

MSFT Microsoft Corporation \$522.89

Инвестиционный анализ · 2026-10-08 · AI (v.11.13)

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

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, 29 июля 2026 г., за Q4 FY2026

ПЕРЕОЦЕНКА

ТЕЗИС Подтверждён

Трансформация бизнес-модели Microsoft в эпоху ИИ и рост облачного сегмента Azure на 43% г/г подтверждают силу бизнеса, а портфель контрактов RPO в \$678 млрд обеспечивает предсказуемость денежных потоков. Тем не менее при текущей цене 522.89 бумага опережает базовую оценку 441.00, переходя в категорию ПЕРЕОЦЕНКА.

🔊 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Облачный сегмент стал абсолютным драйвером: выручка Azure взлетела на 43% г/г, а весь Microsoft Cloud принес \$59.3 млрд (+27% г/г).
- Взрывное внедрение ИИ: база платных пользователей Microsoft 365 Copilot превысила 30 млн, чистый приток мест за квартал удвоился.
- Агрессивное наращивание инфраструктуры: CapEx достиг \$41 млрд за квартал на фоне острого дефицита мощностей, не поспевающих за спросом.

ВЫРУЧКА

\$90.0 млрд

+18% г/г

ОПЕР. МАРЖА

45.1%

+20 б.п.

EPS (NON-GAAP)

\$4.74

+23% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (Q1)

\$89.85–\$90.95 млрд

+16-17% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Изменен срок полезного использования дата-центров с 15 до 25 лет, что приведет к переклассификации лизинга и снизит признаваемый CapEx на CY2026.
- Запущен премиальный тариф E7, первая рассуждающая модель MAI Thinking-1 и агенты кибербезопасности Project Perception.
- Анонсирован перевод корпоративных ИИ-продуктов на гибридную модель монетизации (базовая подписка плюс плата за объем потребления).

БЫЧИЙ КЕЙС

- Переход на гибридную монетизацию ИИкратно расширит целевой рынок и существенно увеличит ARPU корпоративных клиентов.
- База платных пользователей Microsoft 365 Copilot пробила 30 млн, обеспечивая стабильный и высокомаржинальный денежный поток.
- Архитектура Foundry позволяет клиентам переключаться между разными LLM (OpenAI, Anthropic, MAI), делая Microsoft главным бенефициаром ИИ-гонки.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Рекордные капитальные затраты (свыше \$175 млрд на CY2026) создают риск гигантской амортизации, способной обрушить маржу при замедлении спроса на ИИ.
- Продолжающееся падение продаж Windows OEM и устройств (-7% г/г) из-за слабого конечного спроса и высоких цен на комплектующие.
- Усиление внимания антимонопольных регуляторов США и ЕС к стратегическим партнерствам с ИИ-стартапами может ограничить облачную экспансию.

🗣 Тон менеджмента: Уверенный, сдержанный в потребительском сегменте 📈 Траектория: Q4'26: уверенный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Microsoft демонстрирует высокую способность монетизировать ИИ: ускорение роста Azure до 43% г/г при масштабах выручки под \$60 млрд за квартал и переход на модель «подписка + потребление» поддерживают операционную маржу на уровне 45.1%. Однако по нашим предпосылкам базовая цель 441.00 методом P/FCF ниже рыночной цены 522.89 (ярлык ПЕРЕОЦЕНКА), так как беспрецедентный CapEx в \$41 млрд сдерживает свободный денежный поток; рынок же, видимо, закладывает бычий сценарий (\$75.00), опираясь на подушку ликвидности от RPO в \$678 млрд.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 \$575.00 · 📊 \$441.00 · 🐻 \$285.00 (метод: P/FCF)

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

MSFT Microsoft Corporation

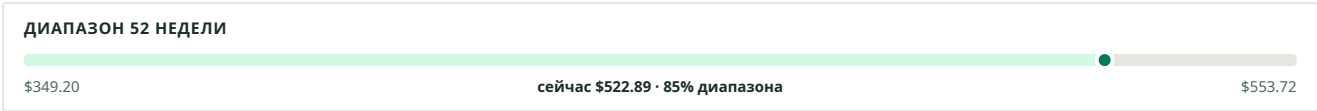
О КОМПАНИИ

Technology · Software - Infrastructure · NasdaqGS · United States · Redmond, Washington, United States

\$522.89 · 2026-10-08 · Q4 FY2026

Microsoft Corporation — международная технологическая корпорация, разрабатывающая платформы, программные инструменты и облачные решения на базе искусственного интеллекта. Компания получает выручку за счет предоставления широкого спектра облачных сервисов, лицензирования программного обеспечения, а также оказания услуг технической поддержки и консалтинга. Дополнительными источниками дохода являются цифровая реклама, подписки и контент, а также проектирование и продажа потребительских и серверных устройств. Операционная деятельность компании организована в трех отчетных сегментах: Productivity and Business Processes, Intelligent Cloud и More Personal Computing.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ \$3.88 трлн 7 453 млн акций	ENTERPRISE VALUE \$3.93 трлн чистый долг \$51.97 млрд	С НАЧАЛА ГОДА +11.2% с \$469.96	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ 22.1x trailing 29.1x	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д 22.4% beta 1.10	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ 0.74% \$3.92/год · payout 19.8%
--	--	--	--	--	--



ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

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

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни на одного отдельного клиента или страну, кроме Соединенных Штатов, не приходилось более 10% совокупной выручки в 2026, 2025 или 2024 финансовых годах.

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

США	51%
Другие страны	49%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.



ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q4 FY2026

Intelligent Cloud	\$39.31 млрд	44%
Productivity and Business Processes	\$37.85 млрд	42%
More Personal Computing	\$12.85 млрд	14%
Всего	\$90.01 млрд	

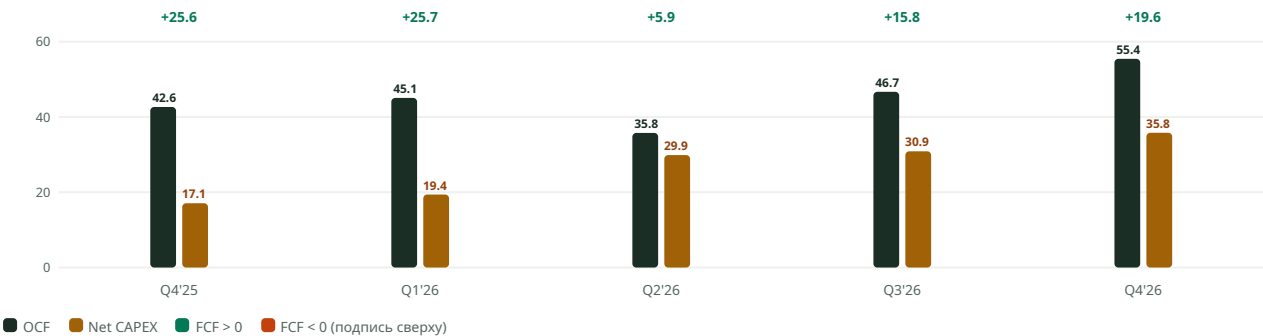
Источник: сегментная сноска отчетности. Сумма сегментов сверена с консолидированной выручкой квартала; доли округлены до целых процентов, поэтому их сумма может отличаться от 100%.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q4 FY2025	Q4 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС Q1 FY2027
Выручка	\$76.44 млрд	\$90.01 млрд	+18%	\$89.85 млрд - \$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 млрд - \$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 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.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, \$ МЛРД



FCF = OCF - Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC 10.4%	ROIC (TTM) 21.9%	СПРЕД ROIC-WACC +11.5 п.п.	COST OF EQUITY 10.7%
---------------	---------------------	-------------------------------	-------------------------

Компоненты: Rf 5.23% (10Y UST) · beta 1.10 · ERP 5.0% (US) · Ke 10.73% · 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

Выручка — \$89.85 млрд - \$90.95 млрд (Q1 FY2027) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Выручка Azure (CC) — ~45% (Q1 FY2027) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Operating Expenses — \$16.8 млрд - \$16.9 млрд (Q1 FY2027) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
CapEx — > \$50 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 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	\$522.89	Revenue (TTM)	\$331.84 млрд	Debt / Equity	29%
Market Cap	\$3.88 трлн	Revenue Growth	17.7%	52-Week High	\$553.72
P/E (Trailing)	29.1x	Gross Margin	67.9%	52-Week Low	\$349.20
P/E (Forward)	22.1x	Operating Margin	45.1%	Dividend Yield	0.74%
P/B	8.8x	Net Margin	40.3%	Beta	1.10
EV/EBITDA	20.5x	ROE	34.0%		
P/S	11.7x	ROA	14.1%		
		Free Cash Flow	\$16.55 млрд		

MSFT · Microsoft Corporation

Цена акции: \$522.89 (на 2026-10-08)

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, 29 июля 2026 г., за Q4 FY2026.

Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	\$90 007 млн	\$76 441 млн	+18%	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
Операционная маржа	45.1%	44.9%	+20 б.п.	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
EPS разводнённый (отчётный)	\$4.81	\$3.65	+32%	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]
EPS разводнённый (non-GAAP)	\$4.74	\$3.86	+23%	[Report_MSFT_8K_2026-07-29]

Ключевые результаты и драйверы:

- Масштабирование Microsoft Cloud:** Облачная выручка компании достигла \$59.3 млрд за квартал (рост +27% г/г), а за весь финансовый год превысила \$214 млрд. Главным драйвером остается Azure, выручка которого взлетела на 43% в Q4 (ускорение относительно прошлых периодов) [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Отложенная выручка и стабильность (RPO):** Коммерческие обязательства по исполнению (Commercial RPO) выросли на 84% г/г до беспрецедентных \$678 млрд. Это гарантирует компании гигантскую предсказуемость денежных потоков на годы вперед [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Успех в сегменте Productivity and Business Processes:** Выручка сегмента составила \$37.8 млрд (+14% г/г). Драйвером выступил Microsoft 365 Commercial cloud, рост которого составил 16% (с учетом корректировок). Происходит активная миграция клиентов на премиальные тарифы (E5, E7) и интеграция ИИ-продуктов [Report_MSFT_8K_2026-07-29].
- Слабость потребительского сегмента:** Сегмент More Personal Computing показал снижение выручки на 4% г/г (до \$12.9 млрд). Давление оказывает падение продаж Windows OEM и устройств (-7% г/г), а также снижение

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Несмотря на агрессивные капитальные вложения, Microsoft демонстрирует выдающийся операционный рычаг. Валовая маржа (Gross Margin) снизилась до 67% из-за колоссальных инвестиций в ИИ-инфраструктуру, однако операционная маржа расширилась до 45.1% благодаря контролю над операционными расходами (численность персонала снизилась на 2% г/г).

Приоритеты распределения капитала (FCF за квартал составил \$19.6 млрд):

1. **CAPEX:** Беспрецедентные \$41 млрд за квартал (около 2/3 направлено на краткосрочные активы — GPU и CPU).
2. **Возврат капитала акционерам:** За Q4 FY2026 компания вернула акционерам \$10.2 млрд в виде дивидендов и выкупа акций (за весь год — более \$43 млрд).
3. **Buybacks:** Остаток авторизованной программы выкупа акций составляет \$40.6 млрд (1.05% от капитализации \$3.88 трлн).

Качество прибыли находится на высочайшем уровне: операционный денежный поток (OCF) за квартал вырос на 30% до \$55.4 млрд, что подтверждает 100% трансформацию бухгалтерской прибыли в реальные денежные средства.

Основное из отчета

Позитивное:

- **Облачный бизнес и ИИ демонстрируют выдающийся рост, достигнув выручки в \$59.3 млрд (+27% г/г).** Цитата: «Microsoft Cloud revenue was \$59.3 billion and grew 27%, reflecting strong demand across Azure and our first-party AI applications and services.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Экспоненциальное внедрение ИИ-ассистентов: база платных пользователей Microsoft 365 Copilot превысила 30 млн, а чистый приток мест удвоился за квартал.** Цитата: «When it comes to knowledge work, we now have over 30 million paid Microsoft 365 Copilot seats with net seat adds more than doubling quarter-over-quarter.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Негативное:

- **Капитальные затраты продолжают стремительно расти, превысив \$50 млрд в следующем квартале, что создаст дополнительное давление на маржинальность.** Цитата: «We expect CapEx spend will be over \$50 billion, including the lease reclassification impact from the useful life update.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Слабость на рынке ПК и консолей: выручка от Windows OEM и устройств упала на 7% на фоне высоких цен на комплектующие и слабого конечного спроса.** 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.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент ожидает сохранения двузначных темпов роста выручки и операционной прибыли в FY2027. Давление на валовую маржу продолжится из-за масштабных инвестиций в дата-центры, однако операционная

маржа за год должна снизиться менее чем на 1 п.п. Компания объявила об изменении срока полезного использования зданий и дата-центров с 15 до 25 лет, что приведет к переклассификации лизинга и технически снизит признаваемый CapEx (прогноз около \$175 млрд на CY2026).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$90.0 млрд	\$89.85 млрд – \$90.95 млрд (+16-17%)	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Выручка Productivity and Bus. Processes	\$37.8 млрд	\$36.7 млрд – \$37.0 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Выручка Intelligent Cloud	\$39.3 млрд	\$40.95 млрд – \$41.25 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Выручка More Personal Computing	\$12.9 млрд	\$12.2 млрд – \$12.7 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Выручка Azure (CC)	43%	~45%	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
COGS	\$29.5 млрд	\$29.6 млрд – \$29.8 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Operating Expenses	\$19.9 млрд	\$16.8 млрд – \$16.9 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
CapEx	\$41.0 млрд	> \$50 млрд	Q1 FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
CapEx (CY2026)	-	~\$175 млрд (с учетом переклассификации)	CY2026	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
Эффективная налоговая ставка	19%	~20%	FY2027	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Трансформация бизнес-модели: от подписок к гибриду (подписки + потребление).** Microsoft активно переводит корпоративные ИИ-продукты на гибридную модель монетизации, что существенно расширяет TAM. Цитата: «In addition to this, we are also evolving our business model beyond per seat to per seat plus consumption, further expanding our TAM and delivering more customer value.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Масштабирование инфраструктуры и архитектура "Foundry".** Развертывание новых дата-центров (88 за год) сопровождается оптимизацией архитектуры: компания разделяет "оболочку" агентов и сами LLM-модели, позволяя клиентам бесшовно переключаться между OpenAI, Anthropic, Mistral и собственными моделями Microsoft (MAI). Цитата: «Beyond model choice, data, and context, we are building Foundry as the complete app and agent stack.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

- **Спрос превышает предложение.** Главным операционным вызовом остается нехватка мощностей, несмотря на рекордный ввод дата-центров. Компания фокусируется на поиске внутренних эффективностей для удовлетворения спроса. Цитата: «We remain focused on delivering efficiencies that help us bridge the gaps we see as customer demand continues to exceed supply.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Deep Dive в последний Earnings Call

- **Выручка и сегменты:** Облачный бизнес стал абсолютным доминантом. Выручка Azure взлетела на 43% г/г, Microsoft Cloud принес \$59.3 млрд (+27%). Цитата: «In Azure and other cloud services, revenue grew 43% against a prior year that included accelerating growth.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Маржинальность:** Валовая маржа просела из-за масштабирования ИИ, но эффект сглажен 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 and growing product usage, partially offset by ongoing efficiency gains...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Headcount / Restructuring:** Компания жестко контролирует штат на фоне миллиардных капитальных вливаний в железо. Цитата: «Total company headcount declined 2% year-over-year.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **M&A и CAPEX:** Рекордные \$41 млрд за квартал и изменение бухгалтерского учета сроков службы серверов, что сместит лизинг в CapEx. Цитата: «effective at the start of FY 2027, we are extending the estimated useful life of our data centers and office buildings from 15-25 years...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Продуктовый роадмап:** Запуск новых ИИ-моделей (MAI Thinking-1), агентов безопасности (Project Perception) и премиального тарифа E7. 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:** Накопленный портфель корпоративных контрактов (RPO) взлетел на 84%. 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 1 кварт. — Закрытых обещаний: **4**, выполнено **3** (🟡 частично: 1, ❌ не выполнено: 0) (по цепочке ledger).

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Выручка: \$86.7 – \$87.8 млрд (+13-15%) (горизонт: Q4 FY2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Факт \$90.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
Выручка Azure (CC): 39% – 40% (горизонт: Q4 FY2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Факт 43% (включая ускорение) [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
CapEx: > \$40 млрд (горизонт: Q4 FY2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Факт \$41.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	✅ Выполнено
CapEx (календарный): ~\$190 млрд (горизонт: CY 2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Новый гайденс ~\$175B из-за изменения учета лизинга; рекордный рост выручки Azure (+43%) полностью оправдывает инвестиции [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	🔍 Гайденс изменён — внимание

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Операционная маржа: Рост на ~1 п.п. г/г (горизонт: FY 2026)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	Факт +1.1 п.п. (рост с 45.6% до 46.7% за год) [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	✅ Выполнено
Динамика штата (Headcount): Ожидается снижение г/г (горизонт: FY 2027)	[Earnings_transcript_MSFT_2026_q3] · Q3 FY2026, разбор от 2026-07-12	🚫 Не упоминалось	🚫 Не упоминалось

Вердикт достоверности менеджмента: Высочайшая достоверность. Менеджмент Microsoft систематически использует подход "обещай меньше, делай больше" (sandbagging). Компания превзошла все свои прогнозы по выручке и маржинальности, а изменения в планах капитальных затрат абсолютно прозрачны и напрямую связаны с бухгалтерскими переклассификациями и взрывным спросом на ИИ.

Тон и Уверенность Менеджмента

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

- **Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Менеджмент дает предельно четкие прогнозы в цифрах даже для проблемных сегментов. Цитата: «Windows OEM and devices revenue should decline in the low 20s, driven by the market dynamics noted earlier.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Хеджирующие конструкции:** Применяются локально, исключительно в сегменте ПК и консьюмерского железа из-за неопределенности на рынке компонентов. Цитата: «As in prior quarters, the range of potential outcomes remains wider than normal.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон руководства остался триумфально-уверенным в отношении B2B/Cloud (облако, Copilot, ИИ), но стал более осторожным и защитным при обсуждении B2C бизнеса (Windows OEM, Xbox), где наблюдаются объективные макроэкономические трудности.

Вердикт тона: Уверенный. Руководство полностью контролирует нарратив, опираясь на фундаментальный рост ИИ-бизнеса, который с лихвой перекрывает слабость потребительского сегмента.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- не упоминалось

(Аналитики задавали прямые вопросы о возврате на инвестиции (ROI) в CapEx и выборе ИИ-моделей, на которые менеджмент давал развернутые, исчерпывающие ответы без попыток уклониться).

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Выручка	\$86.7 – \$87.8 млрд (+13-15%)	Q4 FY2026	\$90.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	выше на \$2.2B
Выручка Azure (CC)	39% – 40%	Q4 FY2026	43% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	выше на 3 п.п.
CapEx	> \$40 млрд	Q4 FY2026	\$41.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	в рамках

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Операционная маржа	Рост на ~1 п.п. г/г	FY 2026	Факт +1.1 п.п. (рост с 45.6% до 46.7% за год) [Report_MSFT_8K_2026-07-29]	оценка не дана

Вердикт достоверности guidance: Менеджмент консервативен в своих оценках (sandbagging). Прогнозы систематически бьются фактом со значительным отрывом (выручка Azure обогнала верхнюю границу гайденса на 3 процентных пункта).

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты и Партнеры:** Модель "Foundry" позволяет Microsoft зарабатывать вне зависимости от того, чья модель победит в ИИ-гонке. Интегрированы решения от OpenAI, Anthropic, Mistral, xAI и собственные MAI.
- Новые продукты:** Запуск премиального бандла "E7", который интегрирует Copilot, безопасность и инструменты управления агентами. Запуск "Project Perception" в сфере кибербезопасности. Переход на тарификацию "подписка + объем потребления" для GitHub Copilot.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- Макроэкономические риски:** Давление стоимости комплектующих на ПК-рынок. Цитата: «Growth in Windows OEM and devices will be impacted by lower PC market demand as higher component costs increase device pricing...» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]
- Операционные риски:** Дефицит инфраструктуры на фоне гипер-спроса. Цитата: «...customer demand continues to exceed supply.» [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Microsoft доказывает беспрецедентную эффективность трансформации своих продуктов в эпоху ИИ. Переход на гибридную модель монетизации ("кресло + потребление") и ускорение роста Azure до 43% на таких огромных объемах базы говорят о том, что компания успешно капитализирует свои капитальные вложения. Взрывной рост RPO до \$678 млрд обеспечивает многолетнюю видимость денежных потоков [Report_MSFT_8K_2026-07-29].

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q3 FY2026)	Факт	Сработал?
Рост Azure (в постоянной валюте) < 39% → Тезис ломается, так как это будет свидетельствовать о замедлении ключевого драйвера роста бизнеса.	43% [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	не сработал
Капитальные затраты (CapEx) < \$40 млрд → Тезис ломается, что укажет на проблемы с цепочкой поставок и развертыванием ИИ-инфраструктуры.	\$41.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	не сработал
Общая выручка < \$86.7 млрд → Тезис ломается из-за недостижения нижней границы прогноза по выручке.	\$90.0B [Earnings_transcript_MSFT_2026_q4]	не сработал

Что мониторить в следующем квартале:

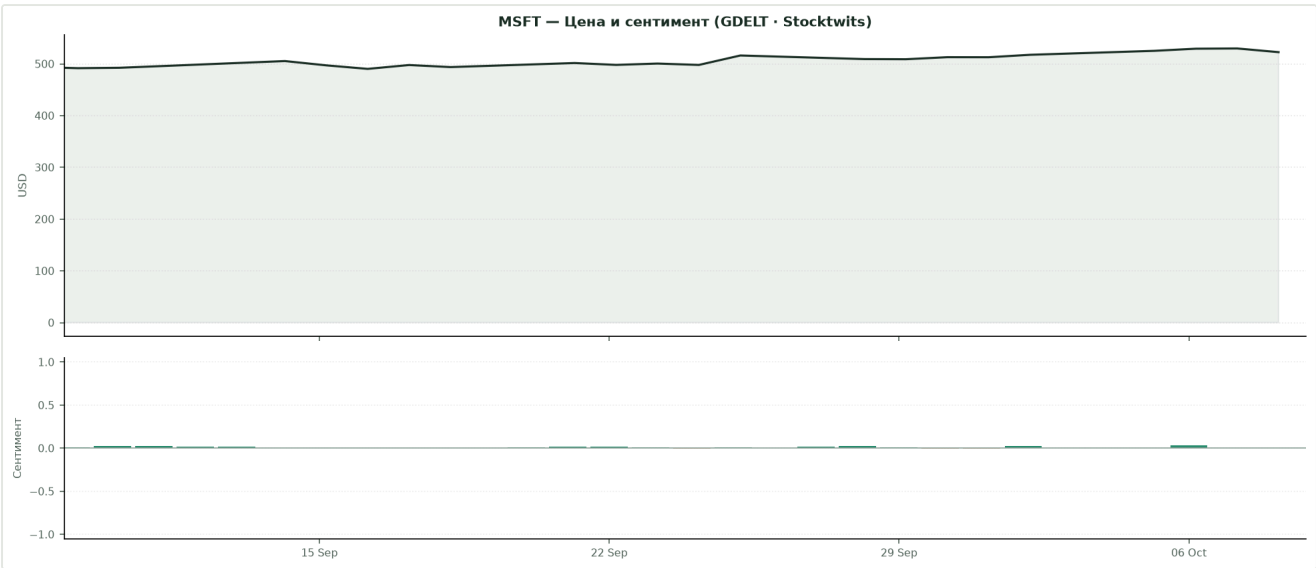
- тезис ломается, если рост выручки Azure (в постоянной валюте) < 45% г/г в Q1 FY2027
- тезис ломается, если CapEx < \$50 млрд в Q1 FY2027

- тезис ломается, если операционная маржа снизится > 1 п.п. г/г по итогам FY2027

Риски и «Медвежий кейс»

- Капитальный навес и амортизация (CapEx Overextension):** Microsoft инвестирует >\$175 млрд в календарном 2026 году. Если корпоративное внедрение ИИ замедлится, гигантские амортизационные отчисления по этим дата-центрам обрушат операционную маржу компании.
- Антимонопольное регулирование:** Стратегические партнерства (например, с OpenAI и Anthropic) привлекают жесткое внимание регуляторов США и ЕС, что может привести к штрафам или принудительному изменению бизнес-моделей облачной дистрибуции.
- Кибербезопасность:** Регулярные целевые атаки хакерских группировок (в т.ч. nation-state actors) на инфраструктуру Microsoft угрожают репутации компании как самого надежного корпоративного вендора, что может заставить госзаказчиков и крупный бизнес диверсифицировать облачных провайдеров.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес (GDELT + Stocktwits актуально): +0.01 (Neutral) · 0 новостей

Позиционирование в секторе

Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

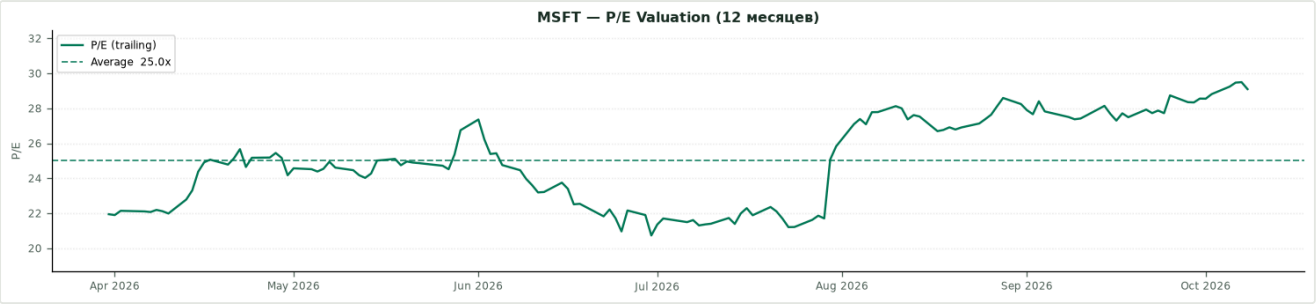
Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	29.1x	20.9x	— Дороже
P/E (forward)	22.1x	22.9x	✓ Дешевле
P/B	8.8x	6.8x	— Дороже
EV/EBITDA	20.5x	17.4x	— Дороже
ROE	34.0%	35.9%	— Ниже нормы
ROA	14.1%	6.6%	✓ Выше нормы

Метрика	MSFT	Сектор (медиана)	Позиция
Net Margin	40.3%	21.9%	✓ Выше нормы
Operating Margin	45.1%	34.0%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	17.7%	24.2%	— Ниже нормы
Debt/Equity	29%	46%	✓ Ниже

Из медианы по метрикам от чистой прибыли исключены пиры с разовой статьёй в прибыли: GOOGL.

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

Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Software - Infrastructure

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: \$3.64 на акцию. Дивидендная доходность: 0.70%.
- Коэффициент выплат (Payout Ratio): ~20.2%. Покрытие дивиденда свободным денежным потоком (FCF) абсолютно комфортное (\$19.6 млрд FCF только за один 4-й квартал).
- Buyback: действует программа выкупа. На текущий момент остаток средств по ней составляет \$40.6 млрд (1.05% от Market Cap \$3.88 трлн).
- Риски дивидендов:** дивиденд устойчив.

Входные данные для расчётов: Base Case опирается на официальный guidance менеджмента и экстраполяцию уверенных темпов роста облачного сегмента при умеренном давлении на маржу из-за колоссального CapEx.

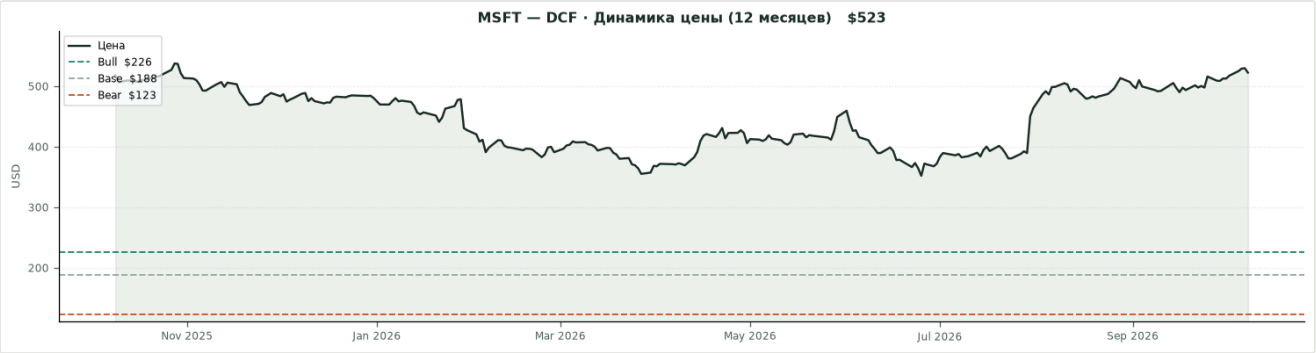
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF применим: бизнес обладает высокой степенью предсказуемости денежных потоков благодаря подписочной модели и гигантскому портфелю отложенных обязательств (RPO).

- Bull FCF (5 лет):** [\$85000, \$100000, \$118000, \$139000, \$164000]; WACC=10.4%; TGR=2.5%
- Base FCF (5 лет):** [\$82000, \$94000, \$108000, \$124000, \$142000]; WACC=10.4%; TGR=2.0%
- Bear FCF (5 лет):** [\$75000, \$82000, \$90000, \$99000, \$108000]; WACC=11.4%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$226.19	-56.7%	\$3.92 (0.7%)	-56.0%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$188.00	-64.0%	\$3.92 (0.7%)	-63.3%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Медвежий (Bear Case)	\$123.33	-76.4%	\$3.92 (0.7%)	-75.7%

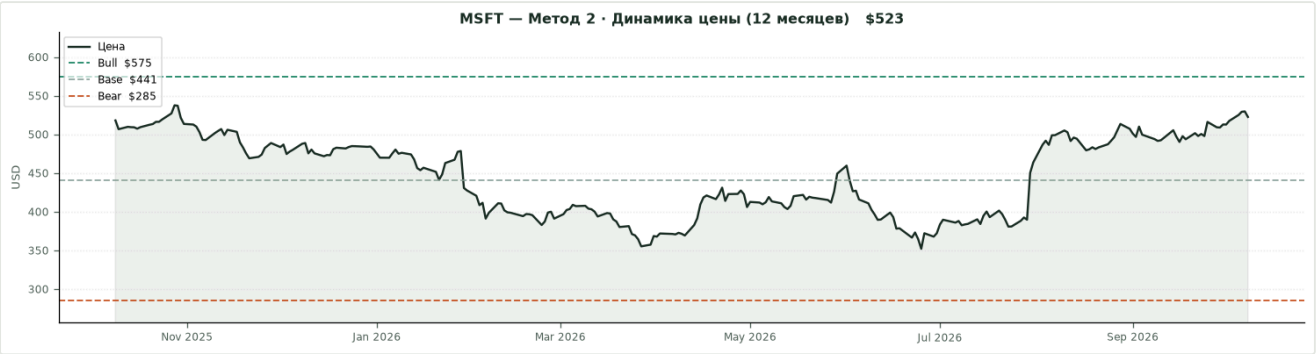


Метод 2: EV/FCF

В качестве стандартной отраслевой модели оценки технологических инфраструктурных компаний используется мультипликатор к свободному денежному потоку.

- **Bull:** FCF=\$11.5, мультипликатор=50x (Обоснование: сохранение ИИ-премии и гиперрост Azure оправдывают высокий мультипликатор).
- **Base:** FCF=\$10.5, мультипликатор=42x (Обоснование: историческая норма для Microsoft с учетом лидирующих позиций на рынке облачных услуг).
- **Bear:** FCF=\$9.5, мультипликатор=30x (Обоснование: сжатие мультипликатора на фоне страхов перед избыточными капитальными затратами).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$575.00	+10.0%	\$3.92 (0.7%)	+10.7%
 Базовый (Base Case)	\$441.00	-15.7%	\$3.92 (0.7%)	-14.9%
 Медвежий (Bear Case)	\$285.00	-45.5%	\$3.92 (0.7%)	-44.7%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$188.00	-64.0%
Мультипликатор (Метод 2) — <u>основной метод</u>	\$441.00	-15.7%

⚠ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 2.3$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Вход моста EV→equity: акций 7,453,000,000 (источник: sec); чистый долг 51.97 млрд USD.

Sanity-проверка:

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

⚠ Терминал 72% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

⚠ FCF первого года прогноза расходится с отчётным (yfinance) в 5.0 $\times$ — проверить масштаб и валюту чисел DCF

⚠ Методы оценки расходятся $\times 2.3$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case):

Базовая оценка 441.00 методом P/FCF отклоняется от текущей цены 522.89 на -15.66%, что соответствует статусу ПЕРЕОЦЕНКА. По нашим предположениям цель ниже рынка из-за сжатия FCF рекордными капитальными затратами; рынок, видимо, закладывает реализацию бычьего сценария 575.00.

Вывод

Профиль: Качественный рост

Ключевой фактор «за»: Безоговорочное доминирование на рынке корпоративного ПО, позволившее компании успешно монетизировать генеративный ИИ (рост Azure на 43% и 30 млн платных мест Copilot при RPO \$678 млрд).

Ключевой фактор «против»: Риск капитального навеса свыше \$175 млрд на CY26 в дата-центры — из-за давления CapEx на денежные потоки расчетная стоимость 441.00 отстает от рыночной цены 522.89, создавая риск коррекции при замедлении ИИ-бюджетов.

Источники

[Report_MSFT_10K_2026-07-29] — Отчёт SEC · Report_MSFT_10K_2026-07-29.pdf · отправлены страницы 55–145 из 160

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

[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.

