

MSFT · Microsoft Corporation

Инвестиционный анализ · 2026-04-16 · AI Analyst (v.6.1)

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

MSFT Microsoft Corporation \$417.34 · 2026-04-16

Самый свежий финансовый отчет: FORM 10-Q, период 1 октября 2025 – 31 декабря 2025 · Самый свежий транскрипт earnings call: Microsoft Fiscal Year 2026 Second Quarter Earnings Conference Call, дата звонка 28 января 2026, за квартал, закончившийся 31 декабря 2025

Держать

Microsoft демонстрирует доминирующее положение в долгосрочных трендах облачных вычислений и ИИ, что подкрепляется двузначным ростом выручки и рекордным объемом будущих законтрактованных доходов (RPO) в \$625 млрд.

ВЫРУЧКА (Q2 FY26)

\$81,3 млрд

+17% r/r

ОПЕР. МАРЖА (Q2 FY26)

47%

увеличилась r/r

EPS (Q2 FY26)

\$5.16

+60% r/r

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (Q3 FY26)

\$80.7-81.8 млрд

+15-17% r/r

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Объем будущих законтрактованных доходов (RPO) вырос на 110% до рекордных \$625 млрд, обеспечивая беспрецедентную предсказуемость выручки.
- Расширено стратегическое партнерство с OpenAI, включающее обязательства по закупке услуг Azure на \$250 млрд.
- Компания активно внедряет собственные чипы Maia (ИИ) и Cobalt (облако) для вертикальной интеграции и снижения затрат.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Уникальное позиционирование по всему стеку ИИ — от инфраструктуры (Azure) до конечных приложений (Copilot) — создаёт непревзойдённое конкурентное преимущество.
- Огромный и растущий портфель RPO (\$625 млрд) обеспечивает высокую предсказуемость денежных потоков и снижает инвестиционные риски.
- Способность генерировать высокий свободный денежный поток позволяет одновременно финансировать масштабные инвестиции в ИИ и возвращать капитал акционерам.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Риск исполнения, связанный с беспрецедентным циклом капитальных затрат; замедление спроса на ИИ может оставить компанию с избыточными мощностями.
- Усиление антимонопольного и регуляторного давления в США и ЕС может ограничить способность компании монетизировать свою экосистему.
- Высокая капиталоемкость ИИ-инфраструктуры создаёт риск эрозии маржинальности, если монетизация новых сервисов окажется медленнее ожиданий.

🐮 БЫЧИЙ

\$526

⚖️ БАЗОВЫЙ

\$471

🐻 МЕДВЕЖИЙ

\$399

🗣 Тон менеджмента: **Уверенный, позитивный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft отчиталась об очередном сильном квартале, продемонстрировав ускорение роста в облачном сегменте и рекордные финансовые показатели. Выручка выросла на 17% до \$81,3 млрд, а операционная маржа достигла впечатляющих 47%. Ключевым драйвером является неослабевающий спрос на ИИ-сервисы, что отражается в росте портфеля будущих заказов (RPO) до \$625 млрд. Несмотря на фундаментальную мощь, основной риск заключается в исполнении масштабной инвестиционной программы. Текущая оценка справедливо отражает лидерство компании, поэтому мы присваиваем рейтинг «Держать» с целевой ценой \$471.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$417.34	Revenue (TTM)	\$305.45 B	Debt / Equity	31.54
Market Cap	\$3.11 T	Revenue Growth	16.7%	52-Week High	\$555.45
P/E (Trailing)	26.1x	Gross Margin	68.6%	52-Week Low	\$355.67
P/E (Forward)	22.1x	Operating Margin	47.1%	Dividend Yield	89.0%
P/B	7.9x	Net Margin	39.0%	Beta	1.11
EV/EBITDA	17.6x	ROE	34.4%		
P/S	10.2x	ROA	14.9%		
		Free Cash Flow	\$53.64 B		

MSFT · Microsoft Corporation

Цена акции: \$417.34 (на 2026-04-16)

Самый свежий финансовый отчёт: FORM 10-Q, период 1 октября 2025 – 31 декабря 2025.

Самый свежий транскрипт earnings call: Microsoft Fiscal Year 2026 Second Quarter Earnings Conference Call, дата звонка 28 января 2026, за квартал, закончившийся 31 декабря 2025.

Драйверы роста и Качество выручки

Основным драйвером роста выручки Microsoft является её доминирующее положение в секторе облачных вычислений и искусственного интеллекта (ИИ). Годовая выручка Microsoft Cloud превысила \$168 млрд, показав рост на 23% [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4]. Этот рост носит преимущественно органический характер и подкрепляется стратегическими инвестициями, такими как расширенное партнёрство с OpenAI [Earnings_transcript_MSFT_2026_q1].

Ускорение:

- Azure и другие облачные сервисы:** Выручка выросла на 39% (38% в постоянной валюте) во втором квартале 2026 финансового года (Q2 FY2026, октябрь 2025 – декабрь 2025), что свидетельствует об ускорении спроса [Report_MSFT_8K_2026-01-28]. Менеджмент отмечает, что спрос продолжает превышать предложение, и компания останется в состоянии дефицита мощностей как минимум до конца финансового года [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- Microsoft 365 Commercial Cloud:** Рост составил 17% (14% в постоянной валюте), что обусловлено увеличением среднего дохода на пользователя (ARPU) за счёт продуктов E5 и Copilot [Report_MSFT_8K_2026-01-28]. Количество платных мест Microsoft 365 Copilot выросло в 3 раза год к году [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4].
- Commercial Remaining Performance Obligation (RPO):** Показатель вырос на 110% до \$625 млрд, что указывает на огромный объём будущих контрактованных доходов [Report_MSFT_8K_2026-01-28].

Замедление:

- Gaming:** Выручка в сегменте снизилась на 9% (10% в постоянной валюте) в Q2 FY2026. Выручка от контента и сервисов Xbox снизилась на 5% (6% в постоянной валюте) [Report_MSFT_8K_2026-01-28]. Это связано с сильной сравнительной базой прошлого года и снижением продаж консолей [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4].
- Windows OEM:** Рост выручки замедлился, хотя и превзошёл ожидания. Менеджмент отмечает, что уровень запасов остаётся повышенным [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Менеджмент делает ставку на долгосрочный попутный ветер (secular tailwind) в виде повсеместного внедрения ИИ. Сатья Наделла заявил: «Мы находимся лишь на начальных этапах распространения ИИ, и уже создали бизнес в сфере ИИ, который крупнее некоторых наших крупнейших франшиз» [Report_MSFT_8K_2026-01-28].

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: FORM 10-Q за квартал, закончившийся 31 декабря 2025 г. [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]

- 1. Сильный рост выручки:** Общая выручка за квартал, закончившийся 31 декабря 2025 года, составила \$81,3 млрд, увеличившись на 17% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост обусловлен в первую очередь сегментами Intelligent Cloud (+29%) и Productivity and Business Processes (+16%) [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- 2. Ускорение облачного бизнеса:** Выручка Microsoft Cloud достигла \$51,5 млрд, увеличившись на 26%. Выручка от Azure и других облачных сервисов выросла на 39%, что отражает высокий спрос на портфель услуг компании, включая сервисы ИИ [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- 3. Рост прибыльности, несмотря на инвестиции:** Операционная прибыль выросла на 21% до \$38,3 млрд. Чистая прибыль по GAAP составила \$38,5 млрд (+60%), а разведнённая прибыль на акцию (EPS) — \$5.16 (+60%). Скорректированные (non-GAAP) показатели, исключая влияние инвестиций в OpenAI, также показали уверенный рост [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- 4. Масштабные капитальные затраты:** Капитальные затраты, включая финансовую аренду, продолжают расти для удовлетворения спроса на облачные и ИИ-сервисы. Менеджмент подтверждает, что спрос превышает предложение, и компания останется в состоянии дефицита мощностей [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- 5. Значительный рост будущих обязательств:** Коммерческие отложенные обязательства по выполнению работ (Commercial RPO) выросли на 110% до \$625 млрд, что обеспечивает высокую предсказуемость будущих доходов [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Динамика маржинальности:

За последние три полных финансовых года наблюдается стабильная или улучшающаяся маржинальность.

- Валовая маржа (Gross Margin):** 68.9% (FY2023), 69.9% (FY2024), 68.8% (FY2025) [Report_MSFT_10K_FY2025]. Небольшое снижение в FY2025 связано с изменением структуры выручки в пользу Azure и инвестициями в ИИ-инфраструктуру.
- Операционная маржа (Operating Margin):** 41.8% (FY2023), 44.6% (FY2024), 45.6% (FY2025) [Report_MSFT_10K_FY2025]. Тренд на улучшение операционного рычага очевиден, что свидетельствует об эффективном контроле над расходами на фоне роста выручки. В последнем квартале (Q2 FY2026) операционная маржа составила 47%, увеличившись год к году [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Распределение Free Cash Flow (FCF):

Microsoft генерирует значительный денежный поток и распределяет его по нескольким направлениям.

- CAPEX:** Приоритет №1. Компания агрессивно инвестирует в строительство дата-центров и закупку GPU/CPU для удовлетворения спроса на ИИ. В Q2 FY2026 капитальные затраты составили \$37,5 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- Возврат капитала акционерам:** В Q2 FY2026 компания вернула акционерам \$12,7 млрд в виде дивидендов и выкупа акций, что на 32% больше, чем годом ранее [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
- Программа выкупа акций (Buyback):** 16 сентября 2024 года была одобрена новая программа выкупа на сумму до \$60,0 млрд [Report_MSFT_10K_FY2025]. По состоянию на 31 декабря 2025 года остаток по программе составлял \$47,4 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].

* Расчет капитализации: \$417.34 (цена акции) × 7,425,629,076 (акций в обращении на 22.01.2026 [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]) = \$3,100 млрд.

* Остаток программы выкупа: **\$47,4 млрд (1.5% от капитализации \$3,100 млрд)**.

- **M&A:** Компания продолжает совершать стратегические приобретения, как, например, Activision Blizzard за \$75,4 млрд в октябре 2023 года [Report_MSFT_10K_FY2025].

Качество прибыли:

Качество прибыли остается высоким. Рост дебиторской задолженности не опережает рост выручки. За шесть месяцев, закончившихся 31 декабря 2025 года, выручка выросла на 18%, в то время как дебиторская задолженность снизилась на 19% по сравнению с концом предыдущего финансового года (июнь 2025) [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]. Это свидетельствует об эффективном управлении оборотным капиталом.

Основное из отчета

Источник: Транскрипт earnings call за Q2 FY2026 [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Позитивное:

- **Рекордная выручка и ускорение спроса:** «Выручка Microsoft Cloud впервые превысила \$50 млрд в этом квартале, что отражает силу нашей платформы и ускоряющийся спрос». Менеджмент подчеркивает, что спрос на ИИ-сервисы продолжает превышать предложение, что является сильным индикатором будущего роста [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Расширение партнёрства с OpenAI и рост RPO:** Новое соглашение с OpenAI закрепляет долгосрочное сотрудничество и включает обязательства по закупке услуг Azure на \$250 млрд. Коммерческий RPO вырос на 110% до \$625 млрд, обеспечивая беспрецедентную видимость будущих доходов [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Негативное:

- **Дефицит мощностей:** «Спрос продолжает превышать имеющиеся у нас мощности... мы ожидаем, что останемся в условиях ограниченных мощностей как минимум до конца нашего финансового года». Это ограничивает потенциал роста Azure в краткосрочной перспективе, несмотря на высокий спрос [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Слабость в игровом сегменте:** «Выручка в сегменте Gaming снизилась на 9%... Выручка от контента и сервисов Xbox снизилась на 5%». Это указывает на продолжающиеся трудности в потребительском сегменте, связанные с сильной базой прошлого года и жизненным циклом консолей [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Масштабирование «Фабрики токенов» (Cloud and Token Factory):** Сатья Наделла уделил значительное внимание стратегии построения глобальной ИИ-инфраструктуры. Основной метрикой оптимизации является «токены на ватт на доллар». Компания активно расширяет дата-центры, внедряет жидкостное охлаждение и использует разнообразный кремний (NVIDIA, AMD, собственные чипы Maia и Cobalt) для повышения эффективности. «Мы увеличим нашу общую мощность для ИИ более чем на 80% в этом году и примерно удвоим общую площадь наших дата-центров в течение следующих 2 лет» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
2. **Создание платформы для агентов (Agent Platform):** Microsoft позиционирует Azure AI Foundry как фабрику для создания и управления ИИ-приложениями и агентами. Подчеркивается важность предоставления выбора моделей (OpenAI, Anthropic, Mistral и др.) и инструментов для их тонкой настройки и заземления на корпоративных данных.

«Клиенты все чаще хотят использовать несколько моделей ИИ для удовлетворения своих конкретных требований к производительности, стоимости и сценариям использования» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

3. **Высокоценные агентные приложения (High-value agentic experiences):** Основной фокус на семействе Copilot, которое превысило 150 млн ежемесячных активных пользователей. Отмечается быстрый рост внедрения Microsoft 365 Copilot, увеличение количества мест и интенсивности использования. «Это был рекордный квартал по добавлению мест Microsoft 365 Copilot, рост более чем на 160% год к году» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
4. **Новое соглашение с OpenAI:** Подчеркивается стратегическая важность и долгосрочный характер партнерства, которое теперь включает дополнительные обязательства по закупке Azure и расширенные права на IP. «Это отличная веха для обеих компаний, и мы продолжаем извлекать взаимную выгоду из роста друг друга по многим направлениям» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности:

- Менеджмент использует сильные, квантифицированные заявления: «превысили ожидания по выручке, операционной прибыли и прибыли на акцию», «Microsoft Cloud превысил \$50 млрд впервые», «RPO увеличился на 110% до \$625 млрд».
- Хеджирующие конструкции используются минимально и в основном для описания внешних факторов (например, валютные курсы) или стандартных оговорок о будущих прогнозах.
- По сравнению с предыдущими звонками, тон стал еще более уверенным, особенно в отношении долгосрочных перспектив ИИ и способности компании капитализировать этот тренд. Осторожность проявляется только в отношении краткосрочных ограничений мощностей, но это подается как следствие ошеломляющего спроса.

Вердикт тона: Уверенный. Менеджмент демонстрирует полное владение ситуацией, подкрепляя стратегические заявления рекордными финансовыми показателями и опережающими индикаторами (RPO). Ограничения по мощностям обсуждаются как тактическая задача, а не стратегическая угроза.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема вопроса (Keith Weiss, Morgan Stanley):** Риск того, что новая парадигма (например, AGI) может ослабить текущее сильное позиционирование Microsoft.
- * **Ответ менеджмента (Сатья Наделла):** Прямой, но философский. Наделла преуменьшил краткосрочную вероятность достижения AGI в том виде, как это определено в контракте, и сместил акцент на практическую ценность текущих систем. Он ввел концепцию «зубчатого интеллекта» (jagged intelligence), утверждая, что даже при экспоненциальном росте возможностей ИИ, потребуются системный уровень (как M365 Copilot), чтобы сглаживать эти неровности и делать ИИ полезным в реальном мире. Ответ был направлен на укрепление тезиса о незаменимости платформы Microsoft.
- **Тема вопроса (Brent Thill, Jefferies):** Риск концентрации в RPO из-за крупного контракта с OpenAI.
- * **Ответ менеджмента (Эми Худ):** Уклончивый, с переключением фокуса. Эми Худ немедленно перевела внимание на остальные 55% RPO (\$350 млрд), подчеркнув их диверсификацию по клиентам, продуктам и географии. «Этот значительный остаток вырос на 28% и отражает постоянный широкий спрос по всему портфелю». Это классический пример умелого ответа, который признает вопрос, но немедленно минимизирует предполагаемый риск, выдвигая на первый план другие сильные стороны.
- **Тема вопроса (Mark Moerdler, Bernstein Research):** Риск «пузыря» в ИИ и чрезмерного строительства мощностей (overbuilding).
- * **Ответ менеджмента (Эми Худ):** Прямой и очень уверенный. Худ напрямую связала CAPEX с уже законтрактованным RPO (\$625 млрд), заявив, что большая часть закупаемых GPU уже продана на весь срок их полезной службы. «Большая

часть риска, на который вы указываете, отсутствует, потому что они уже проданы на весь срок их полезной службы». Это был один из самых сильных и успокаивающих ответов на звонок.

Достоверность Guidance

Сравнение прогноза на Q2 FY2026 (дан на звонке Q1 FY2026) с фактическими результатами Q2 FY2026.

- **Прогноз по выручке (Q2 FY2026):** \$79.5 - \$80.6 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q1].
- **Факт (Q2 FY2026):** \$81.3 млрд [Report_MSFT_8K_2026-01-28].
- **Вывод:** Компания снова превзошла верхнюю границу собственного прогноза. Это подтверждает историческую тенденцию менеджмента давать консервативные прогнозы (sandbagging), что является позитивным сигналом для инвесторов.

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент предоставил прогноз на Q3 FY2026 (квартал, заканчивающийся 31 марта 2026 года).

- **Общая выручка:** \$80.65 - \$81.75 млрд (рост 15-17%).
- **Intelligent Cloud:** \$34.1 - \$34.4 млрд (рост 27-29%), в том числе рост Azure ~37-38% в постоянной валюте.
- **Productivity and Business Processes:** \$33.25 - \$33.55 млрд (рост 14-15%).
- **More Personal Computing:** \$12.3 - \$12.8 млрд (снижение).
- **Операционная маржа:** Ожидается небольшое снижение год к году.
- **CAPEX:** Ожидается снижение по сравнению с Q2, но годовой CAPEX за FY2026 будет выше, чем за FY2025.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (Q2 FY2026)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$81.3 млрд	\$80.65 – \$81.75 млрд	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Операционная маржа	47%	Снижение г/г	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Операционная маржа (год)	45.6% (FY25)	"Немного выше" г/г	FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
CAPEX (год)	\$120.3 млрд (FY25)	Рост г/г, темп выше, чем в FY25	FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]
Выручка Productivity & Business Processes	\$34.1 млрд	\$33.25 – \$33.55 млрд	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 (пост. валюта)	39%	~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]
Эффективная налоговая ставка	20%	~19%	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Партнёры:** Ключевым событием стало новое соглашение с **OpenAI**, которое закрепляет долгосрочное партнёрство и включает обязательства по закупке услуг Azure на \$250 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q1]. Также упоминаются партнёрства с **NVIDIA** и **AMD** по поставкам чипов и интеграции [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].
- **Конкуренты:** Прямо не называются, но Наделла неоднократно подчеркивал, что Microsoft «забирает долю рынка» (took share) в Azure, Windows, Edge и Bing [Earnings_transcript_MSFT_2025_q4, Earnings_transcript_MSFT_2026_q1].
- **Новые продукты/инициативы:** Запуск собственных чипов **Maia 200** (для ИИ) и **Cobalt 200** (для облачных нагрузок) является стратегической инициативой по вертикальной интеграции и снижению затрат [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

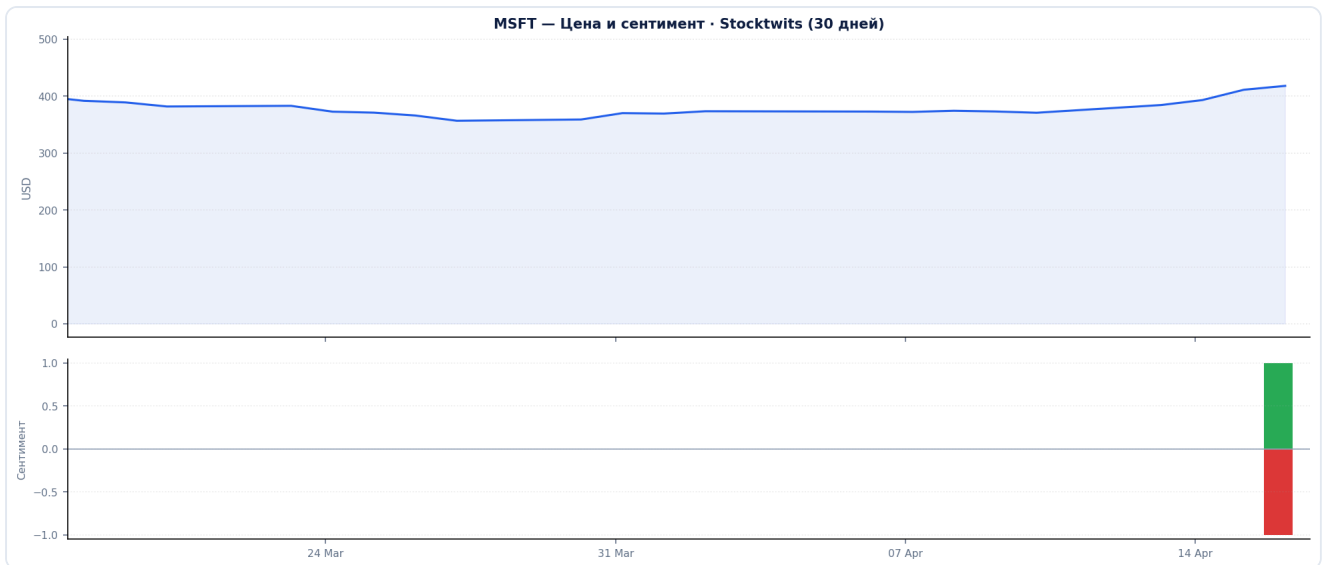
Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Дефицит мощностей (Capacity Constraints):** «Спрос продолжает превышать имеющиеся у нас мощности... мы ожидаем, что останемся в условиях ограниченных мощностей как минимум до конца нашего финансового года» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. Это главный операционный риск, который может ограничить рост Azure.
- **Слабость на рынке найма:** «Бизнес Talent Solutions продолжает испытывать влияние слабости на рынке найма» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. Это негативно сказывается на росте LinkedIn.
- **Исполнение в сегменте поиска:** «Некоторые трудности с исполнением» (some execution challenges) в сегменте Search and news advertising [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2].

Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

1. **Риск исполнения при масштабных капиталовложениях и концентрация спроса:** Компания находится в разгаре беспрецедентного цикла капитальных затрат, планируя удвоить площадь дата-центров за два года [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. "Медвежий кейс" заключается в том, что спрос на ИИ может оказаться "пузырем" или замедлиться, оставив Microsoft с огромными недозагруженными и быстро устаревающими активами. Хотя менеджмент утверждает, что большая часть мощностей законтрактована, значительная часть RPO (\$281 млрд из \$625 млрд) приходится на OpenAI [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2], что создает риск концентрации. Любые проблемы у OpenAI или изменение их стратегии могут оказать существенное влияние на Microsoft.
2. **Антимонопольное и регуляторное давление:** Microsoft находится под пристальным вниманием регуляторов по всему миру (США, ЕС, Великобритания, Китай) [Report_MSFT_10K_FY2025]. Риски включают в себя потенциальные штрафы, ограничения на ведение бизнеса (например, в рамках EU Digital Markets Act) и оспаривание будущих M&A. Партнёрство с OpenAI также привлекает антимонопольное внимание. Усиление регуляторного давления может ограничить способность компании интегрировать свои продукты (например, Copilot в Windows и Office) и монетизировать свою экосистему, что является ядром её стратегии.
3. **Эрозия маржинальности из-за ИИ:** Переход к ИИ-сервисам является капиталоемким и ресурсоемким. Валовая маржа Microsoft Cloud снизилась до 67% из-за инвестиций в ИИ-инфраструктуру [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. "Медвежий кейс" предполагает, что компания не сможет достаточно быстро и эффективно монетизировать ИИ-функции (например, через Copilot), чтобы компенсировать снижение маржинальности. Конкуренция может привести к ценовым войнам на ИИ-сервисы, что еще больше усугубит давление на прибыльность.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес (GDELT + Stocktwits актуально): +0.28 (Somewhat-Bullish) · 46 новостей

Позитивные события:

- [2026-04-16] Stocktwits: [\\$MSFT is party over? We ain't at 600 yet lol.](#) · score: +0.50
- [2026-04-16] Stocktwits: [\\$MSFT hmmmm](#) · score: +0.50
- [2026-04-16] Stocktwits: [\\$MSFT very bullish but i think i'll be writing some CCs here...](#) · score: +0.50

Негативные события:

- [2026-04-16] Stocktwits: [\\$MSFT \\$420. I hope you knuckleheads sold.](#) · score: -0.50
- [2026-04-16] Stocktwits: [\[\\$SPY \\$NVDA \\$MSFT \\$SMH \\$AMZN](#)

LOOSE LOOSE situation; question is how BIG will...](<https://stocktwits.com/symbol/MSFT>) · score: -0.50

- [2026-04-16] Stocktwits: [\[\\$MSFT great run boys!](#)

Velocity now fading, Cci fading, rsi pegged

Time to leav...](<https://stocktwits.com/symbol/MSFT>) · score: -0.50

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

Позиционирование в секторе

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

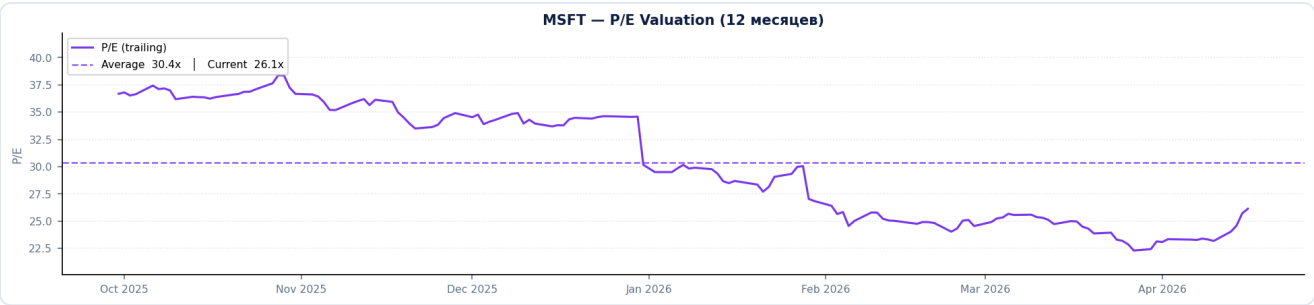
Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	26.1x	31.8x	✓ Дешевле
P/E (forward)	22.1x	23.4x	✓ Дешевле
P/B	7.9x	8.7x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	17.6x	18.8x	✓ Дешевле

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
ROE	34.4%	15.5%	✓ Выше нормы
ROA	14.9%	4.4%	✓ Выше нормы
Net Margin	39.0%	13.1%	✓ Выше нормы
Operating Margin	47.1%	16.6%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	16.7%	21.2%	— Ниже нормы
Debt/Equity	31.5x	18.5x	— Дороже

Пирь: ORCL, PANW, CRWD, NOW, FTNT, ZS, GEN, RBRK, DLB, PATH · Данные: Yahoo Finance

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

Расчет стоимости акции



Дивиденды:

- Годовой дивиденд:** Последний объявленный квартальный дивиденд составляет \$0.91 на акцию [Report_MSFT_10Q_2026-01-28]. Годовой дивиденд (Annual DPS) = $\$0.91 \times 4 = \mathbf{\$3.64}$.
- Дивидендная доходность:** $\$3.64 / \$417.34 = \mathbf{0.87\%}$.
- Динамика дивидендов:** Дивиденды стабильно растут. За последние три полных финансовых года годовой дивиденд на акцию составлял \$2.72 (FY2023), \$3.00 (FY2024) и \$3.32 (FY2025) [Report_MSFT_10K_FY2025].
- Коэффициент выплат (Payout Ratio):** На основе EPS за FY2025 (\$13.64 [Report_MSFT_10K_FY2025]), Payout Ratio = $\$3.32 / \$13.64 = \mathbf{24.3\%}$. Это очень низкий и безопасный уровень.
- Программа выкупа акций:** Действует программа на \$60 млрд, остаток — **\$47,4 млрд (1.5% от капитализации \$3,100 млрд)** [Report_MSFT_10Q_2026-01-28].
- Риски дивидендов: Дивиденд устойчив.** Учитывая низкий коэффициент выплат, огромный FCF и сильный баланс, риск сокращения дивидендов минимален.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF абсолютно применим. Microsoft — зрелая компания с устойчивым и предсказуемым положительным свободным денежным потоком (FCF).

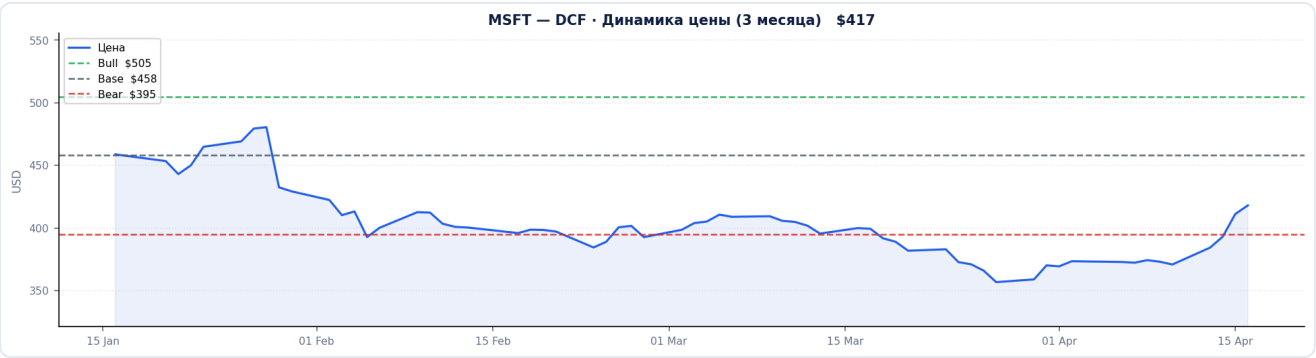
Предпосылки:

- Прогноз FCF:** Менеджмент прогнозирует двузначный рост выручки и операционной прибыли на FY2026, но также более высокий CAPEX [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. Это может временно сдерживать рост FCF. Базовый сценарий

предполагает CAGR FCF на уровне 12% на следующие 5 лет, что немного ниже прогнозируемого роста выручки из-за инвестиций.

- **Ставка дисконтирования WACC: 9.5%** (предоставлено).
- **Терминальная ставка роста (TGR): 2.0%** для базового сценария, что соответствует долгосрочным ожиданиям по инфляции и росту ВВП.
- **Terminal Value:** Рассчитан по модели Гордона. Его доля в итоговой стоимости будет проверена.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 Бычий (Bull Case)	\$505	+21.0%	\$3.64 (0.9%)	+21.9%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$458	+9.7%	\$3.64 (0.9%)	+10.6%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$395	-5.4%	\$3.64 (0.9%)	-4.5%



Метод 2: Forward P/E (Прогнозный мультипликатор Цена/Прибыль)

Обоснование выбора модели: Microsoft является прибыльной компанией роста с относительно стабильной структурой прибыли, что делает Forward P/E наиболее релевантным и широко используемым мультипликатором для оценки.

Предпосылки:

- **Прогнозный EPS (FY2026):** Менеджмент прогнозирует двузначный рост операционной прибыли на FY2026 [Earnings_transcript_MSFT_2026_q2]. EPS за FY2025 составил \$13.64 [Report_MSFT_10K_FY2025]. Базовый сценарий предполагает рост EPS на 18% до **\$16.10** в FY2026, что отражает сильный рост выручки и стабильную маржу.
- **Целевой мультипликатор P/E:** Исторически компания торгуется в диапазоне 25-35x. Учитывая лидерство в ИИ, базовый сценарий предполагает мультипликатор **30x**.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$547	+31.1%	\$3.64 (0.9%)	+32.0%
 Базовый (Base Case)	\$483	+15.7%	\$3.64 (0.9%)	+16.6%
 Медвежий (Bear Case)	\$403	-3.4%	\$3.64 (0.9%)	-2.5%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$458	+9.7%	+10.6%
Метод 2: Forward P/E	\$483	+15.7%	+16.6%
Среднее	\$471	+12.8%	+13.7%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **13.7%** (12.8% прирост цены + 0.9% дивидендная доходность).

Вывод

Microsoft представляет собой эталонный пример компании в профиле **"Quality Growth"**. Компания демонстрирует двузначный рост выручки и прибыли, поддерживаемый доминирующим положением в долгосрочных трендах облачных вычислений и искусственного интеллекта. Финансовая дисциплина остается на высоком уровне, что подтверждается растущей операционной маржой и значительным возвратом капитала акционерам.

Ключевой фактор "за": Уникальное и всеобъемлющее позиционирование по всему стеку ИИ — от фундаментальной инфраструктуры (Azure, собственные чипы) до платформенных сервисов (Foundry) и конечных приложений (Copilot).

Стратегическое партнерство с OpenAI и огромный объем законтрактованных будущих доходов (RPO \$625 млрд) создают мощный и предсказуемый драйвер роста на годы вперед.

Ключевой фактор "против": Риск исполнения, связанный с беспрецедентным по масштабу циклом капитальных затрат. Компания ставит на то, что текущий взрывной спрос на ИИ будет устойчивым. Любое замедление темпов внедрения ИИ или появление прорывной технологии у конкурентов может привести к значительной переоценке акций, учитывая уже высокую текущую оценку.

Рекомендация: ДЕРЖАТЬ (HOLD). Текущая оценка в полной мере отражает сильные фундаментальные показатели и лидерство в ИИ. Ожидаемая доходность в базовом сценарии (~14%) является привлекательной, но не оставляет большого запаса прочности на случай реализации рисков. Для новых инвесторов целесообразно дождаться более привлекательных уровней для входа в позицию.

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.