MICROSOFT CORPORATION

TECHNOLOGICKÝ KONGLOMERÁT

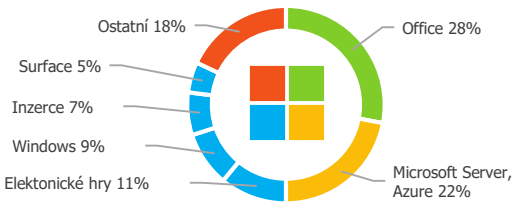
PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Microsoft Corporation je společnost zabývající se vývojem a poskytováním široké škály softwarových i hardwarových produktů a služeb. Mezi nejdůležitější softwarové segmenty patří cloudová řešení, softwarová řešení pro firmy, operační systémy, ale také např. segment elektronických her. V rámci hardware segmentu se jedná o vývoj, výrobu a prodej osobních počítačů, tabletů, smartphonů, herních konzolí a dalších zařízení.

Dokonale vyvážené portfolio produktů

Společnost se dlouhodobě řadí mezi největší a nejúspěšnější nadnárodní korporace. A to nejen v rámci technologického sektoru. Microsoft je dnes firmou s nejlépe diverzifikovaným portfoliem poskytovaných produktů a služeb, a jedná se o defacto jediný technologický konglomerát, který není závislý významnou částí svých tržeb pouze na jednom či dvou specifických oborech jako jiní giganti.

Graf: Tržby společnosti dle produktových řešení



zdroj dat: prezentace společnosti Microsoft 12/2017

Aktuální rozložení produktové nabídky je výsledkem vize CEO Satya Nadella, kterou se Microsoftu daří realizovat. Tržby společnosti jsou tak závislé již na 3 pilířích – **Enterprise application software**, **Cloud&AI** a **Retail**.

I díky nové strategii se firma na rozdíl od jiných technologických gigantů typu IBM dokáže dlouhodobě držet mezi TOP5 nejinovativnějšími technologickými společnostmi, kam aktuálně kromě Microsoftu patří i Alphabet, Apple, Amazon a Facebook. V současné době firma prochází reorganizací do dvou produktových skupin **Cloud & AI Platforms** a **Experiences & Devices**, které mají lépe definovat budoucí zaměření společnosti.

V současné době je nejvíce růstový segment Cloud & AI Platforms. Nejdynamičtěji se rozvíjející produkty jsou cloudové řešení Azure, Office 365 a Dynamics 365. Významné úspěchy firma zaznamenává i v rámci segmentu sociálních sítí díky Linkedin. Z retailových produktů z divize Experiences & Devices je pak nejvíce růstový segment elektronických her a produkty řady Surface. Microsoft se pak v rámci segmentu Enterprise Application software řadí na první místo s tržním podílem 14 %, následuje Oracle (9 %), IBM (7 %), SAP (6 %), Dell EMC (4 %) a Amazon (2 %).

Trendy v klíčovém sektoru cloudových služeb

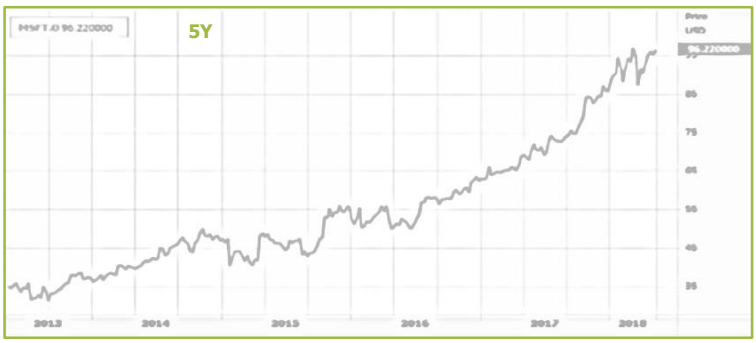
Již dnes tvoří příjmy z cloudu 31 % tržeb firmy Microsoft. Dle statistik společnosti CNBC je trh cloudových služeb rozdělen mezi 3 největší hráče: Amazon Web Services s tržním podílem 62 % (68 % v roce 2016), Microsoft Azure s tržním podílem 20 % (16 % v roce 2016) a Google Cloud s podílem 12 % (10 % v roce 2016). Právě Microsoft má nejvyšší dynamiku růstu, kdy oslovuje především firemní klientelu. Již 80 % společností ze žebříčku Fortune 500 používá Microsoft Azure, a Microsoft tak jasně dokazuje svoji oblibu u korporátní klientely.

Cloudovým službám soudí analytici v následujících letech stále dvouciferné růsty. Např. analytici ze společnosti TBR předpovídají, že celosvětové příjmy z cloudu se zvýší ze 117 miliard USD v roce 2017 na 167 miliard USD v roce 2020 (+43 %). Společnost Microsoft i většina analytiků očekává, že právě cloudová řešení budou hlavním tahounem růstu společnosti, která si v následujících letech upevní současnou pozici leadera trhu.

Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

Microsoft je dlouhodobě jednou z nejvíce inovativních technologických firem se silně diverzifikovaným portfoliem produktů a služeb. Firma se navíc dokázala orientovat na silně rostoucí segmenty a dlouhodobě by si tak měla udržet své postavení na trhu i posilovat svoji klientskou základnu. Microsoft na základě těchto informací doporučujeme zařadit do portfolia fondu.

ZÁKLADNÍ INFORMACE

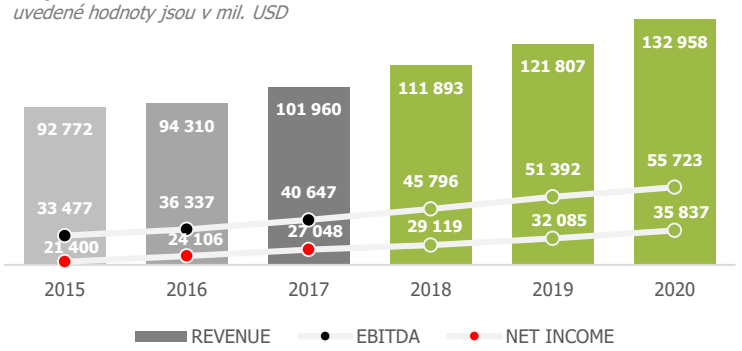


Označení	MSFT.O (Reuters); MSFT (Bloomberg)
Měna / trh	USD / NASDAQ
Aktuální cena	96,11
Tržní kapitalizace	740,03 mld. USD (large cap)
Beta	1,04
Dividendový výnos	1,75 %
PE / Est. PE	35,54 / 25,10
Tržby dle segmentu	43 % Personal Computing 34 % Productivity and Business Processes 31 % Intelligent Cloud
Tržby geograficky	50 % USA 50 % zbytek světa

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

zdroj dat : Thomson Reuters Eikon
uvedené hodnoty jsou v mil. USD

PRŮMĚR ODHADŮ ANALYTIKŮ



Společnost Microsoft je typická svým stabilním dlouhodobým růstem tržeb. Ty by měly v horizontu následujících 3 let růst zhruba o 9 % ročně. Hrubá marže by se měla držet na současných 65 %. Růst ukazatele EBITDA dosahuje za poslední 3 období zhruba 12 %. V roce 2020 by měl tento růst zpomalit zhruba na 8,5 %. Růst čistého zisku by však měl postupně zrychlovat, a to z 7,7 % v roce 2018 až na 11,7 %. Microsoft také dlouhodobě navyšuje své výdaje na R&D, které v roce 2017 dosáhly 13,8 mld. USD. Analytici očekávají výrazný nárůst těchto výdajů až na 17,4 mld. USD v roce 2020 (+26 %). Zadluženost společnosti vůči vlastnímu kapitálu roste, a to od roku 2008, kdy vykazovala společnost nulový dluh. Ukazatel D/E je v současnosti na úrovni 0,98 při nominální hodnotě dluhu 73,3 mld. USD na konci roku 2017. Vedle toho však společnost disponovala v též době také hotovostí ve výši 142,8 mld. USD. Finanční pozice Microsoftu je tedy více než silná. Microsoft také agresivně vykupuje vlastní akcie, kdy v období 2015 – 2017 vykoupil akcie v hodnotě 38,2 mld. USD (6,7 % z celkového počtu akcií). Mimo to společnost vyplácí pravidelnou dividendu zhruba 1,5 % až 2,0 %.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

Při analyzování finančních výkazů společnosti jsme neobjevili žádná rizika či informace, které by mohly zapříčinit výrazné odchýlení hospodaření firmy od globálních odhadů analytiků pro období 2018 – 2020. Z pohledu finančních výkazů tak nevidíme důvod, proč Microsoft nezařadit do portfolia fondu.

PEER GROUP ANALÝZA

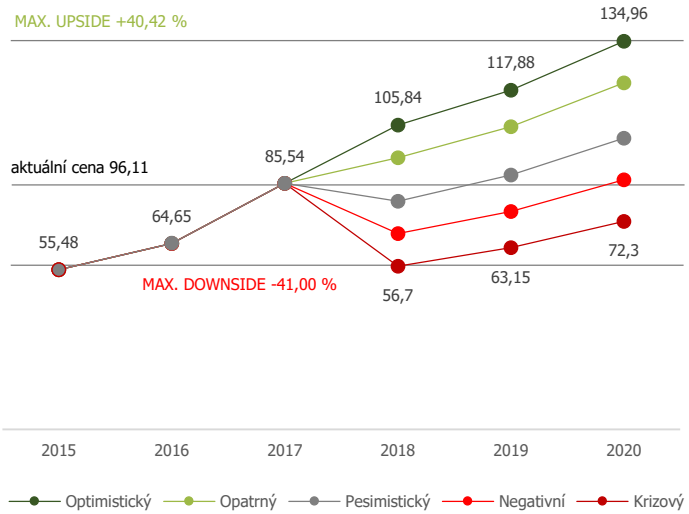
TOP PEERS	PS	PB	PE	Est. PE	DE	ROE
Oracle	4,98	3,49	20,81	14,96	1,06	0,18
SAP	5,03	4,62	30,34	21,74	0,06	0,15
IBM	1,66	7,47	11,95	10,37	2,66	0,63
Alphabet	6,62	4,81	35,37	24,05	0,03	0,15
Amazon	4,37	28,02	351,55	132,19	1,59	9,55
Median	5,01	6,14	32,86	22,90	1,02	0,17
Microsoft	**8,22**	**8,43**	**35,54**	**25,10**	**0,98**	**0,27**

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon

Mezi Peers lze zařadit především Oracle, SAP a IBM, které jsou po Microsoftu největšími společnostmi ze segmentu Enterprise Application Software, a dohromady tvoří zhruba 36 % trhu. V sektoru cloudových řešení to jsou pak společnosti Alphabet a Amazon, které společně s Microsoftem tvoří 94 % trhu.

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:
Z pohledu poměrových ukazatelů se jedná o firmu v současné době oceněnou zhruba na úrovni celého sektoru IT & Software. Vzhledem k velikosti firmy a diverzifikaci portfolia produktů nepředpokládáme, že by se tyto ukazatele měly za normálních tržních podmínek významně odchýlit. Společnost se sice aktuálně nachází na forwardovaném PE 25,10, což je nejvíce za poslední 3 roky, ale stále na úrovni sektoru. Z pohledu Peer Group analýzy nic nebrání k zařazení do portfolia fondu.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrových ukazatelích EV/REVENUES, EV/EBITDA a PE. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, a to od nejpozitivnějšího „optimistického" až po nejvíce negativní „krizový" scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:
V případě **optimistického** scénáře předpokládáme cenu akcií 105,84 USD (+10,12 %) na konci roku 2018, 117,88 USD (+22,65 %) v roce 2019 a 134,96 USD (+40,42 %) v roce 2020. Tento scénář zhruba odpovídá ukazateli PE na hodnotě 28 při naplnění odhadů hospodaření pro dané období.

V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s ochlazením trhu, by se cena akcie mohla pohybovat v roce 2018 na úrovni 94,50 USD (-1,67 %), v roce 2019 na 105,25 USD (+9,50 %) a v roce 2020 na 120,50 USD (+25,38 %). Tj. zhruba na úrovni PE 25. V případě obou pozitivních scénářů predikujeme růst akcií v období 2018–2020 o 25,38 % až 40,42 %.

V případě **krizového** scénáře očekáváme ceny akcií až na hodnotě 56,7 USD, což odpovídá ukazateli PE zhruba na hodnotě 15.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	**109,74 USD (+14,18 %)**
Struktura doporučení	**31** - Strong buy (16), Buy (15) **06** - Hold (6) **01** - Sell (0), Strong Sell (1)

Zhruba 82 % analytiků oslovených agenturou Reuters doporučuje akcie Microsoft k nákupu, a to s průměrnou roční cílovou cenou 109,74 USD.

Naopak doporučení k prodeji vyjádřil z dotázaných jediný analytik. Dalších 6 dotázaných doporučuje akcie držet.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FONDU

Aktuální doporučení správní rady na akcie společnosti Microsoft je **BUY** s roční cílovou cenou **105,84 USD** a 3Y cílovou cenou **134,96 USD**. Sdílíme tak pozitivní názor s většinou analytiků oslovených agenturou Reuters, kde zhruba 82 % doporučení zní BUY s průměrnou roční cílovou cenou 109,74 USD.

Společnost vykazuje **stabilní růst tržeb i zisků**, a dlouhodobě se řadí mezi finančně nejsilnější nadnárodní korporace. Dynamiku aktuálně spatřujeme v odvětví cloudových služeb a umělé inteligence, které mají zásadní pozitivní vliv na finanční výsledky společnosti.

Doporučujeme maximální váhu v portfoliu ve výši **9 %**, a to v případě 100% zainvestovanosti). Takto vysoká váha souvisí s diverzifikovaným portfoliem poskytovaných produktů a služeb, a globálním zaměřením společnosti. Pro nákupy do portfolia doporučujeme vyčkávat na příhodné tržní výkyvy a v případě krátkodobých poklesů ceny akcie akumulovat. Pro tyto účely doporučujeme držet vyšší podíl hotovosti v portfoliu.

DISCLAIMER: Informace a investiční doporučení byly vypracovány společností STARTEEPO Invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., se sídlem Praha, Rybná 14 („společnost") ve spolupráci s analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, e jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

KONTAKT

STARTEEPO Invest
info@starteepo.com
www.starteepo.com
www.newage-fund.com

Conseq Investment Management
fondy@conseq.cz
www.conseq.cz