

**MICROSOFT Corporation** desarrolla, fabrica, licencia y comercializa productos de software (sistemas operativos, aplicaciones para servidores, soluciones ofimáticas para empresas y particulares y aplicaciones para internet), de entretenimiento (consolas Xbox) y de comunicación (Windows Phone, Skype).

**¿Por qué nos gusta?** Microsoft es líder mundial en desarrollo de sistemas operativos (cuota superior al 90%), software, servicios y soluciones diseñadas para incrementar la eficiencia y la productividad. Sus sistemas permiten ser más eficientes a las personas y las empresas, contribuyendo a la reducción del consumo de recursos. La empresa está bien diversificada y ha ido adaptando su modelo de negocio a las necesidades de la sociedad de la información. Desde que lanzaron Windows 7 y ahora con Windows 10 han conseguido recuperar una buena plataforma. Además está potenciando su posición en el *cloud* a través del office 365 (tendría ya el 2º mayor negocio *cloud* después de Salesforce\*) y Azure para empresas. También ha mejorado notablemente su plataforma de servicios móviles con Windows Phone en términos de rendimiento, usabilidad y satisfacción de uso y con las aplicaciones.

**Valoración fundamental** Utilizamos los datos de consenso que estiman un crecimiento anual de ventas del 3,5% (del 2014 al 2019) frente al 9% anterior (del 2004 al 2014), y que el margen EBIT se recupere del 28% al 32%. Las necesidades de inversión están en torno al 6% s/ingresos y las de capital de trabajo en torno al 17%. Para el valor terminal utilizamos el flujo de caja libre operativo (CFLO) del último año y una g del 2%. Tasa impositiva del 20% y un WACC del 8%. Obtenemos una valoración de 50USD. DCF en la página 2.

**Calidad de la Empresa** Balance sólido con posición neta de tesorería positiva de 64BnUSD (-1,9x EBITDA). Invierte un 14% de las ventas en I+D. Rating AAA.

**Riesgos** El desarrollo del software libre, al alto nivel competitivo del sector (Google en servicios de internet y Apple en los sistemas operativos para móviles y ordenadores) y las presiones de los reguladores respecto su posición dominante.

**Últimos Resultados** Los ingresos orgánicos del 1T16 caen un 2% por menores ventas en licencias fuera de EEUU por la debilidad macro. Por segmentos: Productivity and Business Processes (PBP) crece un 6% impulsado por Office 365 (+63%) y Dynamics CRM (+9%). Intelligent Cloud (IC) crece un 8% impulsado por Azure (+120%). More Personal Computing (MPC) crece un 3% apoyada en las ventas de Surface (+61%) y los ingresos del buscador (+18% sin TAC) - el uso de Windows 10 sigue impulsando la cuota de mercado de Bing – que compensan en parte los menores ingresos por venta de licencias (-2%) y Windows Phone (-46%). Destacamos el avance de la compañía en su transformación hacia la nube con sólidos crecimientos de sus productos Cloud (Azure, Office 365, Dynamics Online, etc.).. Más detalle: <http://www.robustglobal.com/microsoft-resultados-1t-2016/>

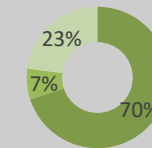
**RSC** Microsoft incorpora criterios sociales, medioambientales y de buena gobernanza en su modelo de gestión. Destacamos: **(1) Social** –compromiso con los trabajadores (igualdad, derechos humanos, etc) y con la comunidad sus esfuerzos por reducir la brecha digital mediante la donación de software; **(2) Ambiental** – reducción del impacto ambiental (un 30% menos de emisiones de CO2 respecto a 2007) de la organización mediante la utilización de energías renovables y de sus productos logrando una mayor eficiencia energético; **(3) Gobernanza** - Cinco comités independientes en dependencia directa del Consejo de Administración (Cumplimiento Normativo, Auditoría, Retribuciones, Gobernanza y Finanzas) y **(4) Reporting** – Reporta con indicadores GRI y publica información de su RSC y del desempeño en materia ambiental en su página web de manera periódica.

# MICROSOFT

Cotización  
51,4USD

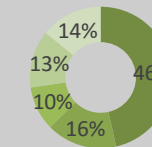
Capitalización: 405.000Mn USD  
Trabajadores: 128.000

## Accionistas

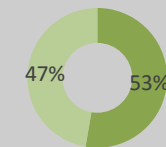


■ Fondos ■ Ballmer+Gates ■ Resto

## Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



■ Licencias Emp. ■ Licencias Cons.  
■ Cloud Cons. ■ Cloud Emp.  
■ Hardware



## Fundamentales

en millones de USD

	2014	2015E	2016E	2017E
<b>INGRESOS</b>	86.833	93.580	91.461	95.357
<i>Incremento (%)</i>	24.1%	7.8%	-2.3%	4.3%
<b>EBITDA</b>	33.098	34.129	33.894	36.347
<i>Incremento (%)</i>	10.6%	3.1%	-0.7%	7.2%
<i>Margen s/ventas</i>	38.1%	36.5%	37.1%	38.1%
<b>RESULTADO</b>	22.074	12.193	21.332	22.631
<i>Incremento (%)</i>	-4.6%	-44.8%	74.9%	6.1%
<b>BPA</b>	2.66	1.49	2.67	2.90
<i>Incremento (%)</i>	-2.5%	-43.9%	79.4%	8.5%
<b>RATIOS</b>				
PER	-	34.5x	19.2x	17.7x
Dividendo	-	2.3%	2.7%	3.0%
Deuda Neta/EBITDA	-	-1.8x	-1.8x	-1.7x

