

MSFT · Microsoft Corporation

Инвестиционный анализ · 2026-08-24 · AI Analyst (v.8.4)

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

MSFT Microsoft Corporation \$488.56 · 2026-08-24

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 29.07.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: MSFT - Earnings call Q4 2026, 29.07.2026, за период Q4 FY2026

НЕДООЦЕНКА

ТЕЗИС Подтверждён

Масштабная ставка Microsoft на ИИ приносит измеримые результаты: облачная выручка Azure взлетела на 43%, а коммерческий портфель заказов (RPO) вырос до \$678 млрд. Переход к гибридной бизнес-модели «подписка + потребление» за счет внедрения автономных ИИ-агентов кратно расширяет потенциальный рынок в корпоративном сегменте.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Внедрение ИИ кратно ускорило облачный сегмент: выручка Azure подскочила на 43%, а число платных мест Microsoft 365 Copilot превысило 30 млн.
- Новое соглашение с OpenAI принесло \$250 млрд гарантированных бронирований Azure и закрепляет эксклюзивные права на технологии до 2032 года.
- Агрессивное масштабирование ИИ-инфраструктуры (CapEx \$41 млрд) привело к локальному снижению валовой маржи Microsoft Cloud до 65%.

ВЫРУЧКА

\$90.0 млрд

+18% г/г

ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА

45%

+2 п.п.

EPS

\$4.81

н/д

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (Q1)

\$89.85–\$90.95 млрд

+16-17% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Заключено новое долгосрочное соглашение с OpenAI с рекордными обязательствами по Azure на \$250 млрд и фиксацией прав до 2032 года.
- Запущена мультимодальная ИИ-система безопасности Project Perception и новые модели семейства MAI.
- Прогноз по годовому CapEx (CY26) скорректирован с \$190 млрд до \$175 млрд в связи с изменением бухгалтерского учета серверов.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Успешная монетизация автономных ИИ-агентов по модели потребления резко увеличит средний чек (LTV) действующих корпоративных клиентов.
- Массовое внедрение собственных чипов Maia 200 на 30% снизит совокупную стоимость владения ИИ-инфраструктурой, улучшив маржинальность.
- Астрономический портфель коммерческих заказов (RPO) на \$678 млрд гарантирует предсказуемость выручки даже в случае глубокого макроэкономического кризиса.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Сжатие корпоративных ИИ-бюджетов может привести к недоиспользованию инфраструктуры и обрушению рентабельности рекордного CapEx (\$41 млрд в квартал).
- Глобальная нехватка электроэнергии для новых дата-центров искусственно ограничит возможности Azure удовлетворять растущий спрос.
- Стремительное развитие бесплатных мощных open-source моделей (Llama, Mistral) рискует лишить Microsoft премиальной маржи на программных ИИ-инструментах.

Тон менеджмента: **Триумфальный и предельно уверенный в долгосрочном спросе на ИИ**

Траектория: **Q4'26: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft демонстрирует образцовый переход в «эру агентивных вычислений», успешно монетизируя искусственный интеллект на всех уровнях своего стека. Взрывной рост выручки Azure на 43% при такой гигантской базе — это феноменальный результат, доказывающий эффективность беспрецедентных капитальных вложений. Несмотря на локальное давление на валовую маржу облака (65% из-за рекордного CapEx в \$41 млрд), контрактная база (RPO) на уровне \$678 млрд делает бизнес компании максимально защищенным от макроэкономических шоков. Акция остается фундаментально привлекательной для долгосрочной ставки на глобальное доминирование в сфере ИИ.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

\$752.50 · **\$612.00** · **\$418.00** (метод: P/E)

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

MSFT Microsoft Corporation

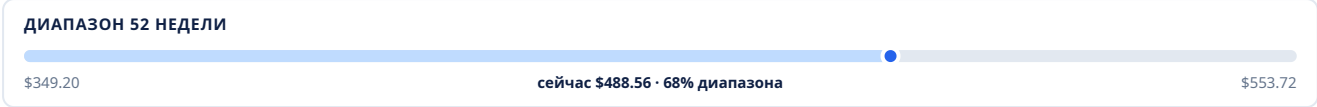
О КОМПАНИИ

Technology · Software - Infrastructure · NasdaqGS · United States · Redmond, Washington, USA · 223 000 сотр.

\$488.56 · 2026-08-24 · Q4 FY2026

Microsoft — технологическая компания, разрабатывающая и поддерживающая широкий спектр программных продуктов, сервисов и устройств. Компания получает выручку от предоставления облачных решений, лицензирования операционных систем и бизнес-приложений, а также от онлайн-рекламы. Основу бизнеса составляют облачная платформа Azure, приложения для продуктивности Microsoft 365, профессиональная сеть LinkedIn, а также игровые консоли Xbox и персональные компьютеры Surface.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ \$3.63 трлн 7 426 млн акций	ENTERPRISE VALUE \$3.64 трлн чистый долг \$12.47 млрд	С НАЧАЛА ГОДА +4.0% с \$469.96	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ 20.7x trailing 27.2x	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д 49.9% beta 1.10	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ н/д
--	--	---	--	--	-------------------------------



ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Azure
- Microsoft 365
- Dynamics 365
- LinkedIn
- Windows

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

AmazonGoogleSonyAnthropic

OpenAIxAICognition

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

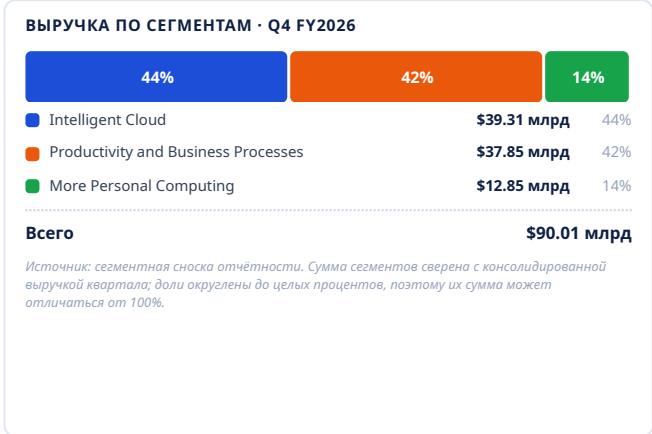
США63%

Другие страны37%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни один отдельный клиент или страна, за исключением США, не обеспечили более 10% выручки компании в 2026 финансовом году.



РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q4 FY2025	Q4 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС Q1 FY2027
Выручка	\$76.44 млрд	\$90.01 млрд	+18%	\$89,85 – \$90,95 млрд за Q1 FY2027
Валовая маржа	68.6%	67.2%	-1.4 п.п.	—
Операционная маржа	44.9%	45.1%	+0.2 п.п.	—
Операционная прибыль	\$34.32 млрд	\$40.60 млрд	+18%	—
EPS (разводнённый)	\$3.65	\$4.81	+32%	—
Операционные расходы	\$18.10 млрд	\$19.88 млрд	+10%	\$16,8 – \$16,9 млрд за Q1 FY2027
Операционный поток	\$42.65 млрд	\$55.44 млрд	+30%	—
Net CAPEX	\$17.08 млрд	\$35.80 млрд	+110%	> \$50,0 млрд за Q1 FY2027

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.



СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC9.9%

ROIC (TTM)21.1%

СПРЕД ROIC–WACC+11.2 п.п.

COST OF EQUITY10.2%

Компоненты: Rf 4.70% (10Y UST) · beta 1.10 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.20% · Kd 1.91% · ставка налога 19% · доля собственного капитала 97%.

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

- ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ
- Общая выручка — \$89,85 – \$90,95 млрд (Q1 FY2027)
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Рост выручки Azure (CC) — ~45% (Q1 FY2027)
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Себестоимость (COGS) — \$29,6 – \$29,8 млрд (Q1 FY2027)
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Операционные расходы — \$16,8 – \$16,9 млрд (Q1 FY2027)
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.
- Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$488.56	Revenue (TTM)	\$331.84 млрд	Debt / Equity	29%
Market Cap	\$3.63 трлн	Revenue Growth	17.7%	52-Week High	\$553.72
P/E (Trailing)	27.2x	Gross Margin	67.9%	52-Week Low	\$349.20
P/E (Forward)	20.7x	Operating Margin	45.1%	Dividend Yield	н/д
P/B	8.2x	Net Margin	40.3%	Beta	1.10
EV/EBITDA	18.7x	ROE	34.0%		
P/S	10.9x	ROA	14.1%		
		Free Cash Flow	\$16.55 млрд		

Дивидендная доходность не публикуется: ряд выплат Yahoo неполон (пропуск 313 дн.), поэтому его оценка занижена.

MSFT · Microsoft Corporation

Цена акции: \$488.56 (на 2026-08-24)

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 29.07.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: MSFT - Earnings call Q4 2026, 29.07.2026, за период Q4 FY2026.

2. Драйверы роста и Качество выручки

Основным драйвером беспрецедентного роста Microsoft в Q4 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) остается развитие ИИ-инфраструктуры и масштабирование агентивных вычислений (agentic computing). Коммерческое внедрение ИИ перешло от стадии тестирования к полномасштабной эксплуатации. Главный локомотив — облачная платформа Azure, выручка которой взлетела на 41% год к году (43% в Q4), подпитываемая спросом на вычислительные мощности как для обучения моделей, так и для инференса.

Органический рост доминирует над M&A, поскольку интеграция ИИ пронизывает все слои существующего стека (инфраструктура, данные, приложения). Сегмент Productivity and Business Processes демонстрирует устойчивое ускорение благодаря феноменальному принятию Microsoft 365 Copilot (количество платных мест достигло 30 миллионов, а темпы добавления новых мест удвоились квартал к кварталу) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Продукты для работы с данными, такие как Microsoft Fabric (рост выручки на 60% г/г) и Cosmos DB (рост на 50% г/г), показывают мощное ускорение, выступая фундаментальным слоем для корпоративных ИИ-агентов [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Замедление наблюдается только в сегменте Windows OEM и Devices (снижение на 7%), что связано с макроэкономическим давлением на рынок ПК и ростом цен на комплектующие (в частности, память) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4].

Долгосрочным попутным ветром (secular tailwind) менеджмент называет "эру агентивных вычислений" (agentic era), где ИИ-агенты становятся доминирующей рабочей нагрузкой, кардинально расширяя TAM компании через переход от бизнес-модели "плата за место" (per-seat) к модели "место + потребление" (seats plus consumption) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4].

Ключевые тезисы финансового отчёта

(Примечание: Приведённые ниже финансовые данные относятся к полному FY2026 и Q4 FY2026, завершившемуся 30 июня 2026 года).

- **Рекордная общая выручка:** За полный FY2026 выручка составила \$331,8 млрд (+18% г/г), а в Q4 FY2026 достигла \$90,0 млрд (+18% г/г) [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- **Доминирование Microsoft Cloud:** Годовая выручка облачного сегмента превысила \$214 млрд (+27% г/г). В Q4 выручка облака составила \$59,3 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- **Взрывной рост операционной прибыли:** За год операционная прибыль выросла на 21% до \$155,2 млрд, опережая рост выручки. В Q4 показатель составил \$40,6 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- **Устойчивый рост чистой прибыли и EPS:** Чистая прибыль за Q4 составила \$35,76 млрд, а разведенная прибыль на акцию (Diluted EPS) достигла \$4,81. За полный год EPS составил \$17,95 [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- **Беспрецедентный объем коммерческих бронирований (Commercial Bookings):** RPO (Remaining Performance Obligation) вырос до \$678 млрд (+84% г/г), что гарантирует долгосрочную предсказуемость денежных потоков [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует выдающийся операционный рычаг (operating leverage). Несмотря на колоссальные инвестиции в ИИ-инфраструктуру, операционная маржа в Q4 FY2026 выросла на 2 процентных пункта (до 45%), а за полный год составила 47% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Это достигается за счет жесткого контроля над численностью персонала (сокращение на 2% г/г) и постоянной программно-аппаратной оптимизации (например, снижение затрат GPU на инференс для Copilot в 4 раза с начала года).

При этом валовая маржа (Gross Margin) компании предсказуемо находится под давлением капитальных затрат: в Q4 она снизилась на 1 п.п. до 67%, а валовая маржа Microsoft Cloud составила 65%, что отражает масштабирование ИИ-инфраструктуры в преддверии спроса [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4].

Распределение Free Cash Flow (FCF):

Свободный денежный поток в Q4 составил \$19,6 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Приоритеты распределения капитала:

1. **CAPEX:** Абсолютный приоритет. Капитальные затраты в Q4 составили \$41 млрд (две трети — на краткосрочные активы, CPU и GPU). На 2026 календарный год (CY26) запланирован CAPEX на уровне ~\$175 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4].
2. **Возврат капитала акционерам (Buybacks & Dividends):** В Q4 компания вернула акционерам \$10,2 млрд, а за полный год — более \$43 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Программа обратного выкупа акций (Buyback) имеет остаток \$40,6 млрд (около 1,1% от капитализации \$3627 млрд) [Report_MSFT_10Q_2026-04-29].
3. **R&D:** Инвестиции в собственные чипы (Maia 200, Cobalt 200) и новые ИИ-модели для снижения зависимости от сторонних поставщиков и контроля над затратами.

Признаков ухудшения качества прибыли нет: рост операционного денежного потока (OCF) в Q4 на 30% до \$55,4 млрд полностью подтверждает качество признанной выручки.

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Впечатляющий рост облака Azure и расширение клиентской базы ИИ, где выручка Azure взлетела на 43%, а количество платных мест Microsoft 365 Copilot превысило 30 миллионов.** Цитата: «In Azure and other cloud services, revenue grew 43% against a prior year that included accelerating growth. Customer demand continues to exceed available capacity.»

- **Заключение нового долгосрочного соглашения с OpenAI до 2032 года, которое принесло \$250 млрд дополнительных обязательств по Azure и гарантирует эксклюзивные права на IP.** Цитата: «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. And we have extended the model and product IP rights through 2032.»

Негативное:

- **Давление на валовую маржу Microsoft Cloud из-за огромных инфраструктурных инвестиций, которая снизилась до 65% на фоне рекордного квартального CapEx в \$41 млрд.** Цитата: «Microsoft Cloud gross margin percentage was slightly better than expected at 65% and down year-over-year due to continued investments in AI...»
- **Слабость потребительского сегмента и рынка ПК, где выручка Windows OEM и Devices упала на 7% из-за роста цен на память и высоких запасов.** Цитата: «Windows OEM and devices revenue decreased 7%, and Windows OEM decreased 5%, driven by lower PC market demand and a high prior year comparable that benefited from Windows 10 end of support.»

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Гайденс на Q1 FY2027 отражает уверенность менеджмента в устойчивости трендов. Общая выручка ожидается в диапазоне \$89,85 – \$90,95 млрд (рост 16-17%). Выручка Azure в постоянной валюте вырастет примерно на 45%, демонстрируя ускорение по сравнению с Q4 (43%), несмотря на эффект высокой базы.

Капитальные затраты (CAPEX) в Q1 FY2027 превысят \$50 млрд, что подчеркивает агрессивную позицию компании по захвату доли рынка. Прогноз по CAPEX на календарный год 2026 скорректирован до ~\$175 млрд (ранее было ~\$190 млрд), однако это связано исключительно с бухгалтерским изменением срока полезного использования серверов и переходом части договоров из финансовой в операционную аренду, а не с сокращением реальных инвестиций. На полный FY2027 менеджмент ожидает двузначный рост выручки и операционной прибыли, при этом операционная маржа снизится менее чем на 1 п.п.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка (Total)	\$90,0 млрд	\$89,85 – \$90,95 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Рост выручки Azure (CC)	43%	~45%	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
COGS	\$29,5 млрд	\$29,6 – \$29,8 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Операционные расходы	\$19,8 млрд	\$16,8 – \$16,9 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
CapEx	\$41,0 млрд	> \$50,0 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
CapEx (Calendar Year)	\$31-41 млрд/кв	~\$175,0 млрд	CY 2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Эффективная налоговая ставка	17%	~20%	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Рост выручки Productivity & BP	14%	11% – 12%	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Рост выручки Intelligent Cloud	32%	33% – 34%	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Масштабирование инфраструктуры и эффективность (Token Factory).** Microsoft добавила 1 ГВт мощностей за квартал и фокусируется на метрике "tokens per watt per dollar". Цитата: «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.»
- Эра агентивных вычислений и монетизация.** Переход от простых чат-ботов к автономным ИИ-агентам меняет бизнес-модель компании на гибрид "подписка + потребление". Цитата: «We are evolving our family of copilots from synchronous assistance to async coworkers that can execute long-running tasks across key domains.»
- Собственные кремниевые разработки и ИИ-модели.** Использование чипов Maia 200 и моделей MAI (например, MAI-Cyber-1-Flash) кардинально снижает себестоимость услуг. Цитата: «Maia 200 delivers 10-plus petaFLOPS at FP4 precision with over 30% improved TCO compared to the latest generation hardware in our fleet.»
- Новое соглашение с OpenAI.** Углубление партнерства, фиксация интеллектуальных прав до 2032 года и огромный пайплайн бронирований. Цитата: «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.»

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Productivity and Business Processes принес \$37,8 млрд (+14%), Intelligent Cloud — \$39,3 млрд (+32%), а More Personal Computing просел до \$12,9 млрд (-4%). Цитата: «In Azure and other cloud services, revenue grew 43% against a prior year that included accelerating growth.»

Маржинальность: Валовая маржа компании составила 67%, операционная маржа выросла до 45%. Давление CapEx частично компенсируется программной оптимизацией. Цитата: «Company gross margin percentage was 67%, down year-over-year, driven by sales mix shift to Azure, as well as continued investments in AI infrastructure... partially offset by ongoing efficiency gains.»

Headcount / Restructuring: Численность персонала снизилась на 2% г/г в рамках повышения маневренности. Цитата: «Total company headcount declined 2% year-over-year... as we focus on building high-performing teams that operate with pace and agility.»

M&A и CAPEX: Рекордный CapEx в \$41 млрд. Смещение фокуса на краткосрочные активы (GPU/CPU). Изменение срока амортизации дата-центров с 15 до 25 лет. Цитата: «Capital expenditures were \$41 billion... Roughly two-thirds of our CapEx was for short-lived assets, primarily CPUs and GPUs.»

