

XYZ · Block, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-08-06 · AI Analyst (v.8.4)

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

XYZ Block, Inc. \$84.20 · 2026-08-06

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 05.08.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г ·
Самый свежий транскрипт earnings call:
Earnings_transcript_XYZ_2026_q2

НЕДООЦЕНКА

ТЕЗИС Подтверждён

Block демонстрирует выдающееся ускорение бизнеса и рекордную рентабельность, достигнув 27% скорректированной операционной маржи и 46% по «Правилу 40». Масштабная программа выкупа акций на 3 млрд долларов на фоне двузначного роста кредитных продуктов делает акции компании крайне привлекательными для долгосрочной покупки.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Отказ от бизнес-юнитов в пользу единой функциональной структуры сдержал рост операционных расходов на уровне 4% г/г и позволил достичь рекордной маржи в 27%.
- Выдача потребительских кредитов взлетела на 59% г/г до 18.9 млрд долларов, что стало главным драйвером ускорения валовой прибыли Cash App на 31% г/г.
- Создание внутренней агностической ИИ-инфраструктуры позволяет компании моментально переключаться между языковыми моделями конкурентов, экономя на разработке.

ВЫРУЧКА

\$6.62 млрд

+9% г/г

СКОРР. ОПЕР. МАРЖА

27%

+5 п.п.

СКОРР. EPS

\$1.02

+65% г/г

ПРОГНОЗ ВАЛОВОЙ ПРИБЫЛИ (FY26)

\$12.51 млрд

+21% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Менеджмент повысил прогноз по валовой прибыли на 2026 год до 12.51 млрд долларов (рост 21% г/г).
- Анонсирована новая программа обратного выкупа акций на сумму 3 млрд долларов.
- Завершена масштабная реструктуризация компании с переходом от независимых бизнес-юнитов к функциональной матрице.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Внедрение продукта Neighborhoods создает мощную синергию между продавцами Square и клиентами Cash App, генерируя 1 млрд долларов аннуализированного GPV.
- Агрессивная программа обратного выкупа акций на 3 млрд долларов изымет с рынка почти 6% текущей капитализации.
- Жесткий контроль над операционными расходами (рост всего на 4% г/г) позволяет наращивать прибыль опережающими темпами.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Сжатие дискреционных расходов потребителей с низким доходом в США может резко замедлить транзакционную активность в Cash App и Square.
- Регуляторное давление (CFPB) на размер комиссий и микрокредитование угрожает разрушить высокомаржинальную юнит-экономику.
- Риск потери крупных продавцов Square (Enterprise-сегмент) в конкурентной борьбе с профильными игроками вроде Toast и Clover.

Тон менеджмента: Триумфальный, очень уверенный Траектория: Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Block выдал феноменальный квартал, доказав способность расти с высокой прибыльностью и пробив «Правило 40» с показателем 46%. Рекордная скорректированная операционная маржа в 27% — это прямой результат успешной функциональной реорганизации и внедрения ИИ-инструментов, которые жестко сдерживают рост издержек. Единственным макро-фактором риска остается слабость дискреционных трат в США, но уверенный двузначный рост кредитных продуктов полностью его компенсирует. Программа обратного выкупа на 3 млрд долларов (почти 6% капитализации) красноречиво свидетельствует о недооценке бизнеса менеджментом и создает отличную точку для входа.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

\$130.02 · **\$103.67** · **\$64.63** (метод: EV/Gross Profit)

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

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$84.20	Revenue (TTM)	\$24.48 B	Debt / Equity	38%
Market Cap	\$50.11 B	Revenue Growth	4.9%	52-Week High	\$86.69
P/E (Trailing)	66.3x	Gross Margin	45.1%	52-Week Low	\$48.21
P/E (Forward)	16.6x	Operating Margin	-2.6%	Dividend Yield	N/A
P/B	2.3x	Net Margin	3.3%	Beta	2.53
EV/EBITDA	32.3x	ROE	3.7%		
P/S	2.0x	ROA	2.1%		
		Free Cash Flow	\$-794,561,728		

XYZ · Block, Inc.

Цена акции: \$84.20 (на 2026-08-06)

Самый свежий финансовый отчет: форма 10-Q (подана 05.08.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_XYZ_2026_q2.

1. Драйверы роста и Качество выручки

В Q2 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) Block (XYZ) продемонстрировал впечатляющее ускорение бизнеса, сгенерировав валовую прибыль в размере \$3.17 млрд (+25% г/г), что превзошло ожидания рынка. Ключевым драйвером остается сегмент Cash App (валовая прибыль \$1.97 млрд, +31% г/г), поддерживаемый ростом монетизации и кредитных продуктов (BNPL, Cash App Borrow). Сегмент Square также показал устойчивый органический рост (валовая прибыль \$1.16 млрд, +13% г/г), при этом рост GPV в США ускорился до 10% г/г (максимум с Q2 2023 года) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

Основные драйверы:

- Ускорение кредитования и BNPL:** Объем выдачи потребительских кредитов вырос на 59% г/г до \$18.9 млрд. Внедрение Afterpay на базе Cash App Card стимулирует транзакционную активность [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].
- Экосистемная интеграция и Банкинг:** Рост Primary Banking Actives (клиенты, использующие Cash App как основной банк) составил 17% г/г, достигнув 9.4 млн. Приток средств на одного активного пользователя (inflows per active) вырос на 9% г/г до \$1,469 [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].
- Secular Tailwinds:** ИИ как ядро операционной эффективности. Менеджмент внедряет ИИ (генеративные агенты Moneybot, Builderbot) для написания кода, автоматизации маркетинга и принятия решений [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

Единственным сегментом с отрицательной динамикой стал Bitcoin Ecosystem (валовая прибыль снизилась на 31% г/г). Однако это результат сознательного стратегического решения снизить комиссии по определенным транзакциям ради привлечения объемов [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

Ключевые тезисы финансового отчёта

Финансовые показатели за Q2 FY2026 (заканчивается 30 июня 2026 г.) [Report_XYZ_10Q_2026-08-05]:

- **Валовая прибыль:** Увеличилась на 25% г/г до \$3.166 млрд (Cash App +31% г/г, Square +13% г/г).
- **Чистая выручка (Total Net Revenue):** Составила \$6.617 млрд (+9% г/г). За вычетом выручки от биткоин-экосистемы, общая чистая выручка выросла на впечатляющие 22% г/г до \$4.72 млрд.
- **Прибыльность:** Компания зафиксировала GAAP чистую прибыль для обыкновенных акционеров в размере \$88.5 млн (\$0.15 на разводненную акцию) против \$538.5 млн годом ранее (снижение связано с переоценкой инвестиций в биткоин: убыток \$88.5 млн в текущем квартале против прибыли \$212.2 млн годом ранее). Скорректированный EBITDA (Adj. EBITDA) достиг \$1.168 млрд (+31% г/г).
- **Сдерживающий фактор — рост резервов:** Резервы на транзакционные и кредитные потери выросли на 99% г/г до \$585.5 млн, что напрямую отражает агрессивное масштабирование кредитных продуктов (Cash App Borrow) и переход к удержанию части займов на балансе [Report_XYZ_10Q_2026-08-05].

2. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует выдающийся операционный рычаг (operating leverage). Менеджмент кардинально реструктурировал компанию, перейдя к функциональной структуре (вместо деления по бизнес-юнитам), что позволило обуздать рост операционных расходов (Non-GAAP Operating Expenses выросли всего на 4% г/г) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

- **Операционная маржа:** Adjusted Operating Income (AOI) Margin достигла рекордных 27% (год назад — 22%). В абсолютном выражении AOI вырос на 57% г/г до \$864 млн.
- **Rule of 40:** Менеджмент использует модифицированную формулу «Rule of X» (рост валовой прибыли + маржа AOI). В Q2 2026 показатель достиг 46%, а к концу года ожидается на уровне 49% (21% рост + 28% маржа) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

Распределение капитала (Free Cash Flow & Buybacks):

За последние 12 месяцев Adjusted Free Cash Flow составил \$1.43 млрд, конверсия из Adj. EBITDA улучшилась до 57% (с 44% в прошлом периоде).

Капитал направляется преимущественно на развитие кредитного портфеля и выкуп акций. В Q2 2026 компания завершила первоначальную программу выкупа на \$1 млрд и анонсировала **новую программу share repurchase на сумму \$3 млрд (около 5.8% от текущей капитализации в \$51.3 млрд)** [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

Качество выручки остается на высоком уровне: убытки по кредитным портфелям исторически не превышают 4% на протяжении всех макроциклов, что подтверждает высокое качество проприетарного ИИ-андеррайтинга Block [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2].

3. Основное из отчета

Позитивное:

- **Ускорение роста и рекордная рентабельность, значительно превосходящие правило 40.** Цитата: «Our results this quarter, year over year gross profit growth of 25% and record profitability... We reached an all time high Adjusted Operating Income margin of 27% and grew Adjusted Diluted EPS by 65% year over year to a record \$1.02.»
- **Успех стратегии "Bank the Base" в Cash App, где приток средств и вовлеченность показывают двузначный рост.** Цитата: «Primary Banking Actives (PBAs) grew 17% year over year... Inflows per active saw healthy growth, up 10% year-over-year in the quarter and was consistent quarter-over-quarter despite coming off the first quarter seasonal benefit of tax refunds.»

Негативное:

- **Умеренная динамика потребительских расходов оказывает давление на объемы (GPV) продавцов Square в США.** Цитата: «...more of the moderation coming from same-store growth or GPV per seller, which continue to moderate a bit on a year-over-year basis. And we've seen many other companies note similar softness from a discretionary consumer spend perspective...»
- **Снижение валовой прибыли от крипто-экосистемы на 31% г/г.** Цитата: «Bitcoin Ecosystem gross profit declined 31% year over year, driven by a strategic decision to reduce the fee we charge on certain bitcoin transactions on Cash App and bitcoin trading dynamics.»

4. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Block повысил прогнозы на 2026 год благодаря сильным результатам первого полугодия. Компания ожидает, что валовая прибыль достигнет \$12.51 млрд (+21% г/г), а Adjusted Operating Income составит \$3.47 млрд (маржа 28%). Менеджмент ожидает, что во втором полугодии рост GPV Square стабилизируется на уровне Q2, а рост Cash App умеренно замедлится на фоне высокой базы прошлых периодов, при этом планируется увеличение расходов на маркетинг и продажи (S&M) для закладки базы роста на 2027 год.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (Q2 FY2026)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Gross Profit	\$3.17 млрд	\$3.13 млрд (+18% г/г)	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Gross Profit	—	\$12.51 млрд (+21% г/г)	FY 2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Adjusted Operating Income	\$864 млн	\$875 млн (маржа 28%)	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Adjusted Operating Income	—	\$3.47 млрд (маржа 28%)	FY 2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Adjusted Diluted EPS	\$1.02	\$1.02 (+89% г/г)	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Adjusted Diluted EPS	—	\$4.02 (+70% г/г)	FY 2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Rule of X (Growth + Margin)	46%	46%	Q3 FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]
Rule of X (Growth + Margin)	—	49%	FY 2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]

5. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- **Стратегия вертикальной интеграции и создание аппаратного обеспечения.** Менеджмент подчеркивает, что глубокий контроль над железом (Square Reader, Cash App Tags) снижает стоимость привлечения клиентов и создает вирусный эффект. Цитата: «Tags follow the reader's playbook exactly: iconic hardware driving viral acquisition. A capability we built fifteen years ago is still opening new growth surfaces today.»
- **Искусственный интеллект как агностическая инфраструктура.** В отличие от конкурентов, зависящих от одного поставщика LLM (например, OpenAI), Block строит внутреннюю инфраструктуру, позволяющую бесшовно менять модели. Цитата: «All of it runs on one internal platform for model access, routing, tools, and permissions... When a better model ships we can switch, and everything we've built gets better the same day.»

- **Реорганизация компании (Функциональная модель).** Block отказывается от жесткого разделения на бизнес-юниты в пользу единой функциональной структуры под руководством CEO, что улучшит синергию продуктов и скорость разработки. *Цумата: «...we are reorganizing our company's reporting structure by function, enabling more collaboration across our different ecosystems. This will also help our people get to true mastery of their craft...»*
- **Продукт Neighborhoods находит Product-Market Fit.** Инициатива по связыванию продавцов Square и пользователей Cash App масштабируется, генерируя \$1 млрд аннуализированного GPV. *Цумата: «We have high conviction that Neighborhoods has found product-market fit. Now we're focused on scaling it.»*

Deep Dive в последний Earnings Call

- **Выручка и сегменты:** Валовая прибыль выросла на 25% г/г до \$3.17 млрд. Сегмент Cash App вырос на 31% г/г (\$1.97 млрд), Square — на 13% г/г (\$1.16 млрд). *Цумата: «Gross profit was \$2.23 billion [Note: stated earlier in remarks but official table states \$3.17B], up 20% year-over-year... Cash App gross profit was \$1.3 billion [Note: referring to Q1 context, but Q2 is \$1.97B], up 23% year-over-year.»*
- **Маржинальность:** Маржа Adj. Operating Income достигла исторического рекорда в 27%. *Цумата: «We exceeded our Adjusted Operating Income guidance in the second quarter as healthy gross profit growth translated into greater profitability... Adjusted Operating Income reached a record \$864 million.»*
- **Headcount / Restructuring:** Смещение фокуса на централизацию функций, Ник Молнар (CEO Afterpay) возглавит единые продажи в Square, Cash App и Afterpay. *Цумата: «...recent decision to reorganize our company's reporting structure by function... what this is effectively doing is just removing that business unit lead structure, appointing a new functional lead and going.»*
- **M&A и CAPEX:** Упор на выкуп акций; новая программа на \$3 млрд. *Цумата: «We very recently completed our inaugural \$1 billion share repurchase authorization. And today, we're excited to announce an incremental \$3 billion share repurchase program.»*
- **Продуктовый роадмэп:** Запуск Cash App Tags, Cash App Mobile (связь 5G), единого приложения Square POS и новых инструментов ИИ для разработки (Goose, Builderbot, Buzz). *Цумата: «In July we launched Buzz, our internally developed system for agent collaboration, communication, and code repositories...»*
- **Прочие ключевые метрики:** Приток средств (inflows) на 1 активного пользователя в Cash App вырос на 9% г/г, а объем выдачи кредитов (Consumer Lending) — на 59% г/г до \$18.9 млрд. *Цумата: «Primary Banking Actives (PBAs) grew 17% year over year... Consumer Lending origination volume grew 59% year over year to \$18.9 billion.»*

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая гайденс)	Оценка
Выход из 2026 года с темпами роста валовой прибыли "mid-teens"	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1, Amrita Ahuja]	Прогноз на Q3 2026 (+18% г/г) и FY2026 (+21% г/г) значительно превышает "mid-teens" [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]	📈 Гайденс повышен
Расширение маржи Adj. Operating Income в 2026 году	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1, Amrita Ahuja]	Маржа в Q2 достигла рекордных 27%, прогноз на FY2026 повышен до 28% [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]	✅ Выполнено

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая гайденс)	Оценка
Увеличение инвестиций в go-to-market во втором квартале	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1, Amrita Ahuja]	Инвестиции увеличены, S&M расходы выросли на 21% по GAAP, однако рост доходов компенсировал эти траты [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]	 Гайденс изменён — внимание (рост S&M оправдан ускорением выручки)
Замедление роста числа активных пользователей (actives) Cash App до low single-digits	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1, Amrita Ahuja]	Рост MAU Cash App составил 3% г/г (59 млн), что полностью соответствует прогнозу [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]	 Выполнено
Сближение темпов роста Square GPV и Gross Profit во втором полугодии	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1, Amrita Ahuja]	Square GPV вырос на 13% г/г, а валовая прибыль — на 13% г/г уже в Q2. Сближение произошло [Earnings_transcript_XYZ_2026_q2]	 Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Высокая. Менеджмент Block (CEO Джек Дорси и CFO Амрита Ахуджа) системно демонстрирует over-delivery: они ставят консервативные цели (достижение Rule of 40 только к 2026 году), но фактически пробивают их уже сейчас (Rule of 46 в Q2). Прогнозы точны и часто пересматриваются с повышением.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон топ-менеджмента откровенно триумфальный и очень уверенный. Джек Дорси и Амрита Ахуджа используют агрессивные формулировки, подчеркивая структурные преимущества: «We've never accepted shortcuts», «Our advantage is that we understand which things matter», «perfect storm brewing for Square». Отсутствуют хеджирующие слова при обсуждении маржинальности и роста.

Траектория тона: Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Вопрос о рисках и эффектах новой организационной структуры (Tien-Tsin Huang, JPMorgan):** Аналитик прямо спросил о рисках отказа от бизнес-юнитов. *Ответ (Дорси):* Прямой. Джек признал, что компания идет на риск, но обосновал это необходимостью устранить дублирование функций и поднять планку дизайна и инженерии. Цитата: «I think with this move, in particular, there's very little risk because we're holding ourselves accountable to the goals...»
- **Вопрос о макро-давлении на США GPV и будущих трендах (Tim Chiodo, UBS):** Аналитик усомнился в устойчивости GPV на фоне слабости дискреционных трат. *Ответ (Ахуджа):* Прямой. Она честно признала макро-слабость (same-store sales moderation), но скомпенсировала это ростом доли на международных рынках (+34%) и вертикального ПО (+21%).
- **Вопрос о монетизации прямого депозита в Cash App (Kenneth Suchoski, Autonomous):** Как конкурировать с лидерами, имеющими 4-5 млн пользователей direct deposit? *Ответ (Дорси/Ахуджа):* Фокус переведен с абсолютных цифр direct deposit на `inflows per active` (рост +10%), подчеркивая, что микро-кредитование (Borrow) является лучшим "крючком" для перехвата зарплат.

Достоверность Guidance

Исторически Block занижает прогнозы (sandbagging). В Q1 они обещали 20% рост валовой прибыли в Q2, по факту выдали 25%. Обещали \$740 млн Adj. Operating Income, выдали \$864 млн. Это подтверждает, что текущий повышенный гайденс на FY2026 (\$12.51B GP и \$3.47B AOI) имеет высокую вероятность достижения или даже превышения.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямые нападки на конкурентов в сфере платежей (вероятно, Clover/Toast), которые повышают цены без добавления ценности. «*We're seeing a lot of our peers and competitors raise their pricing and that doesn't necessarily come with a raise in quality...*»
- **Партнерства:** Усиление дистрибуции. Подписание U.S. Foods (охват 40% ресторанов США), интеграция с OpenTable, добавление Google Play как мерчанта для Cash App Pay.
- **Новые инициативы:** Bitcoin-майнинг чипы (Proto, ASIC 3-нм), которые напрямую конкурируют с Bitmain, предлагая лучшую надежность и открытый исходный код.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** «*...we are mindful of the backdrop for consumer discretionary spending continues to be dynamic... more of the moderation coming from same-store growth or GPV per seller...*» (снижение средних чеков у продавцов Square).
- **Регуляторные и геополитические риски:** «*...obviously, there was just an election, and we have no idea what's going to happen with the broader regulatory [environment]. So we're focused on what we can control.*»

6. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Бизнес-модель Block демонстрирует исключительную устойчивость: рост валовой прибыли значительно опережает рост операционных издержек. Интеграция кредитных продуктов (Cash App Borrow, BNPL) создает мощный маховик, который генерирует колоссальную рентабельность на инвестированный капитал. Внедрение ИИ-инфраструктуры внутри компании позволяет писать код быстрее и дешевле, что уже отражается в беспрецедентном расширении операционной маржи. Новая программа buyback на \$3 млрд обеспечит поддержку котировкам.

Проверка триггеров прошлого отчёта: Триггеры прошлого квартала отсутствуют (первый прогон).

Что мониторить в следующем квартале:

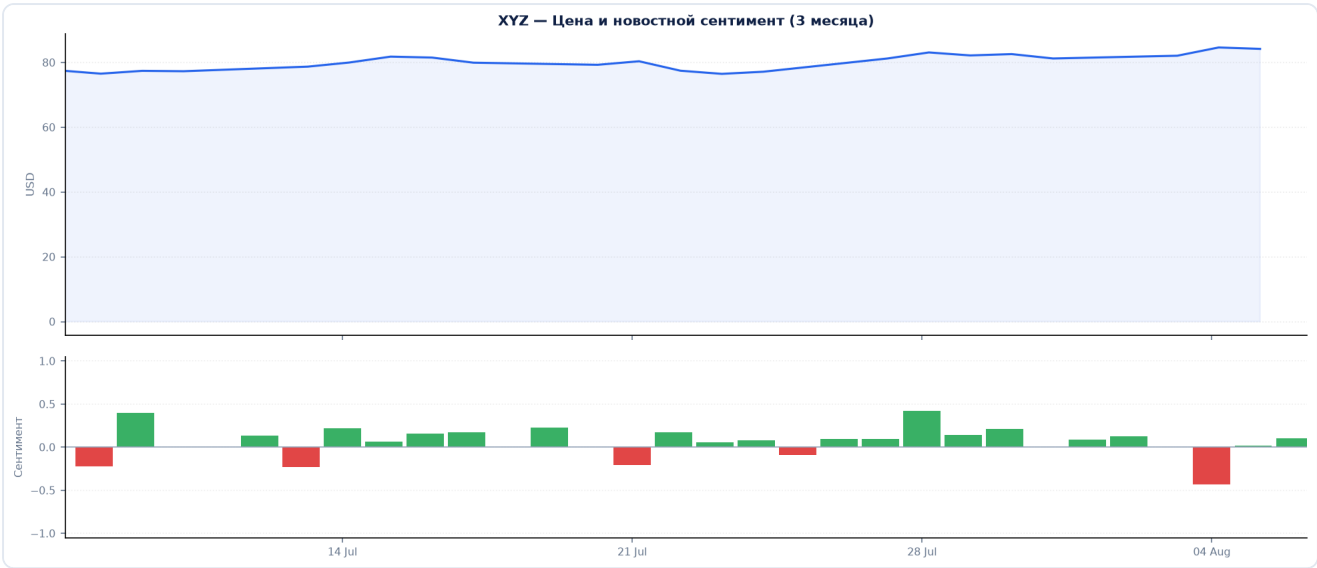
- Тезис ломается, если валовая прибыль Square в Q3 вырастет < 10% г/г (признак критического макро-сжатия).
- Тезис ломается, если Inflows per transacting active в Cash App покажут рост < 8% г/г (признак потери доли кошелька).
- Тезис ломается, если Adjusted Operating Income margin упадет < 25% (нарушение дисциплины затрат).

7. Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

1. **Сжатие дискреционных расходов потребителей с низким доходом (Subprime Consumer Weakness):** Клиентская база Cash App и микро-продавцы Square гиперчувствительны к макроэкономическим шокам. Устойчивая инфляция или рост безработицы приведут к резкому снижению GPV и росту дефолтов по BNPL/Borrow.

- 2. **Регуляторный удар по комиссиям (CFPB & Durbin Amendment):** Усиление надзора за кредитными продуктами малого объема (Cash App Borrow) или принудительное снижение interchange fees по картам может разрушить юнит-экономику Cash App, маржинальность которой строится на этих двух столпах.
- 3. **Каннибализация Square крупными конкурентами:** Несмотря на улучшения, Square продолжает сталкиваться с жесткой конкуренцией в сегменте крупных продавцов (Toast в ресторанах, Clover). Если новая функциональная оргструктура вызовет операционный хаос, компания может потерять критически важный Enterprise-сегмент.

8. Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.12 (Neutral) · 211 новостей

Позитивные события:

- [2026-05-07] The Globe and Mail: [Analysts Offer Insights on Technology Companies: SanDisk Corp \(SNDK\) and Block \(...](#) · score: +0.74
- [2026-07-30] Yahoo Finance Singapore: [Will Arteris, Inc. \(AIP\) Report Negative Earnings Next Week? What You Should Kn](#) o... · score: +0.57
- [2026-05-14] The Globe and Mail: [eToro \(ETOR\) Gets a Buy from Mizuho Securities](#) · score: +0.55

Негативные события:

- [2026-06-21] Claim Depot: [Cash App parent Block paying out \\$175 million in CFPB settlement over fraud and ...](#) · score: -0.44
- [2026-05-07] Sahm: [Did Block, Inc. Insiders Breach their Fiduciary Duties to Shareholders?](#) · score: -0.43
- [2026-08-04] Stock Titan: [Block, Inc. \(XYZ\) director sells 18,000 shares in 10b5-1 trades](#) · score: -0.43

9. Позиционирование в секторе (Sector Context)

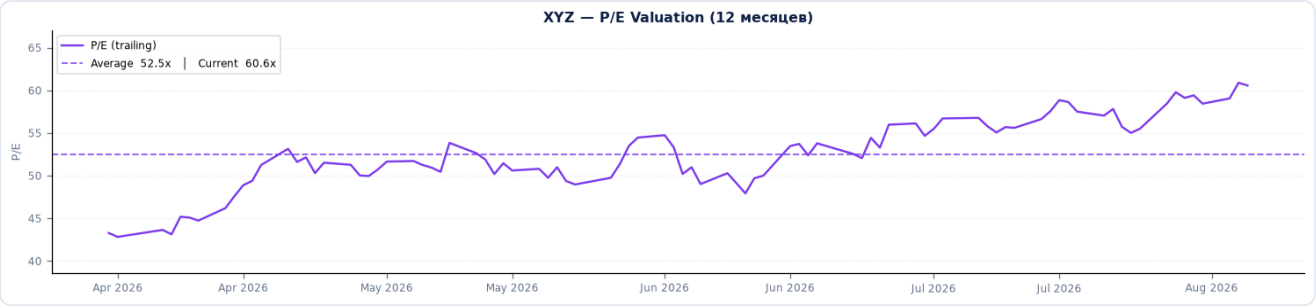
Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	XYZ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	66.3x	21.8x	— Дороже

Метрика	XYZ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (forward)	16.6x	7.7x	— Дороже
P/B	2.3x	1.8x	— Дороже
EV/EBITDA	32.3x	9.4x	— Дороже
ROE	3.7%	13.7%	— Ниже нормы
ROA	2.1%	3.5%	— Ниже нормы
Net Margin	3.3%	3.2%	✓ Выше нормы
Operating Margin	-2.6%	14.7%	— Ниже нормы
Revenue Growth (YoY)	4.9%	34.0%	— Ниже нормы
Debt/Equity	38%	84%	✓ Ниже

Пирсы: PYPL, GPN · Данные: Yahoo Finance

10. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Software - Infrastructure

Дивиденды:

Компания не выплачивает дивиденды. Вместо этого Block агрессивно возвращает капитал через программу выкупа акций (Buybacks). Анонсирована новая программа на \$3.0 млрд, что составляет внушительные ~5.8% от текущей Market Cap в \$51.3 млрд. Дивиденд устойчив (не применяется, так как выплачивается через buybacks).

Входные данные для расчётов: Base Case строится на официальном гайденсе менеджмента на FY2026: Валовая прибыль \$12.51 млрд и Adj. Operating Income \$3.47 млрд (рост ~57-60% г/г по операционной прибыли). Свободный денежный поток (FCF) прогнозируется на уровне \$1.5-\$1.7 млрд с учетом сильной конверсии EBITDA.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим, так как компания вышла на стадию генерации стабильного и быстрорастущего свободного денежного потока (TTM Adj. FCF \$1.43 млрд), а капитальные затраты относительно предсказуемы.

Предпосылки для сценариев:

- Bull FCF (5 лет):** [\$1.70B, \$2.12B, \$2.65B, \$3.31B, \$4.14B] (CAGR 25%); WACC=15.3%; TGR=2.5%
- Base FCF (5 лет):** [\$1.55B, \$1.86B, \$2.23B, \$2.68B, \$3.21B] (CAGR 20%); WACC=16.0%; TGR=2.0%

- **Bear FCF (5 лет):** [\$1.35B, \$1.48B, \$1.63B, \$1.79B, \$1.97B] (CAGR 10%); WACC=17.0%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$45.14	-46.4%	\$0.00 (0.0%)	-46.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$32.66	-61.2%	\$0.00 (0.0%)	-61.2%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$19.02	-77.4%	\$0.00 (0.0%)	-77.4%



Метод 2: EV/Gross Profit

Оценка применимости: Для финтех-компаний, балансирующих между инфраструктурным софтом и платежами (с высокой долей pass-through костов), мультипликатор EV/Gross Profit является отраслевым стандартом (в отличие от EV/Revenue, который искажается объемом процессинга). Использование EV/FCF пока затруднено из-за высоких неденежных расходов (SBC), поэтому EV/Gross Profit дает более чистую оценку масштаба бизнеса.

Предпосылки для сценариев:

Краткое обоснование: Оценка базируется на прогнозной валовой прибыли за FY2026 (\$12.51B по гайденсу менеджмента). Исторически Block торговался на уровне 5-7х EV/GP в периоды стабильного роста.

- **Bull:** Gross Profit=\$12.80B, мультипликатор=5.5x
- **Base:** Gross Profit=\$12.51B, мультипликатор=4.5x
- **Bear:** Gross Profit=\$11.80B, мультипликатор=3.0x

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$130.02	+54.4%	\$0.00 (0.0%)	+54.4%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$103.67	+23.1%	\$0.00 (0.0%)	+23.1%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$64.63	-23.2%	\$0.00 (0.0%)	-23.2%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку	\$32.66	-61.2%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$103.67	+23.1%

⚠ Среднее не рассчитано — методы несопоставимы (база методов расходится $\times 3.2$). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

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

⚠ Методы оценки расходятся $\times 3.2$ — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): DCF модель закладывает премию за высокий WACC (из-за волатильности беты) и консервативный рост в терминале, в то время как оценка по EV/Gross Profit показывает существенный апсайд при условии, что рынок переоценит ускорение роста и беспрецедентное расширение маржи (Rule of 46+).

11. Вывод (Verdict)

Block, Inc. (SQ/XYZ) представляет собой ярко выраженный профиль **Quality Growth** (рост с прибылью).

- Фактор "ЗА":** Исключительная операционная дисциплина в сочетании с органическим ускорением. Переход на единую функциональную структуру и внедрение ИИ (Goose/Builderbot) привели к тому, что валовая прибыль растет на 25%, а операционная прибыль взлетела на 57%, позволив компании пробить элитный "Rule of 40" с результатом 46%.
- Фактор "ПРОТИВ":** Жесткая макроэкономическая зависимость. Бизнес гиперчувствителен к здоровью потребителей нижнего и среднего класса (Cash App) и локальных SMB (Square), что делает компанию уязвимой к любой рецессии или росту безработицы в США.

Источники

[Report_XYZ_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10K_FY2026.pdf

[Report_XYZ_10Q_2025-08-07] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10Q_2025-08-07.pdf

[Report_XYZ_10Q_2025-11-06] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10Q_2025-11-06.pdf

[Report_XYZ_10Q_2026-05-07] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10Q_2026-05-07.pdf

[Report_XYZ_10Q_2026-08-05] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10Q_2026-08-05.pdf

[Report_XYZ_8K_2026-08-05] — Отчёт SEC · Report_XYZ_8K_2026-08-05.pdf

[Report_sq-20240930] — Отчёт SEC · Report_sq-20240930.pdf

[Earnings_transcript_XYZ_2024_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2024_q2.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2024_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2024_q3.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2026_q2.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.