TTWO Take-Two Interactive Software, Inc. $230.22

Инвестиционный анализ · 2026-11-28 · AI (v.12.183)

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

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 09.11.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 9 ноября 2026 г., Q2 FY2027 (источник: Yahoo Finance)

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС **Под наблюдением**

Инвестиционная идея строится на релизе Grand Theft Auto VI с рекордными предзаказами. Снижение выручки на 15.6% г/г до $1 497.0 млн требует наблюдения, а рыночная цена 230.22 близка к базовой оценке 220.46 (отклонение -4.24%, оценка справедлива).

Сработали триггеры прошлого отчёта: «Net Bookings за Q2 FY2027 окажутся ниже $1.62 млрд» (факт: $1 601.3 млн); «Падение RCS мобильного сегмента год к году составит более 7% в следующем квартале» (факт: Снижение выручки мобильного сегмента на 13.5% (с $818.1 млн до $707.6 млн)).

Сработали триггеры прошлого отчёта («Net Bookings за...»; «Падение RCS...»), статус тезиса — «Под наблюдением». Ярлык выведен из оценки.

Оценка построена на прогнозе менеджмента (FY2027: EBITDA (Non-GAAP) $1 024 млн – $1 082 млн); соглашаться ли с ним — решает читатель.

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Менеджмент уклонился от прямых ответов на вопросы аналитиков о бюджете разработки GTA VI и точных причинах слабых продаж NBA 2K27.
- Операционные расходы снизились на 9% г/г благодаря уменьшению затрат на привлечение пользователей (UA), превзойдя прогнозы.
- Менеджмент видит потенциал у инициативы, но подчеркивает, что она находится на ранней стадии, и её влияние ещё предстоит оценить.

ВЫРУЧКА	ОПЕР. МАРЖА	EPS	NET BOOKINGS
$1 497.0 млн	**-7.8%**	**-$0.29**	**$1 601.3 млн**
-15.6% г/г	-230 б.п.	+60.3% г/г	-18.3% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Показатель Net Bookings в отчётном квартале составил $1.6 млрд, не достигнув нижней границы собственного прогноза компании.
- Операционный денежный поток обвалился со $128.4 млн в прошлом году до -$4.7 млн в текущем квартале.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Количество предзаказов на предстоящий релиз Grand Theft Auto VI значительно превысило первоначальные ожидания компании.
- Прямые продажи в мобильном сегменте продолжают расти, сокращая платежные издержки и повышая маржинальность бизнеса.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Из-за плотного графика релизов в индустрии и высокой конкуренции запуск NBA 2K27 оказался слабее прогнозов руководства.
- Доля пяти крупнейших клиентов превышает 80.8% от чистой выручки, что создает серьезные риски концентрации для компании.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный в преддверии релиза, несмотря на локальный спад**

📈 Траектория: **Q1'27: триумфальный → Q2'27: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

В отчётном квартале выручка TTWO сократилась на 15.6% г/г до $1 497.0 млн, а Net Bookings оказались ниже нижней границы прогноза. Свободный денежный поток составил -$143.0 млн на фоне инвестиций перед выпуском флагманских игр. Финансовый директор подтвердила, что рост внутриигровых покупок во втором полугодии обеспечит Ultimate Edition для GTA. По данным Yahoo, форвардный мультипликатор EV/EBITDA составляет 61.2x. Базовая оценка по методу EV/EBITDA определена в 220.46 при цене 230.22 (отклонение -4.24%, ярлык «СПРАВЕДЛИВО»). Динамика бизнеса остаётся зависимой от запуска GTA VI для компенсации спада базовых франшиз.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$289.26** · ⚖️ **$220.46** · 🐻 **$105.62** *(метод: EV/EBITDA)*

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

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

TTWO Take-Two Interactive Software, Inc.

Communication Services · Electronic Gaming & Multimedia · NasdaqGS · United States · Нью-Йорк, штат Нью-Йорк, США · 12 909 сотр.

О КОМПАНИИ

$230.22 · 2026-11-28

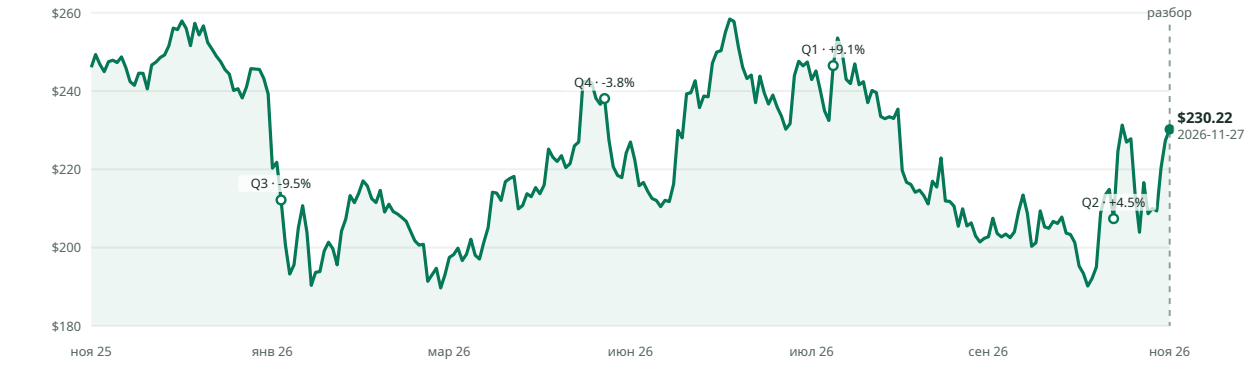
Take-Two Interactive Software, Inc. занимается разработкой, изданием и маркетингом интерактивных развлекательных продуктов для потребителей по всему миру. Компания ведет операционную деятельность и выпускает видеоигры преимущественно через три ключевых лейбла: Rockstar Games, 2K и Zynga. Продукты компании создаются для консольных систем, мобильных устройств и персональных компьютеров. Выручка формируется за счет продаж игр, регулярных пользовательских расходов на внутриигровой контент и виртуальную валюту, а также рекламы.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ	ENTERPRISE VALUE	С НАЧАЛА ГОДА	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д
$43.10 млрд	**$43.95 млрд**	**-8.5%**	**22.3×**	**52.4%**
187 млн акций	чистый долг $846.2 млн	с $251.60		beta 0.92

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$183.86 — **сейчас $230.22 · 56% диапазона** — $265.94

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-11-28. Точки — даты квартальных отчётов; процент — изменение цены закрытия от дня до отчёта к дню после. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Grand Theft Auto
- NBA 2K
- Borderlands
- Red Dead Redemption
- Toon Blast

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

Electronic Arts · Sony · Microsoft · Nintendo · Ubisoft · Epic Games · Tencent

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

В 2026 финансовом году на пять крупнейших клиентов пришлось 80,6% чистой выручки, при этом на каждого из четырех ключевых партнеров — Apple, Sony, Google и Microsoft — пришлось более 10% выручки.

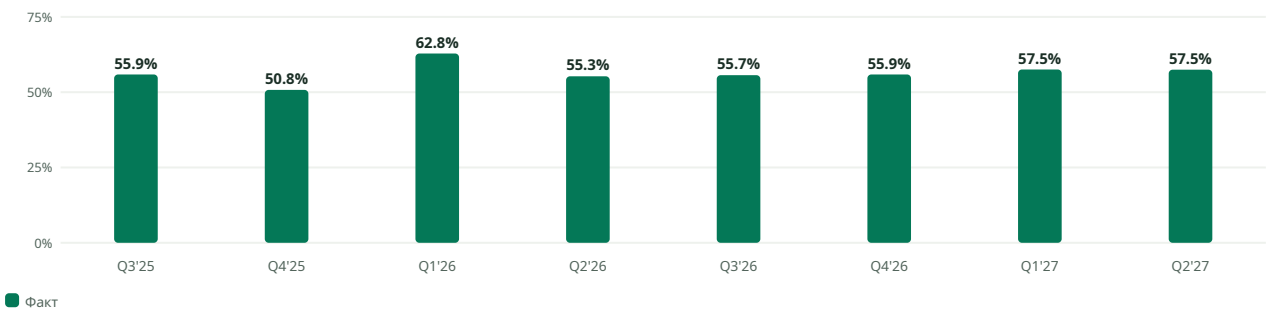
ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

США	59%
Международный рынок	41%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

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

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ



Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется. Источник: отчётность эмитента.

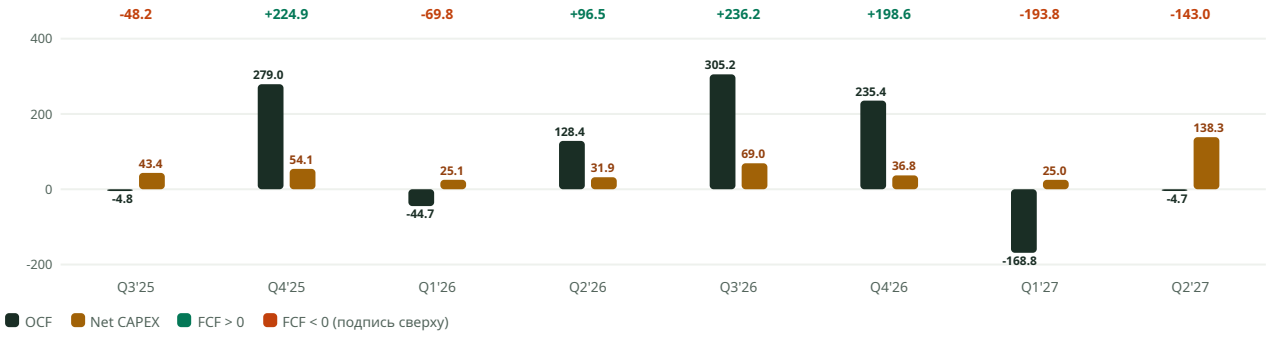
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q2 FY2026	Q2 FY2027	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС
Выручка	**$1.77 млрд**	**$1.50 млрд**	**-16%**	**$3.27 млрд – $3.42 млрд** за Q3 FY2027
Валовая маржа	**55.3%**	**57.5%**	**+2.2 п.п.**	—
Операционная маржа	**-5.5%**	**-7.8%**	**-2.3 п.п.**	—
Операционная прибыль	**-$98.0 млн**	**-$117.5 млн**	—	—
EPS (разводнённый)	**$-0.73**	**$-0.29**	—	—
Операционные расходы	**$1.08 млрд**	**$977.9 млн**	**-9%**	—
Операционный поток	**$128.4 млн**	**-$4.7 млн**	**-104%**	**> $1 млрд** за FY2027
Net CAPEX	**$31.9 млн**	**$138.3 млн**	**+334%**	**~$290 млн** за 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, $ МЛН



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

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC	ROIC (КАПИТАЛ БЕЗ ДЕНЕГ И КРАТКОСРОЧНЫХ ВЛОЖЕНИЙ)	СПРЕД ROIC−WACC	COST OF EQUITY
9.2%	**-2.9%**	**-12.1 п.п.**	**9.5%**

Компоненты: Rf 4.94% (10Y UST) · beta 0.92 · ERP 5.0% (US) · Ke 9.53% · Kd 4.59% · ставка налога 21% · доля собственного капитала 94%.

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

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Выручка — $3.27 млрд – $3.42 млрд (Q3 FY2027)**
[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

⏳ **Net Bookings — $3.35 млрд – $3.5 млрд (Q3 FY2027)**
[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

⏳ **Net Bookings — $8.0 млрд – $8.2 млрд (FY2027)**
[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

⏳ **EBITDA (Non-GAAP) — $1.02 млрд – $1.08 млрд (FY2027)**
[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

VALUATION	
Price	**$230.22**
Market Cap	**$43.10 млрд**
P/E (Trailing)	**N/A**
P/E (Forward)	**22.3×**
P/B	**11.7×**
EV/EBITDA	**61.2×**
P/S	**6.7×**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$6.41 млрд**
Revenue Growth	**-15.6%**
Gross Margin	**57.7%**
Operating Margin	**-1.8%**
Net Margin	**-3.8%**
ROE	**-6.8%**
ROA	**-0.7%**
Free Cash Flow	**$98.0 млн†**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**79%**
52-Week High	**$265.94**
52-Week Low	**$183.86**
Dividend Yield	**N/A**
Beta	**0.92**

† — с учётом квартала Q2 FY2027; Revenue (TTM), Revenue Growth, Gross Margin, Operating Margin, Net Margin, мультипликаторы — Yahoo.

TTWO · Take-Two Interactive Software, Inc.

> ***Цена акции:*** *$230.22 (на 2026-11-28)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 09.11.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 9 ноября 2026 г., Q2 FY2027 (источник: Yahoo Finance).

2. Драйверы роста и Качество выручки

Ключевые тезисы финансового отчёта

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	$1.5 млрд	$1.77 млрд	-15.6%	[Report_TTWO_10Q_2026-11-09]
Операционная маржа	-7.8%	-5.5%	-230 б.п.	[Report_TTWO_10Q_2026-11-09]
EPS разводнённый (отчётный)	$-0.29	$-0.73	+60.3%	[Report_TTWO_10Q_2026-11-09]
Net Bookings	$1.6 млрд	$1.96 млрд	-18.3%	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

В Q2 FY2027 (июль 2026 – сентябрь 2026) компания продемонстрировала существенное снижение выручки и ключевой метрики Net Bookings. Спад был обусловлен высокой базой прошлого года, когда состоялись релизы таких крупных проектов, как *Borderlands 4* и *Mafia: The Old Country*. В отчётном квартале состоялся запуск *NBA 2K27*, который стал вторым по успешности в истории франшизы, но всё же не дотянул до внутренних ожиданий руководства. Мобильный сегмент также показал снижение на фоне нормализации доходов от *Color Block Jam* и *Match Factory!*. Основным долгосрочным драйвером (secular tailwind) остаётся беспрецедентный интерес к грядущему релизу *Grand Theft Auto VI*, предзаказы на который бьют исторические рекорды.

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Валовая маржа в Q2 FY2027 составила 57.5%, увеличившись с 55.3% годом ранее, что связано со снижением амортизации капитализированных затрат на разработку ПО [Report_TTWO_10Q_2026-11-09]. Несмотря на это,

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

операционная маржа ухудшилась из-за эффекта операционного рычага на фоне падения выручки, хотя компания и сократила операционные расходы на 9.3% г/г до $977.9 млн [Report_TTWO_10Q_2026-11-09].

Свободный денежный поток находится под сильным давлением из-за масштабных инвестиций перед релизом флагманских игр. Приоритетами аллокации капитала остаются R&D и капитальные затраты (ожидаются на уровне ~$290 млн в текущем финансовом году) [Report_TTWO_8K_2026-11-09]. У компании действует программа выкупа акций с остатком в 10.0 млн бумаг, что эквивалентно $2.30 млрд (5.34% от капитализации $43.10 млрд) [Report_TTWO_10Q_2026-11-09] [Report_TTWO_10K_2026-05-22]. Дивиденды компания не выплачивает.

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Предзаказы на GTA VI превзошли все ожидания, обеспечивая прочный фундамент для будущих доходов.** Цитата: «Pre-orders for Grand Theft Auto VI are tracking far in excess of our initial expectations, and we know that the numbers will speak for themselves soon enough.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Прямые продажи (DTC) в мобильном сегменте продолжают расти, улучшая общую маржинальность.** Цитата: «We continue to see strength in our mobile and direct-to-consumer channel, which remains a significant driver of revenue and margins as we include new titles, foster direct relationships with players, and reduce payment friction to enhance the user experience and drive repeat purchases.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

Негативное:

- **Запуск NBA 2K27, несмотря на исторический масштаб, оказался слабее прогнозов руководства.** Цитата: «While NBA 2K27 launched successfully and achieved the second-highest net bookings performance in the history of the series, it was below our forecast for the period.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Общий объем Net Bookings во втором квартале ($1.6 млрд) не дотянул до нижней границы прогноза ($1.62 млрд).** Цитата: «We delivered second quarter net bookings of $1.6 billion, which was slightly below our guidance range of $1.62 billion-$1.67 billion.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Операционный денежный поток обвалился: $128.4 млн → −$4.7 млн (к году назад, Q2 FY2026).** На созвоне менеджмент это не комментировал.
- **FCF резко ушел в отрицательную зону: $96.5 млн → −$143.0 млн (к году назад, Q2 FY2026).** На созвоне менеджмент это не комментировал.

Что ухудшилось по цифрам

Показатель	Q2 FY2027	Q1 FY2027	Q2 FY2026	Изменение	Источник
Операционная маржа	−7.8%	−2.3%	−5.5%	−5.5 п.п. к прошлому кварталу; −2.3 п.п. к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo
Операционный денежный поток	−$4.7 млн	−$168.8 млн	$128.4 млн	с −$168.8 млн до −$4.7 млн к прошлому кварталу; с $128.4 млн до −$4.7 млн к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo
FCF	−$143.0 млн	−$193.8 млн	$96.5 млн	с −$193.8 млн до −$143.0 млн к прошлому кварталу; с $96.5 млн до −$143.0 млн к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo

Прогноз следующего квартала

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Показатель	Прогноз квартала	Те же кварталы год назад	Q2 FY2027	Сравнение с отчётным кварталом	Источник
Выручка	Q3 FY2027: $3.35 млрд (прогноз квартала, диапазон $3.27 млрд – $3.42 млрд); расчёт из годового: годовой прогноз $7.98 млрд – $8.18 млрд (середина $8.08 млрд) − факт 6 мес. $3.03 млрд = $5.05 млрд (диапазон $4.95 млрд – $5.15 млрд)	$1.70 млрд	$1.50 млрд	рост +96.9% г/г против −15.6% г/г в Q2 FY2027; +112.5 п.п. к росту квартала — не ухудшение	прогноз — таблица «Прогнозы менеджмента» Report_TTWO_8K_2026-11-09; факт — отчётность компании (Yahoo, пресс-релиз)

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Руководство подтвердило годовой прогноз Net Bookings на уровне $8.0–$8.2 млрд, возлагая огромные надежды на релиз *Grand Theft Auto VI*, намеченный на 19 ноября 2026 года. Менеджмент ожидает ускорения доходов от внутриигровых покупок (RCS) во втором полугодии благодаря выходу Ultimate Edition для GTA VI и мощному контентному плану для NBA 2K.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	$1.5 млрд	$3.27 млрд – $3.42 млрд	Q3 FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
Выручка	$1.5 млрд (Q2)	$7.98 млрд – $8.18 млрд	FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
Net Bookings	$1.6 млрд	$3.35 млрд – $3.5 млрд	Q3 FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
Net Bookings	$1.6 млрд (Q2)	$8 млрд – $8.2 млрд	FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
EBITDA (Non-GAAP)	$92.2 млн	$651 млн – $698 млн	Q3 FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
EBITDA (Non-GAAP)	$92.2 млн (Q2)	$1.02 млрд – $1.08 млрд	FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]
Операционный денежный поток	-$4.7 млн	> $1 млрд	FY2027	[Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
CAPEX	$163.3 млн (за 6 мес)	~$290 млн	FY2027	[Report_TTWO_8K_2026-11-09]

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы созвона

- **Ошеломляющие предзаказы на GTA VI.** Релиз игры состоится через 10 дней, и маркетинговая кампания (включая трейлер на Netflix) вызвала огромный ажиотаж. Цитата: «The launch of Grand Theft Auto VI is only 10 days away, and the level of pre-orders generated is extraordinary.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **NBA 2K27.** Игра продалась тиражом более 4 млн копий. Цитата: «2K and Visual Concepts once again delivered the most realistic and authentic NBA experience in interactive entertainment with NBA 2K27, which has sold over 4 million units so far.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Слабость мобильного сегмента.** Доходы от мобильных игр снизились, что было ожидаемо из-за высокой базы прошлого года (успех Color Block Jam), однако ряд старых тайтлов также демонстрирует нормализацию. Цитата: «We continue to expect a decline in mobile due to last year's success of Color Block Jam and our assumption that trends will moderate for several of Zynga's mature mobile titles.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Контроль над расходами.** Компании удалось перевыполнить план по сокращению операционных издержек в квартале, главным образом за счет снижения стоимости привлечения пользователей (UA). Цитата: «On a management basis, operating expenses declined 9% year-over-year. This was favorable to our forecast due to lower personnel and user acquisition costs.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Новые возможности ролевого отыгрыша (Role Play).** Запуск NoPixel V привлек огромное количество зрителей и игроков, открывая новые горизонты для долгосрочного удержания аудитории в GTA Online. Цитата: «In September, Rockstar Games unveiled NoPixel V, the next evolution of Grand Theft Auto V's role play community, with an entirely overhauled experience, new locations, and graphic enhancements focused on player immersion.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последний квартал — Закрытых обещаний:* ***4*** *(Q1 FY2027: 2, Q2 FY2027: 2), выполнено* ***3*** *(⚠️ частично: 0, ❌ не выполнено: 1). Открытых:* ***3*** *— из них ⏳ подтверждён: 3 (закрытые — по записям прошлых кварталов и таблице ниже, открытые — по таблице ниже).*

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Net Bookings: $1.62 млрд – $1.67 млрд (горизонт: Q2 FY2027)	[Report_TTWO_8K_2026-08-07] · Q1 FY2027, разбор от 2026-08-07	Факт: $1 601.3 млн [Report_TTWO_10Q_2026-11-09]	❌ Не выполнено
Net Bookings: $8.00 млрд – $8.20 млрд (горизонт: FY2027)	[Report_TTWO_8K_2026-08-07] · Q1 FY2027, разбор от 2026-08-07	Прогноз на год подтвержден на уровне $8.0 млрд - $8.2 млрд [Report_TTWO_8K_2026-11-09]	⏳ На треке
Operating Cash Flow: > $1.0 млрд (горизонт: FY2027)	[Report_TTWO_8K_2026-08-07] · Q1 FY2027, разбор от 2026-08-07	Прогноз >$1.0 млрд подтвержден [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]	⏳ На треке
CAPEX: ~$290 млн (горизонт: FY2027)	[Earnings_transcript_TTWO_2027_q1] · Q1 FY2027, разбор от 2026-08-07	Ориентир подтвержден: ~$290 млн [Report_TTWO_8K_2026-11-09]	⏳ На треке

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Operating Expenses (Management basis): Снижение ~5% г/г (горизонт: Q2 FY2027)	[Earnings_transcript_TTWO_2027_q1] · Q1 FY2027, разбор от 2026-08-07	Расходы снизились на 9% г/г [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]	✅ Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент демонстрирует высокую точность в управлении расходами и поддержании долгосрочных ориентиров, однако склонен к излишнему оптимизму при краткосрочном прогнозировании выручки, что привело к невыполнению гайденса по Net Bookings.

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q1'27: триумфальный → Q2'27: уверенный

- **Квантифицированные обещания:** Менеджмент дает точные финансовые рамки на следующий квартал и год. Цитата: «We project net bookings to range from $3.35 billion-$3.5 billion, compared to $1.76 billion in the prior year.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Хеджирующие конструкции:** Руководство избегает преждевременных триумфов до официального релиза главного продукта. Цитата: «We are days away from the launch of GTA VI, and we tend to avoid claiming success before it occurs.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон: триумфальный → уверенный.

Вердикт тона: Уверенный. Руководство полностью сосредоточено на историческом запуске флагманского проекта и считает временную слабость текущего портфеля несущественной на фоне грядущего притока кэша.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

B3. Doug Creutz, TD Cowen — рост выручки в FY2028: уклончивый. Аналитик напомнил о прошлом обещании роста доходов через год после релиза GTA VI, но менеджмент отказался давать прогнозы на FY2028. Цитата: «Tempting as it is, Doug, I'm not going to give you guidance for fiscal 2028 today.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B4. Eric Handler, Roth Capital Partners — учет Ultimate Edition в RCS: прямой. Аналитик спросил, учитывается ли премия за расширенное издание в метрике рекуррентных платежей, на что CFO дала четкий утвердительный ответ. Цитата: «Yes. The add-on content can be also purchased separately, so it is allocated to RCS.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B5. Eric Handler, Roth Capital Partners — причины спада NBA 2K27: уклончивый. Аналитик спросил о причинах спада (отсутствие старых консолей или слабый интерес), но менеджмент ушел от ответа, сославшись на то, что это "второй лучший запуск" и сложно назвать точную причину. Цитата: «We have kind of seen this before on a number of different occasions, and it is really hard to know exactly what has caused a little bit of softness versus our expectations in the launch.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B6. Chris Schoell, UBS — прогноз и сильные предзаказы: уклончивый. Аналитик спросил, почему сильные предзаказы не включены в прогноз, но CEO отказался пересматривать цифры до релиза. Цитата: «We are days away from the launch of GTA VI, and we tend to avoid claiming success before it occurs. So as soon as we have some experience post-launch, we are going to be very happy to describe what is going on and how we see it.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B7. Chris Schoell, UBS — драйверы снижения валовой маржи: прямой. Аналитик попросил объяснить причины давления на маржу в годовом прогнозе, и CFO прямо назвала изменение микса продаж. Цитата: «It is due to the mix of the business, and it is being offset by some changes in the operating expenses.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

B9. Bryan Smilek, J.P. Morgan — снижение затрат на UA: уклончивый. Аналитик попросил подробностей о снижении расходов на привлечение, CFO объяснила это графиком релизов, не вдаваясь в глубокую экономику. Цитата: «We talked about the operating expenses being a little bit lower, and that was due to lower user acquisition costs, and some of that was due to timing, and that is mostly due to some of the movement and some of the new releases for our mobile titles.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B10. Mike Hickey, StoneX — причины сильных предзаказов: уклончивый. Аналитик спросил, что именно драйвит рекордные предзаказы, но CEO ограничился общими словами о широком ожидании. Цитата: «Look, the title is so widely anticipated, and consumers appear very, very excited.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B14. Omar Dessouky, Bank of America — драйверы роста RCS для GTA: прямой. Аналитик указал на изменение риторики относительно роста RCS, и финансовый директор подтвердила, что драйвером является Ultimate Edition. Цитата: «Since I mentioned before, that could be purchased separately, so that was allocated to the RCS, and that was the only component that was in the RCS included, as well as GTA Online. That hasn't changed.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B16. Jason Bazinet, Citi — бюджет разработки GTA VI: уклончивый. Аналитик попросил прокомментировать слухи о бюджете в $1.5 млрд, но менеджмент отказался обсуждать цифры. Цитата: «We haven't spoken about budgets at all. Obviously, we've invested heavily in Grand Theft Auto VI, and I hope in the fullness of time that will prove to be a sound investment.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B19. Drew Crum, B. Riley — attach rates для GTA VI: уклончивый. Аналитик попросил цифру по коэффициенту прикрепления на консолях, но CEO отказался ее назвать. Цитата: «Well, I understand that clarity on the question would benefit your models. It really does not do anything for us, so we do not spend a lot of time on it.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B20. Ron Song, Wolfe Research — рост OpEx в Q4: прямой. Аналитик спросил о причинах ожидаемого роста расходов в конце года, и CFO перечислила конкретные статьи. Цитата: «It is mostly being driven by increases in R&D, as well as some modest growth in selling and marketing, and also investment in IT expenses.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

B22. Martin Yang, Oppenheimer — распределение маркетинга GTA: прямой. Аналитик спросил о тайминге рекламных расходов, и CFO дала четкое распределение по кварталам. Цитата: «The majority of the marketing will be around the launch in Q3, but we will have some ongoing marketing into Q4, but most of it will be in the third quarter.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]

Менеджмент был уклончивым, когда вопросы касались долгосрочных прогнозов (FY2028), конкретных цифр бюджета разработки GTA VI, метрик конверсии (attach rates) и причин слабости отдельных релизов (NBA 2K).

Уклончивые ответы вне раздела: B1 — Andrew Marok, Raymond James («How is that trending versus...»); B8 — Bryan Smilek, J.P. Morgan («Role of NoPixel and user-generated...»); B13 — James Heaney, Jefferies; B15 — Omar Dessouky, Bank of America («What is your strategy to retain...»); B17 — Clark Lampen, BTIG («Jason Bazinet's last question»); B18 — Clark Lampen, BTIG; B23 — Jim Callahan, Piper Sandler («console jailbreaking that's going...»).

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Net Bookings	$1.62 млрд – $1.67 млрд	Q2 FY2027	Факт: $1 601.3 млн [Report_TTWO_10Q_2026-11-09]	ниже на $18.7 млн
Operating Expenses (Management basis)	Снижение ~5% г/г	Q2 FY2027	Расходы снизились на 9% г/г [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]	выше на 4 п.п.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Руководство стабильно консервативно и точно планирует расходную часть (опережая план по сокращению издержек), однако может завышать краткосрочные ожидания по выручке, что приводит к периодическим промахам по Net Bookings.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренция за внимание: Менеджмент прямо указал на необычно плотный график релизов в индустрии, что стало одной из причин слабого старта NBA 2K27.
- Партнёрство с Netflix: Беспрецедентный запуск трейлера GTA VI эксклюзивно на стриминговой платформе (31 млн просмотров за 4 дня) подтверждает способность компании генерировать уникальный маркетинговый охват.
- Географическая экспансия: Руководство видит огромный потенциал в развивающихся рынках (Индия, Африка), где монетизация исторически была слабой, и планирует наращивать там присутствие.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** не упоминалось
- **Конкурентные риски:** Цитата: «The launch window was unusually busy, with numerous entertainment experiences competing for players' attention.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Операционные риски:** Вопрос аналитика: «...without commenting on the timelines of any specific titles... this concept of AI-assisted reverse engineering and decompilation of games...» и ответ менеджмента: «...it is going to become more of a challenge, as you said, and we are aware of that. So, we are utterly focused on enhancing our technical defenses...» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
- **Регуляторные и геополитические риски:** не упоминалось
- **Прочие специфичные риски:** не упоминалось

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Под наблюдением.

Сработали триггеры прошлого отчёта: «Net Bookings за Q2 FY2027 окажутся ниже $1.62 млрд» (факт: $1 601.3 млн); «Падение RCS мобильного сегмента год к году составит более 7% в следующем квартале» (факт: Снижение выручки мобильного сегмента на 13.5% (с $818.1 млн до $707.6 млн)).

Инвестиционный тезис находится под наблюдением из-за небольшого промаха по Net Bookings во втором квартале на фоне слабого старта *NBA 2K27* и двузначного падения доходов в мобильном сегменте.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q1 FY2027)	Факт	Сработал?
Net Bookings за Q2 FY2027 окажутся ниже $1.62 млрд → Слом инвестиционного тезиса из-за недостижения нижней границы прогноза.	$1 601.3 млн [Report_TTWO_10Q_2026-11-09]	**сработал**
Падение RCS мобильного сегмента год к году составит более 7% в следующем квартале → Индикатор неэффективности привлечения пользователей (UA), что подрывает маржинальность и ломает тезис.	Снижение выручки мобильного сегмента на 13.5% (с $818.1 млн до $707.6 млн) [Report_TTWO_8K_2026-11-09]	**сработал**

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Триггер из прошлого разбора (Q1 FY2027)	Факт	Сработал?
Операционные расходы (Management basis) вырастут год к году в Q2 → Слом тезиса из-за нарушения обещания менеджмента о снижении расходов.	Снизились на 9% [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]	**не сработал**

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если Net Bookings в Q3 FY2027 < $3 350 млн
- тезис ломается, если релиз GTA VI переносится с 19 ноября 2026 года

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

1. **Жесткая конкуренция за время игроков:** Плотный график релизов в индустрии размывает внимание аудитории, что уже привело к слабым результатам запуска *NBA 2K27*. Цитата: «The launch window was unusually busy, with numerous entertainment experiences competing for players' attention.» [Earnings_transcript_TTWO_2027_q2]
2. **Высокая концентрация доходов:** Компания сильно зависит от нескольких ключевых платформ дистрибуции. Доля 5 крупнейших клиентов составила 80.8% от чистой выручки за 6 месяцев [Report_TTWO_10Q_2026-11-09].

9. Позиционирование в секторе (Communication Services — Electronic Gaming & Multimedia)

Метрика	TTWO	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	N/A	18.9×	—
P/E (forward)	22.3×	N/A	—
P/B	11.7×	8.3×	**— Дороже**
EV/EBITDA	61.2×	12.6×	**— Дороже**
ROE	-6.8%	15.4%	**— Ниже нормы**
ROA	-0.7%	7.1%	**— Ниже нормы**
Net Margin	-3.8%	20.5%	**— Ниже нормы**
Operating Margin (Yahoo)	-1.8%	19.8%	**— Ниже нормы**
Revenue Growth (YoY, посл. квартал Yahoo)	-15.6%	-1.8%	**— Ниже нормы**
Debt/Equity	79%	N/A	—

Данные Yahoo для всех компаний; база и период могут отличаться от отчёта компании в разделе 2.

Пиры: RBLX, NTES, 7974.T · Данные: Yahoo Finance

10. Расчет стоимости акции

График P/E недоступен: компания убыточна (TTM EPS ≤ 0) — P/E не рассчитывается.

Компания не выплачивает дивиденды.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Программа выкупа акций: $2.30 млрд = 5.34% от Market Cap $43.10 млрд.

DCF не применяется для данной компании по причине: крайне нестабильные денежные потоки, привязанные к циклам релизов флагманских игр (в частности, GTA VI), и текущий околонулевой FCF ($98.0 млн) не отражает нормализованную генерацию кэша. Расчёт по Методу 1 пропущен.

Метод 2: EV/EBITDA

Метрика: EBITDA (в млн $).

Базовая оценка по нашим предпосылкам (метод: EV/EBITDA) $220.46, цена $230.22, отклонение −4.2%. Поскольку мы используем показатель EBITDA за текущий финансовый год (FY2027), который является переходным и включает только часть эффекта от релиза, мультипликатор Base Case установлен на уровне 40.0x, что отражает историческую премию за качество портфеля и ожидания мощного старта продаж [Report_TTWO_8K_2026-11-09].

- **Bull:** EBITDA $1.1 млрд, мультипликатор 50.0×. Рынок агрессивно оценивает долгосрочный потенциал GTA Online 2.0;
- *EBITDA Bull (рассчитано кодом):* база $1.1 млрд × 1.04 (пропорция сценариев модели) = $1.1 млрд
- **Base:** EBITDA $1.05 млрд, мультипликатор 40.0×. Умеренная премия за флагманские IP в условиях нормализации релизного цикла;
- *База EBITDA (рассчитано кодом):* прогноз менеджмента на FY2027: EBITDA (Non-GAAP) $1 024 млн – $1 082 млн [Report_TTWO_8K_2026-11-09], середина $1.1 млрд
- **Bear:** EBITDA $825 млн, мультипликатор 25.0×. Сбои в монетизации или технические проблемы на старте GTA VI приводят к сжатию мультипликатора ближе к сектору.
- *Обоснование:* если цикл повторится: средняя EBITDA за 2023–2026 = $825 млн

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$289.26	+25.6%	$0.00 (0.0%)	**+25.6%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$220.46	-4.2%	$0.00 (0.0%)	**-4.2%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$105.62	-54.1%	$0.00 (0.0%)	**-54.1%**



> *Оценка построена на прогнозе менеджмента компании ([Report_TTWO_8K_2026-11-09], FY2027: EBITDA (Non-GAAP) $1 024 млн – $1 082 млн) и текущем темпе. Соглашаться ли с прогнозом менеджмента — решает читатель.*

> *Что заложено в цену: текущая цена соответствует 41.7× EV/EBITDA к базе $1.1 млрд; при мультипликаторе базы 40× цена предполагает EBITDA $1.1 млрд.*

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

> ***Ориентиры мультипликатора (рассчитаны кодом):*** *Base — 40× EV/EBITDA; текущий EV/EBITDA на основаниях расчёта (капитализация + чистый долг моста + вычеты) / база Base — 41.7× (Base ниже на 4.2%); EV/EBITDA компании по данным Yahoo 61.2× — другое основание (расходится с текущим на основаниях расчёта на 46.6%), медиана пиров 12.6× (RBLX, NTES, 7974.T).*

> ***Чувствительность цели:*** *изменение мультипликатора на 1× меняет цель на 5.62 USD на акцию, на 0.1× — на 0.56 USD. Границы: выше 49.23× — «Покупать»; ниже 36.48× — «Продавать».*

Сводный диапазон оценки (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1)	не применяется	—
Мультипликатор (Метод 2)	$220.46	-4.2%

> ***Вход моста EV→equity:*** *акций 187 213 488 (источник: yfinance (sec_stale)); чистый долг 846.20 млн USD.*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Число акций: 187 213 488 (источник: yfinance (sec_stale)), расхождение 10.1%*

Итог по доходности (Base Case):

Базовая оценка по методу EV/EBITDA составляет 220.46 при текущей цене 230.22 (отклонение -4.24%), что соответствует ярлыку «СПРАВЕДЛИВО». Расчёт держится на предпосылке форвардного мультипликатора EV/EBITDA 61.2x по данным Yahoo.

Сработали триггеры прошлого отчёта («Net Bookings за Q2 FY2027 окажутся ниже $1.62 млрд»; «Падение RCS мобильного сегмента год к году составит более 7% в следующем квартале»), статус тезиса — «Под наблюдением». Ярлык выведен из оценки.

Оценка построена на прогнозе менеджмента компании ([Report_TTWO_8K_2026-11-09], FY2027: EBITDA (Non-GAAP) $1 024 млн – $1 082 млн) и текущем темпе. Соглашаться ли с прогнозом менеджмента — решает читатель.

11. Вывод (Verdict)

Профиль: Зрелая стоимостная

Фактор «против»: Базовый бизнес (мобильный сегмент и спорт-симуляторы вроде NBA 2K) демонстрирует признаки стагнации на фоне жесткой конкуренции, что делает компанию зависимой от успеха одного гипер-релиза [Report_TTWO_10Q_2026-11-09].

Источники

[Report_TTWO_10K_2026-05-22] — Отчёт SEC · Report_TTWO_10K_2026-05-22.pdf

[Report_TTWO_10Q_2026-11-09] — Отчёт SEC · Report_TTWO_10Q_2026-11-09.pdf

[Report_TTWO_8K_2026-11-09] — Отчёт SEC · Report_TTWO_8K_2026-11-09.pdf

[Earnings_transcript_TTWO_2027_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_TTWO_2027_q1.txt

[Earnings_transcript_TTWO_2027_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_TTWO_2027_q2.txt

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

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.12.183)
patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией