



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Microsoft Corporation (NASDAQ: MSFT)

**Инвестиционный обзор результатов III квартала
2026 финансового 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.

Microsoft Corporation (NASDAQ: MSFT)

Инвестиционный обзор результатов III квартала 2026 финансового года

Дата релиза: 29 апреля 2026 г.

1. Резюме

Microsoft представил сильный квартал, в котором ИИ-стратегия материализовалась в конкретные финансовые цифры: ИИ-бизнес преодолел отметку \$37 млрд годового объема выручки (run-rate) с ростом 123%, Azure ускорился до +40%, объем законтрактованной будущей выручки (RPO) достиг \$627 млрд (рост 99%). При этом компания пересмотрела вверх и без того высокий CapEx. Следующий квартал прогнозируется свыше \$40 млрд за один период, а годовой темп роста CapEx 2026 финансового года теперь выше предыдущего.

Главный вывод: MSFT — единственный из крупнейших технологических компаний, у которого выручка от ИИ реально догоняет ИИ-инвестиции по абсолютным цифрам. RPO \$627 млрд обеспечивает беспрецедентную видимость будущей выручки, но операционная маржа сегмента Intelligent Cloud сжимается (себестоимость этого сегмента выросла на 47%), что отражает амортизационный навес от уже введенной инфраструктуры. Ограничение по вычислительным мощностям остаётся — Эми Худ, CFO Microsoft, заявила, что компания «останется ограниченной по мощностям как минимум до конца 2026 года».

Ключевые финансовые показатели III квартала 2026 ф.г.

Показатель	III кв. 2026	III кв. 2025	Рост, %
Выручка, \$ млн	82 886	70 066	+18%
Microsoft Cloud, \$ млн	54 500	~42 250	+29%
Операционная прибыль, \$ млн	38 398	32 000	+20%
Операционная маржа	46.3%	45.7%	+0.6 п.п.
Чистая прибыль, \$ млн	31 778	25 824	+23%
Разводнённая прибыль на акцию, \$	4.27	3.46	+23%
Капитальные затраты, \$ млн	30 876	16 745	+84%
Операционный денежный поток, \$ млн	46 679	37 044	+26%
Коммерческий RPO, \$ млрд	627	~315	+99%
ИИ-выручка (годовой run-rate), \$ млрд	37	~16.6	+123%

2. Анализ по сегментам

Сегмент	Выручка \$ млн	Опер. приб. \$ млн	Маржа	Рост выручки
Productivity & Business Processes	35 013	20 973	59.9%	+17%
Intelligent Cloud	34 681	13 753	39.7%	+30%
More Personal Computing	13 192	3 672	27.8%	-1%

Ключевые продуктовые драйверы (на постоянной валюте):

- **Azure и прочие облачные сервисы: +39% п.в.** (отчётный показатель +40%). Эми Худ, CFO Microsoft, ранее называла этот темп «ориентиром по доступным мощностям» — то есть рост ограничен инфраструктурными мощностями, а не спросом.
- **Microsoft 365 Commercial cloud: +15% п.в.** (отчётный +19%) — Copilot достиг 20+ млн платных лицензий против 15 млн в январе.
- **M365 Consumer cloud: +29% п.в.** (отчётный +33%) — резкое ускорение за счёт потребительской подписки Copilot.
- **Dynamics 365: +17% п.в., LinkedIn: +9% п.в., поисковая реклама без затрат на трафик: +9% п.в.** — устойчивый рост по нецентральной линии.
- **More Personal Computing –3% п.в.:** Windows OEM –3%, контент и сервисы Xbox –7%, оборудование Xbox –33%. Гейминг и устройства остаются структурно слабыми.

Сжатие маржи Intelligent Cloud: себестоимость сегмента выросла на 47% (с \$10.3 до \$15.1 млрд) при росте выручки на 30%. Операционная маржа сегмента сжалась с 41.5% до 39.7%. Это прямое следствие наращивания амортизации от введённой инфраструктуры — главный финансовый риск истории. По другим сегментам маржа стабильна или растёт.

3. Капитальные затраты, RPO и баланс

Капитальные затраты ускоряются быстрее, чем ожидалось:

- III квартал: вложения в основные средства составили \$30.88 млрд против \$16.74 млрд год назад (рост +84%).
- За 9 месяцев финансового года: \$80.15 млрд против \$47.47 млрд (рост +69%) — за последние 4 квартала около \$97 млрд инвестировано в инфраструктуру.
- **Прогноз на IV квартал: свыше \$40 млрд за квартал,** темп роста CapEx 2026 ф.г. теперь ожидается выше предыдущего года. Эми Худ, CFO Microsoft, повысила годовой CapEx 2026 ф.г. примерно на \$25 млрд относительно более ранних оценок — отражает рост цен на компоненты, прежде всего на оперативную память.
- Основные средства на балансе: \$283.2 млрд (против \$205.0 млрд в июне 2025 г.) — рост на \$78 млрд за 9 месяцев.

Коммерческий RPO \$627 млрд (рост +99%) — главный аргумент в защиту CapEx. Это законтрактованная будущая выручка, средняя продолжительность которой увеличилась до 2.5 лет (было 2 года в предыдущем квартале). По сути MSFT уже продал клиентам \$627 млрд того, что должен поставить в течение нескольких лет — это почти годовая выручка вперёд. Однако сам менеджмент признаёт, что мощности не успевают за спросом.

Финансовое состояние (на 31.03.2026):

- Денежные средства и краткосрочные инвестиции: \$78.3 млрд (против \$94.6 млрд на конец 2025 ф.г.) — снижение на \$16 млрд.
- Совокупный долг: \$40.3 млрд (долгосрочный \$31.4 млрд + текущий \$8.8 млрд) — небольшое снижение от \$43.2 млрд.
- Возврат акционерам в III квартале: выкуп акций \$4.6 млрд, дивиденды \$6.8 млрд, всего \$10.2 млрд (около 22% от денежного потока от операций).

- Денежный поток от операций \$46.7 млрд (рост +26%); за 9 месяцев \$127.5 млрд (рост +36%).

Свободный денежный поток под давлением: за квартал \$46.7 млрд денежного потока от операций минус \$30.9 млрд капитальных затрат даёт около \$15.8 млрд свободного денежного потока против \$20.3 млрд год назад (снижение на 22%). За 9 месяцев картина аналогичная: \$127.5 млрд минус \$80.1 млрд капитальных затрат = \$47.4 млрд свободного денежного потока против \$46.0 млрд (рост всего +3%) при росте операционного потока на 36%. Капитальные затраты фактически съедают весь прирост денежного потока.

4. Прогноз менеджмента и инвестиционный взгляд

Прогноз на IV квартал и 2026 финансовый год

- Выручка IV квартала: \$86.7–87.8 млрд (рост +13–15%).
- Капитальные затраты IV квартала: свыше \$40 млрд (рост около +67% к \$24 млрд год назад).
- Темп роста капитальных затрат 2026 ф.г. теперь ожидается выше 2025 ф.г. — пересмотр вверх примерно на \$25 млрд относительно более ранних оценок.
- Скорректированная эффективная налоговая ставка IV квартала: около 19%.
- Операционная маржа 2026 ф.г.: рост примерно на 1 п.п. к 2025 ф.г. (включая разовые расходы на пенсионную программу).
- Ограничение по мощностям признано до конца 2026 г.: «останемся ограниченными по мощностям как минимум до конца 2026 года» (Эми Худ, CFO Microsoft).

Заключение

Microsoft показал квартал, в котором ИИ-инвестиции начали материализоваться в конкретные финансовые метрики — годовая выручка от ИИ \$37 млрд, законтрактованный портфель \$627 млрд, ускорение Azure до 40%. Это снимает значительную часть неопределённости относительно отдачи на ИИ-инвестиции, что является главным фактором для всей когорты крупнейших облачных провайдеров. Однако сжатие маржи Intelligent Cloud и стагнация свободного денежного потока при ускорении операционного — серьёзные сигналы о том, что амортизационный пик ещё впереди и реальное влияние на отчёт о прибылях развернётся в течение 2027 финансового года.

Для долгосрочного инвестора MSFT остаётся ключевым активом ИИ-инфраструктурного цикла. Бизнес-модель «продаём ИИ-вычисления по контрактам с длинной видимостью» структурно более защищённая, чем «инвестируем в ИИ для собственных продуктов». Ближайшие 2–3 квартала будут проверкой на способность удерживать маржу при наращивании мощностей.



TENIZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

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

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

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

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment