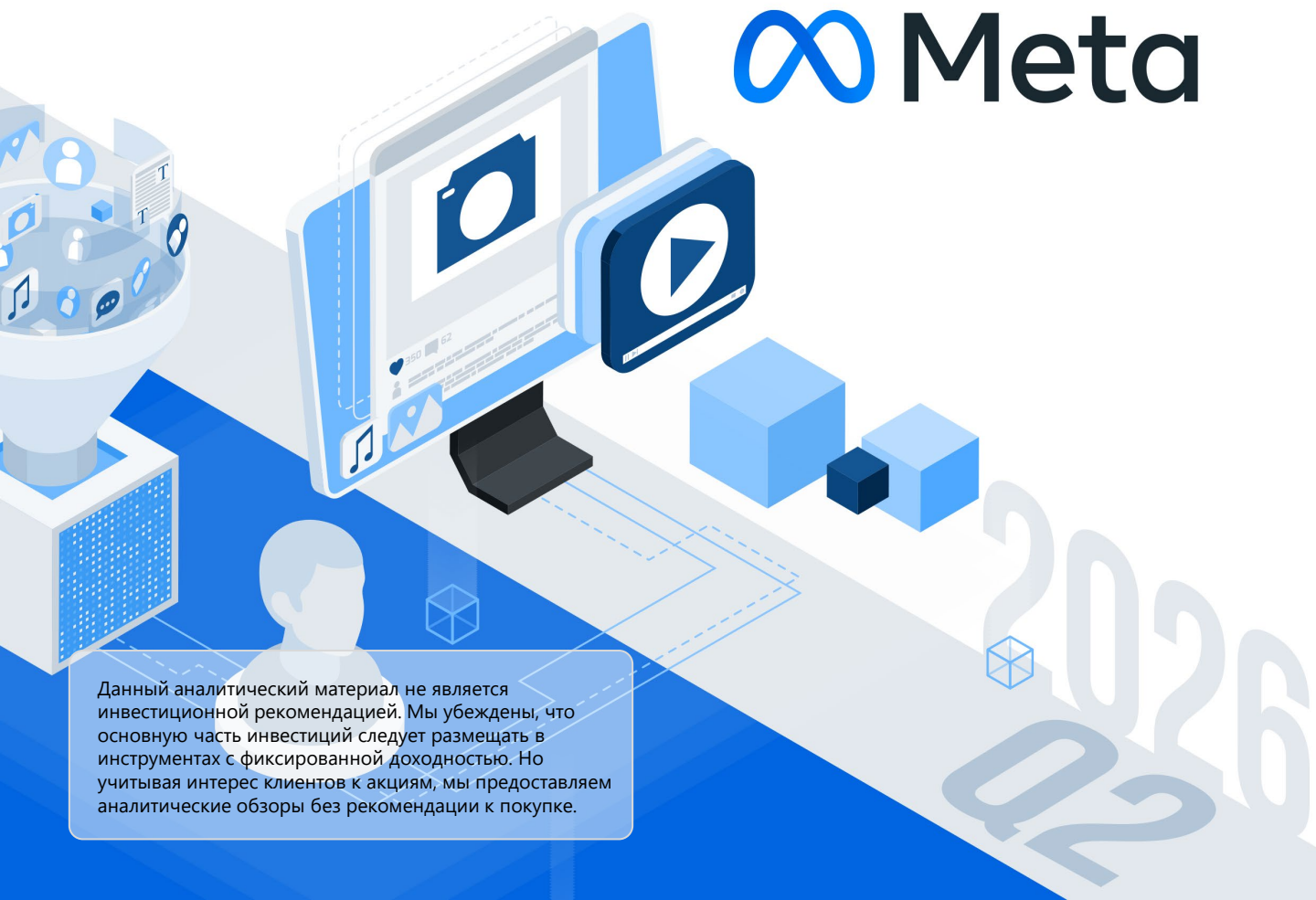




TENÍZ CAPITAL

Meta Platforms, Inc.

**Инвестиционный обзор результатов
за второй квартал 2026 года**



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Meta Platforms, Inc.

Инвестиционный обзор результатов за второй квартал 2026 года

Резюме

Второй квартал 2026 года стал для Meta квартальным отчетом с двойственной картиной: рекордная выручка и ускоряющаяся монетизация ядра бизнеса сочетались с резким ростом расходов, разовыми списаниями и практически обнулившимся свободным денежным потоком (FCF, Free cash flow). Выручка составила \$60.8 млрд (+28% из года в год), превысив консенсус-прогноз, однако разводненная прибыль на акцию в размере \$6.18 оказалась заметно ниже ожиданий рынка (около \$7.2 по данным агрегаторов прогнозов) — главным образом из-за \$2.4 млрд начислений по судебным разбирательствам и \$1.2 млрд расходов на выходные пособия в связи с майским сокращением около 8 000 сотрудников.

Операционная маржа сжалась с 43% до 31%, а свободный денежный поток за квартал составил лишь \$784 млн против \$8.5 млрд годом ранее — прямое следствие капитальных затрат в \$31.1 млрд за один квартал. На постмаркете акции снижались примерно на 7-8%. Реакция рынка отражает не слабость рекламного бизнеса, который остается исключительно сильным, а растущую цену вопроса: инвесторы все жестче требуют доказательств окупаемости инфраструктурной инвестиционной программы объемом \$130–145 млрд капитальных затрат только на 2026 год.

Ключевые финансовые показатели

Показатель	2 кв. 2026	2 кв. 2025	Изменение из года в год
Выручка, \$ млрд	60.8	47.5	+28%
Рекламная выручка, \$ млрд	59.4	46.6	+27%
Прочая выручка Family of Apps, \$ млрд	1.0	0.6	+73%
Reality Labs, \$ млн	431	370	+16%
Совокупные расходы, \$ млрд	42.0	27.1	+55%
Операционная прибыль, \$ млрд	18.8	20.4	–8%
Операционная маржа	31%	43%	–12 п.п.
Чистая прибыль, \$ млрд	15.8	18.3	–14%
Разводненная прибыль на акцию, \$	6.18	7.14	–13%
Капитальные затраты, \$ млрд	31.1	17.0	+83%
Свободный денежный поток, \$ млрд	0.8	8.5	–91%
Дневная активная аудитория (DAP), млрд	3.60	3.48	+3%

Выручка: рекламное ядро ускоряется

Рекламная выручка достигла \$59.4 млрд, увеличившись на 27% из года в год (+26% при постоянных валютных курсах). Рост оставался «здоровым» по структуре: показы рекламы выросли на 14%, средняя цена за объявление — на 12%. Важно, что ценовой компонент ускорился (12% против 9% годом ранее), несмотря на разбавляющее давление быстрорастущих показов на менее монетизируемых поверхностях (Threads, WhatsApp Status) и в развивающихся регионах. Менеджмент прямо связывает это с внедрением больших языковых моделей в системы ранжирования рекламы: связка моделей GEM и последовательного обучения дала +8.3% к кликам и +15.7% к конверсиям на Facebook, а новая парадигма Meta Generative Recommender переводит подбор рекламы от поштучного скоринга к генеративному предсказанию оптимального объявления.

Квартальная выручка (\$ млрд) и рост из года в год (%)

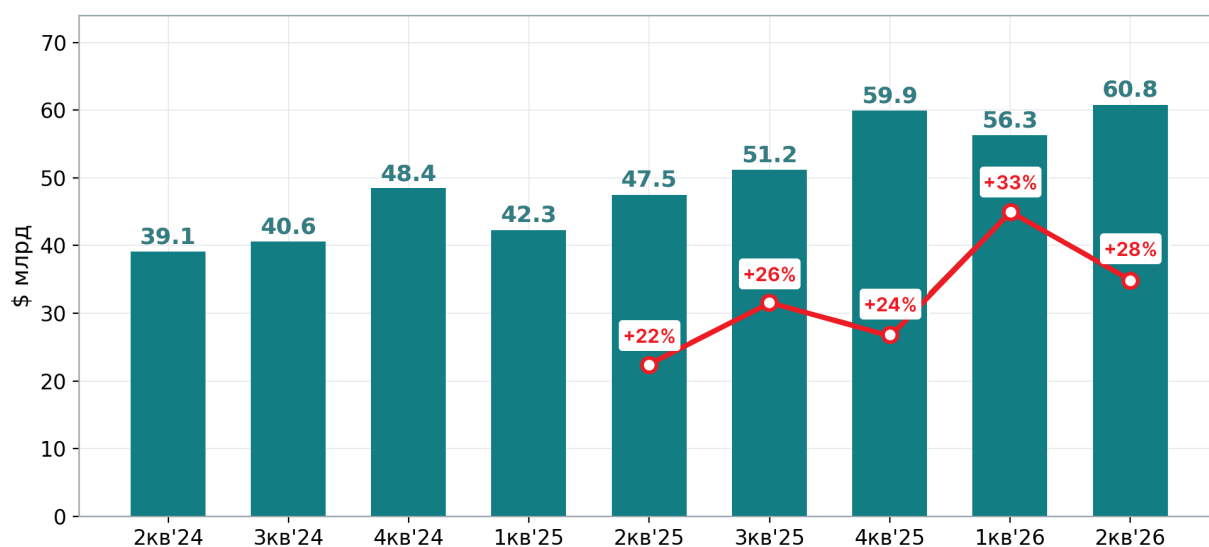


Рис. 1. Квартальная выручка Meta, \$ млрд, и темп роста из года в год.

Драйверы рекламной выручки (мир, из года в год)

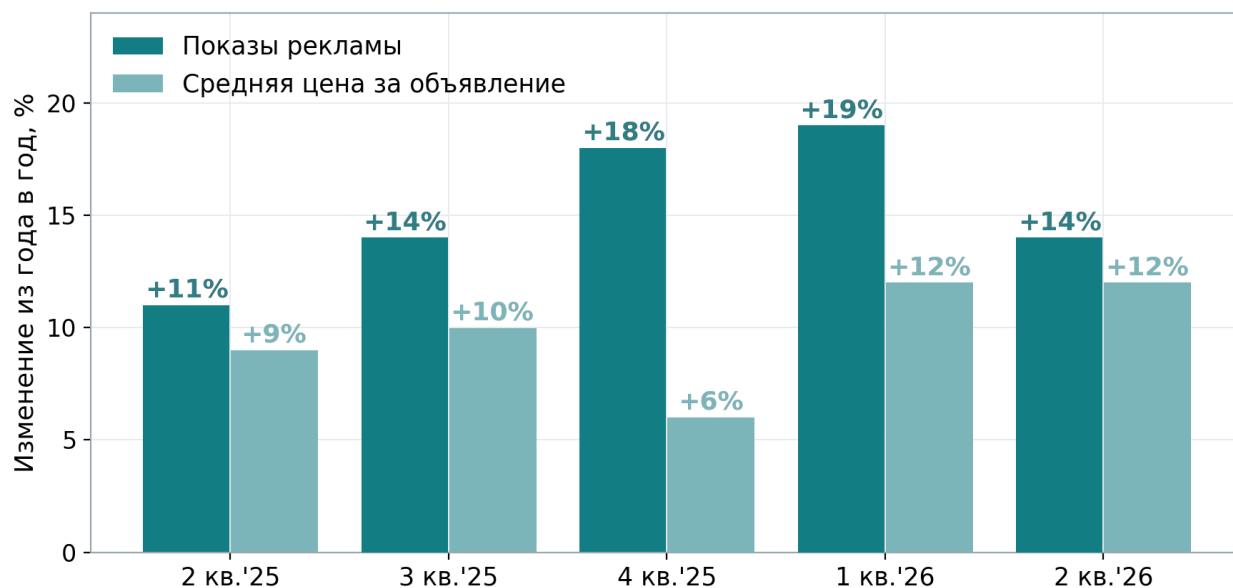


Рис. 2. Разложение роста рекламной выручки: показы против цены.