Продуктовый роадмап: Запуск Project Perception в безопасности, развитие Agent 365, релиз новых моделей MAI-Image-2 и MAI-Thinking-1. Цитата: «Earlier this week, we introduced Project Perception, a complete multimodal agentic

security system that brings together teams of agents to simulate attacks...»

Прочие ключевые метрики: RPO вырос до астрономических \$678 млрд (+84% г/г). Цитата: «Commercial remaining performance obligation grew 84% to \$678 billion. All sequential commercial RPO growth was driven by commitments from customers outside of Frontier Model companies...»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Кумулятивная достоверность менеджмента: за последние 2 кварт. — Закрытых обещаний: **7**, выполнено **6** (⚠️ частично: 1, ❌ не выполнено: 0). Открытых: **3** — из них ⌚ подтверждён: 1, 🔍 изменён (внимание): 2 (по цепочке ledger).

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новый гайденс)	Оценка
Общая выручка: \$86.7 – \$87.8 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3, Amy Hood]	Факт: \$90,0 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
Рост выручки Azure (CC): 39-40%	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3, Amy Hood]	Факт: 43% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
CapEx: > \$40.0 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3, Amy Hood]	Факт: \$41,0 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
CapEx (календарный год): ~\$190,0 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3, Amy Hood]	Новый гайденс: ~\$175,0 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]. Снижен из-за бухгалтерского изменения учета аренды, физические инвестиции продолжаютс.	🔍 Гайденс изменён — внимание
Операционные расходы: \$19.3 – \$19.4 млрд	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3, Amy Hood]	Факт: \$19,8 млрд [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	❌ Не выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Microsoft традиционно консервативен в прогнозах и систематически их перевыполняет (top-line beat). Прогнозы по ключевым драйверам (Azure) оказались излишне скромными (43% факт против 39-40% прогноза). Невыполнение плана по операционным расходам связано со списаниями в Xbox, но это не ломает общую картину высокой надежности гайденса.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон: Триумфальный и предельно уверенный. Менеджмент открыто заявляет, что ИИ-бизнес "больше, чем некоторые из наших крупнейших франшиз, на создание которых ушли десятилетия". Язык изобилует жесткими квантифицированными метриками ("1 gigawatt", "123% AI growth", "50% better throughput"), отсутствуют типичные хеджирующие фразы при обсуждении спроса (спрос жестко характеризуется как "превышающий предложение").

Траектория тона: `Q3'25: уверенный → Q4'25: уверенный → Q1'26: уверенный → Q2'26: уверенный → Q3'26: уверенный → Q4'26: триумфальный`.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Беспокойство инвесторов по поводу окупаемости (ROI) астрономических капитальных затрат (вопрос от Keith Weiss и Mark Moerdler).
- * **Ответ:** Прямой. Эми Худ жестко привязала CapEx к RPO (\$678 млрд): инвестиции идут под уже законтрактованные объемы. Сатья Наделла добавил, что маржинальность LTV (lifetime value) от ИИ-клиента выше,

так как он использует сразу весь стек (Copilot, GitHub, Azure).

- **Тема:** Риск коммодитизации ИИ-моделей и перехода клиентов на open-source (вопрос от Karl Keirstead).

* **Ответ:** Прямой. Наделла подтвердил, что клиентам нужна независимость ("own learning machine"), и именно поэтому архитектура Azure Foundry отделяет "harness" (контекст/память) от самой модели, позволяя клиентам менять модели по щелчку, что жестко привязывает их к инфраструктуре Microsoft, а не к конкретной LLM.

Достоверность Guidance

Гайденс был побит по всем фронтам генерации выручки. Менеджмент явно практикует "sandbagging" (занижение ожиданий): прогноз выручки Azure в 39-40% был легко пройден (факт 43%), общая выручка \$90 млрд превысила верхнюю границу в \$87,8 млрд.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Партнерства:** Подписание новой редакции сделки с OpenAI — \$250 млрд законтрактованной выручки Azure, эксклюзив до AGI или 2030 года, права на IP до 2032 года. Стратегическое партнерство с Mistral для Sovereign Cloud.
- **Конкуренция:** Прямых упоминаний AWS или Google нет, но фраза "мы предлагаем самый широкий выбор моделей среди всех гиперскейлеров" четко обозначает позиционирование.
- **Новые инициативы:** Создание подразделения "Microsoft Frontier Company" (6000 инженеров для внедрения ИИ у клиентов). Переход на consumption-based pricing для агентов.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** «Growth in Windows OEM and devices will be impacted by lower PC market demand as higher component costs increase device pricing...»
- **Операционные риски:** «Customer demand continues to exceed available capacity.»
- **Конкурентные риски:** не упоминалось прямо, но акцент на Sovereign Cloud отражает риск локальных регуляций.
- **Регуляторные и геополитические риски:** не упоминалось прямо в звонке.

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Масштабная ставка Microsoft на ИИ приносит измеримые, миллиардные плоды. Рост выручки Azure на 43% при базе свыше \$100 млрд и увеличение коммерческого RPO до невероятных \$678 млрд полностью оправдывают огромные капитальные вложения компании. Бизнес-модель успешно трансформируется: внедрение потребляемой тарификации (consumption-based) поверх фиксированной подписки (seats) открывает путь к кратному расширению TAM в корпоративном сегменте.

Проверка триггеров прошлого квартала:

- Общая выручка Q4 FY26 > \$86.7B: **сработал** (\$90,0 млрд).
- Рост выручки Azure (CC) > 39%: **сработал** (43%).
- CapEx > \$40B: **сработал** (\$41 млрд).

Что мониторить в следующем квартале:

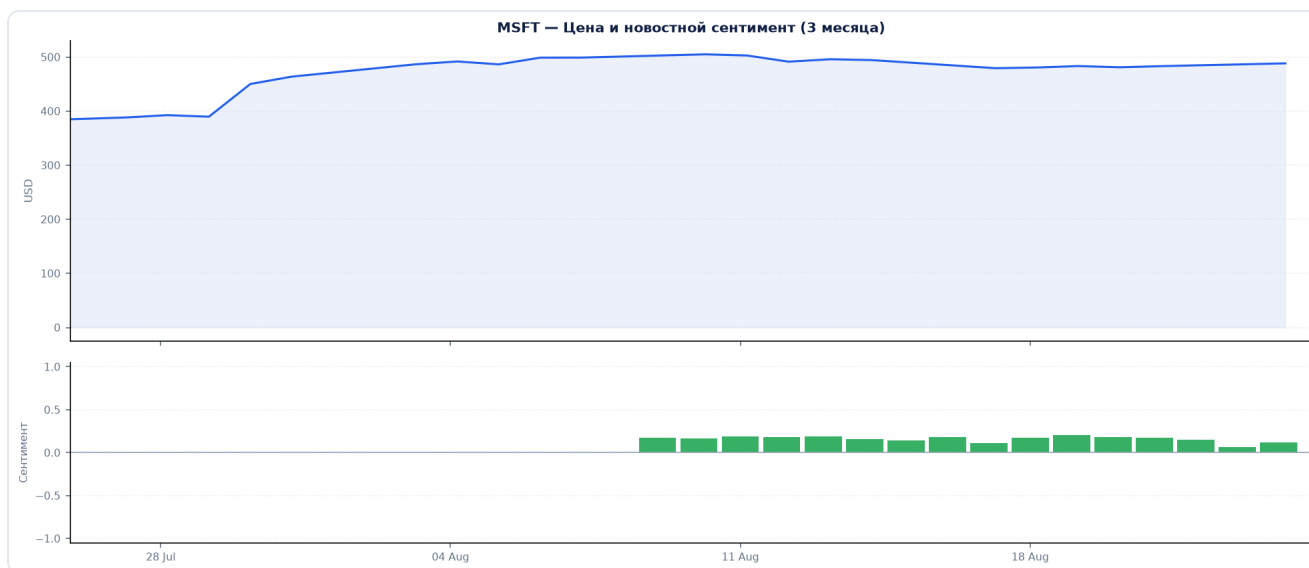
- Тезис ломается, если рост выручки Azure (CC) < 44% (при гайденсе ~45%).

- Тезис ломается, если общая выручка Q1 FY2027 < \$89,85 млрд.
- Тезис ломается, если валовая маржа Microsoft Cloud упадет ниже 65% (ухудшение экономики ИИ-инфраструктуры).

8. Риски и «Медвежий кейс»

- 1. Капитальная яма без возврата (ROIC Risk):** При запланированном CapEx в ~\$175 млрд на 2026 год, любое макроэкономическое замедление, которое заставит корпорации урезать ИИ-бюджеты, приведет к колоссальному недоиспользованию мощностей и обрушению маржинальности.
- 2. Энергетический и инфраструктурный тупик (Capacity Constraints):** Несмотря на добавление 1 ГВт мощности, спрос все еще превышает предложение. Физическая нехватка электроэнергии, земли под ЦОДы и задержки в поставках GPU могут искусственно ограничить рост выручки Azure в ближайшие 2-3 года.
- 3. Коммодитизация ИИ и сжатие маржи:** С развитием мощных open-source моделей (Llama, Mistral) клиенты могут отказаться от дорогих подписок Copilot в пользу собственных дешевых решений на "голом" железе, что разрушит премиальную маржу программного сегмента Microsoft.

9. Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.17 (Somewhat-Bullish) · 1000 новостей

Позитивные события:

- [2026-08-11] Microsoft: [Microsoft named a Leader in the 2026 Gartner® Magic Quadrant™ for CRM Sales Plat...](#) · score: +0.80
- [2026-08-12] 24/7 Wall St.: [54 Analysts, One Verdict: Microsoft's Upside Isn't Done Yet](#) · score: +0.71
- [2026-08-22] 24/7 Wall St.: [Microsoft Has Something Nvidia Doesn't and Here's Why it Matters](#) · score: +0.64

Негативные события:

- [2026-08-23] Eastern Progress: [MSFT Investors Have Opportunity to Lead Microsoft Corporation Securities Fraud L...](#) · score: -0.81
- [2026-08-12] Check Point Research: [Shattering the Dream – When a Job Offer Becomes a Zero-Day Attack](#) · score: -0.61

- [2026-08-09] GlobeNewswire: Bronstein, Gewirtz & Grossman LLC Urges Microsoft Corporation Investors to Act: ... · score: -0.61

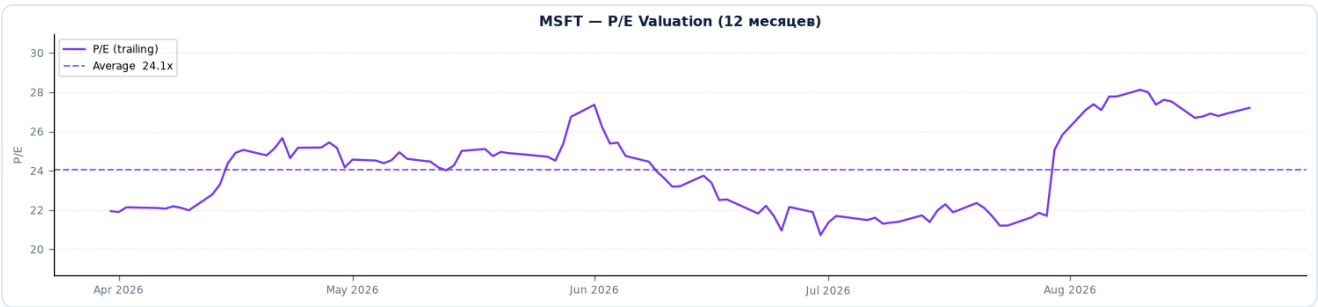
10. Позиционирование в секторе

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	27.2x	21.1x	— Дороже
P/E (forward)	20.7x	23.6x	✓ Дешевле
P/B	8.2x	6.9x	— Дороже
EV/EBITDA	18.7x	18.5x	— Дороже
ROE	34.0%	48.7%	— Ниже нормы
ROA	14.1%	6.6%	✓ Выше нормы
Net Margin	40.3%	25.4%	✓ Выше нормы
Operating Margin	45.1%	34.0%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	17.7%	20.6%	— Ниже нормы
Debt/Equity	29%	46%	✓ Ниже

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

11. Расчет стоимости акции



Сектор компании: Technology / Software - Infrastructure

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: \$3,64 (\$0,91 за квартал). Дивидендная доходность: 0,74%.
- Динамика: Стабильный ежегодный рост.
- Коэффициент выплат (Payout Ratio): ~20% (исходя из EPS \$17,95 за FY26).
- Buyback: Программа на \$60 млрд, остаток \$40,6 млрд = 1,1% от Market Cap \$3,63 трлн.
- Риски дивидендов: Дивиденд абсолютно устойчив, подкреплён \$55,4 млрд OCF за квартал.

Входные данные для расчётов:

Оценка базируется на фактических результатах FY2026 (EPS \$17,95, FCF ~\$37,6 млрд после рекордного CapEx) и официальном гайденсе менеджмента о сохранении двузначного роста выручки и операционной прибыли в FY2027.

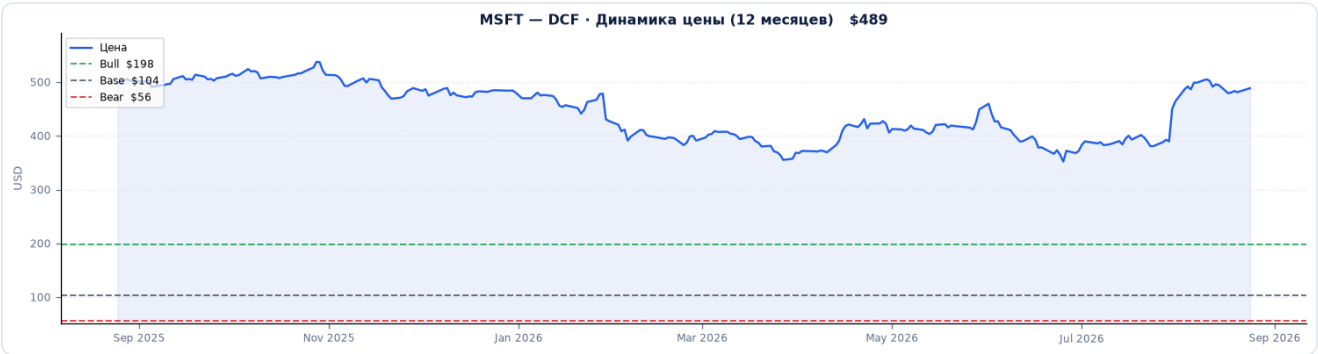
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим. Несмотря на тяжелый цикл капитальных вложений, искажающий текущий свободный денежный поток (FCF), бизнес-модель предельно стабильна, а контрактная база (RPO \$678 млрд) дает отличную видимость денежных потоков на горизонте 2-3 лет.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$48.8, \$63.5, \$82.5, \$107.3, \$139.5] млрд; WACC=9.9%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$43.2, \$49.7, \$57.2, \$65.8, \$75.6] млрд; WACC=9.9%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$39.4, \$41.4, \$43.5, \$45.6, \$47.9] млрд; WACC=10.9%; TGR=1.5%

[Таблица сценариев Метода 1 рассчитывается автоматически из предпосылок]

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$198.37	-59.4%	н/д	-59.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$104.06	-78.7%	н/д	-78.7%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$56.04	-88.5%	н/д	-88.5%



Метод 2: Forward P/E

Правило выбора модели: Для Microsoft (прибыльный сверхкрупный софтверный бизнес в активной фазе инвестиций) EV/FCF в данный момент искусственно завышен из-за агрессивного цикла CapEx (\$175 млрд в CY26). Чистая прибыль (EPS) лучше отражает экономическую мощь бизнеса благодаря нормализованной амортизации. Поэтому в качестве Метод-2 используется Forward P/E (Уровень B).

- **Bull:** Forward EPS = \$21.50, мультипликатор = 35.0x

(Обоснование: Успешная монетизация агентов и Copilot приводит к резкому росту маржинальности; рынок оценивает MSFT как абсолютного монополиста ИИ).

- **Base:** Forward EPS = \$20.40, мультипликатор = 30.0x

(Обоснование: Исторически нормализованный мультипликатор для MSFT в фазе устойчивого роста 15%+).

- **Bear:** Forward EPS = \$19.00, мультипликатор = 22.0x

(Обоснование: Замедление спроса на ИИ, давление гигантской амортизации на чистую прибыль, сжатие рыночных мультипликаторов до уровня консервативного бигтеха).

[Таблица сценариев Метода 2 рассчитывается автоматически из предпосылок]

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$752.50	+54.0%	н/д	+54.0%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$612.00	+25.3%	н/д	+25.3%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$418.00	-14.4%	н/д	-14.4%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	\$104.06	-78.7%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$612.00	+25.3%

⚠️ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 5.9$). 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 74% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

⚠️ Экстремальное отклонение цели от текущей цены ($\times 4.7$), проверить вход

⚠️ Методы оценки расходятся $\times 5.9$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): Оценка показывает, что компания торгуется с умеренной премией за абсолютное лидерство в секторе искусственного интеллекта. Основной риск модели DCF — затягивание инвестиционного цикла, что может отложить нормализацию свободного денежного потока.

12. Вывод

Microsoft — абсолютный эталон профиля "Quality Growth".

- **Ключевой фактор "за":** Успешная трансформация бизнес-модели через ИИ. Компания не просто продает инфраструктуру (Azure +43%), но и блестяще монетизирует прикладной слой (30 млн мест Copilot) и расширяет TAM через тарификацию по потреблению для ИИ-агентов. Гарантированный портфель заказов (RPO) на \$678 млрд снижает риски макро-волатильности.
- **Ключевой фактор "против":** Астрономические капитальные затраты (CapEx ~\$175 млрд в CY26), которые будут давить на FCF в краткосрочной перспективе и требуют безупречной кривой спроса на ИИ в ближайшие 3-5 лет для оправдания инвестиций.

Акция остается фундаментальным "Hold/Buy on dips" для долгосрочных инвесторов, стремящихся к качественной экспозиции на глобальный рынок искусственного интеллекта.

Источники

[Report_MSFT_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_FY2025.pdf

[Report_MSFT_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_FY2026.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_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_2026-07-29] — Отчёт SEC · Report_MSFT_8K_2026-07-29.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

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_MSFT_2026_q4.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.