

MSFT · Microsoft Corporation

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

Инвестиционный анализ · 2026-04-25 · AI Analyst (v.6.3)

MSFT Microsoft Corporation \$424.62 · 2026-04-25

Самый свежий финансовый отчет: FORM 10-Q, период заканчивается 31 декабря 2025 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Microsoft Fiscal Year 2026 Second Quarter Earnings Conference Call

Покупать

Microsoft демонстрирует беспрецедентный рост, обусловленный доминированием в облачных технологиях и ИИ. Выручка Microsoft Cloud впервые превысила \$50 млрд за квартал (+26%), а взрывной рост обязательств по контрактам до \$625 млрд (+110%) подтверждает долгосрочный спрос и лидерство компании в новой технологической эре.

ВЫРУЧКА (Q2 FY26)

\$81.3 млрд

+17% г/г

ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА (Q2 FY26)

47%

Выросла г/г

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ (EPS, Q2 FY26)

\$5.16

+60% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (Q3 FY26)

\$80.65 - \$81.75 млрд

Сохранение сильных темпов

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Выручка Microsoft Cloud впервые в истории превысила \$50 млрд за квартал, показав ускорение роста до 26%.
- Коммерческие обязательства по контрактам (RPO) выросли на 110% до \$625 млрд благодаря новому соглашению с OpenAI и сильному основному бизнесу.
- Компания ввела в эксплуатацию собственные чипы для ИИ (Maia 200) и облачных вычислений (Cobalt 200), снижая зависимость от внешних поставщиков.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Полное доминирование в технологическом стеке ИИ, от инфраструктуры Azure до приложений Copilot, создает непреодолимый конкурентный ров.
- Ускоренное внедрение высокомаржинальных ИИ-продуктов и продолжающаяся миграция в облако обеспечат двузначный рост на годы вперед.
- Менеджмент демонстрирует выдающееся качество исполнения, систематически превосходя собственные консервативные прогнозы.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Риск низкой окупаемости беспрецедентных капитальных затрат (\$37.5 млрд за квартал) в случае замедления спроса на ИИ.
- Растущее антимонопольное давление в США и ЕС может ограничить стратегию интеграции продуктов и привести к штрафам.
- Появление прорывной технологии ИИ от конкурентов может обесценить текущие масштабные инвестиции в LLM-инфраструктуру.

 **БЫЧИЙ**
\$565

 **БАЗОВЫЙ**
\$491

 **МЕДВЕЖИЙ**
\$395

🗣 Тон менеджмента: **Уверенный, с позиции лидера рынка**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft представила феноменальный отчет, подтверждающий ее статус главного бенефициара революции ИИ. Рост облачного сегмента на 26% до \$51.5 млрд и операционная маржа на уровне 47% свидетельствуют о блестящем исполнении стратегии. Взрывной рост обязательств по контрактам до \$625 млрд обеспечивает предсказуемость будущих доходов. Несмотря на высокую оценку и риски, связанные с огромными капиталовложениями, уникальное позиционирование компании от чипов до конечных приложений оправдывает рекомендацию «Покупать». Потенциал роста, заложенный в монетизации Copilot и дальнейшем расширении Azure, еще далеко не исчерпан.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$424.62	Revenue (TTM)	\$305.45 B	Debt / Equity	31.54
Market Cap	\$3.16 T	Revenue Growth	16.7%	52-Week High	\$555.45
P/E (Trailing)	26.6x	Gross Margin	68.6%	52-Week Low	\$356.28
P/E (Forward)	22.4x	Operating Margin	47.1%	Dividend Yield	86.0%
P/B	8.1x	Net Margin	39.0%	Beta	1.11
EV/EBITDA	18.2x	ROE	34.4%		
P/S	10.3x	ROA	14.9%		
		Free Cash Flow	\$53.64 B		

MSFT · Microsoft Corporation

Цена акции: \$424.62 (на 2026-04-25)

Самый свежий финансовый отчёт: FORM 10-Q, период заканчивается 31 декабря 2025 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Microsoft Fiscal Year 2026 Second Quarter Earnings Conference Call.

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основным драйвером роста выручки Microsoft является стратегический фокус на облачные технологии и искусственный интеллект (ИИ), объединенные под брендом Microsoft Cloud. За последний финансовый год (FY2025) выручка Microsoft Cloud превысила \$168 млрд, показав рост на 23% [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4]. В Q2 FY2026 (октябрь 2025 – декабрь 2025) этот сегмент впервые преодолел отметку в \$50 млрд квартальной выручки, увеличившись на 26% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. Рост носит органический характер и обусловлен ускорением спроса на всех уровнях технологического стека.

Ускоряющиеся сегменты:

- **Azure и другие облачные сервисы:** Рост выручки составил 39% в Q2 FY2026, что выше ожиданий. Это обусловлено как спросом на ИИ-сервисы, так и ускорением миграции традиционных корпоративных нагрузок в облако [Report_MSFT_10Q_2026-01-28, Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Microsoft 365 Copilot:** Продукт демонстрирует темпы внедрения, опережающие любой другой новый пакет Microsoft 365 в истории компании. Количество платных мест выросло на 160% год к году в Q2 FY2026, а общее число достигло 15 миллионов [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Dynamics 365:** Стабильно показывает рост, опережающий рынок, отбирая долю у устаревших провайдеров. В Q2 FY2026 выручка выросла на 19% [Report_MSFT_8K_2026-01-28].

Замедляющиеся или проблемные сегменты:

- **Gaming (Игры):** Выручка в Q2 FY2026 снизилась на 9% из-за сложной сравнительной базы прошлого года и снижения продаж контента и сервисов Xbox на 5% [Report_MSFT_8K_2026-01-28, Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Search and news advertising (Поисковая реклама):** Рост замедлился и оказался ниже ожиданий из-за «некоторых проблем с исполнением» (execution challenges) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Менеджмент делает ставку на долгосрочный попутный ветер (secular tailwind) в виде повсеместного внедрения ИИ. CEO Сатья Наделла подчеркивает: «Мы находимся на начальных этапах распространения ИИ и его широкого влияния на ВВП. Наш совокупный адресуемый рынок (ТАМ) будет существенно расти на каждом уровне технологического стека по мере ускорения и распространения этого процесса» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: Report_MSFT_10Q_2026-01-28

- **Сильный рост выручки:** За квартал, закончившийся 31 декабря 2025 года, выручка составила \$81.3 млрд, что на 17% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. За шесть месяцев выручка достигла \$158.9 млрд, увеличившись на 18% [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- **Ускорение Microsoft Cloud:** Выручка от Microsoft Cloud за квартал выросла на 26% до \$51.5 млрд. Этот сегмент остается главным локомотивом роста компании [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
- **Взрывной рост обязательств клиентов (RPO):** Коммерческий RPO (оставшиеся обязательства по выполнению) увеличился на 110% до \$625 млрд, что свидетельствует о сильных долгосрочных контрактах, в частности с OpenAI [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
- **Высокая прибыльность:** Чистая прибыль по GAAP за квартал составила \$38.5 млрд (рост на 60%), а разводненная прибыль на акцию (EPS) — \$5.16 (рост на 60%). Скорректированные (non-GAAP) показатели, исключая влияние инвестиций в OpenAI, также показали уверенный рост: чистая прибыль \$30.9 млрд (+23%) и EPS \$4.14 (+24%) [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
- **Стратегические инвестиции в ИИ:** Компания продолжает наращивать капитальные затраты для расширения инфраструктуры дата-центров и ИИ, что является приоритетом для удовлетворения растущего спроса [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

За последние три года наблюдается стабильно высокая маржинальность, хотя и с некоторым давлением из-за масштабных инвестиций в ИИ-инфраструктуру.

- **Валовая маржа (Gross Margin):** В FY2023, FY2024 и FY2025 составила 69%, 70% и 69% соответственно [Report_MSFT_10K_FY2025]. В Q2 FY2026 она составила 68%, незначительно снизившись год к году из-за инвестиций в ИИ, что было частично компенсировано ростом эффективности в Azure и M365 [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Операционная маржа (Operating Margin):** В FY2023, FY2024 и FY2025 составила 42%, 45% и 46% соответственно, демонстрируя улучшение операционного рычага [Report_MSFT_10K_FY2025]. В Q2 FY2026 операционная маржа выросла до 47% год к году, превысив ожидания благодаря росту выручки и операционной эффективности [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Компания генерирует огромный свободный денежный поток (FCF), который распределяется по следующим приоритетам:

1. **CAPEX:** Приоритет №1 — реинвестирование в рост, в первую очередь в строительство дата-центров и закупку GPU/CPU для облачной и ИИ-инфраструктуры. Капитальные затраты в Q2 FY2026 достигли \$37.5 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
2. **Возврат капитала акционерам:** Компания активно возвращает капитал через дивиденды и выкуп акций. В Q2 FY2026 акционерам было возвращено \$12.7 млрд, что на 32% больше, чем годом ранее [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
3. **M&A:** Компания продолжает совершать стратегические приобретения, как, например, покупка Activision Blizzard в октябре 2023 года [Report_MSFT_10K_FY2025].

Программа выкупа акций (Buyback): Действует программа выкупа на сумму \$60 млрд, утвержденная 16 сентября 2024 года. По состоянию на 31 декабря 2025 года остаток по программе составлял \$47.4 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]. Это составляет **\$60 млрд (1.9% от капитализации \$3153.4 млрд)**.

Качество прибыли: Качество прибыли остается высоким. Дебиторская задолженность не показывает тревожного роста по сравнению с выручкой. В последнем отчете дебиторская задолженность снизилась с \$69.9 млрд на 30 июня 2025 года до \$56.5 млрд на 31 декабря 2025 года, в то время как выручка продолжает расти [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].

Основное из отчета

Источник: Earnings_transcript_MSFT_2026_q2

Позитивное:

- **Рекордная выручка Microsoft Cloud:** Выручка облачного сегмента впервые превысила \$50 млрд за квартал, увеличившись на 26% год к году, что свидетельствует об ускорении спроса на платформу компании [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Взрывной рост обязательств по контрактам:** Коммерческий RPO (оставшиеся обязательства по выполнению) вырос на 110% до \$625 млрд, что подкреплено крупными долгосрочными контрактами с OpenAI и Anthropic, а также здоровым ростом основного бизнеса [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Негативное:

- **Снижение в игровом сегменте:** Выручка от Gaming снизилась на 9%, а выручка от контента и сервисов Xbox — на 5%, что оказалось ниже ожиданий из-за слабых результатов по играм собственной разработки (first-party content) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Проблемы в поисковом бизнесе:** Рост выручки от поисковой рекламы (без учета затрат на привлечение трафика) оказался ниже ожиданий из-за «некоторых проблем с исполнением» (execution challenges), что указывает на операционные трудности в этом сегменте [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

Источник: Earnings_transcript_MSFT_2026_q2

1. **Масштабирование «Фабрики Токенов» (Cloud and Token Factory):** Основной акцент CEO был на построении глобальной, эффективной и суверенной ИИ-инфраструктуры. Компания оптимизирует всё — от дата-центров до собственного кремния (чипы Maia и Cobalt) — для максимизации производительности на каждый доллар и ватт.

> "The key metric we're optimizing for is tokens per watt per dollar, which comes down to increasing utilization and decreasing TCO using silicon systems and software." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

1. **Создание Платформы для Агентов (Agent Platform):** Microsoft позиционирует Azure AI Foundry как фабрику для создания, развертывания и управления ИИ-агентами. Подчеркивается важность широкого выбора моделей, инструментов для их тонкой настройки и интеграции с корпоративными данными через Fabric и Foundry.

> "Like in every platform shift, all software is being rewritten. A new app platform is being born. You can think of agents as the new apps..." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

1. **Развитие Агентных Приложений (High-Value Agentic Experiences):** Компания активно развивает собственное семейство Copilot-ов для ключевых областей (работа с информацией, коддинг, безопасность, здравоохранение).

Отмечается быстрый рост числа платных пользователей M365 Copilot (15 млн) и рекордное количество добавлений новых мест.

> "All up, it was a record quarter for Microsoft 365 Copilot seat adds, up over 160% year-over-year. We saw accelerating seat growth quarter-over-quarter and now have 15 million paid Microsoft 365 Copilot seats..." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

- 1. Новый этап партнерства с OpenAI:** Заключение нового соглашения с OpenAI подчеркивается как ключевое событие, обеспечивающее долгосрочную стабильность и взаимную выгоду, включая дополнительные обязательства OpenAI по использованию Azure на \$250 млрд.

> "And as you saw yesterday, we closed a new definitive agreement with OpenAI, marking the next chapter in what is one of the most successful partnerships and investments our industry has ever seen." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Deep Dive в последний Earnings Call

Источник: Earnings_transcript_MSFT_2026_q2

Выручка и сегменты: Общая выручка за Q2 FY2026 составила \$81.3 млрд (+17%). Microsoft Cloud достиг \$51.5 млрд (+26%). Productivity and Business Processes: \$34.1 млрд (+16%). Intelligent Cloud: \$32.9 млрд (+29%). More Personal Computing: \$14.3 млрд (-3%).

"This quarter, the Microsoft Cloud surpassed \$50 billion in revenue for the first time, up 26% year-over-year, reflecting the strength of our platform and accelerating demand." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Маржинальность: Валовая маржа компании составила 68%, операционная маржа — 47%. Маржа Microsoft Cloud — 67%, снизилась из-за инвестиций в ИИ, но снижение было частично компенсировано ростом эффективности.

"Microsoft Cloud gross margin percentage was slightly better than expected at 67%, and down year-over-year due to continued investments in AI that were partially offset by ongoing efficiency gains noted earlier." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Headcount / Restructuring: Не упоминалось.

M&A и CAPEX: Капитальные затраты составили \$37.5 млрд, что отражает агрессивные инвестиции в ИИ-инфраструктуру. Подчеркнуто новое соглашение с OpenAI.

"Capital expenditures were \$37.5 billion, and this quarter, roughly 2/3 of our CapEx was on short-lived assets, primarily GPUs and CPUs." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Продуктовый роадмап: Анонсирован ввод в эксплуатацию собственного ИИ-ускорителя Maia 200 и процессора Cobalt 200. Анонсирована поддержка новых моделей GPT-5.2 и Claude 4.5 в Azure AI Foundry.

"Earlier this week, we brought online our Maia 200 accelerator. Maia 200 delivers 10-plus petaFLOPS at FP4 precision with over 30% improved TCO compared to the latest generation hardware in our fleet." [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Прочие ключевые метрики: Коммерческий RPO достиг \$625 млрд (+110%). Количество платных мест M365 Copilot — 15 млн.

"Commercial remaining performance obligation, which continues to be reported net of reserves increased to \$625 billion, and was up 110% year-over-year with a weighted average duration of approximately 2.5 years."

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Прогноз по выручке Intelligent Cloud: \$32.25–\$32.55 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q1, Amy Hood]	Факт: \$32.9 млрд. "Revenue was \$32.9 billion and grew 29% and 28% in constant currency."	✓ Выполнено
Прогноз по росту Azure: ~37% в постоянной валюте	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q1, Amy Hood]	Факт: 39% (38% в постоянной валюте). "In Azure and Other Cloud services, revenue grew 39% and 38% in constant currency, slightly ahead of expectations..."	✓ Выполнено
Прогноз по выручке More Personal Computing: \$13.95–\$14.45 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q1, Amy Hood]	Факт: \$14.3 млрд. "Revenue was \$14.3 billion and declined 3%."	✓ Выполнено
Ожидание дефицита мощностей до конца финансового года	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q1, Amy Hood]	Подтверждено: "demand continues to exceed available supply across workloads, even as we brought more capacity online."	✓ Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент демонстрирует высокую степень достоверности. Прогнозы, как правило, консервативны, а фактические результаты систематически их превосходят, особенно в ключевом сегменте Azure.

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности:

- **Квантифицированные обещания:** Менеджмент активно использует конкретные цифры для демонстрации прогресса (15 млн платных мест Copilot, 1 ГВт новой мощности, 50% рост пропускной способности). Прогнозы на следующий квартал даны в узких числовых диапазонах.
- **Хеджирующие конструкции:** Используются редко и в основном для описания внешних факторов (например, влияние цен на память на рынок ПК) или волатильности в отдельных сегментах (Gaming, Search). В отношении основной стратегии (Cloud, AI) язык предельно уверенный.
- **Сравнение с прошлым кварталом:** Тон стал еще более уверенным. Если в прошлом квартале основной темой была необходимость догонять спрос, то сейчас акцент сместился на беспрецедентные масштабы строительства инфраструктуры и расширение продуктового предложения (собственные чипы, новые модели).

Вердикт тона: Уверенный. Менеджмент говорит с позиции лидера рынка, который не просто реагирует на спрос, а активно формирует будущее отрасли, подкрепляя стратегические заявления рекордными финансовыми показателями и масштабными инвестициями.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

1. **Тема вопроса (Keith Weiss):** Почему акции падают после отчета, несмотря на отличные результаты? Нет ли риска, что AGI или другой технологический сдвиг ослабит позиции Microsoft?

Ответ менеджмента (Satya Nadella): Прямой. Наделла преуменьшил риск скорого достижения AGI в рамках контракта и сместил фокус на практическую ценность. Он подчеркнул, что даже сверхинтеллектуальные модели будут иметь «рваный интеллект» (jagged intelligence), и ценность Microsoft заключается в создании систем (M365 Copilot, GitHub Agent

HQ), которые «сглаживают эти острые углы» и делают ИИ полезным в реальном мире. Ответ был развернутым и стратегическим.

1. Тема вопроса (Brent Thill): Концентрация риска в RPO из-за большой доли OpenAI.

Ответ менеджмента (Amy Hood): Уклончивый с переформулированием. Эми Худ не стала прямо обсуждать риски, связанные с OpenAI, а вместо этого акцентировала внимание на оставшихся 55% RPO (\$350 млрд), подчеркнув их диверсификацию по клиентам, продуктам и географии. Она назвала партнерство с OpenAI «отличным», но быстро вернулась к силе основного бизнеса.

1. Тема вопроса (Mark Moerdler): Не является ли текущий бум ИИ «пузырем»? Как Microsoft убеждается, что не строит избыточные мощности?

Ответ менеджмента (Amy Hood): Прямой и уверенный. Худ объяснила, что большая часть закупаемого оборудования (GPU) уже законтрактована на весь срок полезного использования, что минимизирует риск. Она подчеркнула, что спрос продолжает опережать предложение, и компания все еще находится в позиции «догоняющего».

Достоверность Guidance

Менеджмент систематически предоставляет консервативные прогнозы (sandbagging), которые компания затем превосходит. В Q2 FY2026 выручка Intelligent Cloud составила \$32.9 млрд при прогнозе \$32.25–\$32.55 млрд, а рост Azure — 38% в постоянной валюте при прогнозе ~37% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q1, Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. Эта практика повышает доверие к менеджменту, но также означает, что рынку следует ожидать результатов у верхней границы или выше прогнозов.

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

На Q3 FY2026 (январь 2026 – март 2026) компания ожидает выручку в диапазоне \$80.65–\$81.75 млрд. Прогноз по Azure предполагает рост на 37-38% в постоянной валюте, при этом менеджмент подчеркивает, что дефицит мощностей сохранится как минимум до конца финансового года [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. На полный FY2026 ожидается, что операционная маржа незначительно вырастет год к году [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (Q2 FY2026)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Общая выручка	\$81.3 млрд	\$80.65 – \$81.75 млрд	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Выручка Productivity and Business Processes	\$34.1 млрд	\$34.25 – \$34.55 млрд	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
- Рост M365 Commercial Cloud (CC)	17%	13% – 14%	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Выручка Intelligent Cloud	\$32.9 млрд	\$34.1 – \$34.4 млрд	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
- Рост Azure (CC)	38%	37% – 38%	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Выручка More Personal Computing	\$14.3 млрд	\$12.3 – \$12.8 млрд	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Метрика	Факт (Q2 FY2026)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Операционная маржа (GAAP)	47%	Незначительно снизится г/г	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Операционная маржа (GAAP)	46% (FY25)	Незначительно вырастет г/г	FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
CAPEX	\$37.5 млрд	Снизится последовательно	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
CAPEX (рост)	н/д	Рост в FY26 будет выше, чем в FY25	FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Эффективная налоговая ставка (скорр.)	20%	~19%	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо не называются, но косвенно упоминаются в контексте превосходства ("больше регионов, чем у любого другого гиперскейлера", "самый широкий выбор моделей"). В Q&A упоминались Anthropic и Google как поставщики моделей, что говорит о стратегии "агрегатора".
- **Стратегические партнёрства:** Партнерство с OpenAI названо "одним из самых успешных в истории индустрии" и было продлено с дополнительными обязательствами на \$250 млрд. Также упоминается партнерство с NVIDIA и AMD по кремнию и интеграция моделей от Anthropic, Google, xAI, Mistral и других.
- **Новые продукты и технологии:** Главный фокус на собственных чипах (Maia 200, Cobalt 200) для снижения TCO и зависимости от внешних поставщиков. Анонсирован Agent 365 как "диспетчерская" для управления ИИ-агентами в корпоративной среде.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Источник: Earnings_transcript_MSFT_2026_q2

Макроэкономические риски: Не упоминалось.

Конкурентные риски: Не упоминалось.

Операционные риски: Основной признанный риск — дефицит мощностей. Спрос на ИИ-сервисы продолжает опережать возможности компании по вводу новой инфраструктуры.

"As mentioned earlier, demand continues to exceed supply across workloads, even as we brought more capacity online."

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Регуляторные и геополитические риски: Косвенно упоминается через акцент на "суверенитете данных" и строительстве дата-центров в 33 странах для соответствия местным требованиям.

"Sovereignty is increasingly top of mind for customers, and we are expanding our solutions and global footprint to match."

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Прочие специфичные риски: Не упоминалось.

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Риск исполнения и ROI на CAPEX:** Компания инвестирует десятки миллиардов долларов в квартал в ИИ-инфраструктуру. "Медвежий кейс" заключается в том, что спрос на ИИ окажется временным или менее прибыльным,

чем ожидается. Если конкуренты (например, Google с их вертикальной интеграцией или AWS с их масштабом) предложат более дешевые или эффективные решения, Microsoft может остаться с огромной и недозагруженной инфраструктурой, что приведет к списаниям и резкому падению маржинальности. Концентрация 45% RPO в OpenAI также является значительным риском [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

- 2. Антимонопольное и регуляторное давление:** Успех Microsoft в интеграции Copilot в Windows и Office 365, а также доминирующее положение Azure в ИИ-инфраструктуре, привлекает пристальное внимание регуляторов в США и ЕС [Report_MSFT_10K_FY2025]. "Медвежий кейс" — принудительное разделение продуктов (например, продажа Copilot отдельно от M365) или ограничения на стратегические партнерства (как с OpenAI), что подрывает ключевое конкурентное преимущество компании — интегрированную экосистему.
- 3. Технологический сдвиг или "черный лебедь" в ИИ:** Текущее лидерство Microsoft основано на партнерстве с OpenAI и архитектуре больших языковых моделей. "Медвежий кейс" — появление прорывной, более эффективной технологии ИИ от конкурента или из open-source сообщества, которая обесценит текущие инвестиции в LLM-инфраструктуру. Это может быть новая архитектура моделей, не требующая огромных GPU-кластеров, что нивелирует преимущество Microsoft в масштабе.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.18 (Somewhat-Bullish) · 1000 новостей

Позитивные события:

- [2026-04-14] Oil City News: [Microsoft plans massive 3,200-acre expansion of Cheyenne data centers](#) · score: +0.78
- [2026-04-21] TradingView: [Microsoft vs. Alibaba: Which Cloud Titan Is the Smarter Buy Right Now?](#) · score: +0.73
- [2026-04-24] TipRanks: [Why Is TD Cowen Doubling Down on Amazon \(AMZN\), Microsoft \(MSFT\), and Apple \(AAP...\)](#) · score: +0.65

Негативные события:

- [2026-04-22] HarianBasis.co: [Roundhill MSFT WeeklyPay ETF Plummets 36 Percent as AI Spending Weighs](#) · score: -0.61
- [2026-04-17] The Collegiate Live: [Gaines Township residents voice concerns over proposed Microsoft AI Data Center ...](#) · score: -0.45
- [2026-04-23] Investing.com: [Texas Instruments and IBM among market cap stock movers on Thursday](#) · score: -0.42

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Позиционирование в секторе (Sector Context)

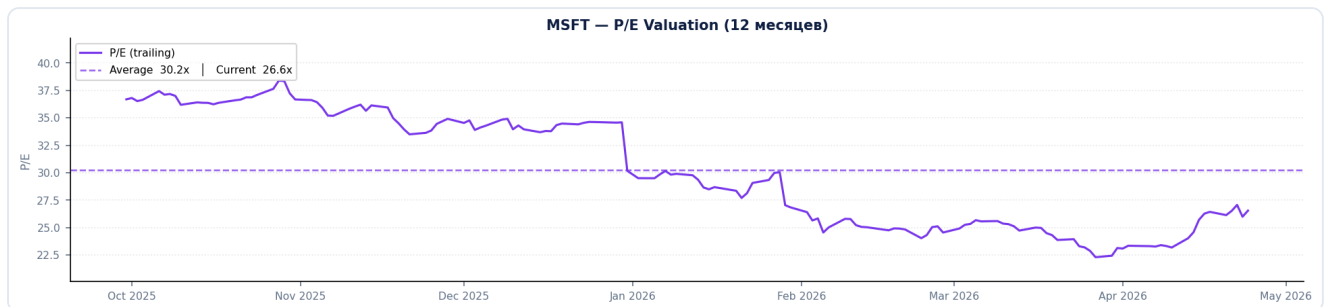
Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	26.6x	33.2x	✓ Дешевле
P/E (forward)	22.4x	27.5x	✓ Дешевле
P/B	8.1x	8.6x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	18.2x	12.6x	— Дороже
ROE	34.4%	16.1%	✓ Выше нормы
ROA	14.9%	4.4%	✓ Выше нормы
Net Margin	39.0%	12.7%	✓ Выше нормы
Operating Margin	47.1%	14.4%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	16.7%	22.7%	— Ниже нормы
Debt/Equity	31.5x	20.7x	— Дороже

Пирры: ORCL, PANW, CRWD, NOW, FTNT, ZS, GEN, RBRK, DLB, FROG · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Расчет стоимости акции



Дивиденды:

Компания выплачивает дивиденды.

- Текущий годовой дивиденд:** \$3.64 на акцию (\$0.91 квартальный дивиденд × 4) [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]. Дивидендная доходность составляет **0.86%** к текущей цене \$424.62.
- Динамика дивидендов:** Дивиденды стабильно растут. За FY2023, FY2024 и FY2025 годовые дивиденды на акцию составили \$2.72, \$3.00 и \$3.32 соответственно [Report_MSFT_10K_FY2025].
- Коэффициент выплат (Payout Ratio):** На основе EPS за FY2025 (\$13.64) [Report_MSFT_10K_FY2025], коэффициент выплат составляет около **26.7%**. Это очень низкий и консервативный уровень.
- Покрытие FCF:** Свободный денежный поток за FY2025 составил \$71.6 млрд, а выплаченные дивиденды — \$24.7 млрд [Report_MSFT_10K_FY2025]. Покрытие дивидендов FCF составляет 2.9x, что указывает на высокую устойчивость.

- **Buyback-программа:** Действует программа выкупа на \$60 млрд, что составляет **1.9% от рыночной капитализации \$3153.4 млрд**. Остаток по программе — \$47.4 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- **Риски дивидендов:** Дивиденд **устойчив**. Низкий коэффициент выплат, сильный баланс и огромный FCF делают сокращение дивидендов крайне маловероятным.

Входные данные для расчётов: Базовый сценарий будет опираться на прогнозы менеджмента на FY2026: двузначный рост выручки и операционной прибыли, а также стабильная операционная маржа [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4].

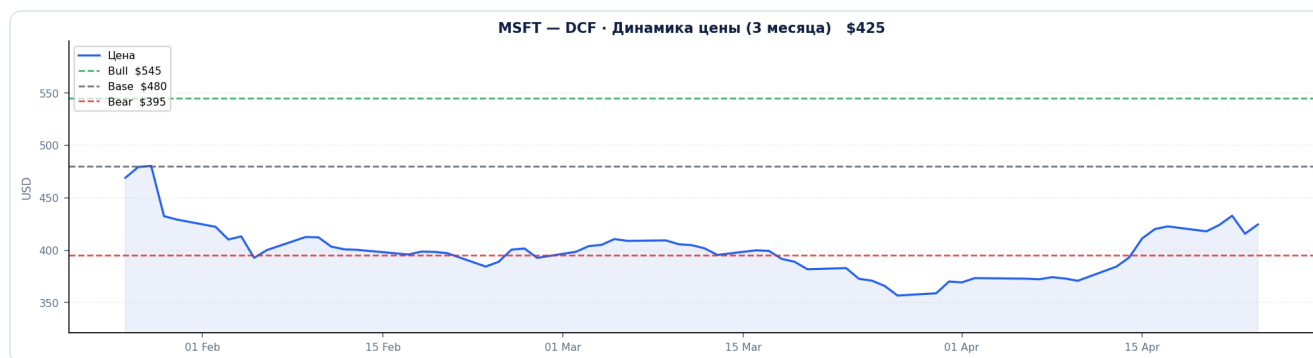
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF абсолютно применим. Microsoft — зрелая компания с предсказуемыми и значительными положительными свободными денежными потоками.

Предпосылки:

- Прогноз FCF: Базируясь на прогнозе двузначного роста выручки и стабильной маржи, а также растущем CAPEX, примем консервативный рост FCF. Base Case: 12% CAGR на 5 лет. Bull Case: 15% (успешная монетизация ИИ). Bear Case: 8% (давление на маржу из-за конкуренции).
- Ставка дисконтирования WACC: **9.5%** (согласно предоставленным данным).
- Терминальная ставка роста (TGR): Bull: 2.5%, Base: 2.0%, Bear: 1.5%.
- Terminal Value: Рассчитан по модели Гордона. Его доля в итоговой стоимости будет оценена.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$545	+28.4%	\$3.64 (0.9%)	+29.3%
Базовый (Base Case)	\$480	+13.0%	\$3.64 (0.9%)	+13.9%
Медвежий (Bear Case)	\$395	-6.9%	\$3.64 (0.9%)	-6.0%



Метод 2: Forward P/E — прогнозный мультипликатор Цена/Прибыль

Обоснование выбора модели: Microsoft является зрелой технологической компанией с устойчивой прибылью и предсказуемым ростом. Forward P/E — стандартный и наиболее релевантный отраслевой мультипликатор для оценки подобных компаний.

Предпосылки:

- Прогнозный EPS (FY2026): Менеджмент прогнозирует двузначный рост операционной прибыли на FY2026 [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4]. EPS за FY2025 составил \$13.64 [Report_MSFT_10K_FY2025]. Примем рост EPS на 15% в базовом сценарии, что дает FY2026 EPS = **\$15.69**.
- Целевой мультипликатор: Исторически P/E Microsoft находится в диапазоне 30-35x. Base Case: 32x (соответствует текущим уровням). Bull Case: 36x (рынок закладывает премию за доминирование в ИИ). Bear Case: 27x (сжатие мультипликатора из-за роста ставок или замедления роста).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$565	+33.1%	\$3.64 (0.9%)	+34.0%
 Базовый (Base Case)	\$502	+18.2%	\$3.64 (0.9%)	+19.1%
 Медвежий (Bear Case)	\$424	-0.1%	\$3.64 (0.9%)	+0.8%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$480	+13.0%	+13.9%
Метод 2: Forward P/E	\$502	+18.2%	+19.1%
Среднее	\$491	+15.6%	+16.5%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **16.5%** (15.6% прирост цены + 0.9% дивидендная доходность).

Вывод (Verdict)

Microsoft однозначно соответствует профилю **"Quality Growth"**. Компания демонстрирует способность генерировать двузначный рост выручки и прибыли на огромной базе, одновременно возвращая капитал акционерам и агрессивно инвестируя в технологический сдвиг, связанный с ИИ.

Ключевой фактор "за": Уникальное интегрированное предложение от облачной инфраструктуры (Azure) до конечных приложений (Microsoft 365 Copilot), усиленное стратегическим партнерством с OpenAI. Это создает мощнейший сетевой эффект и конкурентный ров, который крайне сложно преодолеть конкурентам. Менеджмент демонстрирует выдающееся качество исполнения, систематически превосходя собственные консервативные прогнозы.

Ключевой фактор "против": Высокая оценка и беспрецедентный уровень капитальных затрат создают огромные ожидания. Любое замедление в монетизации ИИ, усиление конкуренции или регуляторное давление может привести к существенной переоценке акций вниз. Компания находится в состоянии "гонки вооружений" в сфере ИИ, и долгосрочная рентабельность этих инвестиций, несмотря на уверенность менеджмента, все еще несет в себе элемент неопределенности.

Источники

[Report_MSFT_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_FY2025.pdf

[Report_MSFT_10Q_2025-01-29] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10Q_2025-01-29.pdf

[Report_MSFT_10Q_2025-04-30] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10Q_2025-04-30.pdf

[Report_MSFT_10Q_2025-10-29] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10Q_2025-10-29.pdf

[Report_MSFT_10Q_2026-01-28] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10Q_2026-01-28.pdf

[Report_MSFT_8K_2026-01-28] — Отчёт SEC · Report_MSFT_8K_2026-01-28.pdf

[Earnings_transcript_MSFT_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_MSFT_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2026_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.