

Welcome To The World Of STOCKS!

06.04.2026



Обзор компании Salesforce Inc. (CRM)

Сектор	Информационные технологии
Отрасль	Производство ПО
Торговая площадка	NYSE
ISIN	US79466L3024
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация (\$ млрд)	172,8
Средний ежедневный объем торгов (млн)	2 580,4
Бета акции, (x)	1,2
Максимальная цена за 52 недели, \$	296,1
Минимальная цена за 52 недели, \$	174,6
Дата следующей отчетности	28.05.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	
S&P	A+ (Neg.)
Moody's	A2 (St.)
Fitch	-

Текущая цена: \$187,2

Потенциал

+20,0%

Целевая цена: \$224,6

(3 месяца)

Финансовые показатели,

млн \$ – Данные компании,
CapitalIQ

	2023	2024	2025	2026*	2027П
Выручка	31 352	34 857	37 895	41 525	46 070
ЕБИТДА	5 644	9 958	11 143	12 548	17 659
Чистая прибыль	208	4 136	6 197	7 457	7 455
EPS, \$/акцию	0,21	4,20	6,36	7,80	7,90
ЕБИТДА марж-ть, %	18,0%	28,6%	29,4%	30,2%	38,3%
Чистая марж-ть, %	0,7%	11,9%	16,4%	18,0%	16,2%
ROE, %	0,4%	7,0%	10,3%	12,4%	16,2%
ROA, %	0,2%	4,2%	6,1%	6,9%	8,2%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

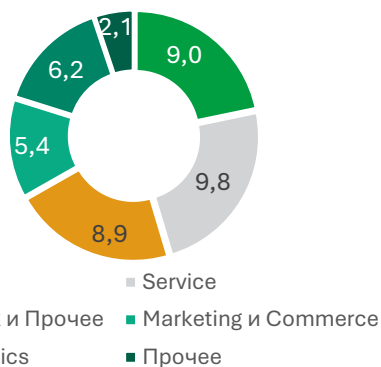
* Финансовый год компании заканчивается 31 января

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Salesforce Inc. – глобальный лидер облачного ПО (SaaS/PaaS) для управления взаимоотношениями с клиентами (CRM) и автоматизации бизнес-процессов. Фундамент бизнес-модели составляет предоставление услуг по подписке, что генерирует предсказуемую и высокомаржинальную выручку. Технологическим ядром бизнеса является экосистема Customer 360, консолидирующая разрозненные корпоративные данные для управления функциями продаж, клиентской поддержки, маркетинга и электронной коммерции. В настоящий момент бизнес проходит структурную трансформацию: за счет интеграции универсального хранилища данных (Data 360) и внедрения автономных ИИ-агентов (Agentforce) компания переходит от классической продажи пользовательских лицензий к гибридной тарификации, основанной на объеме потребляемых мощностей и выполненных ИИ задач.

Структура выручки, млрд \$



География выручки



Ключевые продукты

Agentforce Sales	Флагманская CRM-система для оцифровки полного цикла B2B-продаж. Включает инструменты для ведения клиентских баз, аналитики воронок продаж и управления партнерскими сетями, где каждый продавец функционально дополнен персональным ИИ-ассистентом.
Agentforce Service	Программное обеспечение для клиентской поддержки и выездного обслуживания. Обеспечивает автоматическую маршрутизацию заявок, резюмирование истории обращений и автономное решение типовых задач с помощью встроенных ИИ-агентов.
Agentforce 360 Platform, Slack и Прочее	Инфраструктурная среда (PaaS) для low-code/no-code разработки приложений, ИИ-агентов и автоматизации рабочих процессов. Включает мессенджер Slack, позиционирующийся как основной интерфейс для взаимодействия сотрудников с ИИ-агентами.
Agentforce Marketing и Agentforce Commerce	ПО для автоматизации маркетинга (создание сегментов, генерация контента) и масштабируемые e-commerce платформы. Позволяет предприятиям автономно управлять цифровыми витринами, товарными рекомендациями и сложными B2B/B2C-транзакциями на базе единого профиля клиента.
Agentforce Integration и Agentforce Analytics	Слой маршрутизации и визуализации данных. Включает шлюзы MuleSoft (API-менеджмент и единый реестр для управления ИИ-агентами Agent Fabric) и BI-инструменты Tableau для перевода массивов данных в интерактивные бизнес-метрики.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках, млн \$	2022	2023	2024	2025	2026	% Δ 26/25
Выручка	26 492	31 352	34 857	37 895	41 525	9,6%
Себестоимость	-7 026	-8 360	-8 541	-8 643	-9 270	7,3%
Валовая прибыль	19 466	22 992	26 316	29 252	32 255	10,3%
Операционные расходы	-18 918	-21 134	-20 317	-21 586	-23 338	8,1%
Операционная прибыль	548	1 858	5 999	7 666	8 917	16,3%
Прочие доходы/(расходы)	984	-1 198	-1 049	-228	603	-
Расходы по налогу на прибыль	-88	-452	-814	-1 241	-2 063	66,2%
Чистая прибыль	1 444	208	4 136	6 197	7 457	20,3%
Прибыль на акцию, \$	1,48	0,21	4,20	6,36	7,80	22,6%

Балансовый отчет, млн \$	2022	2023	2024	2025	2026	% Δ 26/25
Высоколиквидные средства	10 537	12 508	14 194	14 032	9 565	-31,8%
Деб. Задолженность	9 739	10 755	11 414	11 945	14 339	20,0%
Гудвилл	47 937	48 568	48 620	51 283	57 941	13,0%
Прочие активы	26 996	27 018	25 595	25 668	30 460	18,7%
Активы	95 209	98 849	99 823	102 928	112 305	9,1%
Отложенная выручка	15 628	17 376	19 003	20 743	24 317	17,2%
Прочие обязательства	21 450	23 114	21 174	21 012	28 846	37,3%
Обязательства	37 078	40 490	40 177	41 755	53 163	27,3%
Капитал	58 131	58 359	59 646	61 173	59 142	-3,3%

Отчет о движении денег, млн \$	2022	2023	2024	2025	2026	% Δ 26/25
Опер. денежный поток	6 000	7 111	10 234	13 092	14 996	14,5%
Инвест. денежный поток	-14 536	-1 989	-1 327	-3 163	-8 590	171,6%
в т.ч. капитальные затраты	-717	-798	-736	-658	-594	-9,7%
Фин. денежный поток	7 838	-3 562	-7 477	-9 429	-8 079	-14,3%
Свободный денежный поток (FCF)	5 283	6 313	9 498	12 434	14 402	15,8%

Маржинальность, %	2022	2023	2024	2025	2026
Валовая марж-ть	73,5%	73,3%	75,5%	77,2%	77,7%
ЕБИТДА марж-ть	14,5%	18,0%	28,6%	29,4%	30,2%
Чистая марж-ть	5,5%	0,7%	11,9%	16,4%	18,0%
Марж-ть FCF	19,9%	20,1%	27,2%	32,8%	34,7%

Пояснение к отчетности

За 2026 финансовый год общая выручка Salesforce выросла на 9,6% г/г до \$41,5 млрд. При этом структурная трансформация бизнеса уже дает ощутимый финансовый результат: годовая регулярная выручка (ARR) от Data 360 составила \$2,1 млрд (включая \$1,1 млрд от приобретенной платформы управления данными Informatica), а \$800 млн сгенерировали новые ИИ-агенты Agentforce. Без учёта выручки от Informatica, органический рост ARR составил +100% г/г. На фоне умеренного расширения выручки компания успешно смещает фокус на эффективность: операционная прибыль выросла опережающими темпами на 16,3% г/г до \$8,9 млрд, а чистая прибыль подскочила на 20,3% до \$7,5 млрд. Сильные показатели рентабельности конвертируются в мощную генерацию ликвидности: свободный денежный поток (FCF) прибавил 15,8% и составил \$14,4 млрд, достигнув маржинальности в 34,7%.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	Forw.		EV/			ROE	ROA	Див. Доход.	
		P/E	P/E	P/CF	EBITDA	P/B				P/S
CRM	173	21,2	12,6	10,6	15,5	2,9	4,3	12%	7%	0,7%
INTU	117	27,7	16,0	16,0	37,8	6,2	5,9	23%	13%	1,1%
VEEV	28	31,3	17,6	20,0	26,9	3,9	8,9	14%	11%	0,0%
ADBE	98	14,1	9,2	9,4	13,8	8,6	4,2	59%	24%	0,0%
WDAY	34	36,4	10,7	9,9	25,6	4,4	3,7	8%	4%	0,0%
HUBS	13	173,4	16,0	14,3	92,4	6,2	4,1	2%	1%	0,0%
NOW	107	54,6	20,3	18,3	51,6	8,2	8,0	15%	8%	0,0%

Текущая цена: \$187,2

Целевая цена: \$224,6

Стоп-лосс цена: \$149,8

Потенциал

(3 месяца)

+20,0%

Динамика форвардного PE CRM



Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Оценка по мультипликаторам

Оценочные мультипликаторы акций Salesforce находятся вблизи исторических минимумов на фоне опасений рынка относительно структурных ИИ-рисков. Инвесторы закладывают вероятность сокращения корпоративных подписок из-за внедрения автономных агентов и риск замещения классических CRM-систем альтернативными ИИ-продуктами. Дополнительное давление на котировки оказывает замедление темпов роста базового бизнеса. Текущая форвардная оценка P/E (14x–15x) фактически отражает пессимистичный сценарий долгосрочной стагнации.

Наша целевая цена предполагает апсайд в 20% и опирается на консервативный сценарий, закладывающий расширение мультипликатора P/E лишь до 17x – уровня существенно ниже средних значений данного показателя за последние 2 года. Данная оценка не требует возврата мультипликаторов к значениям эпохи активного роста бизнеса. Она базируется исключительно на переоценке Salesforce как высокомаржинального лидера рынка по мере рассеивания избыточных ИИ-страхов, что формирует значительный запас прочности.

По нашему мнению, страхи, заложенные в котировках Salesforce, не находят подтверждения при детальном анализе операционных результатов и обратной связи от клиентов и партнеров компании. Ниже мы разбираем природу ключевых рыночных опасений и приводим аргументы в пользу того, почему текущий пессимизм инвесторов выглядит избыточным, а структурные риски для бизнеса – переоцененными.

Риск потери выручки из-за сокращения количества подписок компенсируется активной монетизацией ИИ-решений

Опасения рынка относительно массового отказа корпораций от классических лицензий (seat compression) выглядят преувеличенными. Практика показывает, что клиенты реинвестируют сэкономленные на персонале бюджеты в оплату ИИ-мощностей. Так, по данным UBS, крупная розничная сеть из Fortune 500 после внедрения Agentforce сократила 80% внешнего и 50% штатного колл-центра, однако ожидается, что ее общий чек на платформе Salesforce в итоге вырастет на 15–20% благодаря перераспределению бюджетов на ИИ-агентов.

С другой стороны, как отмечают аналитики Mizuho, многие корпорации проявляют осторожность в масштабировании ИИ-решений из-за непредсказуемости расходов и сложностей с расчетом ROI при тарификации «за диалог». Для обеспечения прозрачности бюджетов Salesforce радикально изменила подход, внедрив Flex Credits (~\$0,10 за успешно выполненное действие) и безлимитные контракты AELA с фиксированной платой. Эти механизмы напрямую связали затраты с реальной бизнес-ценностью. Успех стратегии по компенсации потерянной выручки от лицензий и снятию финансовых барьеров уже отражен в результатах 4-го квартала: компания заключила более 120 крупных сделок AELA от Agentforce, а ARR, как уже было отмечено выше, достигла \$800 млн (+169% г/г).

Угроза замещения альтернативными ИИ-продуктами или DIY решениями нивелируется статусом критической System of Record и глубокой интеграцией в бизнес-процессы

Снижение стоимости разработки подогревает страхи о замещении Salesforce самописными облачными решениями (DIY) или дешевыми продуктами новых ИИ-стартапов. Однако рынок недооценивает статус платформы как критической базовой системы учета (System of Record) и фундаментальные технические ограничения самих нейросетей. Главная проблема «чистых» LLM – их вероятностная природа, склонная к непредсказуемости и галлюцинациям. Для крупного бизнеса это неприемлемо: корпоративные процессы требуют жесткого комплаенса и 100% повторяемости, то есть детерминированного выполнения задач. Сами по себе ИИ-модели не имеют ценности без глубокого бизнес-контекста, исторически хранящегося в Salesforce как в базовой системе учета (System of Record). Платформа успешно объединила вероятностную логику нейросетей с детерминированным контролем: инструменты

	<p>вроде Agent Script и Atlas Reasoning Engine позволяют пользователям задавать строгие алгоритмы поведения ИИ-агентов, обеспечивая предсказуемый результат.</p> <p>Построить и безопасно поддерживать подобную архитектуру «с нуля» крайне сложно. Для крупного бизнеса отказ от экосистемы Salesforce, используемой на протяжении многих лет, в пользу альтернативных решений несет операционные риски и угрозы безопасности данных, несоизмеримые с потенциальной экономией. Показательно, что даже сами ведущие разработчики LLM (такие как OpenAI и Anthropic) – продолжают использовать Salesforce для управления собственным бизнесом, утроив свои расходы на решения компании за последний год.</p>
<p>Опасения стагнации базового бизнеса нивелируются «эффектом ореола» от ИИ-решений и переломом в опережающих индикаторах</p>	<p>Наконец, рыночная экстраполяция текущего замедления традиционного SaaS-сегмента на долгосрочную перспективу выглядит чрезмерной, поскольку она игнорирует синергию внутри экосистемы Salesforce. Например, как отмечают аналитики Goldman Sachs, внедрение Agentforce формирует «эффект ореола» для базовой платформы. ИИ-агенты не могут функционировать изолированно: их полноценное развертывание требует от клиентов расширения мощностей Data Cloud и покупки классических лицензий (Sales/Service) в качестве инфраструктуры для физического исполнения задач.</p> <p>Этот продуктовый маховик, дополнительно усиленный недавним расширением штата продавцов на 15–17%, уже привел к перелому в опережающих метриках. В прошедшем полугодии темпы роста чистых новых бронирований (NNAOV) впервые с 2022 года превысили динамику общего объема годовых контрактов (AOV). Исторически пробитие этой линии выступает предвестником органического ускорения выручки через 12–18 месяцев, что подкрепляет уверенность менеджмента в возврате бизнеса к двузначным темпам роста во второй половине 2027 финансового года и делает достижимой обновленную долгосрочную цель по выручке в \$63 млрд к 2030.</p>
<p>Вишенка на торте: агрессивный возврат капитала акционерам за счёт рекордных денежных потоков и привлечения долга</p>	<p>Несмотря на ИИ-страхи, Salesforce продолжает генерировать рекордные денежные потоки, которые направляются на масштабный возврат капитала. На презентации последней отчётности компания объявила о повышении квартальных дивидендов на 5,8% (до \$0,44 на акцию) и байбэке на \$50 млрд. Более того, компания объявила о готовности выпускать долг для выкупа собственных акций, что произошло уже в марте, когда были привлечены \$25 млрд специально для этих целей.</p>

Ключевые риски

Технические барьеры и замедление темпов внедрения Agentforce	Несмотря на высокий интерес к ИИ, массовое развертывание Agentforce тормозится необходимостью ресурсоемкой подготовки корпоративных данных и масштабного обновления старых кастомизированных версий платформы (особенно в сегментах Marketing и Commerce). Эти технологические барьеры, помноженные на непредсказуемость затрат, сложности с расчетом окупаемости и общий паралич принятия ИТ-решений, существенно затягивают циклы сделок. Более медленные, чем ожидает менеджмент, темпы перехода на Agentforce, могут усилить опасения инвесторов по поводу долгосрочных перспектив роста компании.
Давление на маржинальность	Масштабирование ИИ-решений структурно меняет экономику SaaS-бизнеса: растущие вычислительные затраты на инференс моделей (LLM) и обработку токенов оказывают прямое давление на валовую маржинальность платформы. Параллельно Salesforce вынуждена увеличивать операционные расходы, активно нанимая дополнительных менеджеров по продажам и инженеров по внедрению (Forward Deployed Engineers) для помощи клиентам в настройке ИИ. Такой рост затрат может затруднить достижение долгосрочной цели компании по расширению рентабельности.
Конкуренция со стороны существующих игроков	Исторические лидеры смежных рынков активно внедряют ИИ и расширяют функционал, вторгаясь на традиционную территорию Salesforce. Эта угроза выглядит гораздо более серьезной и неминуемой, чем гипотетическая конкуренция со стороны создателей LLM или новых ИИ-стартапов. Устоявшиеся корпоративные вендоры уже глубоко интегрированы в ИТ-инфраструктуру клиентов и используют стратегию агрессивных кросс-продаж. В частности, ServiceNow делает шаги в сторону фронт-офиса и управления клиентским опытом (например, покупка Logik.ai), а Microsoft использует доминирование экосистемы Office и Azure для продвижения своей CRM Dynamics 365. Поскольку эти компании уже зарабатывают на других ИТ-модулях клиента, они могут позволить себе демпинговать цены на CRM-решения ради захвата доли рынка и консолидации корпоративных данных. Усиление такой конкуренции усложнит для Salesforce как привлечение новых логотипов, так и удержание текущей доли рынка.
Агрессивная стратегия M&A	Вопреки обещаниям паузы в M&A, в 2025 году состоялось 9 сделок, включая покупку Informatica за \$9,6 млрд. Возврат к активным сделкам несет интеграционные риски и отвлекает FCF от байбэков и дивидендов. Отсутствие быстрой окупаемости усилит восприятие Salesforce как компании, пытающейся «купить» свой стагнирующий рост в ущерб прямому возврату капитала акционерам.



АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».