



Глобальные акции / Технологический сектор

# Microsoft Corp

## Растущий гигант

UPDATE

Microsoft Corp	MSFT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	НИЗКИЙ
Торговая площадка	NASDAQ, SPBex, MOEX
Целевая цена	\$250,00
Цена сделки	\$219,28
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	7,5%
Капитализация	\$1 650 млрд
Среднедневной оборот	\$5 млрд

### Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

### Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2019	2020П	2021П
<b>Финансовые показатели</b>			
Выручка, \$ млрд	125,84	143,02	158,07
Выручка, г/г	14,0%	13,6%	10,5%
EBITDA, \$ млрд	56,35	68,25	72,46
EBITDA, г/г	20%	21%	6%
Чистая прибыль, \$ млрд	36,32	44,74	51,28
Чистая прибыль, г/г	27%	23%	15%
<b>Коэффициенты и мультипликаторы</b>			
Рентабельность EBITDA	45%	48%	46%
Чистый долг / EBITDA	-0,8x	-0,8x	-0,8x
P/E	28,2x	34,4x	31,5x
EV/EBITDA	17,3x	21,7x	19,3x
<b>Дивиденды</b>			
Дивиденд на акцию, \$	1,9	2,1	2,2
Див. доходность	0,9%	1,0%	1,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Microsoft – крупнейший производитель программного обеспечения с почти монопольным положением в определенных сегментах операционных и бизнес-приложений, которые генерируют для компании отличные денежные потоки.
- Microsoft активно трансформирует свой бизнес в сторону облачных технологий, что особенно актуально в условиях растущей потребности в удаленном доступе.
- Переход на предоставление услуг по подписке (SaaS) позволяет двигаться в ногу со временем и увеличивает предсказуемость выручки и денежного потока.
- Запуск игровой консоли Xbox нового поколения способен придать импульс развитию игровому сегменту.
- Microsoft подтвердила верность своей стратегии развития, продолжив расти в 2020 году несмотря на пандемию COVID-19.

### О компании

Microsoft Corp – ведущий мировой разработчик потребительского и корпоративного программного обеспечения. Компания известна широко распространёнными в мире операционными системами Windows и комплексом ПО для работы с документами Office и на данный момент является монополистом. Бизнес в текущем виде сосредоточен в трех основных сегментах:

- производительность и бизнес-процессы (Microsoft Office, облачный Office 365, Exchange, SharePoint, Skype, LinkedIn, Dynamics)
- облачные сервисы (инфраструктура и платформа Azure, ОС Windows Server, SQL Server)
- персональные компьютеры (Windows Client, Xbox, Bing-поиск, медийная реклама, ноутбуки, планшеты и настольные ПК)

### Инвестиционный тезис

Благодаря развитию цифровых услуг, таких как стриминговые видеосервисы, облачные технологии стали самой быстрорастущей для Microsoft нишей. Различные продукты в линейке Microsoft гармонично сочетаются с облачной платформой. Компания развивает сегмент подписки на ПО Software-as-a-Service (SaaS). Для потребителей это также приносит выгоду: все обновления ПО происходят автоматически, и тарификация может осуществляться только за реальное время пользования. Office 365 является хорошим примером того, как компания переводит клиентов на подписку.

За последние несколько лет Microsoft практически удвоил долю рынка облачной инфраструктуры. По результатам 2019 года доля этого сегмента в выручке составила 22%. Многие сторонние компании без собственного ресурса, активно пользуются облачной платформой от Microsoft для взаимодействия со своими клиентами, что усиливает темпы роста данного сегмента. По нашим прогнозам, тенденция к увеличению расходов на информационные технологии сохранится, включая инвестиции в гибридные облачные решения, что позволит Microsoft рассчитывать на дальнейший рост облачного сегмента бизнеса.

Диаграмма 1. Распределение выручки по сегментам за финансовый 2020 год



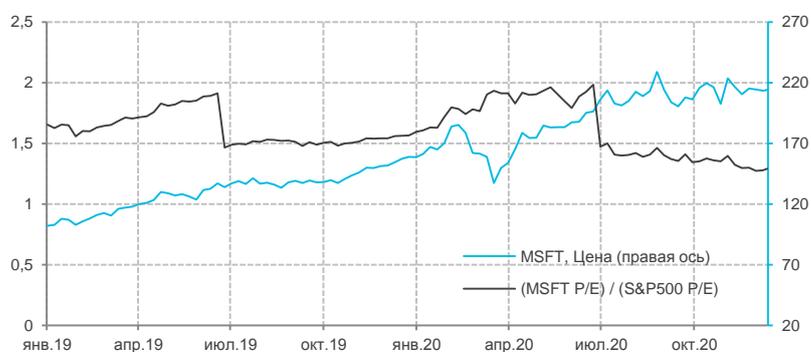
Финансовые результаты Microsoft хорошо отражают положительную среду ведения бизнеса и качественную работу менеджмента компании. За I квартал финансового 2021 года прирост выручки составил 12% г/г до \$37,2 млрд. Положительный рост был зафиксирован во всех основных бизнес сегментах. Особенно сильный прирост продемонстрировал облачный сегмент «Облачные сервисы», где выручка увеличилась сразу на 20% г/г. Основным драйвером роста внутри облачного сегмента является платформа Azure, которая нарастила выручку на 48%. По мере того как увеличивается объем облачного бизнеса, увеличивается и его прибыльность за счет экономии масштаба. Это положительно сказывается на общей рентабельности бизнеса. Операционная маржа увеличилась на 4% п.п. до 43%, а скорректированная прибыль на акцию выросла на 31% до \$1,82.

Microsoft также подготовил интересную новинку к праздничному сезону 2020 года в виде игровой приставки нового поколения Xbox Series X. Консоль обещает улучшенную графику, что делает изображения более реалистичными. Новые возможности консоли дают толчок к разработке новых игр, что повышает интерес игроков и ведет к новому циклу в игровом сегменте. Этот раз не должен стать исключением и можно ожидать более высокие темпы роста для игрового сегмента в обозримом будущем.

### Оценка стоимости

Учитывая макроэкономический тренд в сторону цифровой трансформации и положительный прогноз от компании, можно рассчитывать на то, что облачный сегмент продолжит служить основным драйвером роста. В текущем финансовом 2021 году мы ожидаем прироста скорректированной прибыли на акцию на уровне 17% до \$6,74 на росте выручки на 10,5% до \$158,1 млрд. С точки зрения относительного P/E компания находится на привлекательных уровнях – вблизи нижней границы диапазона за последние 2 года. Учитывая прогнозируемый рост и относительную стоимость, мы рассчитываем на прирост стоимости акций на уровне 14% в ближайшие 12 месяцев. Таким образом, целевая цена составляет \$250,00.

График 1. Динамика цены акций и относительного коэффициента P/E



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Выручка, \$ млрд

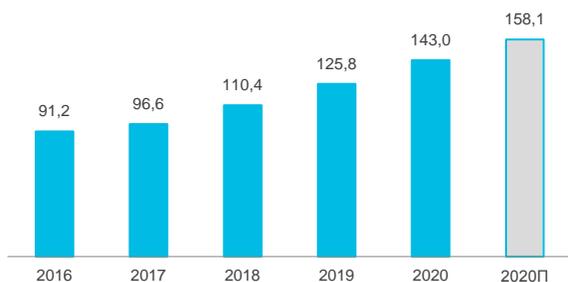
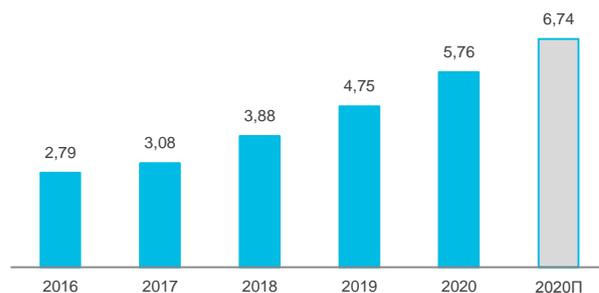


Диаграмма 3. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

#### Риски

- Высокая конкуренция со стороны других технологических гигантов.
- Неблагоприятная макроэкономическая среда.

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступны клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Otkritie © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)  
[vk.com/openbroker](http://vk.com/openbroker)  
[fb.com/openbroker](http://fb.com/openbroker)

### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Олег Федорович

Главный аналитик, международный долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA, MBA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования