активы с коротким сроком службы (прежде всего CPU и GPU) [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]. Альтернативой дивидендам выступает щедрая программа обратного выкупа акций: 16 сентября 2024 года совет директоров одобрил новую программу на $60 млрд, в рамках которой на 30 сентября 2026 года доступно $37.7 млрд (1.03% от капитализации $3657 млрд) [Report_MSFT_10Q_2026-10-28] [Report_MSFT_8K_2026-10-28]. Качество прибыли остаётся эталонным, при этом рост капитальных затрат полностью покрывается операционным денежным потоком ($58 000 млн) [Report_MSFT_10Q_2026-10-28].

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Инжиниринговая оптимизация позволила удовлетворить больше спроса на ИИ.** Благодаря повышению эффективности использования существующих CPU и GPU, компания смогла выделить дополнительные мощности для клиентов платформы Foundry, что помогло Azure превысить ожидания. Цитата: «Across our CPU fleet, engineering work enabled us to identify and monetize underutilized capacity this quarter, helping us serve more of the growing demand with our existing capacity.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Copilot стремительно набирает обороты за счет оплаты по мере использования.** Переход от модели подписки к тарификации по факту потребления привлек новые бюджеты, увеличив количество активно потребляющих кредиты клиентов Copilot более чем на 75% за квартал. Цитата: «The number of Copilot customers actively consuming credits through usage-based billing grew over 75% over the quarter.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Негативное:

- **Задержки поставок от третьих сторон сдерживают капитальные вложения.** Капитальные затраты оказались ниже ожидаемых $50 млрд из-за того, что часть ожидаемых в Q1 поставок мощностей была отложена. Цитата: «Capital expenditures were $45.2 billion, as some third party capacity deliveries we expected in Q1 were delayed.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Рынок ПК остается слабым, давя на доходы от Windows.** Выручка от Windows OEM упала на 27%, что значительно хуже ожиданий, на фоне высоких запасов в каналах сбыта и слабого спроса на персональные компьютеры. Цитата: «Windows OEM revenue was below expectations and decreased 27% and 28% in constant currency, driven by the Windows 10 end of support demand in the prior year, inventory drawdowns by OEM and channel partners, and weaker PC market demand.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Валовая маржа снизилась с 69.0% до 67.8%.** На созвоне менеджмент объясняет это сдвигом структуры продаж в сторону менее маржинального Azure. Цитата: «Microsoft Cloud gross margin percentage declined year-over-year to 66%, driven by sales mix shift to Azure, partially offset by product-level margin improvements primarily in Azure.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Свободный денежный поток сократился с $25.66 млрд до $18.63 млрд.** На созвоне менеджмент объясняет это масштабным ростом капитальных затрат на инфраструктуру. Цитата: «Free cash flow was $18.6 billion, reflecting higher capital expenditures.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Что ухудшилось по цифрам

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

Показатель	Q1 FY2027	Q4 FY2026	Q1 FY2026	Изменение	Источник
Валовая маржа	67.8%	67.2%	69.0%	+0.6 п.п. к прошлому кварталу; −1.3 п.п. к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo
FCF	$18.63 млрд	$19.64 млрд	$25.66 млрд	−5.1% к прошлому кварталу; −27.4% к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo

Прогноз следующего квартала

Показатель	Прогноз квартала	Те же кварталы год назад	Q1 FY2027	Сравнение с отчётным кварталом	Источник
Выручка	Q2 FY2027: $96.55 млрд (прогноз квартала, диапазон $96.00 млрд – $97.10 млрд)	$81.27 млрд	$92.28 млрд	рост +18.8% г/г против +18.8% г/г в Q1 FY2027; −0.0 п.п. к росту квартала — не ухудшение	прогноз — таблица «Прогнозы менеджмента» Earnings_transcript_MSFT_2027_q1; факт — отчётность компании (Yahoo, пресс-релиз)

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент ожидает двузначный рост выручки и операционной прибыли в FY2027. Спрос на ИИ-инфраструктуру продолжает превышать доступные мощности, поэтому компания ускоряет капитальные затраты во второй половине года (ориентир CY2026 составляет ~$170 млрд из-за смещения поставок). В следующем квартале (Q2 FY2027) рост Azure ожидается на уровне 49–50% в постоянной валюте, при этом выручка сегмента Windows OEM продолжит находиться под сильным давлением (спад около 35%).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	$92.28 млрд	$96 млрд – $97.1 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Себестоимость (COGS)	$29.72 млрд	$32.7 млрд – $32.9 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Операционные расходы (OpEx)	$16.64 млрд	$18.5 млрд – $18.6 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Выручка Agents and Infra	$76.8 млрд	$80.1 млрд – $80.7 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Выручка Devices and Consumer	$15.48 млрд	$15.9 млрд – $16.4 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

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

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка Azure (в постоянной валюте)	48%	49% – 50%	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Капитальные затраты (CapEx)	$45.2 млрд	> $50 млрд	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
Капитальные затраты (CapEx) за календарный год	-	~$170 млрд	CY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы созвона

- **Эволюция бизнес-модели ИИ.** Microsoft успешно расширяет рынок за счет внедрения оплаты по факту использования (consumption-based billing), что переводит оплату ИИ из ИТ-бюджетов в бюджеты бизнес-подразделений. Цитата: «As agents take on higher-value work, consumption opens up business-funded demand, with spending tied directly to the value these agents deliver.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Платформа Foundry и мультимодельность.** Заказчики всё реже полагаются на одну модель, предпочитая комбинировать разные подходы для оптимизации скорости, цены и качества. Цитата: «In fact, the number of customers building agentic solutions with multiple models increased 5x year-over-year, and revenue from open source models on Foundry increased 10x.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]
- **Давление на потребительском рынке.** Сегмент ПК испытывает серьезные трудности из-за переизбытка запасов в каналах сбыта и высокой базы сравнения, связанной с завершением поддержки Windows 10. Цитата: «Windows OEM revenue was below expectations and decreased 27% and 28% in constant currency, driven by the Windows 10 end of support demand in the prior year, inventory drawdowns by OEM and channel partners, and weaker PC market demand.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последние 2 квартала — Закрытых обещаний:* ***12*** *(Q3 FY2026: 3, Q4 FY2026: 4, Q1 FY2027: 5), выполнено* ***11*** *(⚠️ частично: 0, ❌ не выполнено: 1). Открытых:* ***3*** *— из них ⏳ подтверждён: 2, 🔎 изменён (внимание): 1. Без оценки:* ***1*** *— 🔇 не упоминалось: 1 (закрытые — по записям прошлых кварталов и таблице ниже, открытые — по таблице ниже).*

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
CapEx: > $50 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-08	Факт $45.2 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	❌ Не выполнено
Выручка: $89.85 млрд – $90.95 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-08	Факт $92.3 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	✅ Выполнено
Выручка Azure (CC): ~45% (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-08	Факт 48% [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	✅ Выполнено

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

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Operating Expenses: $16.8 млрд – $16.9 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-08	Факт $16.6 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	✅ Выполнено
CapEx (CY2026): ~$175 млрд (горизонт: CY2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-08	Новый ориентир ~$170 млрд из-за задержек мощностей 3P [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1] — снижение на $5 млрд при ускоряющейся выручке Azure	🔎 Гайденс изменён — внимание
Динамика штата (Headcount): Ожидается снижение г/г (горизонт: FY 2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	На созвоне менеджмент подтвердил снижение численности на 2% [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	⏳ На треке
Себестоимость (COGS): $29.6 – $29.8 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Факт $29.7 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	✅ Выполнено
Операционная маржа: Снизится менее чем на 1 п.п. (горизонт: FY 2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-09-01	Новый гайденс: операционная маржа незначительно снизится г/г [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	⏳ На треке
Выручка Intelligent Cloud: $40.95 млрд – $41.25 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] · Q4 FY2026, разбор от 2026-10-05	Не упоминалось из-за изменения сегментной структуры [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	🔇 Не упоминалось

Вердикт достоверности менеджмента: Прогнозы менеджмента исключительно точны. Они консервативно закладывали ожидания по операционным расходам и выручке, которые в итоге были перевыполнены, однако столкнулось со сдвигом сроков поставки оборудования со стороны внешних партнеров, что привело к недовыполнению плана по CapEx.

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q4'26: уверенный → Q1'27: уверенный

Квантифицированные обещания: Менеджмент даёт строгие числовые диапазоны по всем основным финансовым показателям. Цитата: «We expect revenue from Agents and Infra of $80.1 billion-$80.7 billion, or growth of 24%-25%.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Хеджирующие конструкции: Руководство использует оговорки, предупреждая о волатильности и широком спектре возможных исходов в проблемных сегментах. Цитата: «As in prior quarters, the range of potential outcomes remains wider than normal.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Сравнение с предыдущим звонком: Тон: уверенный → уверенный.

Вердикт тона: Уверенный (особенно в части отдачи от инвестиций в ИИ, развития платформы Foundry и эффективности собственной облачной инфраструктуры).

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

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

B1. Adam Wood, Morgan Stanley — возврат на инвестиции в мощности: уклончивый. Аналитик просит уточнить, что станет более важным драйвером отдачи в будущем — утилизация или монетизация слоев, но Сатья Наделла отвечает обобщенно «всё вышеперечисленное» без конкретизации структуры маржи. Цитата: «I would say all of the above. I think the way we are coming at this is we have one pool, and we want to get the pool to be as efficient and fungible, right?» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B2. Karl Keirstead, UBS — факторы ускорения Azure: прямой. Менеджмент подробно разбирает драйверы (инжиниринговая эффективность, цены на токены, внутренние емкости) и честно указывает на задержки от 3P. Цитата: «Those efficiencies, they are sort of ground out every week, and you have good ideas, a lot work, some don't, and you stay at it. So they are not maybe as predictable in terms of how much impact we will get in quarter. Q1, they did a very good job, and you saw some of that result in us being able to put more allocation into Foundry in the quarter.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B3. Mark Moerdler, Bernstein Research — драйверы роста AI (Enterprise vs AI native): уклончивый. Аналитик просит разбить микс клиентов, но CEO переходит к перечислению примеров крупных компаний и их сценариев использования, не давая соотношения. Цитата: «I was even in Europe just last week, and it was great to see the quality of the agentic systems that are just broadly getting deployed.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B4. Gabriela Borges, Goldman Sachs — микс токенов и доля OpenAI: прямой. Аналитик спрашивает о том, как будет развиваться микс ценности между собственными моделями и OpenAI; CEO структурировано отвечает о трех эшелонах моделей в инструментарии клиентов. Цитата: «I would say you should think of three things perhaps as in the toolbox for any workload. The first is a new model drops, and it has some great performance... The next thing people do is, hey, can I actually put multiple of the frontier models?» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B5. Brent Thill, Jefferies — удержание 50% операционной маржи: уклончивый. Аналитик просит раскрыть операционные улучшения для удержания маржи на этом уровне, но CFO возвращается к необходимости роста выручки и общим словам об операционном совершенстве. Цитата: «Let me first say the best solution here is revenue growth. I would say I tend to start and focus there...» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B6. Brad Reback, Stifel — скорость развертывания потребления M365: прямой. CEO прямо указывает, что в кодинге это произойдет быстрее, и объясняет комбинированный подход к ИТ-бюджетам и потреблению. Цитата: «On the coding side, it will be faster just because I think people are used to paying on this pay-as-you-go as the general market, and how it works.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

B7. Tal Liani, Bank of America — стратегия привлечения капитала: прямой. CFO поясняет использование лизинга и долговых рынков, подтверждая сильный свободный денежный поток. Цитата: «There is a form of financing called leasing, and we have been using that one as a vehicle. We are fortunate to have access in the debt markets, given where our ratings are, and we have not yet, I would say, tapped that.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Признание — стратегия привлечения капитала: Финансовый директор признала, что метрики Copilot за квартал не раскрывались. Цитата: «We did not disclose, to answer your direct question, an update on the Copilot number this quarter.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Менеджмент склонен давать уклончивые ответы на вопросы, касающиеся точной разбивки доходов от ИИ по сегментам клиентов, будущей структуры маржинальности и конкретных драйверов возврата инвестиций.

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

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
CapEx	> $50 млрд	Q1 FY2027	Факт $45.2 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	ниже на $4.8 млрд
Выручка	$89.85 млрд – $90.95 млрд	Q1 FY2027	Факт $92.3 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	выше на $1.35 млрд
Выручка Azure (CC)	~45%	Q1 FY2027	Факт 48% [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	выше на 3 п.п.
Operating Expenses	$16.8 млрд – $16.9 млрд	Q1 FY2027	Факт $16.6 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	ниже на $0.2 млрд
Себестоимость (COGS)	$29.6 – $29.8 млрд	Q1 FY2027	Факт $29.7 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]	в рамках

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты напрямую не атакуются, но подчеркивается гибкость платформы, позволяющей разработчикам стравливать Anthropic и OpenAI за каждую задачу.
- NVIDIA и AMD выступают ключевыми партнерами; анонсировано использование новейших GPU NVIDIA Vera Rubin.
- Крупнейшее внедрение: Volkswagen развернет Copilot для 330 000 сотрудников.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Цитата: «...weaker PC market demand.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Конкурентные риски: не упоминалось

Операционные риски: Цитата: «...some third party capacity deliveries we expected in Q1 were delayed.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

Регуляторные и геополитические риски: не упоминалось

Прочие специфичные риски: Цитата: «Timing related to significant Azure commitments like these will result in material volatility in bookings, making quarterly growth rates less indicative of underlying sales execution.» [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Сработал триггер прошлого отчёта: «CapEx < $50 млрд в Q1 FY2027» (факт: $45.2 млрд).

Под наблюдением. Сработал триггер по невыполнению объема капитальных затрат (< $50 млрд в Q1 FY2027), что было вызвано задержками поставок от сторонних партнеров. Однако выручка Azure превысила ожидания (48% г/г), доказывая, что компания способна извлекать эффективность из существующей инфраструктуры и успешно монетизировать ИИ.

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

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q4 FY2026)	Факт	Сработал?
Рост выручки Azure (в постоянной валюте) < 45% г/г в Q1 FY2027 → Тезис ломается	48% [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	**не сработал**
CapEx < $50 млрд в Q1 FY2027 → Тезис ломается	$45.2 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]	**сработал**
Операционная маржа снизится > 1 п.п. г/г по итогам FY2027 → Тезис ломается	срок FY2027 не закончился (отчётный период — Q1 FY2027)	срок не наступил

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если выручка Azure (CC) < 49% в Q2 FY2027
- тезис ломается, если капитальные затраты (CapEx) < $50 000 млн в Q2 FY2027
- тезис ломается, если выручка Windows OEM снизится > 35% в Q2 FY2027

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

1. Дефицит ИИ-мощностей и задержки поставок аппаратного обеспечения. Цитата: «We depend on the timely availability of critical hardware, equipment, and components used to construct and operate datacenters and related infrastructure. We have experienced and may continue to experience supply constraints» [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]
2. Уязвимости безопасности ИИ-агентов.
3. Зависимость от моделей сторонних разработчиков (включая OpenAI) и отсутствие полного контроля над их весами и поведением. Цитата: «Our AI strategy also depends in part on strategic relationships with third parties that provide technologies, models, products, and services that enhance our offerings. These relationships may change over time, and many of these partners compete with us with respect to certain products and services. We also have limited visibility into or control over the design, training data, model weights, security practices, updates, evaluations, or behavior of models and related technologies provided by third parties.» [Report_MSFT_10Q_2026-10-28]

9. Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	25.3×	18.9×	**— Дороже**
P/E (forward)	20.3×	18.4×	**— Дороже**
P/B	7.8×	5.3×	**— Дороже**
EV/EBITDA	18.1×	16.1×	**— Дороже**
ROE	34.2%	34.3%	**— Ниже нормы**
ROA	14.4%	6.6%	**✓ Выше нормы**
Net Margin	41.2%	21.6%	**✓ Выше нормы**
Operating Margin (12 мес. Yahoo)	47.1%	33.3%	**✓ Выше нормы**
Revenue Growth (YoY, посл. квартал Yahoo)	18.8%	24.7%	**— Ниже нормы**

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

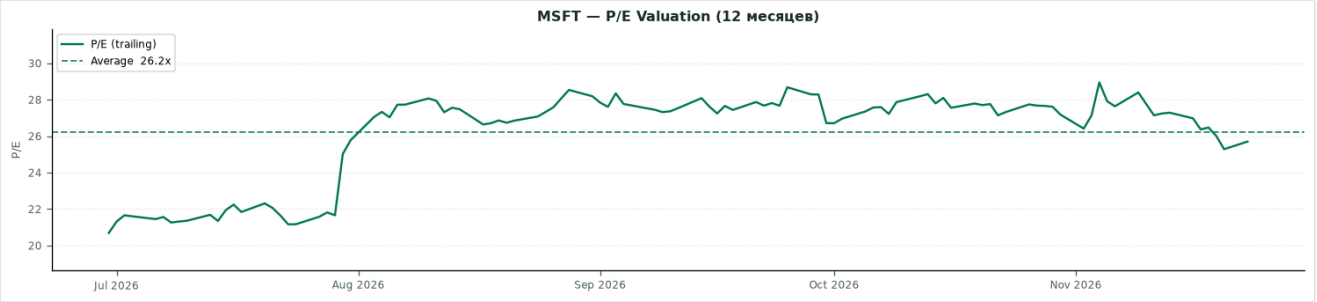
Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
Debt/Equity	28%	50%	✓ **Ниже**

Из медианы по метрикам от чистой прибыли исключены пиры с разовой статьёй в прибыли: GOOGL.

Данные Yahoo для всех компаний; база и период могут отличаться от отчёта компании в разделе 2.

Пиры: GOOGL, ORCL, AMZN · Данные: Yahoo Finance

10. Расчет стоимости акции



Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: $3.92 ($0.98 за квартал, по отчёту компании (10-Q от 28.10.2026)), дивидендная доходность: 0.80%.

В Q1 FY2027 объявлен дивиденд $0.98 на акцию (выплата ежеквартально).

- Динамика: стабильный рост.
- Коэффициент выплат (Payout Ratio): 19.0%.
- Обратный выкуп акций (Buyback): $60 млрд = 1.64% от Market Cap $3657 млрд.
- **Риски дивидендов:** дивиденд устойчив (низкая долговая нагрузка, массивный запас прочности по денежному потоку).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF не применяется для данной компании по причине: массивный инвестиционный цикл в инфраструктуру ИИ, при котором капитальные затраты достигли 39.2% от выручки, временно занижая свободный денежный поток. Расчёт по Методу 1 пропущен.

Метод 2: Forward P/E

Предпосылки:

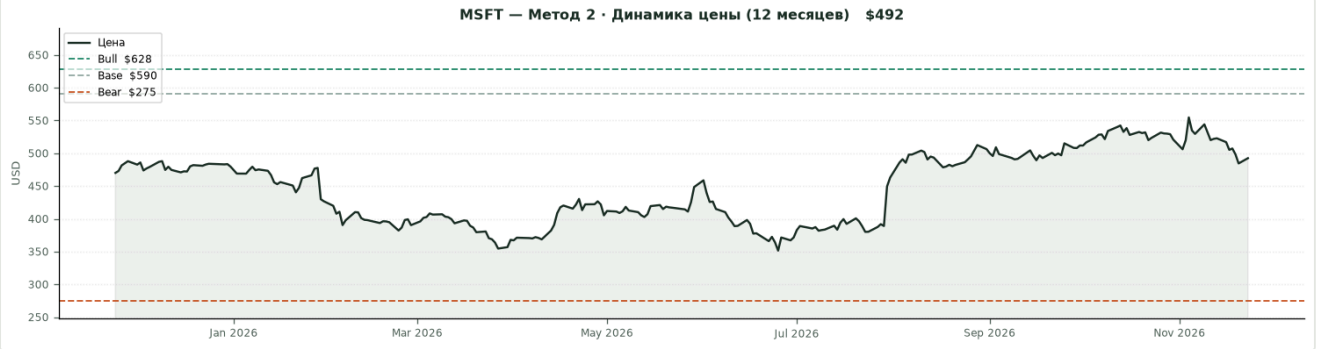
Текущий мультипликатор компании P/E (forward) равен 20.3x, а медиана пиров сектора составляет 18.4x. Учитывая мощное ускорение роста Azure до 48% г/г [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1] и безусловное технологическое лидерство в развертывании ИИ, премия к рынку в базовом сценарии полностью оправдана.

- **Bull:** EPS $19.68, мультипликатор 31.93×
- *Граница EPS Bull (рассчитано кодом):* не выше $20.71 — база $19.68 × верх прогноза выручки на Q2 FY2027 $97.10 млрд / выручка Q1 FY2027 $92.28 млрд = $20.71 (прогноза EPS нет; маржа — как в последнем квартале); Bull $19.68 — в пределах
- *Мультипликатор Bull (рассчитано кодом):* не выше верхней границы коридора 31.9×; модели 35.0× → 31.9×

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

- **Base:** EPS $19.68, мультипликатор 30.0×
- *База EPS (рассчитано кодом):* Q1 FY2027 $4.92 (отчёт) × 4 = $19.68 (текущий темп, отчётная прибыль)
- **Bear:** EPS $11.00, мультипликатор 25.0×

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$628.38	+27.6%	$3.92 (0.8%)	**+28.4%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$590.40	+19.9%	$3.92 (0.8%)	**+20.7%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$275.00	-44.2%	$3.92 (0.8%)	**-43.4%**



> ***Ориентиры мультипликатора (рассчитаны кодом):*** *Base — 30× P/E; цена / база Base — 25.0× (Base выше на 19.9%); forward P/E компании по данным Yahoo 20.3×, медиана пиров 18.4× (GOOGL, ORCL, AMZN); P/E у компании за 2023–2026: от 20.8× до 37.9×, медиана 35.8× (рассчитано кодом).*

> ***Коридор мультипликатора Base (рассчитан кодом):*** *центр 30.4× — середина между ценой / базой Base 25.0× и медианой P/E компании 35.8× за 2023–2026; границы ±5% — 28.9×–31.9×; Base 30.0× — внутри коридора; на нижней границе цель $568.52 («Держать»), на верхней — $628.37 («Покупать»).*

> ***Чувствительность цели:*** *изменение мультипликатора на 1× меняет цель на 19.68 USD на акцию, на 0.1× — на 1.97 USD. Границы: выше 37.54× — разрыв с ценой больше 50%, запускается проверка; ниже 29.25× — «Держать».*

Сводный диапазон оценки (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1)	не применяется	—
Мультипликатор (Метод 2)	$590.40	+19.9%

Итог по доходности (Base Case):

Базовая оценка по методу P/E составляет 590.40 при цене 492.50 (отклонение +19.88%, ярлык — НЕДООЦЕНКА). Расчёт опирается на целевой мультипликатор базового сценария 30x P/E, при этом текущая цена к нашей базе EPS составляет 25.0x.

Сработал триггер прошлого отчёта «CapEx < $50 млрд в Q1 FY2027», статус тезиса — «Под наблюдением». Ярлык выведен из оценки.

Ярлык пограничный: на границах коридора мультипликатора Base 28.9×–31.9× цель $568.52 («Держать») и $628.37 («Покупать»); ярлык зависит от выбора мультипликатора внутри коридора.

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

11. Вывод (Verdict)

Профиль: Качественный рост

Главным аргументом «за» акции Microsoft остаётся способность компании трансформировать капитальные инвестиции в реальную выручку: ускорение Azure до 48% г/г и запуск транзакционной тарификации ИИ-агентов [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1]. Главным фактором «против» выступает уязвимость цепочек поставок (в частности, задержки поставок 3P-емкостей), которые физически ограничивают возможности роста в условиях, когда спрос превышает предложение [Earnings_transcript_MSFT_2027_q1].

Источники

[Report_MSFT_10K_2026-07-29] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_2026-07-29.pdf

[Report_MSFT_10Q_2026-10-28] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10Q_2026-10-28.pdf

[Report_MSFT_8K_2026-10-28] — Отчёт SEC · Report_MSFT_8K_2026-10-28.pdf

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2026_q4.txt

[Earnings_transcript_MSFT_2027_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.12.164)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest