

MSFT · Microsoft Corporation

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

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

MSFT Microsoft Corporation \$385.10 · 2026-07-12

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 29.04.2026), отчетный период заканчивается 31 марта 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: MSFT - Earnings call Q3 2026

Держать

ТЕЗИС Подтверждён

Microsoft безоговорочно лидирует в ИИ-гонке: годовая выручка от искусственного интеллекта достигла \$37 млрд (+123% г/г), а портфель будущих контрактов (RPO) взлетел до астрономических \$627 млрд. Беспрецедентные капитальные затраты в \$190 млрд временно давят на свободный денежный поток, но полностью обеспечены реальным спросом и эксклюзивными соглашениями с OpenAI.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Пересмотр контракта с OpenAI гарантирует \$250 млрд выручки для Azure и эксклюзивные права на технологии вплоть до создания AGI или до 2030 года.
- Переход от базовых чат-ботов к автономным ИИ-агентам спровоцировал взрывной рост коммерческих подписок M365 Copilot на 250% г/г до 20 млн платных мест.
- Астрономический CapEx в \$190 млрд на 2026 год полностью оправдан дефицитом мощностей — все закупаемое оборудование де-факто распродано клиентам на весь срок службы.

ВЫРУЧКА

\$82.9 млрд

+18% г/г

ОПЕР. МАРЖА

46%

+1 п.п. г/г

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ

\$31.8 млрд

+23% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (Q4)

\$87.3 млрд

+14% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- ИИ-бизнес перешел в стадию зрелой монетизации, достигнув годовой выручки (ARR) в \$37 млрд с ростом на 123% г/г.
- Обязательства по будущим коммерческим контрактам (RPO) практически удвоились, увеличившись на 99% г/г до \$627 млрд.
- Анонсирован разовый расход в \$900 млн на программу добровольного выхода на пенсию, который будет учтен в четвертом квартале.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Органический рост облака Azure на 39% г/г и стопроцентная загрузка инфраструктуры гарантируют стабильное увеличение доходов.
- Историческое соглашение с OpenAI на \$250 млрд и переход к автономным ИИ-агентам фундаментально расширяют целевой рынок компании.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Запланированные капитальные затраты в \$190 млрд создают колоссальное давление на свободный денежный поток.
- Рост цен на память провоцирует стагнацию рынка ПК, что может обрушить выручку сегмента Windows OEM на 10-20%.
- Глубокая интеграция ИИ-моделей во все корпоративные продукты неминуемо привлечет жесткое антимонопольное внимание регуляторов.

Тон менеджмента: **Триумфальный, абсолютно уверенный** Траектория: **Q2'26: уверенный → Q3'26: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft демонстрирует эталонное качество роста, агрессивно монетизируя революцию искусственного интеллекта. Рекордный RPO в \$627 млрд (+99% г/г) и гарантии от OpenAI на \$250 млрд служат надежным алиби для астрономического CapEx в \$190 млрд. Однако такие капитальные затраты временно «съедают» свободный денежный поток, что ломает традиционную DCF-оценку и сдерживает потенциал переоценки акций в краткосроке. Учитывая текущую стоимость и отсутствие апсайда к нашей базовой целевой цене (\$375), я рекомендую удерживать позицию, дожидаясь более глубоких просадок для наращивания доли в этом первоклассном активе.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 **\$525.00** · 📊 **\$375.00** · 🐻 **\$250.00** (метод: P/FCF)

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$385.10	Revenue (TTM)	\$318.27 B	Debt / Equity	30%
Market Cap	\$2.86 T	Revenue Growth	18.3%	52-Week High	\$555.45
P/E (Trailing)	22.9x	Gross Margin	68.3%	52-Week Low	\$349.20
P/E (Forward)	19.9x	Operating Margin	46.3%	Dividend Yield	0.95%
P/B	6.9x	Net Margin	39.3%	Beta	1.13
EV/EBITDA	15.8x	ROE	34.0%		
P/S	9.0x	ROA	14.8%		
		Free Cash Flow	\$37.01 B		

MSFT · Microsoft Corporation

Цена акции: \$385.10 (на 2026-07-12)

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 29.04.2026), отчётный период заканчивается 31 марта 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: MSFT - Earnings call Q3 2026.

2. Драйверы роста и Качество выручки

Основным драйвером роста выручки Microsoft в Q3 FY2026 (январь 2026 – март 2026) остается сегмент Microsoft Cloud, который вырос на 29% год к году. Инфраструктурный бизнес Azure является главным катализатором, показав органический рост на 40% (39% в постоянной валюте).

Рост носит ярко выраженный органический характер, подпитываемый переходом к "эпохе агентных вычислений" (agentic computing era). AI-бизнес компании достиг годовой выручки (ARR) в \$37 млрд, показав феноменальный рост на 123% г/г [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]. Ускорение также наблюдается в базе данных Cosmos DB (+50% г/г) и платформе аналитики Fabric (+60% г/г). Коммерческие подписки Microsoft 365 Copilot выросли на 250% г/г (до 20 млн платных рабочих мест).

В то же время наблюдается замедление в потребительском сегменте: продажи Windows OEM снизились на 2% из-за высоких запасов и роста цен на память, а игровая выручка (Xbox content and services) упала на 5% из-за высокой базы прошлого года [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Менеджмент делает долгосрочную ставку на "secular tailwinds" в виде широкой диффузии ИИ, когда агенты становятся доминирующей рабочей нагрузкой, что приведет к фундаментальному расширению TAM (общего адресуемого рынка) на всех уровнях технологического стека [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Уверенный рост выручки и прибыли:** Совокупная выручка за квартал составила \$82.88 млрд (+18% г/г), операционная прибыль достигла \$38.39 млрд (+20% г/г), а чистая прибыль составила \$31.77 млрд (+23% г/г) [Report_MSFT_10Q_2026-04-29].
- Рекордный рост отложенной выручки (RPO):** Обязательства по будущим контрактам (Commercial remaining performance obligation) выросли на 99% г/г до \$627 млрд, из которых 25% будут признаны в течение

ближайших 12 месяцев, что гарантирует высокую предсказуемость будущих денежных потоков

[Report_MSFT_10Q_2026-04-29].

- **Значительные капитальные затраты:** Капитальные затраты (включая финансы и лизинг оборудования) продолжают расти для поддержки инфраструктуры ИИ. Имущество, машины и оборудование (PP&E) нетто выросли до \$283.2 млрд (с \$204.9 млрд на конец FY2025) [Report_MSFT_10Q_2026-04-29].

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

За последние 3 года компания демонстрирует феноменальную способность удерживать высокую маржинальность на фоне агрессивных капитальных инвестиций. В последнем квартале операционная маржа составила 46%, немного увеличившись г/г благодаря операционному рычагу. Валовая маржа (Gross Margin) компании составила 68%, незначительно снизившись г/г из-за масштабирования ИИ-инфраструктуры, что частично компенсировалось ростом эффективности в Azure и M365 Commercial Cloud [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Free Cash Flow (FCF) за квартал составил \$15.8 млрд, снизившись из-за масштабных капитальных затрат (CapEx \$31.9 млрд за квартал). Приоритеты аллокации капитала выстроены жестко: агрессивное реинвестирование в инфраструктуру ИИ (ожидается около \$190 млрд CapEx в 2026 календарном году), R&D, и затем возврат капитала акционерам. В отчетном квартале компания вернула акционерам \$10.2 млрд в виде дивидендов и выкупа акций [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Программа выкупа акций (Buybacks): доступный остаток составляет \$44.0 млрд (1.5% от капитализации \$2.86 трлн) [Report_MSFT_10Q_2026-04-29].

Качество прибыли остается безупречным. Рост дебиторской задолженности (до \$60.0 млрд) адекватен масштабам роста выручки, а операционный денежный поток за 9 месяцев достиг \$127.4 млрд [Report_MSFT_10Q_2026-04-29].

4. Основное из отчета

Позитивное:

- AI business surpassed \$37 billion ARR, up 123%, and Microsoft Cloud exceeded \$54 billion in revenue, up 29% year-over-year.
- We closed a new definitive agreement with OpenAI, marking the next chapter in what is one of the most successful partnerships; OpenAI has contracted an incremental \$250 billion of Azure services.

Негативное:

- Even with these additional investments and continued efforts to bring GPU, CPU and storage capacity online faster, we expect to remain constrained at least through 2026.
- Windows OEM revenue should decline in the high teens with... 6 points from a lower PC market as prices increase due to memory cost.

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент предоставил уверенный прогноз на Q4 FY2026 и FY2027. На следующий квартал (Q4) ожидается выручка в диапазоне \$86.7 – \$87.8 млрд (рост 13-15%), рост Azure на уровне 39-40% в постоянной валюте, и капитальные затраты более \$40 млрд. Примечательно, что в Q4 будет учтен разовый расход в \$900 млн на программу добровольного выхода на пенсию (VRP). На весь календарный 2026 год анонсированы

беспрецедентные капитальные инвестиции в размере ~\$190 млрд (включая \$25 млрд влияния высоких цен на компоненты). Несмотря на это, на FY2027 менеджмент ожидает продолжение двузначного роста выручки и операционной прибыли, а также снижение численности персонала [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$82.88 млрд	\$86.7 – \$87.8 млрд (+13-15%)	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
Выручка Azure (CC)	+39%	39% – 40%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
COGS	\$26.83 млрд	\$29.4 – \$29.6 млрд	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
Operating Expense	\$17.66 млрд	\$19.3 – \$19.4 млрд	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
CapEx	\$31.9 млрд	> \$40 млрд	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
CapEx (календарный)	N/A	~\$190 млрд	CY 2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
Операционная маржа	46%	Рост на ~1 п.п. г/г	FY 2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
Эффективная налоговая ставка	19%	~19%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]
Динамика штата (Headcount)	Снижение г/г	Ожидается снижение г/г	FY 2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- 1. Масштабирование инфраструктуры и эффективность:** Microsoft активно строит новые дата-центры и внедряет собственные чипы (Maia 200, Cobalt 200) для снижения стоимости инференса. «We are building a planet scale cloud and an AI factory, maximizing tokens per dollar per watt while supporting the sovereignty needs of customers...»
- 2. Новое соглашение с OpenAI:** Компания цементирует стратегическое партнерство, получая гарантии будущей выручки и долгосрочные права на интеллектуальную собственность. «OpenAI has contracted an incremental \$250 billion of Azure services, our rev share, exclusive IP rights and API exclusivity for Azure continue until AGI or through 2030.»
- 3. Монетизация Microsoft 365 Copilot и переход на агентов:** Количество платных мест достигло 20 миллионов, а концепция переходит от простых чатов к автономным агентам. «We are evolving our family of copilots from synchronous assistance to async coworkers that can execute long-running tasks across key domains.»
- 4. Беспрецедентный уровень капитальных затрат (CapEx):** Спрос значительно превышает предложение, вынуждая компанию тратить астрономические суммы. «For calendar year 2026, we expect to invest roughly \$190 billion in capital expenditures... we expect to remain constrained at least through 2026.»

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Microsoft Cloud выручка \$54.5 млрд (+29%). Productivity and Business Processes \$35 млрд (+17%). Intelligent Cloud \$34.7 млрд (+30%). More Personal Computing \$13.2 млрд (-1%). «*It was a record third quarter powered by the continued strength of Microsoft Cloud, which exceeded \$54 billion in revenue...*»

Маржинальность: Gross margin 68%, operating margin 46%. Давление инфраструктурных инвестиций компенсируется ростом эффективности Azure. «*Company gross margin percentage was 68% down year-over-year, driven by continued investment in AI infrastructure... partially offset by ongoing efficiency gains.*»

Headcount / Restructuring: Общая численность снизилась. Анонсирована программа добровольного ухода на пенсию (VRP), что будет стоить \$900 млн в Q4. «*Our Q4 outlook for COGS and operating expenses includes roughly \$900 million in onetime costs for the recently announced voluntary retirement program.*»

M&A и CAPEX: CapEx в Q3 составил \$31.9 млрд (из них 2/3 на GPU/CPU). Прогноз на CY26 — \$190 млрд. «*For calendar year 2026, we expect to invest roughly \$190 billion in capital expenditures...*»

Продуктовый роадмап: Развернут ИИ-ускоритель Maia 200, процессор Cobalt 200. Выпущены модели MAI-Transcribe-1 и MAI-Image-2. Запущен Agent 365. «*Our Maia 200 AI accelerator... is now live in our Iowa and Arizona data centers.*»

Прочие ключевые метрики: Commercial RPO вырос на 99% до \$627 млрд. AI ARR \$37 млрд. «*Commercial remaining performance obligation grew 26%, in line with historic seasonality when excluding OpenAI. RPO increased to \$627 billion and was up 99% year-over-year...*»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Ledger отсутствует — сравнение построено пере-извлечением из предыдущего транскрипта (fallback).

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Выручка Q3 ожидается в диапазоне \$80.65 – \$81.75 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2, Amy Hood]	Выручка составила \$82.9 млрд.	✅ Выполнено
Azure Q3 revenue growth to be between 37% and 38% CC	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2, Amy Hood]	Azure and other Cloud Services revenue grew 40% and 39% in constant currency.	✅ Выполнено
Capital expenditures to decrease on a sequential basis in Q3	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2, Amy Hood]	Capital expenditures were \$31.9 billion, down sequentially.	✅ Выполнено
Azure capacity constraints through at least the end of our fiscal year (FY26)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q2, Amy Hood]	we expect to remain constrained at least through 2026 (календарного года).	⚠️ Частично (срок ограничений продлен)

Вердикт достоверности менеджмента: Руководство системно занижает ожидания (sandbagging) и стабильно превышает собственные прогнозы по выручке и маржинальности. Прогнозы предельно точны, а сюрпризы носят позитивный характер.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон звонка — **Триумфальный**. Сатья Наделла открыл звонок словами о "рекордном третьем квартале" и "самом значимом платформенном сдвиге". Квантифицированные обещания доминируют (точные метрики RPO, CapEx,

ARR ИИ). Хеджирующих конструкций минимум, они применяются только к PC-рынку (влияние цен на память). Менеджмент абсолютно уверен в рентабельности колоссальных инвестиций (ROI), подчеркивая, что оборудование распродано на весь срок полезного использования.

Траектория тона: Q2'26: уверенный → Q3'26: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Как огромный спрос на ИИ транслируется в реальные коммерческие бронирования и кто за это платит на фоне стагнации IT-бюджетов? (Keith Weiss)
- **Ответ:** Прямой и развернутый. Менеджмент объяснил сдвиг парадигмы с "per-seat" (оплата за рабочее место) на гибриды "seat + consumption" (место + потребление). Сатья подчеркнул, что ИИ-агенты приносят прямой возврат инвестиций (ROI), поэтому бюджеты на них перераспределяются из операционных затрат клиентов, а не только из IT-статей.
- **Тема:** Уверенность в способности развернуть астрономический CapEx (рост на \$120B во второй половине календарного года) и как он будет аллоцирован? (Karl Keirstead)
- **Ответ:** Прямой. Эми Худ заявила о высокой уверенности в логистике и операционных возможностях. Подчеркнула, что основная часть пойдет на краткосрочные активы (GPU/CPU), генерирующие выручку "здесь и сейчас".
- **Тема:** Как оправдать ROI для 6-летнего срока амортизации железа при средней дюрации RPO в 2.5 года? (Mark Moerdler)
- **Ответ:** Прямой. Менеджмент пояснил, что дюрация 2.5 года занижена из-за коротких контрактов M365. Инфраструктурные мощности Azure де-факто законтрактованы клиентами на весь срок их полезного использования, поэтому риска недозагрузки нет, а со временем маржа только растёт благодаря программным оптимизациям.

Достоверность Guidance

Гайденс прошлого квартала (Q2 2026) оказался крайне консервативным:

- Прогноз выручки был \$80.65B - \$81.75B → Факт: \$82.9B ^[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].
- Прогноз роста Azure был 37-38% (в константе) → Факт: 39% ^[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3].

Менеджмент имеет устойчивую тенденцию к over-delivery.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Партнерства:** Подписан исторический пересмотр контракта с OpenAI — гарантия \$250 млрд выручки для Azure и права на IP до 2030-2032 годов.
- **Инновации:** Переход на Agentic AI (Agent 365, App Builder, GitHub Agent HQ). Замещение чужого железа собственным (Maia 200, Cobalt 200).
- **Конкуренты:** Прямо не названы, но подчеркивается, что MSFT разворачивает дата-центры "быстрее, чем любой другой конкурент", и предлагает больше моделей в каталоге, чем любой другой гиперскейлер.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: «...potential impact on the PC market from increased memory pricing... Windows OEM revenue should decline in the high teens with roughly... 6 points from a lower PC market as prices increase due to memory cost.»

Конкурентные риски: не упоминалось.

Операционные риски: «Even with these additional investments and continued efforts to bring GPU, CPU and storage capacity online faster, we expect to remain constrained at least through 2026.»

Регуляторные и геополитические риски: не упоминалось (но сделан акцент на решениях для "цифрового суверенитета" стран).

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Microsoft демонстрирует безупречное выполнение своей ИИ-стратегии. Выручка ИИ в \$37 млрд (рост 123% г/г) и астрономический RPO в \$627 млрд (рост 99% г/г) доказывают, что монетизация искусственного интеллекта — это свершившийся факт, а не абстрактное будущее [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3]. Опасения рынка по поводу колоссальных капитальных затрат (\$190 млрд в CY26) парируются тем фактом, что железо уже распродано на годы вперед под конкретные потребности клиентов (в т.ч. контракт на \$250 млрд от OpenAI). Microsoft укрепляет свою монополию в корпоративном секторе через "агентные" рабочие процессы, меняя саму экономику программного обеспечения.

Проверка триггеров прошлого отчёта: триггеры прошлого квартала отсутствуют.

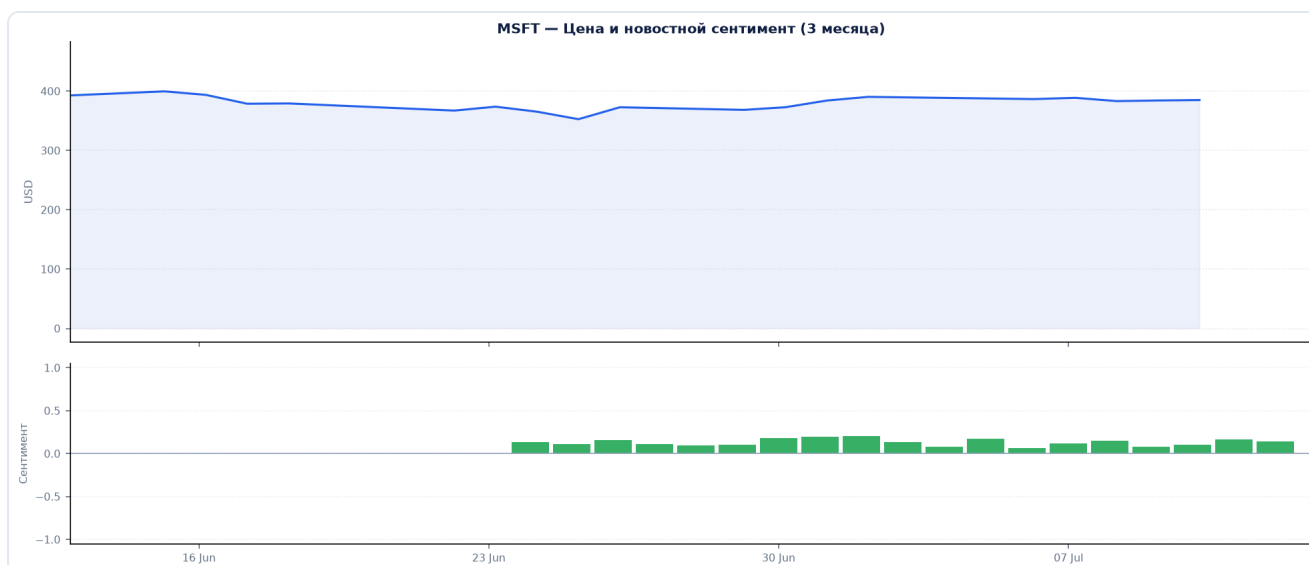
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если рост Azure (в постоянной валюте) < 39%.
- тезис ломается, если капитальные затраты (CapEx) < \$40 млрд (что укажет на проблемы с цепочкой поставок).
- тезис ломается, если общая выручка < \$86.7 млрд.

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

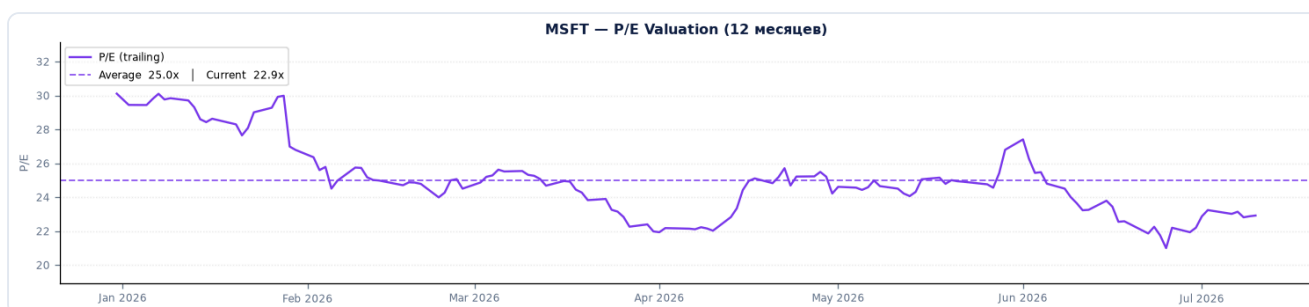
- 1. Капитальная яма (CapEx Trap) и давление на FCF:** Намерение потратить \$190 млрд в 2026 году создает колоссальное давление на свободный денежный поток. Если макро-шок приведет к банкротству AI-стартапов или корпорации урежут бюджеты, MSFT останется с гигантскими амортизационными расходами на "железо", которое быстро устаревает.
- 2. Аппаратный шок на рынке ПК (Цены на память):** Менеджмент уже признал, что рост цен на память бьет по рынку ПК, приводя к падению выручки Windows OEM на 10-20%. Дальнейшее удорожание компонентов может остановить цикл обновления ПК.
- 3. Регуляторное антимонопольное давление:** Сверхтесная интеграция с OpenAI и запуск агентов, которые получают доступ к данным по всему периметру компании, могут спровоцировать жесткие антимонопольные расследования в США и ЕС, угрожая бизнес-модели бандлирования (M365 + Azure + Security).

9. Рыночный сентимент



10. Позиционирование в секторе (Sector Context)

11. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Software - Infrastructure

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: \$3.64 на акцию (доходность ~0.95% к цене \$385.10).
- Динамика: стабильный ежегодный рост.
- Дивиденд устойчив благодаря гигантским денежным потокам (операционный денежный поток \$46.7 млрд за квартал).
- Программа buyback: остаток \$44.0 млрд = 1.5% от Market Cap \$2.86 трлн.

Входные данные для расчётов:

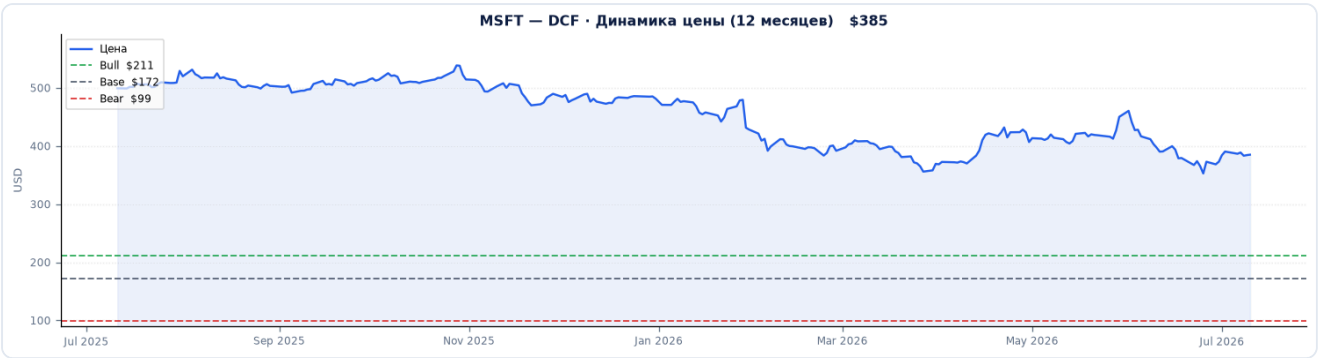
FCF для текущего года находится под значительным давлением из-за анонсированного CapEx в размере ~\$190 млрд на календарный 2026 год. Однако базовая способность генерировать кэш остается на уровне ~\$140-150 млрд (Operating Cash Flow). Для DCF мы предполагаем спад FCF в ближайшие 1-2 года (период пиковых инвестиций), с последующим мощным восстановлением по мере амортизации активов и роста высокомаржинальной выручки.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим. Несмотря на временное давление колоссальных капитальных затрат на FCF, операционные денежные потоки Microsoft крайне предсказуемы благодаря 98% доли аннуитетных контрактов и рекордному RPO.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$65000, \$75000, \$95000, \$120000, \$145000]; WACC=9.9%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$60000, \$65000, \$80000, \$105000, \$125000]; WACC=9.9%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$50000, \$55000, \$65000, \$75000, \$85000]; WACC=10.9%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$211.50	-45.1%	\$3.64 (0.9%)	-44.1%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$172.06	-55.3%	\$3.64 (0.9%)	-54.4%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$99.30	-74.2%	\$3.64 (0.9%)	-73.3%



Метод 2: EV/FCF — выбор аналитика

Для зрелой, но растущей софтверной компании стандартом оценки выступает EV/FCF или P/FCF. Поскольку текущий FCF сильно искажен аномальными капитальными затратами (\$190 млрд в CY26), целесообразно использовать нормализованный FCF per share (OCF минус нормализованный CapEx) или операционный денежный поток (OCF), но для строгости консервативной оценки применим P/FCF на основе среднесрочного потенциала генерации кэша (допуская FCF per share на уровне ~\$12.50 в базовом сценарии).

- **Bull:** FCF/s=\$15.00, мультипликатор=35x (Рынок готов платить премию за абсолютное лидерство в AI и рост выручки >15%).
- **Base:** FCF/s=\$12.50, мультипликатор=30x (Исторический средний мультипликатор для MSFT в периоды доминирования облака).
- **Bear:** FCF/s=\$10.00, мультипликатор=25x (Сжатие мультипликаторов из-за страхов вокруг окупаемости инвестиций в ИИ и падения маржи).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$525.00	+36.3%	\$3.64 (0.9%)	+37.3%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$375.00	-2.6%	\$3.64 (0.9%)	-1.7%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$250.00	-35.1%	\$3.64 (0.9%)	-34.1%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$172.06	-55.3%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$375.00	-2.6%

⚠ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 2.2$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

⚠ Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки

⚠ Терминал 76% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

⚠ Методы оценки расходятся $\times 2.2$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): Оценка отражает временное давление на FCF из-за гигантских инвестиций в инфраструктуру, однако долгосрочный профиль рентабельности и рост базы лояльных клиентов (через RPO и контракты OpenAI) создают сильный фундамент. Основной риск модели — если заявленные капитальные затраты не трансформируются в ожидаемый рост высокомаржинальной софтверной выручки.

12. Вывод (Verdict)

Microsoft — это эталонный профиль "Quality Growth". Компания является абсолютным бенефициаром эпохи искусственного интеллекта, монетизируя его на всех уровнях: от базовой инфраструктуры (Azure) до конечных приложений (M365 Copilot, GitHub).

Главный фактор "за": Несгибаемый органический рост ключевого сегмента (Azure +39%), рекордный объем будущей выручки (RPO \$627 млрд) и историческое соглашение с OpenAI, гарантирующее спрос.

Главный фактор "против": Беспрецедентный цикл капитальных затрат (\$190 млрд в год), который в краткосрочной перспективе сжимает свободный денежный поток и требует от менеджмента безупречного экзекьюшена для подтверждения ROI этих инвестиций. Тем не менее, запас прочности баланса и маржинальность ядра делают покупку на просадках (особенно на фоне страхов вокруг CapEx) привлекательной.

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_10Q_2026-04-29] — Отчёт SEC · [Report_MSFT_10Q_2026-04-29.pdf](#)

[Report_MSFT_8K_2026-04-29] — Отчёт SEC · [Report_MSFT_8K_2026-04-29.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](#)

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] — Транскрипт · [Earnings_transcript_MSFT_2026_q3.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.