

MSFT Microsoft Corporation \$513.53

Инвестиционный анализ · 2026-08-30 · AI (v.10.6)

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

Самый свежий финансовый отчет: форма 8-K (подана 29.07.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Microsoft Corporation (MSFT) Q4 FY2026 earnings call transcript

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС Подтверждён

Microsoft является главным бенефициаром ИИ-революции, достигнув рекордного роста Azure на 43% г/г, однако необходимость поддерживать беспрецедентные капитальные затраты (свыше \$50 млрд в квартал) и высокие текущие рыночные мультипликаторы существенно ограничивают потенциал дальнейшей переоценки акций.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Около 2/3 из \$41 млрд квартального CapEx направлены на короткоживущие активы (CPU и GPU), что дает маневренность для сокращения закупок при падении спроса.
- Потребление ИИ-кредитов в категории клиентского сервиса выросло в 4 раза квартал к кварталу, валидируя стратегию монетизации на основе использования.
- Введен дополнительный гигавайт серверных мощностей за один квартал; компания строго выдерживает график удвоения всей ИИ-инфраструктуры за два года.

ВЫРУЧКА

\$90,0 млрд

+18% г/г

ВАЛОВАЯ МАРЖА

67%

снижение г/г

ГАЙДЕНС ВЫРУЧКИ (Q1 FY27)

\$89,85 – \$90,95 млрд

двузначный рост

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Пересмотрен срок полезного использования дата-центров с 15 до 25 лет, из-за чего часть расходов перешла в операционную аренду, а прогноз CapEx на календарный год снижен до \$175 млрд.
- Впервые представлены собственные ИИ-модели серии MAI, включая первую специализированную модель для рассуждений MAI Thinking-1.
- Объем неисполненных обязательств (Commercial RPO) вырос на 84%, при этом весь последовательный прирост обеспечен клиентами, не занимающимися разработкой базовых ИИ-моделей.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Масштабная перестройка продаж на гибридную модель (подписка + плата за использование ИИ)кратно увеличивает ARPU корпоративных клиентов.
- Колоссальный спрос на вычислительные мощности по-прежнему превышает доступное предложение инфраструктуры, обеспечивая долгосрочный прогнозируемый рост Azure.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Экстремально высокие капитальные затраты (>\$50 млрд уже в следующем квартале) создают серьезный риск обрушения ROIC, если внедрение генеративного ИИ в компаниях замедлится.
- Слабость традиционного железа и игрового сегмента (падение доходов Xbox от контента и услуг на 10%) продолжает оказывать давление на общие темпы роста.

 Тон менеджмента: **Уверенный**  Траектория: **Q4'26: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft отчитывается эталонно и заслуженно носит статус лидера гонки искусственного интеллекта. Двузначные темпы роста выручки (\$90 млрд за один квартал) и феноменальное ускорение Azure на 43% г/г доказывают, что ставка на OpenAI и собственные ИИ-продукты работает. Тем не менее, инвестиционный профиль смещается: компания вынуждена тратить свыше \$50 млрд в квартал на инфраструктуру, чтобы удовлетворять спрос. При текущем форвардном P/E около 21.8x рынок уже заложил в котировки безупречную реализацию этих планов, поэтому запас для ошибки минимален, а потенциал роста (апсайд) от текущих уровней выглядит ограниченным.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

 **\$-6.93** ·  **\$-6.94** ·  **\$-6.96** (метод: EV/FCF)

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

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

WACC
9.9%

ROIC (TTM)
21.1%

СПРЕД ROIC–WACC
+11.2 п.п.

COST OF EQUITY
10.2%

Компоненты: Rf 4.72% (10Y UST) · beta 1.10 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.21% · 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)
[Report_MSFT_8K_2026-07-29]

Рост выручки Azure (CC) — ~45% (Q1 FY2027)
[Report_MSFT_8K_2026-07-29]

Операционные расходы (OpEx) — \$16,8 – \$16,9 млрд (Q1 FY2027)
[Report_MSFT_8K_2026-07-29]

Капитальные затраты (CapEx) — > \$50,0 млрд (Q1 FY2027)
[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
- Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 1 — в разделе проверки тезисов.
- Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$513.53	Revenue (TTM)	\$331.84 млрд	Debt / Equity	29%
Market Cap	\$3.81 трлн	Revenue Growth	17.7%	52-Week High	\$553.72
P/E (Trailing)	28.6x	Gross Margin	67.9%	52-Week Low	\$349.20
P/E (Forward)	21.8x	Operating Margin	45.1%	Dividend Yield	н/д
P/B	8.6x	Net Margin	40.3%	Beta	1.10
EV/EBITDA	19.9x	ROE	34.0%		
P/S	11.5x	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: \$513.53 (на 2026-08-30)

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

Драйверы роста и Качество выручки

Органический рост Microsoft продолжает стимулироваться масштабным внедрением генеративного искусственного интеллекта и интеграцией ИИ-продуктов (в первую очередь, Copilot) во все сегменты. Основным катализатором роста остаётся Microsoft Cloud. Бизнес-модель переходит от традиционной продажи лицензий ("на пользователя") к гибридной "лицензия + потребление", что расширяет TAM и увеличивает ARPU.

Ключевые тезисы финансового отчёта

Примечание: Данные ниже относятся к Q4 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026).

- Рекордные показатели выручки:** В Q4 FY2026 общая выручка составила \$90,0 млрд (+18% г/г, +17% CC). Выручка Microsoft Cloud достигла \$59,3 млрд (+27% г/г) [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Ускорение Azure:** Доходы от Azure и других облачных сервисов подскочили на 43% на фоне спроса, который по-прежнему превышает доступные инфраструктурные мощности [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Сильный коммерческий спрос:** Объем неисполненных обязательств (Commercial RPO) вырос на впечатляющие 84% г/г до \$678 млрд, причем весь последовательный рост был обеспечен клиентами за пределами разработчиков базовых моделей [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Продуктивность и бизнес-процессы:** Выручка сегмента выросла на 14% до \$37,8 млрд. Количество платных мест Microsoft 365 Copilot превысило 30 млн, а чистый приток мест удвоился квартал к кварталу [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Падение в персональном компьютеринге:** Выручка сегмента More Personal Computing снизилась на 4% г/г до \$12,9 млрд, преимущественно из-за падения доходов от контента и сервисов Xbox на 10% и Windows OEM на 5% [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует выдающийся операционный рычаг, несмотря на колоссальные капитальные затраты в ИИ-инфраструктуру.

В Q4 FY2026 операционная прибыль составила \$40,6 млрд (+18% г/г), а за весь FY2026 — \$155,2 млрд (+21% г/г), при этом рост операционной прибыли опередил рост выручки [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

Валовая маржа компании снизилась до 67% (валовая маржа Microsoft Cloud — 65%), что обусловлено агрессивными инвестициями в ИИ-серверы и смещением микса продаж в сторону Azure, однако это частично компенсируется повышением эффективности самой платформы [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

Приоритеты распределения капитала:

В Q4 FY2026 капитальные затраты (CapEx) составили \$41,0 млрд. Около 2/3 этой суммы направлено на краткосрочные активы (CPU и GPU). Свободный денежный поток (FCF) составил \$19,6 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

В Q4 FY2026 компания вернула акционерам \$10,2 млрд через дивиденды и выкуп акций. Объем действующей программы buyback составляет \$60,0 млрд (из которых доступно \$44,0 млрд, что эквивалентно примерно 1,15% от рыночной капитализации в \$3815 млрд) [Report_MSFT_8K_2026-07-29]. Качество прибыли остается на высоком уровне: операционный денежный поток в Q4 вырос на 30% г/г до \$55,4 млрд благодаря сильным счетам и инкассации в облачном сегменте.

Основное из отчета

Позитивное:

- Масштабные достижения в облаке и ИИ: годовая выручка превысила \$331 млрд, а Microsoft Cloud выросло на 27%.** Цитата: «All up, our annual revenue surpassed \$331 billion, up 18%. Microsoft Cloud surpassed \$214 billion, up 27%, and Azure surpassed \$100 billion, up 41%.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Ускорение развертывания инфраструктуры: компания сократила время ввода в эксплуатацию новых GPU на 50% в крупнейших регионах.** Цитата: «Over the last fiscal year, we've reduced dock-to-live times for new GPUs in our largest regions by nearly 50%.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Негативное:

- Ограничения мощностей: несмотря на колоссальные инвестиции, клиентский спрос продолжает превышать доступные инфраструктурные ресурсы.** Цитата: «Customer demand continues to exceed available capacity.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Спад в игровом сегменте и оборудовании: выручка от аппаратного обеспечения Xbox и контента демонстрирует снижение из-за высокой базы прошлого года и изменения конъюнктуры.** Цитата: «In Xbox, revenue decreased 10% and 11% in constant currency. Xbox content and services revenue decreased 10% against a prior year comparable that benefited from strong first-party content performance.»

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Прогноз на Q1 FY2027 и весь FY2027 выглядит максимально уверенным: ожидается двузначный рост выручки и операционной прибыли. Основной фокус — масштабирование инфраструктуры под ИИ, которое приведет к

капитальным затратам свыше \$50 млрд в Q1 FY2027. Рост Azure ожидается на уровне ~45% (в постоянной валюте). В связи с пересмотром срока полезного использования ЦОД (с 15 до 25 лет) часть будущих затрат будет классифицироваться как операционная аренда, из-за чего прогноз CapEx на календарный 2026 год был скорректирован до ~\$175 млрд.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Общая выручка	\$90,0 млрд	\$89,85 – \$90,95 млрд	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Рост выручки Azure (CC)	43%	~45%	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Операционные расходы (OpEx)	\$19,87 млрд	\$16,8 – \$16,9 млрд	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Себестоимость (COGS)	\$29,52 млрд	\$29,6 – \$29,8 млрд	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Капитальные затраты (CapEx)	\$41,0 млрд	> \$50,0 млрд	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
CapEx (календарный год)	н/д	~\$175,0 млрд	CY 2026	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Эффективная налоговая ставка	19%	~20%	Q1 FY2027	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Смена технологической парадигмы и защита IP.** Сатья Наделла ставит глобальной целью расширение возможностей людей и помощь компаниям в создании собственных контуров ИИ без потери контроля над интеллектуальной собственностью. Цитата: «Going forward, we have two goals. Ensuring AI empowers every person, amplifying their agency and ambition, and empowering every organization to build their own continuous learning loop and ensuring that they don't outsource their core IP.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Масштабирование инфраструктуры опережающими темпами.** Удовлетворение экспоненциального спроса требует беспрецедентных капитальных вложений. Мощности удваиваются каждые два года. Цитата: «All up, we added another gigawatt of capacity this quarter and remain on track to roughly double our overall capacity in just two years.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Переход к модели монетизации «лицензия + потребление».** Менеджмент перестраивает продажи, добавляя к фиксированной плате за место тарификацию за использование генеративных функций. Цитата: «We are also moving from seats to seats plus consumption model. Customer service is at the forefront of this transformation with usage-based credit consumption in this category up 4x quarter-over-quarter...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Годовая выручка и ключевые облачные показатели бьют рекорды. Цитата: «All up, our annual revenue surpassed \$331 billion, up 18%. Microsoft Cloud surpassed \$214 billion, up 27%, and Azure surpassed

\$100 billion, up 41%.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Маржинальность: Валовая маржа составила 67%, снизившись г/г из-за инвестиций в инфраструктуру ИИ и сдвига микса в сторону Azure. 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 and growing product usage...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Headcount / Restructuring: Общая численность сотрудников незначительно снизилась в годовом исчислении на фоне фокуса на операционной маневренности. Цитата: «Total company headcount declined 2% year-over-year.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

M&A и CAPEX: Капитальные затраты достигли \$41 млрд, две трети из которых направлены на CPU/GPU. Цитата: «Capital expenditures were \$41 billion, including the impact from higher component pricing as noted in our guide. Roughly two-thirds of our CapEx was for short-lived assets, primarily CPUs and GPUs...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Продуктовый роадмап: Активное внедрение собственных ИИ-моделей (MAI) и первой модели для рассуждений. Цитата: «We announced more than a dozen new models across image, voice, transcription, coding, security, including our first reasoning model, MAI Thinking-1...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Прочие ключевые метрики: Коммерческие RPO значительно выросли благодаря сильному спросу. Цитата: «Commercial remaining performance obligation grew 84% to \$678 billion.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Кумулятивная достоверность менеджмента: за последние 3 кварт. — Закрытых обещаний: **11**, выполнено **9** (⚠️ частично: 1, ❌ не выполнено: 1). Открытых: **4** — из них ⌚ подтверждён: 1, 🔍 изменён (внимание): 3 (по цепочке ledger).

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Общая выручка: \$89,85 – \$90,95 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: \$89,85 – \$90,95 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	⌚ На треке
Рост выручки Azure (CC): ~45% (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: ~45% (CC) [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	⌚ На треке
Операционные расходы: \$16,8 – \$16,9 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: \$16,8 – \$16,9 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	⌚ На треке
Себестоимость (COGS): \$29,6 – \$29,8 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: \$29,6 – \$29,8 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	⌚ На треке
Капитальные затраты (CapEx): > \$50,0 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: > \$50 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	⌚ На треке

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Капитальные затраты (CapEx) за календарный год: ~\$175,0 млрд (горизонт: CY 2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-08-24	Гайденс подтвержден: ~\$190 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	🕒 На треке
CapEx: > \$40 млрд (горизонт: Q4 FY2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] • Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Факт составил \$41,0 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	✅ Выполнено
CapEx (календарный): ~\$190 млрд (горизонт: CY 2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] • Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Изменен на ~\$175 млрд из-за реклассификации аренды ЦОД, при этом операционная рентабельность сохраняется на фоне роста Azure +43% [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	🔍 Гайденс изменён — внимание
Динамика штата (Headcount): Ожидается снижение г/г (горизонт: FY 2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] • Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Гайденс на снижение штата подтвержден [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	🕒 На треке
CapEx: > \$50,0 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-07-30	Гайденс подтвержден: > \$50 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	🕒 На треке
CapEx (календарный год): ~\$175,0 млрд (горизонт: CY 2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4] • Q4 FY2026, разбор от 2026-07-30	Гайденс подтвержден: ~\$175 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	🕒 На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент Microsoft отличается исключительно высокой точностью в своих прогнозах. Все ключевые финансовые параметры либо выполнены, либо остаются «на треке» в строгом соответствии с ранее заявленными целями; корректировка суммы CapEx вызвана прозрачными изменениями в учетной политике (перевод части финансовой аренды в операционную).

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q4'26: уверенный

Квантифицированные обещания vs расплывчатые: Эми Худ дает предельно четкие числовые диапазоны по каждому сегменту бизнеса. Цитата: «In Azure, we expect revenue growth of approximately 45% in constant currency...»
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Хеджирующие конструкции: Применяются умеренно, в основном в отношении макроэкономических условий на рынке ПК. Цитата: «As in prior quarters, the range of potential outcomes remains wider than normal.»
[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Сравнение с предыдущим звонком: Тон стал еще более уверенным благодаря фактическому подтверждению гипотезы об огромном спросе на ИИ; риторика сместилась от "тестирования" к "масштабированию и ROI".

Вердикт тона: Уверенный. Менеджмент не сомневается в окупаемости капитальных вложений и видит колоссальный структурный сдвиг рынка в свою пользу.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

Опасения перепроизводства инфраструктуры и роста цен на компоненты: Прямой ответ. Эми Худ подробно объяснила, что инвестиции идут в «короткоживущие» активы (GPU/CPU), закупки которых можно быстро затормозить при изменении спроса. Цитата: «Currently, the situation is obviously that demand exceeds available supply in a sort of relatively extreme moment. When you start to think about over the duration, I try to remind people, a lot of the expense, especially you see it in CapEx. You've seen our CapEx really pivot toward what I would call and do call short-lived assets, which really, right, that's CPUs and GPUs that have relatively shorter lead times.»

[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
CapEx	> \$40 млрд	Q4 FY2026	\$41,0 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	в рамках

Вердикт достоверности guidance: Менеджмент исключительно точен. Обещания по капитальным вложениям выполняются без занижения ожиданий, руководство прозрачно отражает реальную потребность в мощностях.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Партнерства:** OpenAI остается важнейшим стратегическим партнером, однако Microsoft активно диверсифицирует модельную базу, добавив модели Anthropic, Mistral, xAI и запустив собственные модели серии MAI. Анонсированный в прошлом квартале пересмотр партнерства с OpenAI (устранение выплат по revenue share со стороны Microsoft) позитивно влияет на экономику.
- Интеграция ИИ в кибербезопасность:** Запуск Project Perception — системы многоагентной ИИ-безопасности, меняющей подходы к защите корпоративного периметра.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Конкурентные риски: не упоминалось

Операционные риски: Дефицит инфраструктурных мощностей и серверов остается проблемой. Цитата: «Customer demand continues to exceed available capacity.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Регуляторные и геополитические риски: не упоминалось

Макроэкономические риски: не упоминалось

Прочие специфичные риски: не упоминалось

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Инвестиционный тезис в отношении Microsoft как главного бенефициара ИИ-революции полностью реализуется. Колоссальные инвестиции в инфраструктуру окупаются рекордным ростом облачного сегмента (Azure +43%) и стремительным увеличением ARPU через переход коммерческих продуктов на гибридную модель (подписка + потребление).

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q4 FY2026)	Факт	Сработал?
Рост выручки Azure (CC) < 44% → Тезис ломается	Azure вырос на 43% [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	сработал

Триггер из прошлого разбора (Q4 FY2026)	Факт	Сработал?
Общая выручка Q1 FY2027 < \$89,85 млрд → Тезис ломается	Гайденс на Q1 FY2027 составил \$89,85 – \$90,95 млрд [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	не сработал
Валовая маржа Microsoft Cloud < 65% → Тезис ломается (ухудшение экономики ИИ-инфраструктуры)	Валовая маржа Microsoft Cloud составила 65% [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	не сработал

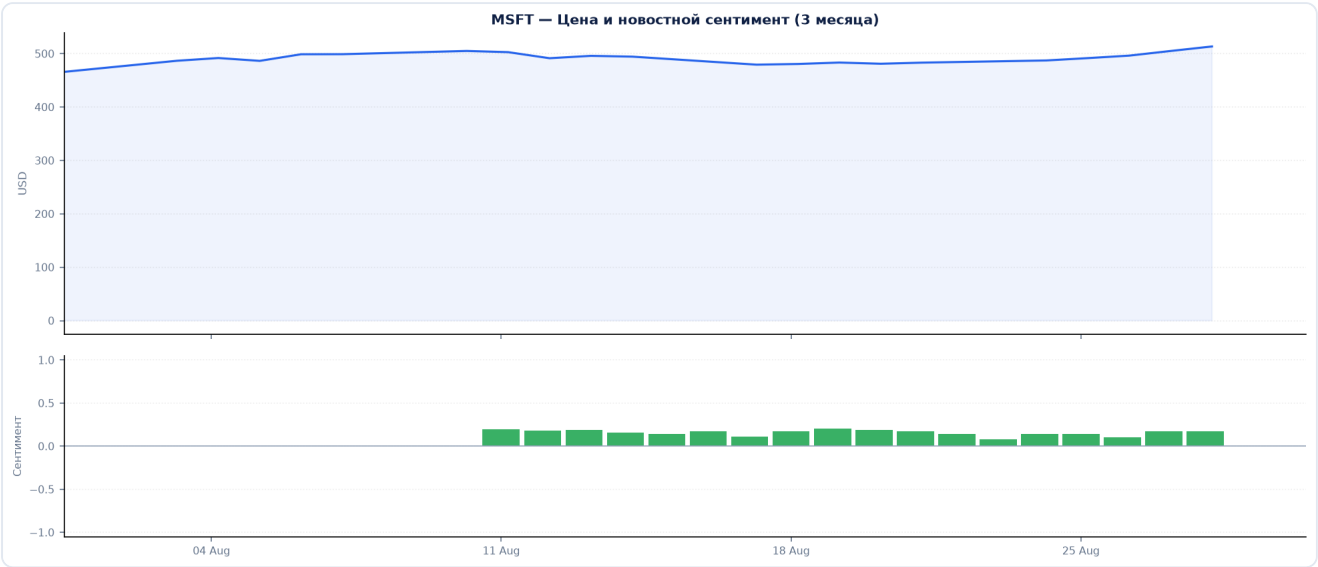
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если операционная маржа Q1 FY2027 < 44%
- тезис ломается, если рост выручки Azure (CC) Q1 FY2027 < 44%

Риски и «Медвежий кейс»

- 1. Проблема емкости и ROIC:** Беспрецедентный уровень капитальных затрат (CapEx > \$50 млрд в квартал). Если корпоративный спрос на генеративный ИИ замедлится или не принесет бизнесам ожидаемого роста продуктивности, избыточные инфраструктурные мощности могут обрушить рентабельность Microsoft.
- 2. Регуляторное давление и конфиденциальность данных:** Усиление надзора за моделями ИИ, включая антимонопольные расследования в США и ЕС (AI Act, GDPR). Утечки исходного кода или данных (например, упомянутые атаки nation-state хакеров) могут привести к потере доверия корпоративного сектора и оттоку крупных контрактов.
- 3. Слабость традиционного железа:** Продолжающееся падение продаж консолей Xbox (на 29%) и слабость рынка ПК (давление цен на память) могут стать якорем для общих темпов роста компании, если облачный сегмент временно замедлится.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.16 (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: +0.82
- [2026-08-12] 24/7 Wall St.: [54 Analysts, One Verdict: Microsoft's Upside Isn't Done Yet](#) · score: +0.71
- [2026-08-17] PR Newswire: [AudioCodes Voca CIC Now Certified for Microsoft Teams Unify Integration for Voic...](#) · score: +0.64

Негативные события:

- [2026-08-23] Eastern Progress: [MSFT Investors Have Opportunity to Lead Microsoft Corporation Securities Fraud L...](#) · score: -0.84
- [2026-08-12] Check Point Research: [Shattering the Dream – When a Job Offer Becomes a Zero-Day Attack](#) · score: -0.62
- [2026-08-22] Sahm: [Chris Hohn's TCI Revamps Q2 Portfolio, Exits Microsoft and Adds to Alphabet](#) · score: -0.51

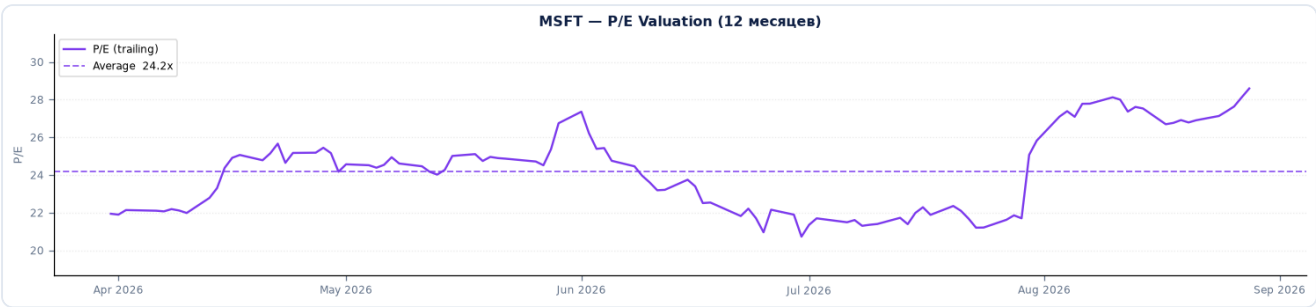
Позиционирование в секторе

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	28.6x	21.4x	— Дороже
P/E (forward)	21.8x	23.4x	✓ Дешевле
P/B	8.6x	6.8x	— Дороже
EV/EBITDA	19.9x	18.9x	— 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: GOOGL, AMZN, ORCL · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Software - Infrastructure

Дивиденды:

Текущий годовой дивиденд составляет \$3,64 на акцию (Dividend Yield 0,71%). Дивидендная программа является стабильной и дополняется масштабной программой выкупа акций на сумму \$60,0 млрд (1,57% от Market Cap \$3815 млрд). Покрытие дивидендов свободным денежным потоком исключительно надежное, долг комфортно обслуживается. Дивиденд устойчив.

Входные данные для расчётов: Использован гайденс менеджмента по двузначному росту выручки и операционной прибыли в FY2027. В Base Case заложен стабильный рост FCF на уровне 15% в год, поддерживаемый масштабированием Azure и монетизацией Copilot.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Модель применима: Microsoft имеет предсказуемые, мощные и растущие денежные потоки.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$80000, \$94400, \$111392, \$131442, \$155102]; WACC=9.9%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$80000, \$92000, \$105800, \$121670, \$139920]; WACC=9.9%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$80000, \$88000, \$96800, \$106480, \$117128]; WACC=10.9%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$230.26	-55.2%	н/д	-55.2%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$198.53	-61.3%	н/д	-61.3%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$142.33	-72.3%	н/д	-72.3%



Метод 2: EV/FCF

Секторный стандарт для зрелого софта с высокой генерацией наличности.

- **Bull:** FCF=\$11.0, мультипликатор=45x

Обоснование: Оптимистичный сценарий агрессивной монетизации ИИ, оправдывающий премию к историческому среднему мультипликатору.

- **Base:** FCF=\$10.5, мультипликатор=40x

Обоснование: Базовый сценарий стабильного расширения коммерческой клиентской базы при сохранении текущих метрик оценки.

- **Bear:** FCF=\$9.5, мультипликатор=30x

Обоснование: Пессимистичный сценарий сжатия маржинальности из-за избыточных капитальных вложений и нормализации мультипликатора сектора.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$-6.93	-101.3%	н/д	-101.3%
Базовый (Base Case)	\$-6.94	-101.4%	н/д	-101.4%
Медвежий (Bear Case)	\$-6.96	-101.4%	н/д	-101.4%



Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$198.53	-61.3%
Мультипликатор (Метод 2) — <u>основной метод</u>	\$-6.94	-101.4%

Среднее не рассчитано — методы несопоставимы (*sanity-флаг NEGATIVE_RETURN_GROWING*). 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

FCF первого года прогноза расходится с отчётным (*yfinance*) в 4.8× — проверить масштаб и валюту чисел DCF

Итог по доходности (Base Case): Моделирование предполагает, что текущая рыночная цена акций Microsoft адекватно отражает мощный рост ИИ-направления, но оставляет ограниченный апсайд из-за высоких ожиданий рынка. Ключевой риск модели — невозможность окупить беспрецедентный CapEx в случае задержки корпоративного цикла обновления ИИ.

Вывод (Verdict)

Microsoft — эталонный профиль "Quality Growth".

Ключевой фактор "за": абсолютное доминирование в инфраструктуре ИИ и успешный перевод огромной базы B2B-клиентов на гибридную модель монетизации с потреблением.

Ключевой фактор "против": экстремально высокий уровень CapEx, который требует безупречного исполнения планов по расширению рынка и поддержания маржи, а также высокие мультипликаторы оценки, не прощающие ошибок.

Источники

[Report_MSFT_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_FY2025.pdf · отправлены страницы 55–142 из 156

[Report_MSFT_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_FY2026.pdf · отправлены страницы 55–145 из 160

[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_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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.10.6)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest