Обзор компании: Microsoft

17 марта 2014г.

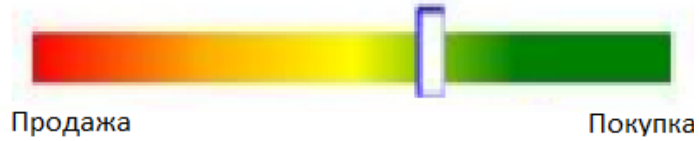
Тикер	MSFT
Площадка	Nasdaq
Ретинг S&P	AAA
Цена текущая, $	37,70
Целевая цена, $	45,77
Потенциал	21%
Цена мин, за год $	27,81
Цена макс, за год $	38,98
Капитализация, млн. $	312937
Объем средний, млн,	12,94

Источник: данные компании, расчеты ИК «Церих Кэпитал Менеджмент»



Источник: данные компании

Консенсус прогноз:



Резюме

В данном обзоре мы продолжим анализ компаний сектора электронной коммерции США и проанализируем компанию Microsoft. Согласно результатам нашего анализа, мы считаем, что бумаги компании недооценены рынком и в среднесрочной перспективе имеют цель в $45,77 за акцию.

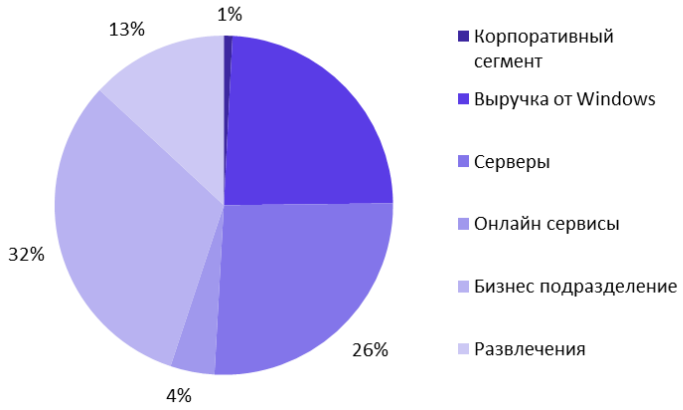
- Корпорация Microsoft занимается разработкой, лицензированием и обслуживанием ряда программных продуктов и услуг.
- Последние тренды снижения спроса на стационарные компьютеры, провал последней версии операционной системы Windows 8, и рост конкуренции увеличили риски для финансовых потоков компании.
- Динамика финансовых показателей последних трех лет говорит об ухудшении финансового положения компании.
- На протяжении всего 2013 года акции компании демонстрировали рост. Котировки продолжают оставаться в рамках восходящего тренда.
- Сравнительный анализ компании демонстрирует недооцененность акций компании рынком.
- На наш взгляд, акции компании недооценены рынком и, согласно расчетам и анализу, целевая цена составляет $45,77 (21% потенциал роста).

Инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»
Россия, 119034, Москва, Всеволожский пер., д. 2, стр. 2
тел.: +7 (495) 737-0580, +7 (800) 333-0580
e-mail: inform@zerich.com web: www.zerich.com

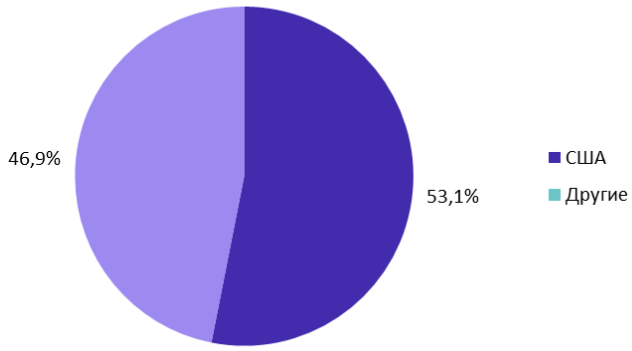
Описание компании

Корпорация Microsoft занимается разработкой, лицензированием и обслуживанием ряда программных продуктов и услуг. Среди продуктов компании операционная система для персональных компьютеров, серверы, телефоны, различного рода приложения, программное обеспечение, видео игры (Xbox 360), он-лайн реклама. Большая часть выручки компании генерируется в США.

Структура выручки по сегментам



Географическая структура выручки



SWOT – анализ

Сильные стороны:

- Широкая линейка продуктов и услуг
- Постоянные разработки и исследования
- Продолжающийся рост выручки
-

Слабые стороны:

- Рост долговой нагрузки компании
- Снижение стоимости бренда
- Рост затрат на судебные разбирательства

Перспективы:

- Стратегические поглощения
- Партнерства
- Рост рынка облачного хранения
-

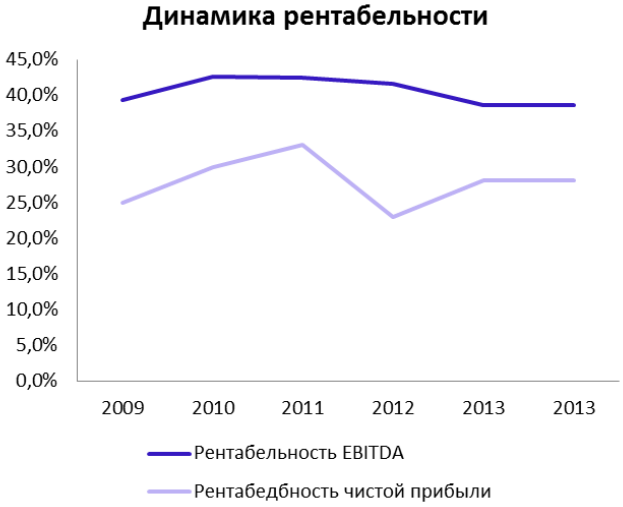
Риски:

- Рост числа конкурентов
- Доступность пиратских версий продуктов
- Быстрая смена технологий
- Валютный риск

Финансовые показатели

Финансовые показатели компании пока далеки от потенциальных. Динамика последних трех лет говорит об ухудшении финансового положения компании. Среди последних тенденций - рост долговой нагрузки, снижение показателей рентабельности и отдачи на капитал и активы, что говорит об ухудшении эффективности менеджмента компании.





	Финансовый год, 3.3.12	2.2.13	2.1.14
Отдача			
Отдача на активы	17,4%	15,2%	12,7%
Отдача на капитал	27,7%	23,4%	19,2%
Отлача на ак. Капитал	44,8%	27,5%	30,1%
Рентабельность			
Валовая рентабельность	77,7%	76,2%	74,0%
EBITDA рентабельность	42,5%	41,7%	38,7%
Рентабельность чистой прибыли	33,1%	23,0%	28,1%
Ликвидность			
Коэффициент текущей ликвидности	2,6x	2,6x	2,7x
Коэффициент быстрой ликвидности	2,3x	2,4x	2,5x
Средний срок получения платежа	73,1	76,4	78,0
Средний срок оборота запасов	24,7	26,2	27,7
Устойчивость			
Долг/Ак. Капитал	23,0%	19,3%	20,6%
Долг/Капитал	18,7%	16,1%	17,1%
EBITDA / Процентные платежи	100,7x	80,8x	70,2x
(EBITDA-CAPEX) / Процентные платежи	92,7x	74,8x	60,2x
Долг / EBITDA	0,4x	0,4x	0,5x

Сравнительный анализ

Сравнительный анализ компании демонстрирует недооцененность акций компании рынком. Так, мультипликаторы P/B иEV/EBITDA указывают на наличие премии цена к рынку.

Компания	Тикер	Капитализация	P/E TTM	P/B	EV/ Sales TTM	EV/ EBITDA TTM	EPS TTM
MICROSOFT CORPORATION	**MSFT-US**	**312 909,80**	**13,95**	**3,65**	**3,02**	**7,68**	**2,70**
ORACLE CORPORATION	ORCL-N	169 102,40	16,08	3,65	4,15	8,89	2,34
VMWARE, INC.	VMW-N	45 447,43	51,68	5,34	7,98	28,94	2,04
SALESFORCE.COM, INC.	CRM-N	35 483,41	NEG	12,01	8,97	411,72	(0,39)
RED HAT, INC.	RHT-N	10 921,19	62,90	6,04	6,72	32,87	0,92
SAP	SAP-XE	91 733,22	19,41	4,62	4,05	12,31	3,85
ADOBE SYSTEMS INCORPORAT	ADBE-O	33 559,17	118,97	4,19	7,86	42,81	0,56
CA, INC.	CA-O	14 095,73	13,52	2,64	2,81	7,59	2,33
GOOGLE INC.	GOOG-O	394 120,10	30,76	4,31	5,71	18,44	38,13
NETSUITE INC.	N-N	7 755,73	NEG	36,63	18,23	NEG	(0,95)
HEWLETT-PACKARD COMPANY	HPQ-N	55 091,12	10,67	1,99	0,57	5,20	2,73
Mean		-	7,29	7,73	6,37	28,43	4,93
Median		-	16,08	4,31	5,71	12,31	2,33
High		394 120,10	118,97	36,63	18,23	411,72	38,13
Low		7 755,73	10,67	1,99	0,57	5,20	(0,95)

Оценка ДДП

Мы использовали модель дисконтированных денежных потоков для определения справедливой цены акции компании.

Модель ДДП	
PV of 2014 Free Cash Flow Stub(1)	6703,5
PV of 2015-2018 Free Cash Flows(1)	81568,6
PV в постпрогнозном периоде	232357,6
EV	320629,7
Минус	
Долг	-23734,0
Префы	0,0
Доля миноритариев	0,0
Плюс	
Денежные средства	83031,0
Equity Value	379926,7
Акции в обращении	8300,7
Справедливая цена	**45,8**
Текущая цена	**37,7**
Потенциал	**21%**

WACC	
Премия за риск	13%
Beta	1,05
Безрисковая ставка	2%
Премия за размер	0%
доля капитала	93%
Стоимость капитала	15%
Стоимость заимствований	15%
Ставка налога	15%
Доля долга	7%
Стоимость долга	1%
WACC	**16%**

График цены

Был проанализирован также среднесрочный график цены акций компании на дневном тайм фрейме. На протяжении всего 2013 года акции компании демонстрировали рост. Котировки продолжают оставаться в рамках восходящего тренда. Фундаментальные и технические свидетельствуют в пользу продолжения роста.



Резюме

В данном обзоре была рассмотрена компания Microsoft и проанализированы фундаментальные показатели деятельности компании. Компания - лидер рынка разработки программного обеспечения. Однако последние тренды снижения спроса на стационарные компьютеры, провал последней версии операционной системы Windows 8, и рост конкуренции увеличили риски для финансовых потоков компании.

Несмотря на возросшие риски, акции компании недооценены рынком и, согласно расчетам и анализу, имеют 21% потенциал роста.

Инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»
Россия, 119034, Москва, Всеволожский пер., д. 2, стр. 2
тел.: +7 (495) 737-0580, +7 (800) 333-0580
e-mail: inform@zerich.com web: www.zerich.com

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом Инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. Инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях, прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. Инвестиционная компания «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации

Сведения об инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

ОАО ИК "ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент" основана в 1993 году и входит в топ-10 крупнейших брокеров по оборотам (рейтинги биржи). Компания предоставляет прямой доступ к российским и международным биржам (более 90 торговых площадок в 19 странах мира), обеспечивая самые современные и технологичные решения для биржевой торговли. Наши сервисы пользуются популярностью среди краткосрочных инвесторов и скальперов (терминалы TFast и LiveTrade, протокол FIX и др.). Кроме того, мы успешно работаем с корпоративными и институциональными клиентами, предлагая выгодные индивидуальные решения в области управления корпоративными финансами.

Мы с удовольствием делимся опытом и знаниями как с новичками фондового рынка, так и с профессионалами. Школа биржевого мастерства «ЦЕРИХ» регулярно организует семинары, вебинары, курсы, мастер-классы (http://education.zerich.ru). Обучение проводят компетентные специалисты в Москве и в более чем 50 регионах России, где наша компания представлена офисами партнеров. В 2011 году «ЦЕРИХ» получил признание в этом направлении – Кубок ММВБ «Лучшая работа с регионами».

По итогам работы в 2011 году компания ЦЕРИХ стала лауреатом премии «Финансовый олимп» в категории «Крупнейший брокер». Клиенты нашей компании регулярно занимают призовые места в конкурсах трейдеров. В 2011 году 1-е место завоевала группа трейдеров UnitedTraders, заработав за период конкурса почти 8000%, а лучшим в номинации «Валютный трейдер» стал частный трейдер Ipatiy Karenin (ник). Кроме того, по итогам ЛЧИ 2010 и 2011 гг. наша компания получает Диплом РТС «Лучший менеджер. Наибольшее количество участников-миллионеров».

ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» входит в Финансовую группу «ЦЕРИХ», которая включает Управляющую компанию «ЦЕРИХ» (http://www.zerich-am.ru), Банк «Церих» (http://z-bank.ru), Негосудаственный пенсионный фонд «Церих» (http://www.zerich-npf.ru), Zerich Securities Limited (http://www.zerich.eu и http://stocks.zerich.com) и ряд других компаний.

Адрес: Москва, 119034, Всеволожский пер., д. 2., стр. 2 Тел. +7 (495) 737-05-80, 8-800-333-05-80

Электронная почта: inform@zerich.com www.zerich.com

Аналитический отдел компании:
+7 (495) 737-0580, доб. 1491, 1492, 1231

Учебный центр: консультации, обучение основам работы на фондовом рынке
z-study@zerich.com, 8 (495) 234-94-60

Обслуживание клиентов – физических лиц:
help@zerich.com, 8 (495) 737-64-98

Обслуживание клиентов – юридических лиц:
corp@zerich.com, 8 (495) 737-05-82

Оперативные торговые приказы и администрирование счетов:
8 (495) 737-05-80, доб. 1227, 1228, 1237

Воспроизведение, перепечатка и распространение в любой форме настоящих аналитических материалов, включая их переводы на другие языки, возможны только с письменного разрешения ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент».