XYZ Block, Inc. $76.10

Инвестиционный анализ · 2026-11-26 · AI (v.12.170)

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

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 03 ноября 2026 г.), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 3 ноября 2026 г., Q3 FY2026 (источник: Yahoo Finance)

НЕДООЦЕНКА

на границе порога: потенциал +26.74% при пороге +23.99%

ТЕЗИС **Под наблюдением**

Block демонстрирует сильный операционный рычаг и рост скорректированной операционной прибыли на 92% за счет высокомаржинального кредитования. При цене 76.10 базовая оценка составляет 96.45 (+26.74%), однако регуляторный навес в виде резервов на $764 млн сдерживает потенциал акций.

Сработал триггер прошлого отчёта: «Рост Inflows per transacting active в Cash App < 8% г/г» (факт: 6% г/г).

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Руководство признало замедление притока первичных банковских клиентов в Cash App, отметив снижение темпов роста по сравнению со вторым кварталом.
- Менеджмент дал уклончивый ответ на вопрос об объемах и ставках монетизации Cash App, сославшись на неравномерность эффективности внутри портфеля инициатив.
- Переход на 6-недельные займы в Cash App Borrow снизил частоту кредитования на 7% кв/кв, но существенно улучшил юнит-экономику и удержание клиентов.

ВЫРУЧКА	ОПЕР. МАРЖА (ADJ.)	EPS (ADJ.)
$6.7 млрд	**29%**	**$1.13**
+9.9% г/г	+1100 б.п.	+109.3% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Сдвиг кредитного продукта Cash App Borrow с 4-недельных на 6-недельные займы привел к снижению частоты выдачи на пользователя на 7% кв/кв.
- Менеджмент повысил годовой прогноз по скорректированной операционной прибыли до $3.52 млрд и впервые представил детальные ориентиры на 2027 год.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Рекордное расширение скорректированной операционной маржи до 29% позволило компании уверенно преодолеть критерии «Правила 50».
- Рост валовой прибыли Square ускорился до 14% г/г за счет расширения каналов продаж и самого быстрого за десятилетие темпа самостоятельного онбординга новых продавцов с начала года по август.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Темпы роста общего притока средств на одного активного пользователя в Cash App замедлились до 6% г/г, пробив критический уровень инвестиционного триггера.
- Сохраняется высокая операционная концентрация: около 40% всей дебиторской задолженности по расчетам обрабатывается через один сторонний платежный шлюз.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный** 📈 Траектория: **Q3'26: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Block демонстрирует мощный операционный рычаг, нарастив скорректированную операционную прибыль на 92% при росте консолидированной выручки на 10% до $6.7 млрд. Драйвером эффективности стала масштабная реструктуризация бизнеса, позволившая расширить операционную маржу до рекордных 29%. Менеджмент прогнозирует сохранение роста валовой прибыли на уровне 15% в 2027 году без учета будущих доходов от запуска ИИ-продуктов, таких как Builderlab. Однако качество бизнеса омрачено стагнацией ядра пользователей Cash App и колоссальными резервами в $764 млн под урегулирование претензий властей США. По данным Yahoo, акции компании торгуются с форвардным P/E 14.1x; текущая цена к нашей базе EPS составляет 18.3x.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$106.61** · ⚖️ **$96.45** · 🐻 **$64.28** *(метод: P/E)*

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

XYZ Block, Inc.

Technology · Software - Infrastructure · NYSE · United States · Окленд, штат Калифорния, США

$76.10 · 2026-11-26 · Q3 FY2026

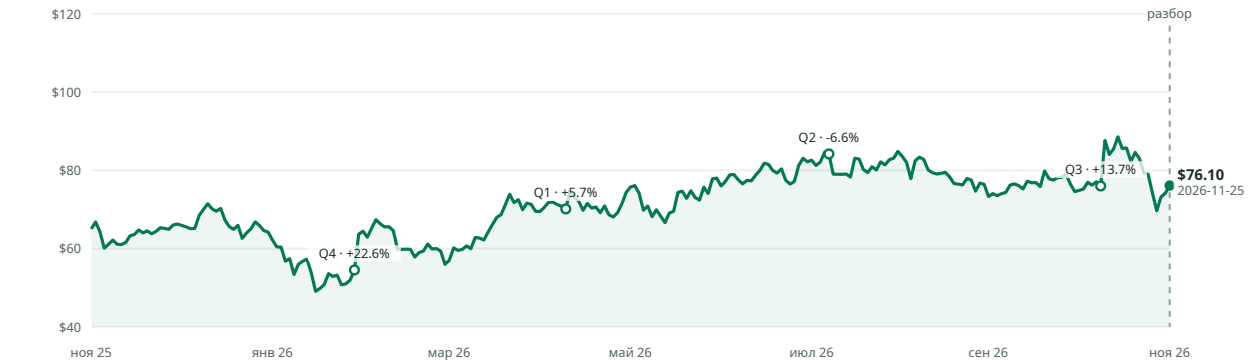
Block, Inc. — технологическая компания, создающая экосистемы финансовых и коммерческих решений для бизнеса и частных лиц. Основу бизнеса составляют сегменты Square, предоставляющий торгово-сервисным предприятиям инструменты для приема платежей, кассовое ПО, оборудование и бизнес-кредитование, и Cash App, предлагающий потребителям мобильные финансовые услуги, включая переводы, банковские сервисы, потребительское кредитование и операции с биткоином. Компания генерирует выручку за счет транзакционных комиссий за обработку платежей, подписок на программное обеспечение (SaaS), процентов и сборов по кредитным продуктам, а также маржи от продажи биткоина клиентам.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ	ENTERPRISE VALUE	С НАЧАЛА ГОДА	P/E ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д
$46.00 млрд	**$43.87 млрд**	**+16.8%**	**14.1×**	**63.9%**
605 млн акций (в оценке 615 млн)	чистая ден. позиция $2.14 млрд	с $65.15	trailing 100.1×	beta 2.56

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$48.21 — **сейчас $76.10 · 68% диапазона** — $89.39

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-11-26. Точки — даты квартальных отчётов; процент — изменение цены закрытия от дня до отчёта к дню после. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

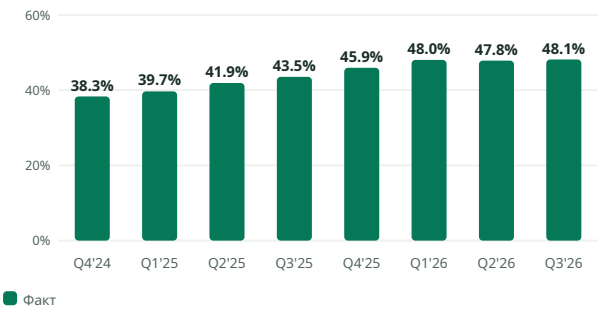
- Square POS
- Cash App Card
- Cash App Borrow
- Square Loans
- Afterpay

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

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни один клиент не обеспечивал более 10% совокупной чистой выручки компании.

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ



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

ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q3 FY2026



Cash App	**$4.07 млрд**	61%
Square	**$2.59 млрд**	39%
Всего	**$6.72 млрд**	

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

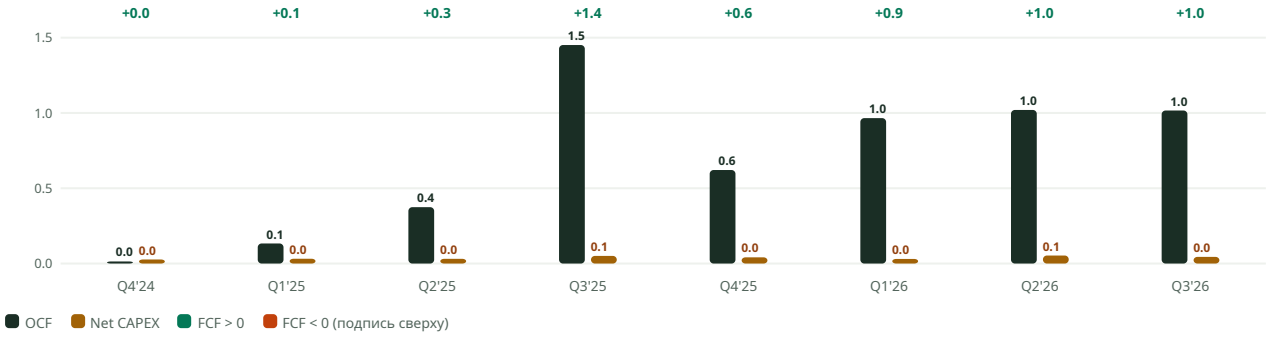
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q3 FY2025	Q3 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ
Выручка	**$6.11 млрд**	**$6.72 млрд**	**+10%**
Валовая маржа	**43.5%**	**48.1%**	**+4.6 п.п.**
Операционная маржа	**12.6%**	**15.3%**	**+2.7 п.п.**
Операционная прибыль	**$772.9 млн**	**$1.03 млрд**	**+33%**
EPS (разводнённый)	**$0.74**	**$0.92**	**+24%**
Операционные расходы	**$1.89 млрд**	**$2.21 млрд**	**+17%**
Операционный поток	**$1.45 млрд**	**$1.02 млрд**	**-30%**
Net CAPEX	**$50.6 млн**	**$44.2 млн**	**-13%**

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю.

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	ROIC (КАПИТАЛ БЕЗ ДЕНЕГ И КРАТКОСРОЧНЫХ ВЛОЖЕНИЙ)	СПРЕД ROIC−WACC	COST OF EQUITY
15.3%	**10.6%**	**-4.8 п.п.**	**17.6%**

Компоненты: Rf 4.85% (10Y UST) · beta 2.56 · ERP 5.0% (US) · Ke 17.64% · Kd 1.29% · ставка налога 37% · доля собственного капитала 86%.

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

⏳ **Валовая прибыль — $12.63 млрд (FY2026)**
[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

⏳ **Рост валовой прибыли г/г — ≥15% (FY2027)**
[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

⏳ **Скорректированная операционная прибыль — $3.52 млрд (FY2026)**
[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

⏳ **Скорректированная операционная маржа — 32% (FY2027)**
[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

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.

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

VALUATION	
Price	**$76.10**
Market Cap	**$46.00 млрд**
P/E (Trailing)	**100.1×**
P/E (Forward)	**14.1×**
P/B	**2.0×**
EV/EBITDA	**28.7×**
P/S	**1.8×**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$25.65 млрд**
Revenue Growth	**9.9%**
Gross Margin	**47.7%**
Operating Margin	**4.9%**
Net Margin	**1.8%**
ROE	**2.0%**
ROA	**1.9%**
Free Cash Flow	**$3.45 млрд†**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**33%**
52-Week High	**$89.39**
52-Week Low	**$48.21**
Dividend Yield	**N/A**
Beta	**2.56**

† — с учётом квартала Q3 FY2026; Revenue (TTM), Revenue Growth, Gross Margin, Operating Margin, Net Margin, мультипликаторы — Yahoo.

XYZ · Block, Inc.

> ***Цена акции:*** *$76.10 (на 2026-11-26)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 03 ноября 2026 г.), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 3 ноября 2026 г., Q3 FY2026 (источник: Yahoo Finance).

2. Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	$6.72 млрд	$6.11 млрд	+9.9%	[Report_XYZ_10Q_2026-11-03]
Операционная маржа (Adjusted)	29%	18%	+1100 б.п.	[Report_XYZ_10Q_2026-11-03]
EPS разводнённый (отчётный)	$0.92	$0.74	+24.3%	[Report_XYZ_10Q_2026-11-03]
EPS разводнённый (Adjusted)	$1.13	$0.54	+109.3%	[Report_XYZ_10Q_2026-11-03]

В Q3 FY2026 (июль 2026 – сентябрь 2026) рост консолидированной выручки составил 10% год к году, однако качество этого роста значительно улучшилось за счёт опережающей динамики высокомаржинальных сервисов. Валовая прибыль (ключевой показатель для компании) выросла на 22% до $3 235 273 тыс. [Report_XYZ_10Q_2026-11-03].

Основным драйвером органического роста выступает Cash App, валовая прибыль которого увеличилась на 27% [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]. Внутри Cash App наблюдается мощное ускорение сегмента финансовых решений (выручка выросла на 31% до $1 439 629 тыс.), что обусловлено рекордными объёмами выдачи займов через продукты Cash App Borrow и Afterpay Post-Purchase (объём выдачи потребительских кредитов вырос на 40% до $19 млрд) [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]. Сегмент Square также демонстрирует устойчивое ускорение: рост валовой прибыли и GPV составил 14% г/г (самый высокий темп с первого квартала 2023 года) за счёт расширения каналов дистрибуции (рост числа новых продавцов через ISO-партнеров на 90% кв/кв) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]. Выручка от биткоин-экосистемы ожидаемо замедлилась, снизившись на 11% г/г из-за стратегического решения компании снизить комиссии по операциям с криптовалютой [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]. В качестве долгосрочного попутного ветра менеджмент выделяет интеграцию искусственного интеллекта и автоматизации (продукты Buzz,

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

Squaremates, Builderlab) в повседневные бизнес-процессы продавцов и внутреннюю разработку [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3].

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует выдающийся операционный рычаг: при росте валовой прибыли на 22%, скорректированная операционная прибыль (Adjusted Operating Income) взлетела на 92% до $922 737 тыс., а скорректированная операционная маржа достигла рекордных 29% [Report_XYZ_8K_2026-11-03]. Тренд на радикальное улучшение рентабельности продолжается третий год подряд и является результатом масштабной реструктуризации (Workforce Plan), завершившейся во втором квартале 2026 года и сократившей штат более чем на 40% [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]. За девять месяцев 2026 года административные расходы (G&A) на non-GAAP основе упали на 21% [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3].

Свободный денежный поток (Free Cash Flow) за последние 12 месяцев составил $3 453 млн [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]. Компания активно направляет генерируемый кэш на прямое кредитование клиентов (на балансе удержано $4 401 001 тыс. кредитов для инвестирования) [Report_XYZ_10Q_2026-11-03] и агрессивный возврат капитала акционерам. В ноябре 2025 года была авторизована программа выкупа акций до $5 млрд, остаток — $4.6 млрд (10% капитализации), увеличив общий лимит до $9 млрд (19.6% от капитализации $46.00 млрд). По состоянию на 30 сентября 2026 года компания уже выкупила акции на сумму $4.4 млрд [Report_XYZ_10Q_2026-11-03].

Качество прибыли остаётся высоким, хотя балансовые риски возрастают пропорционально росту кредитования: резервы на возможные потери по потребительским кредитам выросли до $246 296 тыс., однако менеджмент отмечает, что маржинальность кредитных продуктов остается стабильной [Report_XYZ_10Q_2026-11-03].

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Рекордная маржинальность и опережение «Правила 40».** Компания достигла «Правила 50» (сумма роста валовой прибыли и операционной маржи), расширив скорректированную операционную маржу более чем на 10 процентных пунктов до 29%. Цитата: «Margins expanded more than 10 percentage points year-over-year, and we grew adjusted operating income 92%, even as we leaned into investments across go-to-market, Neighborhoods, and AI.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Ускорение в экосистеме Square и сильный продуктовый конвейер.** Рост GPV в США достиг максимума за три года, чему способствовал запуск 180 новых функций с начала года. Цитата: «Square GPV growth accelerated to 14% year-over-year in the third quarter, our strongest growth rate since the first quarter of 2023. Our go-to-market strategies are working, and through September, we've launched new products and features at a faster pace than we have in the past two years combined.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Негативное:

- **Замедление вовлеченности первичных банковских клиентов (PBA) в Cash App.** Менеджмент признаёт, что рост inflows на одного активного пользователя требует дополнительного фокуса. Цитата: «In terms of where I want to focus and where I think we can do better, it's really on the primary banking actives side. Growth moderated a touch Q2 to Q3.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Краткосрочное давление на частоту займов из-за сдвига продукта.** Переход с 4-недельных на 6-недельные займы при сохранении кредитных лимитов привел к снижению частоты использования Cash App Borrow на пользователя. Цитата: «And I guess that you could probably figure it out easily, which is that if you keep the credit limits the same, you extend the duration, customers are going to borrow less frequently. So, we saw

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

actually a 7% quarter-over-quarter decline in originations per customer during the rollout.»

[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

- **Снижение операционного денежного потока.** Операционный денежный поток упал с $1.45 млрд до $1.02 млрд к году назад. На созвоне менеджмент это не комментировал.
- **Снижение свободного денежного потока (FCF).** FCF упал с $1.40 млрд до $972.0 млн к году назад. На созвоне менеджмент это не комментировал.

Что ухудшилось по цифрам

Показатель	Q3 FY2026	Q2 FY2026	Q3 FY2025	Изменение	Источник
Операционный денежный поток	$1.02 млрд	$1.02 млрд	$1.45 млрд	−0.4% к прошлому кварталу; −30.0% к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo
FCF	$972.0 млн	$966.6 млн	$1.40 млрд	+0.6% к прошлому кварталу; −30.6% к году назад — ухудшение к году назад	Yahoo

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент повысил прогноз на 2026 год по всем ключевым метрикам (валовая прибыль, скорректированная операционная прибыль и EPS). Кроме того, компания представила предварительный сильный гайденс на 2027 год, заявив о намерении поддерживать рост валовой прибыли не менее 15% при дальнейшем расширении маржи до 32%. Руководство подчеркивает, что этот прогноз не опирается на доходы от новых ИИ-инициатив (Builderlab) или Neighborhoods, рассматривая их как бесплатный долгосрочный апсайд.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Валовая прибыль	$3.24 млрд	$12.63 млрд	FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Валовая прибыль (рост г/г)	22%	≥15%	FY2027	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Скорректированная операционная прибыль	$922.7 млн	$3.52 млрд	FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Скорректированная операционная маржа	29%	28%	FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Скорректированная операционная маржа	29%	32%	FY2027	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Скорректированный разводненный EPS	$1.13	$4.15	FY2026	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
Рост скорр. операционной прибыли г/г	92%	30%	FY2027	[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

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

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы созвона

- **Масштабирование платформы Neighborhoods.** Запуск Neighborhoods показал сильный product-market fit, способствуя росту активных пользователей Cash App, с планами дальнейшей монетизации и интеграции. Цитата: «Annualized GPV of sellers on Neighborhoods increased nearly five times from June to September, and we expect to continue to grow Neighborhoods further.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Ускорение дистрибуции Square.** Компания фиксирует рекордный рост объёмов за счёт расширения каналов продаж, включая самостоятельный онбординг и партнерства. Цитата: «Year-to-date through August, self-onboarding new volume added grew at its fastest rate in over a decade.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Развитие кредитных продуктов.** Плавный переход Cash App Borrow на 6-недельные займы привел к кратковременному снижению частоты займов, но улучшил маржинальность и удержание клиентов. Цитата: «The margin profile is a lot better. We're also seeing higher customer retention from the six-week construct.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Коммерциализация AI-инструментов.** Компания готовится к внешнему запуску платформы Buzz и Builderlab, планируя получить первые доходы от AI уже в Q4 2026. Цитата: «And we are experimenting with a number of monetization paths, but we do expect to have our first monetization of our AI tools in Q4 of this year.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]
- **Дисциплина в операционных расходах.** Руководство фокусируется на перераспределении прибыли от оптимизации затрат в стратегические инициативы (AI, Neighborhoods) с соблюдением строгих критериев окупаемости (Rule of 50). Цитата: «We're outperforming our outlook on a Rule of 40 basis by 10 points. We expect to outperform by about 10.5 points on growth and 5 points on margin in 2026...» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последний квартал — Закрытых обещаний:* ***1*** *(Q3 FY2026: 1), выполнено* ***1*** *(⚠️ частично: 0, ❌ не выполнено: 0). Открытых:* ***4*** *— из них ориентир улучшен: 4 (закрытые — по записям прошлых кварталов и таблице ниже, открытые — по таблице ниже).*

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Валовая прибыль (Gross Profit): $3.13 млрд (+18% г/г) (горизонт: Q3 FY2026)	Earnings_transcript_XYZ_2026_q2 · Q2 FY2026, разбор от 2026-08-06	Факт $3.24 млрд (+22% г/г) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	✅ Выполнено
Валовая прибыль (Gross Profit): $12.51 млрд (+21% г/г) (горизонт: FY 2026)	Earnings_transcript_XYZ_2026_q2 · Q2 FY2026, разбор от 2026-08-06	Прогноз повышен до $12.63 млрд (+22% г/г) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	⏫ Ориентир повышен (лучше)
Adjusted Operating Income: $3.47 млрд (маржа 28%) (горизонт: FY 2026)	Earnings_transcript_XYZ_2026_q2 · Q2 FY2026, разбор от 2026-08-06	Прогноз повышен до $3.52 млрд (маржа 28%) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	⏫ Ориентир повышен (лучше)

© 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
Adjusted Diluted EPS: $4.02 (+70% г/г) (горизонт: FY 2026)	Earnings_transcript_XYZ_2026_q2 · Q2 FY2026, разбор от 2026-08-06	Прогноз повышен до $4.15 (+75% г/г) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	⏫ Ориентир повышен (лучше)
Rule of X (Growth + Margin): 49% (горизонт: FY 2026)	Earnings_transcript_XYZ_2026_q2 · Q2 FY2026, разбор от 2026-08-06	Прогноз повышен до 50% [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	⏫ Ориентир повышен (лучше)

Вердикт достоверности менеджмента: Все без исключения годовые ориентиры, данные в прошлом квартале, были существенно повышены, а квартальные цели с легкостью перевыполнены.

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q3'26: уверенный

Квантифицированные обещания vs расплывчатые: Менеджмент даёт чёткие количественные долгосрочные ориентиры, что говорит об отличной видимости бизнеса. Цитата: «In 2027, we expect to sustain the momentum we've observed in 2026, with at least 15% year-over-year gross profit growth and adjusted operating income margins of 32%...» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Хеджирующие конструкции: Руководство использует оговорки, чтобы подчеркнуть консервативность своих прогнозов роста, очищая их от влияния непредсказуемых экспериментальных инициатив. Цитата: «We're excited about them and encouraged about the early signs that we see, and we'll be investing into them, but our growth outlook for next year does not rely on those initiatives.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Сравнение с предыдущим звонком: Тон стал заметно увереннее. Если ранее компания осторожно нащупывала эффект от реорганизации, то сейчас менеджмент открыто заявляет о достижении «Правила 50» и впервые так рано (в Q3) публикует конкретный позитивный прогноз на следующий год (2027).

Вердикт тона: Уверенный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

B1. Tien-Tsin Huang — потенциальный размер рынка Builderlab: прямой. Менеджмент не назвал конкретную цифру TAM, но прямо обозначил сроки начала монетизации (Q4). Цитата: «And we are experimenting with a number of monetization paths, but we do expect to have our first monetization of our AI tools in Q4 of this year.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

B2. Darrin Peller — источники операционного рычага и роста: прямой. Финансовый директор подробно декомпозировала портфель инициатив для обоих сегментов, обеспечивающих уверенность в долгосрочной марже. Цитата: «So, each of these different pieces going as that sort of probability-weighted portfolio of new initiatives that layer on to our existing run rates to believably drive profitable growth into the future.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

B7. Bryan Bergin — конверсия и удержание в Neighborhoods: прямой. Названы конкретные цифры масштабирования: около 30 тыс. продавцов были автоматически подключены в августе, а аннуализированный GPV платформы достиг $5 млрд. Цитата: «We've now scaled to the point where sellers on the platform represent about $5 billion in annualized GPV.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

B8. Andrew Schmidt — баланс инвестиций и маржи в 2027: прямой. Финансовый директор прямо указала на 5 зон инвестирования и структурное снижение G&A как источник финансирования без ущерба для рекордной рентабельности. Цитата: «A lot of how we can do that is by continuing to seek efficiency opportunities across our fixed

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

cost base... G&A down 21% on a non-GAAP basis in a more recent quarter, is helping us to drive those fixed cost efficiencies.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

B9. Bryan Keane — объемы и ставки монетизации Cash App: уклончивый. Аналитик просил разбивку по объемам и ставкам монетизации коммерческого сегмента против финансовых решений на следующий год, однако руководитель направления ушел от прямых цифр, рассказав лишь общую философию и признав проблемы с вовлеченностью банковских клиентов. Цитата: «I think it's always the case that we are focused on certain parts of the growth algorithm differently and/or some areas are performing better than others.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Признание — первичные банковские клиенты: Руководство признало, что рост в сегменте первичных банковских клиентов замедлился. Цитата: «On the commerce enablement side, I think it looks really good... In terms of where I want to focus and where I think we can do better, it's really on the primary banking actives side. Growth moderated a touch Q2 to Q3.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Уклончивым оказался только вопрос об объёмах и ставках монетизации Cash App.

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Валовая прибыль (Gross Profit)	$3.13 млрд (+18% г/г)	Q3 FY2026	Факт $3.24 млрд (+22% г/г) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	выше на $0.11 млрд

Это наглядно подтверждается фактическим превышением консервативного ориентира по валовой прибыли.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо не названы, но менеджмент противопоставляет себя "традиционным финансовым продуктам" (legacy incumbent solutions) и игрокам, борющимся только за интерфейс кошелька, подчеркивая, что Block становится полноценным банком.
- **Партнёрства:** Расширение модели Cash App Score через Nova Credit и запуск Afterpay Pay Monthly совместно с Apple.
- **Новые продукты:** Массированное внедрение ИИ (Square Kiosk, Squaremates, голосовая модель Dessa, платформа для разработчиков Buzz / Builderlab), а также аппаратное расширение (Cash App Tags).

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: не упоминалось.

Конкурентные риски: Цитата: «And there is certainly a lot of folks out there going after the wallet side.» [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]

Операционные риски: не упоминалось.

Регуляторные и геополитические риски: не упоминалось.

Прочие специфичные риски: не упоминалось.

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Сработал триггер прошлого отчёта: «Рост Inflows per transacting active в Cash App < 8% г/г» (факт: 6% г/г).

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

Под наблюдением. Менеджмент компенсирует это давление агрессивной выдачей кредитов и жесткой оптимизацией затрат, однако стагнация ядра пользовательской базы требует пристального внимания.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q2 FY2026)	Факт	Сработал?
Рост валовой прибыли Square в Q3 < 10% г/г → Признак критического макро-сжатия и проблем в сегменте дискреционных трат.	14% г/г (GAAP) [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	не сработал
Рост Inflows per transacting active в Cash App < 8% г/г → Признак потери доли кошелька пользователя и ослабления вовлеченности.	6% г/г [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	сработал
Adjusted Operating Income margin < 25% → Нарушение финансовой дисциплины и неконтролируемый рост затрат.	29% [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]	не сработал

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если рост валовой прибыли Cash App < 20% г/г
- тезис ломается, если Adjusted Operating Income margin < 28%

8. Риски и «Медвежий кейс»

1. **Регуляторные риски и гигантские штрафы.** Над компанией висит соглашение об отсрочке судебного преследования (DPA) с Минюстом США (DOJ) из-за нарушений Закона о банковской тайне и недостатков AML-программ. Компания уже сформировала резерв в размере $764 млн для урегулирования претензий. [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]
2. **Налоговые споры.** Власти Сан-Франциско начислили компании $114 млн дополнительных налогов (с учетом штрафов и пеней) на валовую выручку, связанную с продажей биткоина. Судебный процесс находится в активной стадии. [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]
3. **Операционная концентрация процессинга.** Компания сильно зависит от ограниченного числа платежных шлюзов: три сторонних процессора обрабатывают примерно 40%, 25% и 12% всей дебиторской задолженности по расчетам, что создает риски при технических сбоях. [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]

9. Позиционирование в секторе (Technology — Software - Infrastructure)

Метрика	XYZ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	100.1×	91.3×	**— Дороже**
P/E (forward)	14.1×	7.9×	**— Дороже**
P/B	2.0×	1.8×	**— Дороже**
EV/EBITDA	28.7×	8.5×	**— Дороже**
ROE	2.0%	12.3%	**— Ниже нормы**
ROA	1.9%	3.5%	**— Ниже нормы**
Net Margin	1.8%	1.3%	**✓ Выше нормы**

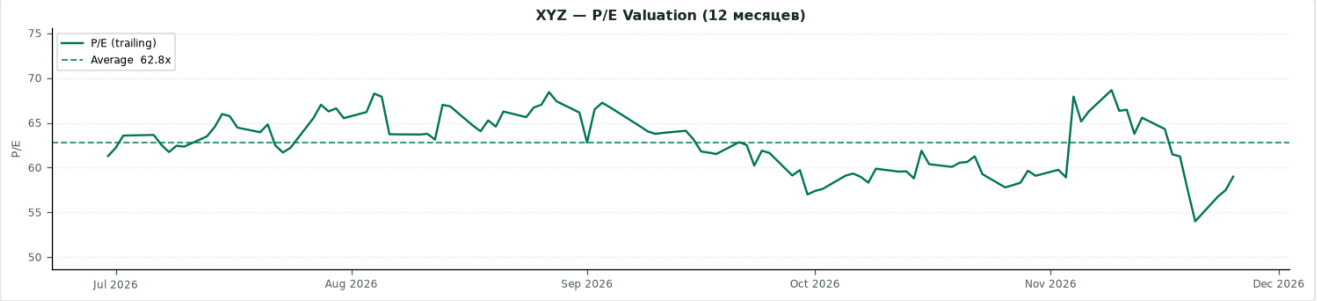
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Метрика	XYZ	Сектор (медиана)	Позиция
Operating Margin (Yahoo)	4.9%	17.5%	**— Ниже нормы**
Revenue Growth (YoY, посл. квартал Yahoo)	9.9%	32.9%	**— Ниже нормы**
Debt/Equity	33%	86%	**✓ Ниже**

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

Пиры: PYPL, FI, GPN · Данные: Yahoo Finance

10. Расчет стоимости акции



Компания дивиденды не платит. Объем программы обратного выкупа акций составляет $9 млрд (19.6% от капитализации $46.00 млрд).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF приведён справочно и в итоговую оценку не входит.

- **Bull FCF (5 лет):** [$4.2 млрд, $5 млрд, $6 млрд, $7.2 млрд, $8.6 млрд]; WACC=15.3%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [$4 млрд, $4.6 млрд, $5.3 млрд, $6.1 млрд, $7 млрд]; WACC=15.3%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [$3.8 млрд, $4 млрд, $4.2 млрд, $4.4 млрд, $4.6 млрд]; WACC=16.3%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$90.35	+18.7%	$0.00 (0.0%)	**+18.7%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$74.43	-2.2%	$0.00 (0.0%)	**-2.2%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$49.49	-35.0%	$0.00 (0.0%)	**-35.0%**



> *Текущая цена соответствует росту FCF 15.9% в год 5 лет при WACC 15.3% и TGR 2.0% (рассчитано кодом)*

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

Метод 2: Forward P/E

- **Bull:** EPS $4.15, мультипликатор 25.69×
- *Граница EPS Bull (рассчитано кодом):* не выше $4.15 — верх прогноза менеджмента по EPS на FY2026 $4.15 = $4.15; Bull $4.15 — в пределах
- *Мультипликатор Bull (рассчитано кодом):* не выше верхней границы коридора 25.7×; модели 31.0× → 25.7×
- **Base:** EPS $4.15, мультипликатор 23.24×
- *База EPS (рассчитано кодом):* прогноз менеджмента на FY2026 $4.15 (таблица «Прогнозы менеджмента»)
- **Bear:** EPS $4.15, мультипликатор 15.49×

Обоснование мультипликатора: Текущий мультипликатор компании (P/E forward) составляет 14.1x, а медиана пиров — 7.9x. Мультипликатор Base (15.0x) отражает взрывной рост EPS (+75% г/г по гайденсу) и рекордную рентабельность, однако закладывает дисконт к историческому медианному уровню компании (диапазон компании за 2023–2025) из-за нарастающего регуляторного давления (расследование DOJ и огромные резервы на штрафы) [Report_XYZ_8K_2026-11-03].

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$106.61	+40.1%	$0.00 (0.0%)	**+40.1%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$96.45	+26.7%	$0.00 (0.0%)	**+26.7%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$64.28	-15.5%	$0.00 (0.0%)	**-15.5%**



> ***Ориентиры мультипликатора (рассчитаны кодом):*** *Base — 23.24× P/E; цена / база Base — 18.3× (Base выше на 26.7%); forward P/E компании по данным Yahoo 14.1×, медиана пиров 7.9× (PYPL, FI, GPN); P/E у компании за 2023–2025: от 18.8× до 566.7×, медиана 30.6× (рассчитано кодом); пропущены: 2022 (убыток).*

> ***Коридор мультипликатора Base (рассчитан кодом):*** *центр 24.5× — середина между ценой / базой Base 18.3× и медианой P/E компании 30.6× за 2023–2025; границы ±5% — 23.2×–25.7×; Base модели 15.0× вне коридора без проверенной цитаты — приведён к границе 23.2×, Bull и Bear — в том же отношении; на нижней границе цель $96.46 («Покупать»), на верхней — $106.62 («Покупать»).*

> ***Чувствительность цели:*** *изменение мультипликатора на 1× меняет цель на 4.15 USD на акцию, на 0.1× — на 0.42 USD. Границы: выше 27.51× — разрыв с ценой больше 50%, запускается проверка; ниже 22.74× — «Держать».*

Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

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

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку	$74.43	-2.2%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	$96.45	+26.7%

> ⚠️ ***Среднее не рассчитано*** *— методы несопоставимы (sanity-флаг NEGATIVE_RETURN_GROWING). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.*

> ***Вход моста EV→equity:*** *акций 614 778 000 (источник: sec); чистый долг -2.14 млрд USD.*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки*

Итог по доходности (Base Case):

При цене 76.10 базовая оценка по методу P/E составляет 96.45 (отклонение +26.74%), опираясь на целевой мультипликатор базового сценария 23.2x против текущей цены к нашей базе EPS 18.3x. Расчет формально указывает на недооценку, однако потенциал находится вплотную к пороговому значению +24.0%.

11. Вывод

Профиль: Зрелая стоимостная

Фактором за выступает сильный операционный рычаг и превышение порога «Правила 50» за счет масштабирования ИИ и высокомаржинального кредитования [Earnings_transcript_XYZ_2026_q3]. Фактором против остается регуляторный навес с резервами на $764 млн по претензиям властей США, создающий риски для операционной стабильности [Report_XYZ_10Q_2026-11-03]. Базовая оценка по методу P/E составляет 96.45 при цене 76.10 (отклонение +26.74%), но близость потенциала к порогу +24.0% не позволяет назвать вывод о недооценке уверенным.

Источники

[Report_XYZ_10K_2026-02-26] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10K_2026-02-26.pdf · отправлены страницы 34–85, 99–227 из 234

[Report_XYZ_10Q_2026-11-03] — Отчёт SEC · Report_XYZ_10Q_2026-11-03.pdf · отправлены страницы 1–62 из 151

[Report_XYZ_8K_2026-11-03] — Отчёт SEC · Report_XYZ_8K_2026-11-03.pdf

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

[Earnings_transcript_XYZ_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_XYZ_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_XYZ_2026_q3.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.

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest

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