Региональная структура подтверждает качество роста: в США и Канаде средняя цена за объявление выросла на 20% из года в год — максимум за рассматриваемый период, при этом рекламная выручка региона достигла \$26.3 млрд. Средняя выручка на пользователя (ARPP) составила \$16.86 против \$13.65 годом ранее. Прочая выручка Family of Apps впервые превысила \$1 млрд за квартал (+73%), отражая масштабирование платных сообщений WhatsApp и подписок, включая новый пакет Meta One.

Показатели аудитории остаются на исторических максимумах: 3.60 млрд дневных активных пользователей семейства приложений, Instagram достиг 2 млрд дневных пользователей, Threads превысил 500 млн месячных, а WhatsApp зафиксировал пиковые 30 млн сообщений в секунду во время финала чемпионата мира. Время, проведенное в Instagram, росло двузначными темпами, видео на Facebook — на 9% глобально.

Расходы и маржа: цена амбиций

Совокупные расходы выросли на 55% из года в год до \$42.0 млрд — вдвое быстрее выручки. Помимо разовых статей (\$2.4 млрд судебных начислений в составе общехозяйственных расходов и \$1.2 млрд выходных пособий), структурными драйверами стали компенсации технического персонала (в первую очередь дорогостоящих ИИ-специалистов Meta Superintelligence Labs), амортизация и эксплуатация дата-центров, аренда сторонних облачных мощностей и оплата токенов сторонних ИИ-моделей. Расходы на исследования и разработки подскочили на 67% до \$21.7 млрд — 36% выручки против 27% годом ранее.

Операционная прибыль снизилась на 8% до \$18.8 млрд, маржа — до 31%. Без учета разовых статей операционная прибыль выросла бы на 9%, что дает более корректную оценку базовой траектории: даже очищенный рост прибыли существенно отстает от роста выручки. Убыток Reality Labs остался на уровне \$4.6 млрд за квартал; выручка сегмента (\$431 млн, +16%) растет за счет ИИ-очков при снижении продаж гарнитур Quest. Эффективная налоговая ставка нормализовалась на уровне 16%, ориентир на оставшиеся кварталы повышен до 15–17%.

Операционная прибыль (\$ млрд) и маржа (%)

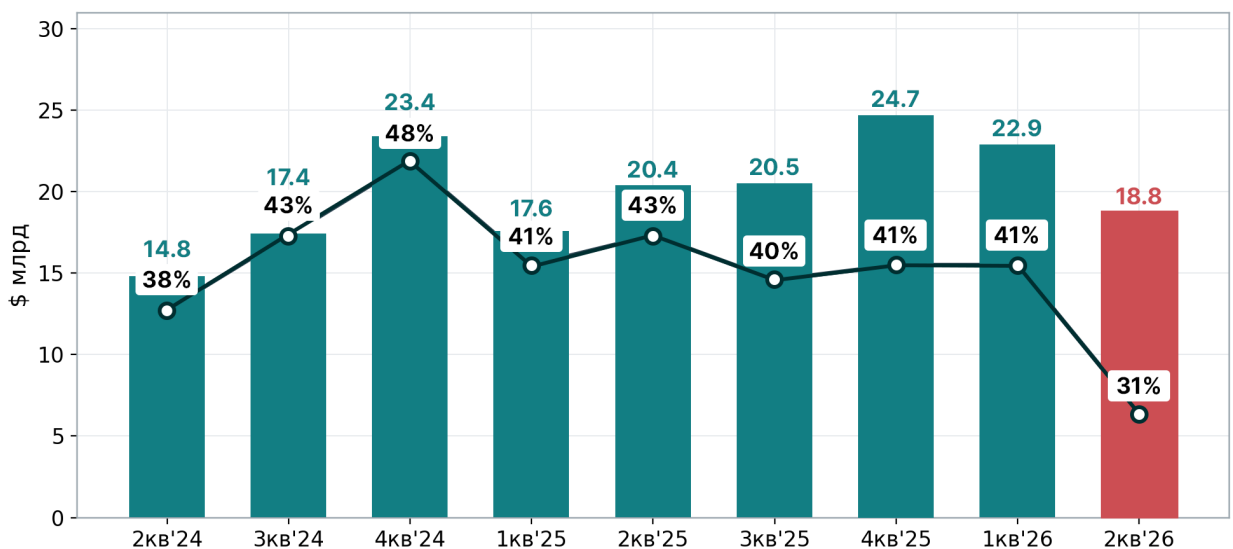


Рис. 3. Операционная прибыль, \$ млрд, и маржа.

Капитальные затраты, денежный поток и баланс

Квартальные капитальные затраты (включая платежи по финансовому лизингу) достигли \$31.1 млрд — почти вдвое больше, чем годом ранее, и больше, чем за весь 2022 год. Операционный денежный поток в \$31.9 млрд практически полностью поглощен инвестиционной программой: свободный денежный поток за квартал составил символические \$784 млн. Годовой ориентир капитальных затрат сужен до \$130–145 млрд с повышением нижней границы.

Капитальные затраты против свободного денежного потока (\$ млрд)

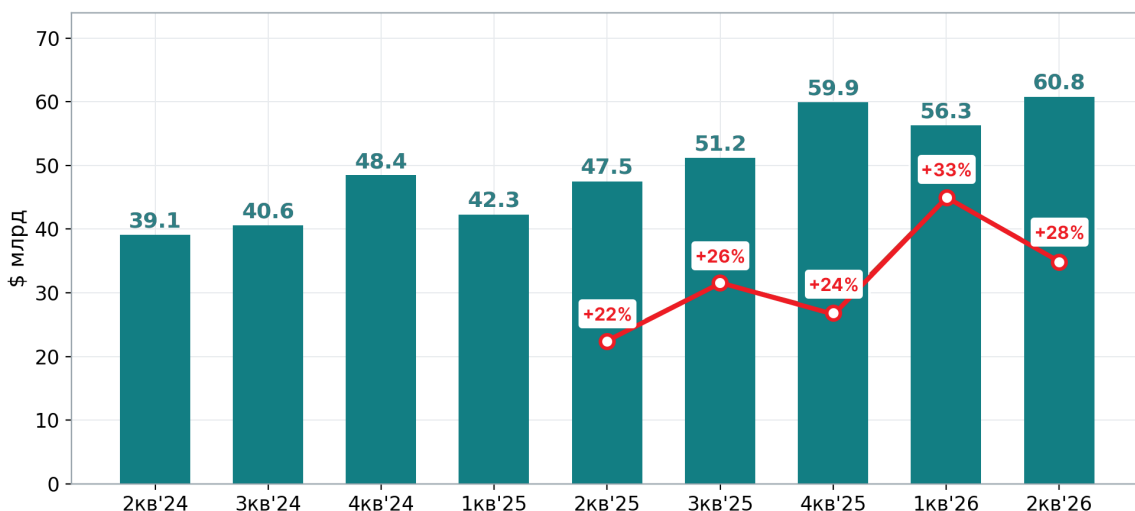


Рис. 4. Капитальные затраты против свободного денежного потока, \$ млрд.

Финансирование программы все активнее смещается к заемному капиталу и партнерствам: во втором квартале Meta привлекла \$24.9 млрд долгосрочного долга, доведя его объем до \$83.7 млрд (против \$58.7 млрд на конец 2025 года), при денежной позиции \$90.3 млрд. Накануне публикации отчетности компания анонсировала совместное предприятие с BlackRock по строительству дата-центра мощностью 1 ГВт в Эль-Пасо (Техас); объем проекта оценивается примерно в \$14 млрд. Структуры такого рода позволяют выносить часть капитальных обязательств за пределы баланса, но одновременно закрепляют долгосрочные арендные и закупочные обязательства.

Стратегические акценты: от рекламы к «персональному суперинтеллекту»

Содержательно звонок был посвящен трем векторам монетизации ИИ. Первый — ускорение основного бизнеса: помимо описанных эффектов в ранжировании, 9 млн малых бизнесов уже используют генеративные креативные инструменты, а годовой run-rate решений Advantage+ превысил \$75 млрд. Второй — потребительские продукты: после интеграции модели Muse Spark дневная аудитория ассистента Meta AI выросла на 60%, компания готовит запуск «персональных агентов», работающих в режиме 24/7, и развивает подписку Meta One. Третий — корпоративное направление: платформа Meta Business Agent (более 1 млн компаний еженедельно используют бизнес-агентов в WhatsApp и Messenger; кейс бразильского автопрокатчика Movida — +44% дневных бронирований при 85% диалогов без участия человека), публичный API моделей Muse Spark и потенциальная прямая продажа вычислительных мощностей, на которые, по словам Цукерберга, поступают предложения «со значительной премией» к затратам.

Примечательна откровенность менеджмента в вопросе распределения дефицитных мощностей: компания декларирует, что маржа от «продажи интеллекта» выше маржи от продажи компьютера, и намерена строить аукционную модель распределения вычислений по аналогии с рекламным аукционом. Возврат к выпуску открытых моделей заявлен как намерение («в какой-то момент в ближайшее время»), но без обязательств по срокам.

Прогноз менеджмента

На третий квартал 2026 года компания ориентирует выручку в диапазоне \$61–64 млрд (валютный встречный ветер около 1 п.п.), что по средней точке (\$62.5 млрд) немного ниже консенсуса около \$63.1 млрд — второй фактор негативной реакции рынка после промаха по прибыли на акцию.

Ориентир совокупных расходов на 2026 год повышен по нижней границе до \$165–169 млрд (включение судебных начислений), при этом менеджмент подтвердил, что операционная прибыль 2026 года превысит уровень 2025 года. Отдельно отмечен риск существенных убытков по серии судебных процессов в США, связанных с воздействием платформ на несовершеннолетних. Ориентир капитальных затрат на 2027 год не представлен; менеджмент лишь подтвердил приоритет максимизации мощностей в 2026–2027 годах и «гибкости» после 2028 года.

Реакция рынка и инвестиционная интерпретация

После публикации отчетности акции снижались примерно на 7-8% на расширенных торгах, причем бумага уже потеряла около 10% в преддверии отчета на фоне общего охлаждения к «капексоемким» историям после отчетности Alphabet. Формальные причины — промах по прибыли на акцию и осторожный ориентир на третий квартал — выглядят вторичными: очищенная от разовых статей прибыль выросла, а промах по EPS почти целиком объясняется юридическими начислениями, которые рынок обычно «прощает».

Более фундаментальная причина — смена режима денежного потока. Meta из машины по генерации свободного денежного потока (\$8–15 млрд за квартал в 2024–2025 годах) превратилась в компанию, реинвестирующую весь операционный поток и наращивающую долг. Для акционеров это означает фактическую паузу в обратном выкупе (выкуп акций во втором квартале не проводился против \$10.2 млрд годом ранее) при сохранении дивиденда (\$1.35 млрд за квартал). Инвестиционный кейс, таким образом, сводится к вопросу доверия: рекламное ядро ежеквартально доказывает, что ИИ-инвестиции окупаются (ускорение цены за объявление при росте показов — редкая комбинация), однако растущая доля капитальных затрат работает на направления с пока не подтвержденной экономикой — персональных агентов, API моделей и продажу компьютера.

Аргументы «за»: лучшая в отрасли динамика рекламной выручки в долларовом выражении, 3.6 млрд ежедневных пользователей как канал дистрибуции любых ИИ-продуктов, доказанная способность масштабировать новые форматы (Threads, Reels), диверсификация источников выручки (подписки, платные сообщения, бизнес-агенты) и структурная защита в виде аукционной модели монетизации дефицитного компьютера. Аргументы «против»: отсутствие видимости по капитальным затратам 2027 года при вероятном дальнейшем росте, зависимость очищенной маржи от продолжения 25%+ роста выручки, юридические риски по «молодежным» процессам с признанным потенциалом существенных убытков, а также исполнение в новых для компании корпоративных продажах, которые менеджмент сам называет «новой мышцей».

Отчет за второй квартал 2026 года не меняет фундаментальной картины: операционно это один из сильнейших кварталов Meta, испорченный разовыми статьями.



TENÍZ CAPITAL

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz