

MICROSOFT CORPORATION

Informe de seguimiento de resultados

Primer trimestre del ejercicio fiscal 2027

Trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2026

Resultados frente al consenso · Guía Q2 FY2027 · CAPEX y financiación · Demanda contratada · Valoración y escenarios · Riesgos

29 de octubre de 2026

Entérate Finec

Análisis independiente · Sin patrocinios · Sin relaciones comerciales

TABLA DE CONTENIDOS

1. Resumen ejecutivo de cambios

2. Revisión del contexto macroeconómico y sectorial

3. Actualización operativa y competitiva

- 3.1 Nueva estructura de segmentos
- 3.2 Desagregación de ingresos por producto
- 3.3 Demanda contratada: RPO y bookings
- 3.4 Copilot: métricas de uso y cambio de disclosure
- 3.5 Posición competitiva frente a Google Cloud

4. Análisis financiero del nuevo periodo

- 4.1 Cuenta de resultados y comparación con el consenso
- 4.2 Márgenes
- 4.3 Flujo de caja y CAPEX: dos definiciones
- 4.4 Balance y posición financiera neta
- 4.5 SBC y retorno al accionista
- 4.6 Guía para el Q2 FY2027 y el año natural 2026

5. Revisión de la valoración

- 5.1 Contexto de mercado
- 5.2 Múltiplos actualizados
- 5.3 Escenarios y sensibilidad

6. Revisión de la tesis estratégica y de inversión

7. Actualización del DAFO y del mapa de riesgos

8. Conclusión actualizada

Aviso de Limitación de Información y Aviso de Posible Desactualización

Fuentes consultadas y aviso legal

1. Resumen Ejecutivo de Cambios

Ficha del informe

Informe de referencia: Análisis Fundamental Completo de Microsoft (MSFT), Entérate Finec, 29 de julio de 2026 (posterior a la publicación del Q4 FY2026).

Acontecimiento: publicación de resultados del Q1 FY2027 (28/10/2026, tras el cierre del mercado) y conferencia de resultados (28/10/2026, 14:30 PT / 22:30 hora peninsular española).

Modalidad: actualización de resultados. **Periodo analizado:** julio-septiembre de 2026.

Fuentes primarias: Form 8-K / Exhibit 99.1 (SEC, 28/10/2026) y transcripción de la conferencia de resultados.

Microsoft publicó los resultados del primer trimestre de su ejercicio fiscal 2027 el 28 de octubre de 2026 y celebró la conferencia de resultados esa misma tarde. Los resultados **superaron el consenso de analistas en ingresos, beneficio por acción, Azure y en ambos segmentos**, y la guía para el segundo trimestre también quedó por encima de lo esperado.

Métrica	Reportado	Consenso	Desviación
Ingresos	92.279 M USD	~ 90.690 M USD	+1,8 %
BPA non-GAAP	4,89 USD	4,73 USD	+3,4 %
Azure (ingresos)	33.165 M USD	32.320 M USD	+2,6 %
Agents and Infra	76.795 M USD	75.630 M USD	+1,5 %
Devices and Consumer	15.484 M USD	15.050 M USD	+2,9 %

Fuente del consenso: SiliconANGLE, 28/10/2026. Otras fuentes sitúan el consenso de ingresos en ~ 90.600-90.630 M USD (FactSet, Bloomberg); el rango no altera la conclusión.

La acción cerró la sesión regular del 28 de octubre en **531,01 USD** (-0,06 %) y **subió entre un 3 % y un 6 % en after-hours**, en el entorno de 547-550 USD.

Cambios financieros

- **Ingresos:** 92.279 M USD (+19 % interanual), por encima del guidance de la compañía (89.850-90.950 M USD).
- **Azure:** +48 % interanual, sin impacto de divisas (+48 % también en moneda constante), frente al 42 % del Q4 FY2026 en la definición reexpresada y al ~45 % previsto por la dirección.
- **Microsoft Cloud:** 63.900 M USD (+30 %; +31 % en moneda constante).
- **BPA:** 4,92 USD GAAP (+32 %) y 4,89 USD non-GAAP (+18 %).
- **Flujo de caja operativo:** 58.000 M USD (+29 %).
- **CAPEX:** 45.200 M USD incluyendo arrendamientos financieros (definición de la compañía; +30 %), de los que 7.400 M USD son arrendamientos financieros; 39.367 M USD pagados en caja como adiciones a P&E (+103 %).
- **Flujo de caja libre:** 18.633 M USD (-27 %).
- **Demanda contratada:** las RPO comerciales crecen un 73 % interanual hasta 677.000 M USD, pero quedan planas en el trimestre (678.000 M USD en el Q4 FY2026); los bookings comerciales caen un 12 % (-11 % en moneda constante) frente a una base con grandes compromisos de Azure.

Cambios estratégicos y operativos

- **Nueva estructura de segmentos:** dos segmentos, Agents and Infra y Devices and Consumer, en lugar de tres, con datos históricos reexpresados.
- **Azure como línea propia:** 33.165 M USD en el trimestre, ~ 133.000 M USD en tasa anualizada.

- **Copilot:** Microsoft deja de publicar asientos de pago y los sustituye por métricas de uso (usuarios diarios con un crecimiento cercano al 50 % trimestral; Microsoft 365 E7 con "millones de asientos").
- **Windows OEM & Devices:** -22 %, con una caída prevista en torno al 35 % en el Q2.

Cambios en las perspectivas de la empresa

- **Ingresos del Q2 FY2027:** 96.000-97.100 M USD (+18-19 %), frente a un consenso de ~ 95.600 M USD.
- **Azure en el Q2:** +49-50 % en moneda constante, frente a ~ 45,1 % esperado.
- **CAPEX:** más de 50.000 M USD en el Q2 y ~ 170.000 M USD en el año natural 2026 (~ 175.000 M USD en julio), por retrasos en las entregas de capacidad de terceros.
- **Margen operativo del Q2:** ligeramente inferior al del año anterior. El flujo de caja libre de FY2027 seguirá siendo positivo.
- **Financiación:** la CFO indicó que Microsoft utilizará fuentes de financiación adicionales "cuando resulte atractivo". Hasta ahora el vehículo ha sido el arrendamiento; la compañía tiene acceso al mercado de deuda, pero no lo ha utilizado.

Relevancia de las novedades

La aceleración de Azure (42 % -> 48 % -> guía del 49-50 %) es la novedad más relevante: descarta, a corto plazo, la hipótesis de desaceleración hacia el 35-40 % implícita en la caída bursátil del primer semestre de 2026. Tres señales matizan esta lectura positiva:

- la demanda contratada (RPO) no creció en el trimestre y los bookings cayeron;
- la compañía ha dejado de publicar asientos de Copilot;
- Microsoft prepara el recurso a financiación externa para parte del CAPEX.

Fuentes consultadas:

- Microsoft Corporation, Earnings Release Q1 FY2027 (Exhibit 99.1, Form 8-K), SEC, 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 (vía TradingKey), 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- SiliconANGLE, "Microsoft's stock rises on solid earnings and revenue beat, with Azure growing 48%", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- TradingKey, "Microsoft Stock Price Forecast: Stock Nears \$550 After Earnings Beat", 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Renstocks, "Microsoft FY27 Q1 Earnings: The AI Infrastructure Trade Just Got Bigger", 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.

2. Revisión del Contexto Macroeconómico y Sectorial

El análisis PESTEL y de las cinco fuerzas de Porter del informe de referencia (29/07/2026) sigue vigente en sus líneas principales. Se actualizan dos factores con consecuencias materiales para la compañía.

Política monetaria: sesgo restrictivo

El 28 de octubre de 2026 el FOMC mantuvo el rango objetivo de los fondos federales en el **3,75-4,00 %** por 10 votos a 2. Lisa Cook y Beth Hammack votaron a favor de una subida de 25 pb. A finales de julio el rango era del 3,50-3,75 %, de modo que el coste del dinero ha subido 25 pb desde el informe de referencia y el comité mantiene un sesgo restrictivo.

Para Microsoft esto tiene dos efectos:

- encarece la financiación externa que la CFO anticipa, sea deuda o arrendamientos;
- presiona los múltiplos de las compañías de crecimiento con flujos de caja a largo plazo.

El efecto sobre la demanda de Azure es, por ahora, indirecto: los resultados del trimestre no muestran contracción del gasto empresarial en TI.

Reestructuración de segmentos

La reorganización en Agents and Infra y Devices and Consumer, anunciada en septiembre de 2026, es una declaración organizativa de la dirección: sitúa la IA agéntica como eje del negocio comercial. Su materialización en ingresos de agentes no puede verificarse, porque el segmento agrega negocios heterogéneos (Azure, Microsoft 365, Dynamics, GitHub).

El resto del análisis PESTEL y de las cinco fuerzas de Porter del informe de referencia continúa vigente. Fecha de referencia: 29/07/2026.

Fuentes consultadas:

- CryptoTicker, "Fed holds rates at 3.75 to 4 percent, two wanted a hike" (reproduce el comunicado del FOMC del 28/10/2026), 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Raisin, "Live Fed Statement Breakdown: Interest Rates Held at 3.75%-4.00%", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- XTB, "Fed keeps rates unchanged amid regional dissents and Warsh's pause", 29/07/2026, consultado el 29/10/2026.
- Microsoft Corporation, Form 8-K sobre la nueva estructura de segmentos, septiembre de 2026.

3. Actualización Operativa y Competitiva

3.1 Nueva estructura de segmentos

Segmento	Q1 FY2027 (M USD)	Q1 FY2026 (M USD)	Crec. YoY	Margen op. Q1 FY27	Margen op. Q1 FY26
Agents and Infra	76.795	61.672	+25 %	52,8 %	53,1 %
Devices and Consumer	15.484	16.001	-3 %	34,6 %	32,8 %
Total	92.279	77.673	+19 %	49,8 %	48,9 %

Datos reexpresados por Microsoft según la estructura de FY2027. Fuente: Exhibit 99.1.

Agents and Infra concentra el 83,2 % de los ingresos y el 88,3 % del beneficio operativo (40.558 de 45.915 M USD). Su margen operativo baja 0,3 pp interanual: el mayor peso de Azure, con menor margen bruto que Microsoft 365, compensa casi por completo el apalancamiento en gastos operativos. **Devices and Consumer** mejora el margen pese a caer en ingresos, gracias a la contención de costes y al crecimiento de Search & Advertising.

3.2 Desagregación de ingresos por producto

Producto / servicio	Q1 FY2027 (M USD)	Q1 FY2026 (M USD)	Crec. YoY
Azure	33.165	22.384	+48 %
Microsoft 365 cloud	27.778	23.694	+17 %
Productividad y licencias de servidor	8.407	8.678	-3 %
Search & Advertising	6.554	5.942	+10 %
Xbox	5.379	5.508	-2 %
Industry Solutions	5.337	4.894	+9 %
Windows OEM & Devices	3.551	4.551	-22 %
Frontier & Support Services	2.108	2.022	+4 %
Total	92.279	77.673	+19 %

Fuente: Exhibit 99.1, SEC, 28/10/2026.

Azure (+48 %). Con la definición reexpresada en septiembre de 2026, la secuencia es del 42 % en el Q4 FY2026 y del 48 % en el Q1 FY2027, con una guía del 49-50 % para el Q2 FY2027. El efecto divisa fue nulo, así que el crecimiento en moneda constante supera en 3 pp la guía (~45 %). La dirección señaló que el crecimiento sigue limitado por la capacidad disponible: algunas entregas de terceros previstas para el trimestre se retrasaron.

Microsoft 365 cloud crece un 17 % en términos reportados y un 18 % ajustado, tras eliminar un punto de beneficio por reconocimiento de ingresos en el año anterior. El dato es coherente con lo que esperaban los analistas (Jefferies estimaba ~ 17 %). **Windows OEM & Devices** (-22 %) confirma que el efecto del fin de soporte de Windows 10 ha desaparecido.

3.3 Demanda contratada: RPO y bookings

Indicador	Q1 FY2027	Q4 FY2026	Lectura
RPO comerciales	677.000 M USD (+73 % YoY)	678.000 M USD (+84 % YoY)	Planas en el trimestre
Bookings comerciales	-12 % YoY (-11 % en moneda constante)	+18 % YoY excl. OpenAI	Desaceleración

Fuentes: Exhibit 99.1 (RPO); transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 (bookings); Quartr, resumen de la conferencia del Q4 FY2026, 30/07/2026.

Las RPO son el indicador más directo de demanda contratada y el principal argumento a favor de que el CAPEX tendrá retorno. El crecimiento interanual del 73 % es elevado, pero conviene matizarlo por tres motivos:

- el saldo no creció en el trimestre;
- Renstocks recoge una expectativa de ~ 706.000 M USD (dato de una única fuente);
- los bookings cayeron un 12 %, según la dirección por comparación con grandes compromisos de Azure firmados en el Q1 FY2026.

La explicación de la dirección es plausible, pero la recuperación de la contratación nueva debe confirmarse en el Q2.

3.4 Copilot: métricas de uso y cambio de disclosure

En el Q4 FY2026 Microsoft publicó más de 30 millones de asientos de pago de Microsoft 365 Copilot. En el Q1 FY2027 deja de dar esa cifra y la sustituye por métricas de uso:

- usuarios diarios: crecimiento cercano al 50 % en el trimestre;
- clientes con más de 50.000 asientos: más de 8 veces la cifra de hace un año;
- clientes que consumen créditos por uso: +75 % en el trimestre;
- tareas automatizadas: casi el doble que en julio;
- Microsoft 365 E7: "millones de asientos", según la CFO.

El cambio de métrica no prueba ni descarta una desaceleración de los asientos de pago. Las métricas de uso apuntan a una adopción creciente, pero la monetización por asiento deja de poder verificarse con datos públicos. Este informe trata el cambio como una **pérdida de visibilidad**, no como una señal negativa ni positiva.

3.5 Posición competitiva frente a Google Cloud

Alphabet publicó sus resultados del tercer trimestre de 2026 el 28 de octubre, también tras el cierre del mercado. Según su comunicado, **Google Cloud facturó 30.710 M USD, un 103 % más** que los 15.160 M USD del mismo trimestre de 2025, con un beneficio operativo de ~ 11.100 M USD.

Métrica	Azure	Google Cloud
Crecimiento del trimestre natural anterior	42 % (Q4 FY2026, abr.-jun.)	82 % (Q2 2026, abr.-jun.)
Crecimiento del último trimestre (jul.-sep.)	48 % (Q1 FY2027)	103 % (Q3 2026)
Diferencial de crecimiento	~ 40 pp -> ~ 55 pp	
Ingresos del trimestre	33.165 M USD	30.710 M USD
Aumento interanual en dólares	+10.781 M USD	+15.550 M USD

En trimestres naturales homogéneos, **la brecha de crecimiento se amplía** de ~ 40 pp a ~ 55 pp, y el aumento absoluto de ingresos de Google Cloud supera al de Azure. La comparación tiene un límite: Google Cloud incluye Workspace y la venta de sistemas TPU, mientras que Azure se publica sin productividad. Los datos muestran un mercado de infraestructura de IA en fuerte expansión para todos los proveedores, pero **no permiten afirmar que Azure gane cuota relativa**.

Fuentes consultadas:

- Microsoft Corporation, Exhibit 99.1, Q1 FY2027, 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 (vía TradingKey), consultado el 29/10/2026.
- 9to5Google, "Alphabet reports Q3 2026 revenue" (cita del comunicado de Alphabet), 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Constellation Research, "Google Cloud Q3 revenue up 103%, but Alphabet results light", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- KuCoin News / Dukascopy, Google Cloud Q2 2026 (+82 %), 23/07/2026, consultado el 29/10/2026.
- Renstocks, 29/10/2026; BloFin Academy, 23/10/2026 (expectativa de Jefferies), consultados el 29/10/2026.

4. Análisis Financiero del Nuevo Periodo

4.1 Cuenta de resultados y comparación con el consenso

Partida	Q1 FY2027 (M USD)	Q1 FY2026 (M USD)	Var. YoY
Ingresos: producto	14.631	15.922	-8 %
Ingresos: servicios y otros	77.648	61.751	+26 %
Ingresos totales	92.279	77.673	+19 %
Coste de ingresos: producto	2.471	2.922	-15 %
Coste de ingresos: servicios y otros	27.249	21.121	+29 %
Margen bruto	62.559	53.630	+17 %
I+D	9.047	8.146	+11 %
Ventas y marketing	5.716	5.717	0 %
Generales y administrativos	1.881	1.806	+4 %
Beneficio operativo	45.915	37.961	+21 %
Otros ingresos (gastos), neto	38	(3.660)	n.s.
Impuesto sobre beneficios	9.324	6.554	+42 %
Beneficio neto GAAP	36.629	27.747	+32 %
Beneficio neto non-GAAP	36.422	30.833	+18 %
BPA diluido GAAP (USD)	4,92	3,72	+32 %
BPA diluido non-GAAP (USD)	4,89	4,13	+18 %

Fuente: Exhibit 99.1, SEC, 28/10/2026. El ajuste non-GAAP excluye solo el impacto de las inversiones en OpenAI.

Los ingresos superan el consenso en ~ 1,8 % y el BPA non-GAAP en ~ 3,4 % (detalle en la sección 1).

Impacto de OpenAI. Explica casi toda la diferencia entre el crecimiento del BPA GAAP (+32 %) y el non-GAAP (+18 %):

- Q1 FY2027: ganancia neta de 207 M USD (+0,03 USD por acción);
- Q1 FY2026: pérdida neta de 3.086 M USD (-0,41 USD por acción);
- diferencia entre ambos trimestres: 3.293 M USD.

Las ganancias o pérdidas de otras participadas no se ajustan y forman parte de ambas cifras.

4.2 Márgenes

Métrica	Q1 FY2027	Q4 FY2026	Q1 FY2026	Lectura
Margen bruto	67,8 %	67,2 %	69,1 %	Estable en el trimestre; -1,3 pp YoY
Margen bruto Microsoft Cloud	66 %	~ 66 %	n.d.	Presión por el mayor peso de Azure
Margen operativo	49,8 %	45,1 %	48,9 %	+0,9 pp YoY
Margen neto GAAP	39,7 %	39,7 %	35,7 %	Distorsionado por OpenAI
Margen neto non-GAAP	39,5 %	n.d.	39,7 %	Estable YoY
Gastos operativos / ingresos	18,0 %	n.d.	20,2 %	-2,2 pp YoY

Margen bruto. Se estabiliza frente al Q4 FY2026, pero queda 1,3 pp por debajo del año anterior: el coste de los servicios crece un 29 % y sus ingresos, un 26 %. La dirección atribuye el margen bruto de Microsoft Cloud (66 %) al mayor peso de Azure.

Margen operativo. El apalancamiento procede de los gastos operativos: ventas y marketing se mantiene plano e I+D crece un 11 %, por debajo de los ingresos. Para el Q2, la guía anticipa un margen operativo **ligeramente inferior al del año anterior**: el coste de ventas crecerá un 26-27 % y los ingresos, un 18-19 %. El margen implícito en el punto medio de la guía es de ~ 46,8 %. La partida "depreciación, amortización y otros" del estado de flujos de caja creció un 44 %, hasta 11.744 M USD.

4.3 Flujo de caja y CAPEX: dos definiciones

Microsoft comunica el CAPEX **incluyendo los arrendamientos financieros**, que se reconocen al inicio de cada contrato. El flujo de caja libre, en cambio, se calcula con las **adiciones a P&E pagadas en caja**. Ambas cifras son válidas, pero miden cosas distintas:

Métrica	Q1 FY2027	Q1 FY2026	Var. YoY
CAPEX incluidos arrendamientos financieros	45.200 M USD	34.900 M USD	+30 %
de los que arrendamientos financieros	7.400 M USD	11.100 M USD	-33 %
Adiciones a P&E pagadas en caja	39.367 M USD	19.394 M USD	+103 %
Flujo de caja operativo (OCF)	58.000 M USD	45.057 M USD	+29 %
FCF (OCF - adiciones a P&E)	18.633 M USD	25.663 M USD	-27 %
Margen FCF	20,2 %	33,0 %	-12,8 pp
Adiciones a P&E / OCF	0,68x	0,43x	+0,25x
CAPEX con arrendamientos / OCF	0,78x	0,77x	~ estable

Fuentes: Exhibit 99.1 (estado de flujos de caja); transcripción de la conferencia y SiliconANGLE (CAPEX con arrendamientos del Q1 FY2027); DatacenterDynamics y cobertura de resultados de octubre de 2025 (Q1 FY2026).

Lectura:

- **Intensidad inversora.** Con la definición de la compañía, la inversión crece un 30 %. El salto del 103 % en caja pagada refleja en parte el **paso del arrendamiento a la compra directa**: los arrendamientos financieros bajan de 11.100 a 7.400 M USD mientras la caja pagada se duplica. Por eso el flujo de caja libre se resiente más que la inversión total.
- **CAPEX por debajo de la guía.** Los 45.200 M USD quedaron por debajo de lo previsto (más de 50.000 M USD) por retrasos en entregas de capacidad de terceros, según la CFO. Es inversión desplazada a trimestres posteriores, no ahorro.
- **Composición del CAPEX.** Alrededor del 75 % se destina a activos de vida corta (CPU, GPU), frente al 66 % de los tres trimestres anteriores. Esos activos se amortizan más deprisa, lo que acelera el efecto sobre el margen bruto.
- **Estacionalidad del FCF.** El Q1 es estacionalmente fuerte en flujo operativo porque se cobran las renovaciones facturadas en el Q4. La comparación válida del margen FCF es, por tanto, la interanual (33,0 % -> 20,2 %): **compresión de 12,8 pp**.

4.4 Balance y posición financiera neta

Partida (M USD)	30/09/2026	30/06/2026	Variación
Caja + inversiones a corto plazo	64.509	76.843	-12.334 (-16 %)
Cuentas por cobrar	62.084	80.876	-18.792 (-23 %)
P&E neto	346.844	313.076	+33.768 (+11 %)
Derecho de uso (arrendamientos operativos)	30.178	24.177	+6.001 (+25 %)
Activos totales	779.403	758.376	+21.027 (+3 %)
Deuda financiera (corto + largo plazo)	35.481	40.294	-4.813 (-12 %)
Pasivos por arrendamiento operativo a largo plazo	21.719	16.532	+5.187 (+31 %)

Partida (M USD)	30/09/2026	30/06/2026	Variación
Ingresos diferidos (corto + largo plazo)	69.563	75.712	-6.149 (-8 %)
Patrimonio neto	470.509	442.387	+28.122 (+6 %)

Fuente: balance, Exhibit 99.1.

La posición financiera neta cambia de signo según se incluyan o no los arrendamientos:

Definición	M USD	Base
Caja + inversiones a corto plazo - deuda financiera	+29.028	8-K, 30/09/2026
- Pasivos por arrendamiento operativo a largo plazo	+7.309	8-K, 30/09/2026
- Pasivos por arrendamiento financiero no corrientes (~ 62.930)	~ -55.600	Orientativo

El 8-K no desglosa los pasivos por arrendamiento financiero: están incluidos en "Otros pasivos". La aproximación toma el saldo no corriente publicado a 31/03/2026 por un agregador (OpenCapital). Tiene dos limitaciones: excluye las partes corrientes, por lo que **infravalora la deuda**, y mezcla fechas distintas. Aun así, el orden de magnitud basta para una conclusión: **incluyendo los arrendamientos, Microsoft tiene una posición de deuda neta**, y la caja neta de 29.028 M USD da una imagen incompleta. La cifra exacta saldrá en el 10-Q del trimestre.

La caída de las cuentas por cobrar es estacional (cobro de las renovaciones del Q4) y explica parte del flujo operativo elevado del trimestre.

4.5 SBC y retorno al accionista

Métrica	Q1 FY2027	Q1 FY2026	Var. YoY
SBC	3.134 M USD	2.983 M USD	+5 %
SBC / ingresos	3,4 %	3,8 %	-0,4 pp
Dividendos pagados	6.757 M USD	6.169 M USD	+10 %
Recompras	4.379 M USD	5.650 M USD	-22 %
Total retornado (caja)	11.136 M USD	11.819 M USD	-6 %
Acciones diluidas medias (millones)	7.446	7.466	-0,3 %

El comunicado cifra el retorno en 10.200 M USD. La diferencia con las salidas de caja se debe, previsiblemente, al desfase entre dividendos declarados y pagados. El balance muestra 7.427 millones de acciones en ambas fechas: las recompras (~ 8 millones de acciones) quedan compensadas por las emisiones ligadas a la SBC, y las cifras se publican redondeadas.

La reducción de las recompras (-22 %) y la declaración de la CFO sobre fuentes adicionales de financiación apuntan en la misma dirección: la compañía **prioriza financiar el CAPEX** frente a ampliar el retorno al accionista. La dilución neta sigue contenida.

4.6 Guía para el Q2 FY2027 y el año natural 2026

Partida	Guía Q2 FY2027	Referencia
Ingresos	96.000-97.100 M USD (+18-19 %)	Consenso ~ 95.600 M USD
Agents and Infra	80.100-80.700 M USD (+24-25 %)	
Devices and Consumer	15.900-16.400 M USD	Windows OEM: caída en torno al 35 %
Azure	+49-50 % en moneda constante	Consenso ~ 45,1 %
Coste de ventas	32.700-32.900 M USD (+26-27 %)	
Gastos operativos	18.500-18.600 M USD (+9 %)	
Margen operativo	Ligeramente inferior YoY	~ 46,8 % implícito en el punto medio
Otros ingresos (gastos)	~ -300 M USD (excl. OpenAI)	

Partida	Guía Q2 FY2027	Referencia
Tipo impositivo efectivo	~ 20 %	
CAPEX con arrendamientos	Más de 50.000 M USD	
CAPEX del año natural 2026	~ 170.000 M USD	~ 175.000 M USD en julio
FCF de FY2027	Positivo	

Fuentes: transcripción de la conferencia (vía TradingKey); SiliconANGLE (consenso); Renstocks (guía de julio). La transcripción refiere los ~ 170.000 M USD al año natural; alguna cobertura (InvestingLive) los atribuye a FY2027.

La CFO atribuye la revisión del CAPEX anual a los retrasos en entregas de capacidad de terceros. Renstocks añade como causa un cambio contable en la vida útil de los edificios; este punto no se ha podido contrastar en la transcripción. El informe de referencia de julio recogía 190.000 M USD para el año natural 2026, pero la cifra comunicada entonces por la compañía era de ~ 175.000 M USD, que es la que se toma aquí como base.

Fuentes consultadas:

- Microsoft Corporation, Exhibit 99.1, Q1 FY2027 (cuenta de resultados, balance y estado de flujos de caja), 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 (vía TradingKey), consultado el 29/10/2026.
- SiliconANGLE, 28/10/2026; Renstocks, 29/10/2026, consultados el 29/10/2026.
- DatacenterDynamics, "Microsoft spent \$11.1bn on data center leases alone in Q1 2026", octubre de 2025, consultado el 29/10/2026.
- OpenCapital, MSFT finance lease liabilities (non-current), consultado el 29/10/2026.

5. Revisión de la Valoración

5.1 Contexto de mercado

Referencia	Precio (USD)	Fecha	Nota
Máximo histórico	555,45	31/07/2025	
Mínimo de 52 semanas (intradía)	349,20	25/06/2026	PER TTM ~ 20,9x al cierre
Cierre previo a la reacción al Q4 FY2026	390,54	29/07/2026	+15,5 % en la sesión siguiente
Precio de los múltiplos del informe de julio	~ 397	28/07/2026	
Cierre del 28/10/2026 (previo a resultados)	531,01	28/10/2026	Base de cálculo
After-hours del 28/10/2026	~ 547-550	28/10/2026	+3-6 %; no es un cierre

Fuentes: Yahoo Finance (serie histórica); Lixinger (PER histórico); TradingKey y Renstocks, 29/10/2026.

La acción se ha revalorizado un 52 % desde el mínimo de junio y un 36 % desde la referencia de julio (390,54 USD). Tras los resultados, la reacción fue positiva. Los múltiplos se calculan sobre el último cierre verificado (531,01 USD), con una sensibilidad a 550 USD.

5.2 Múltiplos actualizados

Múltiplo	A 531,01 USD	A 550 USD	Informe de julio (~ 397 USD)
PER TTM GAAP	27,7x	28,7x	~ 22,1x
PER TTM non-GAAP	29,4x	30,5x	~ 23,0x
PER adelantado (BPA non-GAAP FY2027e de 20,40 USD)	26,0x	27,0x	
Precio / ventas TTM	11,4x	11,8x	~ 8,8x
Precio / FCF TTM	65,9x	68,3x	~ 43,6x

Metodología (reproducibile):

- BPA TTM GAAP: $17,95 \text{ (FY2026)} - 3,72 \text{ (Q1 FY2026)} + 4,92 \text{ (Q1 FY2027)} = 19,15 \text{ USD}$.
- BPA TTM non-GAAP: $17,28 - 4,13 + 4,89 = 18,04 \text{ USD}$.
- Ingresos TTM: $331.839 - 77.673 + 92.279 = 346.445 \text{ M USD}$.
- FCF TTM: $66.987 - 25.663 + 18.633 = 59.957 \text{ M USD}$.
- Capitalización: 7.446 millones de acciones diluidas medias $\times$ precio; a 531,01 USD, ~ 3,95 billones de USD. La columna de julio usa una capitalización de 2,92 billones de USD y el FCF de FY2026 (66.987 M USD).
- No se calcula el valor de empresa (EV): la posición neta incluyendo arrendamientos financieros solo puede estimarse de forma orientativa (sección 4.4).

Desde julio, el BPA TTM GAAP ha crecido un 6,7 % (de 17,95 a 19,15 USD) y el precio, un 34 % (de 397 a 531 USD). **La mayor parte del cambio en la valoración se explica por el precio, no por la mejora de los resultados.**

5.3 Escenarios y sensibilidad

Lectura implícita del precio. A 531,01 USD, el mercado paga ~ 26x el BPA non-GAAP que supone cumplir la guía en FY2027 (20,40 USD, +18 % frente a los 17,28 USD de FY2026). Los escenarios no buscan un valor intrínseco independiente. Muestran cómo cambia el valor si el beneficio y el múltiplo se desvían de lo que el precio ya descuenta. Están expresados en BPA non-GAAP de FY2027, homogéneo con el TTM non-GAAP, y valoran la acción a 12 meses (cierre de FY2027, junio de 2027). Son estimaciones ilustrativas con fines educativos.

Escenario	Supuestos	BPA FY27e	PER	Criterio del PER	Valor estimado	vs. 531,01
Alcista	Azure sostenido en el 49-50 % o más en el 2.º semestre; RPO y bookings se reacceleran; margen operativo estable	21,10 USD (+22 %)	30x	Se mantiene el PER TTM non-GAAP actual (29,4-30,5x)	~ 633 USD	+19 %
Base	Se cumple la guía del Q2; Azure se modera al 42-45 % en el 2.º semestre; margen ligeramente inferior	20,40 USD (+18 %)	26x	PER adelantado implícito en el precio actual	~ 530 USD	~ 0 %
Bajista	Azure cae al 30-35 % en el 2.º semestre; la amortización de activos de vida corta comprime márgenes; financiación más cara	19,00 USD (+10 %)	21x	PER TTM en el mínimo de junio de 2026 (~ 20,9x)	~ 399 USD	-25 %

Cálculo: $BPA \times PER$. $21,10 \times 30 = 633$; $20,40 \times 26 = 530$; $19,00 \times 21 = 399$. Crecimiento del BPA sobre los 17,28 USD non-GAAP de FY2026.

BPA non-GAAP FY2027e	PER 21x	PER 26x	PER 30x
19,00 USD (+10 %)	399	494	570
20,40 USD (+18 %)	428	530	612
21,10 USD (+22 %)	443	549	633

Matriz de sensibilidad: valor estimado por acción (USD) según el BPA y el múltiplo.

El escenario base coincide con el precio **por construcción**: su múltiplo es el que el mercado paga hoy. La información útil está en la matriz:

- si se cumple la guía (fila de 20,40 USD), el valor solo cambia si cambia el múltiplo, entre 428 y 612 USD;
- volver al PER de junio de 2026 (21x) implica valores de 399-443 USD incluso con un BPA creciente;
- a 531 USD, el precio ya incorpora el cumplimiento de la guía y la estabilidad del múltiplo. El margen para absorber decepciones es menor que en julio, cuando el PER era de ~ 22x.

Fuentes consultadas:

- Yahoo Finance, MSFT Historical Prices, consultado el 29/10/2026.
- Lixinger, MSFT, histórico del PER (25/06/2026: 20,93x), consultado el 29/10/2026.
- TradingKey, 29/10/2026; Renstocks, 29/10/2026, consultados el 29/10/2026.
- Microsoft Corporation, Exhibit 99.1 (Q1 FY2027) y Earnings Release Q4 FY2026.

6. Revisión de la Tesis Estratégica y de Inversión

#	Hipótesis (julio de 2026)	Estado	Justificación
H1	Azure sigue creciendo al 35-40 % impulsado por la IA	Superada	Crece un 48 % (desde el 42 % reexpresado), con una guía del 49-50 % para el Q2.
H2	Copilot monetiza la base de M365 con ingresos recurrentes de alto margen	No verificable	El uso crece (usuarios diarios: cerca del +50 % trimestral; E7 con "millones de asientos"), pero ya no se publican asientos de pago. M365 cloud crece un 17-18 %, sin aceleración atribuible a Copilot.
H3	El CAPEX genera retornos superiores al coste de capital a medio plazo	En evaluación; señales mixtas	A favor: RPO de 677.000 M USD (+73 %), margen operativo del 49,8 % y aceleración de Azure. En contra: RPO planas en el trimestre, bookings -12 %, margen bruto de Microsoft Cloud del 66 %, guía de margen a la baja y anuncio de financiación externa.
H4	La pérdida de exclusividad con OpenAI debilita a Azure	No confirmada	Azure acelera, pero Google Cloud (+103 %) crece más deprisa: no hay pruebas de que Azure gane posición relativa.

Argumentos contrarios a vigilar

- **Comparabilidad de Azure.** La métrica se reexpresó en septiembre de 2026 (el Q4 FY2026 pasó del 43 % al 42 %). Las comparaciones con series anteriores a la reexpresión no son homogéneas.
- **Pérdida de visibilidad sobre Copilot.** Al sustituir los asientos de pago por métricas de uso, deja de poder verificarse la monetización por asiento, núcleo de la hipótesis H2.
- **Demanda contratada.** RPO planas y bookings en caída son la primera señal de moderación de la contratación nueva desde el inicio del ciclo de IA. La explicación por la base de comparación debe confirmarse en el Q2.
- **Financiación del CAPEX.** La CFO admite que recurrirá a fuentes adicionales y, con los arrendamientos, la posición neta es orientativamente deudora. Microsoft pasaría de financiar la inversión con caja propia a depender de financiación externa, con tipos al alza (3,75-4,00 %).
- **Valoración.** Con un PER TTM de ~ 28x (GAAP) y ~ 29x (non-GAAP), el precio descuenta el cumplimiento de la guía. Una compresión del múltiplo hacia los niveles de junio tendría un efecto mayor que cualquier desviación razonable del beneficio.

Fuentes consultadas:

- Microsoft Corporation, Exhibit 99.1, Q1 FY2027, 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- Transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 (vía TradingKey), consultado el 29/10/2026.
- 9to5Google, 28/10/2026; Constellation Research, 28/10/2026, consultados el 29/10/2026.

7. Actualización del DAFO y del Mapa de Riesgos

7.1 Cambios en el DAFO respecto al informe de julio de 2026

Factor	Cambio	Detalle
Fortaleza reforzada	Azure acelera a gran escala	+48 %, ~ 133.000 M USD anualizados; guía del 49-50 %.
Fortaleza reforzada	Apalancamiento en gastos operativos	Margen operativo del 49,8 %; ventas y marketing plano con ingresos +19 %.
Debilidad nueva	Menor transparencia sobre Copilot	Se dejan de publicar asientos de pago.
Debilidad nueva	Concentración del beneficio	Agents and Infra genera el 88,3 % del beneficio operativo.
Debilidad confirmada	Declive estructural de Windows OEM	-22 % en el Q1; caída en torno al 35 % prevista en el Q2.
Debilidad intensificada	Presión sobre el margen bruto	Microsoft Cloud en el 66 %; el 75 % del CAPEX va a activos de vida corta.
Amenaza intensificada	Google Cloud	+103 %; el diferencial con Azure pasa de ~ 40 pp a ~ 55 pp.
Amenaza nueva	Coste de la financiación	Tipos al 3,75-4,00 % con sesgo restrictivo, cuando la compañía anticipa financiación externa.

7.2 Mapa de riesgos actualizado

Riesgo	Prob. (julio -> ahora)	Impacto	Horizonte	Comentario y señal temprana
ROI insuficiente del CAPEX de IA	Media -> Media	Muy alto	12-24 meses	Márgenes y Azure a favor; RPO planas y bookings negativos impiden rebajar la probabilidad. Señal: RPO planas o bookings negativos de nuevo en el Q2.
Google Cloud gana cuota frente a Azure	Alta -> Alta	Alto	12-36 meses	Google Cloud +103 % frente a Azure +48 %. Señal: diferencial superior a 40 pp durante dos trimestres.
Copilot no demuestra ROI cuantificable	Media -> Media	Alto	6-18 meses	Menos visibilidad por el cambio de métrica. Señal: M365 cloud por debajo del 15 %.
Financiación externa y apalancamiento vía arrendamientos (nuevo)	- -> Media	Medio	6-24 meses	Declaración de la CFO; tipos al 3,75-4,00 %. Mitigación: calificación AAA y acceso a deuda sin usar. Señal: emisión de deuda o aumento de arrendamientos financieros en el 10-Q.
Class action por fraude de valores	Alta -> Alta	Medio	12-24 meses	Sin novedades procesales conocidas.
Obsolescencia acelerada de GPU	Media -> Media-Alta	Alto	18-36 meses	Más peso de los activos de vida corta (75 % frente a 66 %); amortización +44 %.
Declive de Windows OEM	Confirmado	Bajo-Medio	En curso	3,8 % de los ingresos; caída en torno al 35 % prevista en el Q2.

Fuentes consultadas:
- Elaboración propia a partir de Microsoft Corporation (Exhibit 99.1 Q1 FY2027; transcripción de la conferencia), 9to5Google, Constellation Research y cobertura del comunicado del FOMC del 28/10/2026.

8. Conclusión Actualizada

Qué ha cambiado desde el informe anterior

El Q1 FY2027 supera el consenso en todas las líneas principales (ingresos +1,8 %, BPA non-GAAP +3,4 %, Azure +2,6 %), y la guía del Q2 (ingresos de 96.000-97.100 M USD; Azure al 49-50 %) también queda por encima de lo esperado. La aceleración de Azure (42 % -> 48 % -> guía del 49-50 %) era el escenario alcista del informe de julio y se ha cumplido. El mercado reaccionó al alza (+3-6 % en after-hours).

Qué aspectos estructurales siguen vigentes

Siguen intactas las ventajas competitivas identificadas en julio: ecosistema integrado con costes de cambio elevados, distribución a escala, capacidad financiera y calificación AAA. La nueva estructura de dos segmentos cambia la presentación del negocio, no su sustancia.

Evolución de los indicadores financieros clave

Indicador	FY2025	FY2026	Q1 FY2027	Comparación homogénea	Tendencia
Crecimiento de ingresos	+15 %	+18 %	+19 %	Q1 FY26: +18 %	Aceleración ligera
Crecimiento de Azure	+34 %	42 % (Q4, reexpr.)	+48 %		Aceleración
Margen operativo	45,6 %	46,8 %	49,8 %	Q1 FY26: 48,9 %	Mejora; guía Q2 a la baja
Margen bruto	68,8 %	67,9 %	67,8 %	Q1 FY26: 69,1 %	Presión (-1,3 pp YoY)
Margen FCF	25,4 %	20,2 %	20,2 %	Q1 FY26: 33,0 %	Compresión (-12,8 pp YoY)*
CAPEX con arrendamientos / OCF	n.d.	n.d.	0,78x	Q1 FY26: 0,77x	Estable en nivel alto
Adiciones a P&E / OCF	0,47x	0,63x	0,68x	Q1 FY26: 0,43x	Intensificación en caja
RPO comerciales		678.000 M	677.000 M	+73 % YoY	Planas en el trimestre

** El Q1 es estacionalmente fuerte en flujo operativo (cobro de las renovaciones del Q4), por lo que su margen FCF no es comparable con el anual. La comparación homogénea es la interanual.*

Estado de las hipótesis

- **H1 (Azure):** superada.
- **H2 (monetización de Copilot):** no verificable con la nueva información publicada.
- **H3 (retorno del CAPEX):** en evaluación, con señales mixtas. A favor, los márgenes operativos y la aceleración de Azure; en contra, RPO, bookings y la necesidad de financiación externa.
- **H4 (OpenAI):** no confirmada, aunque la comparación con Google Cloud impide sostener que Azure gane posición relativa.

Oportunidades y riesgos principales

Oportunidades:

- Azure crece cerca del 50 % sobre una base de ~ 133.000 M USD anualizados, con una demanda que, según la dirección, sigue por encima de la capacidad disponible.
- Las métricas de uso de Copilot crecen con rapidez y los modelos de cobro por consumo amplían el mercado potencial más allá de la licencia por asiento.

Riesgos:

- Intensidad inversora: CAPEX de ~ 170.000 M USD en el año natural, con un 75 % en activos de vida corta.
- Financiación: recurso previsible a fuentes externas en un entorno de tipos al alza.

- Demanda contratada: RPO planas y bookings negativos en el trimestre.
- Competencia: Google Cloud crece al doble de velocidad que Azure.
- Valoración: a 531 USD, el precio descuenta el cumplimiento de la guía, con un PER TTM GAAP de ~ 28x frente a ~ 22x en julio.

Aspectos que requieren seguimiento

- **10-Q del Q1 FY2027:** pasivos por arrendamiento financiero y posición financiera neta exacta.
- **RPO y bookings del Q2 FY2027:** confirmar que la caída de los bookings responde a la base de comparación.
- **Azure en el Q2:** cumplimiento de la guía del 49-50 % y evolución de las restricciones de capacidad.
- **Copilot:** métricas alternativas de monetización (ingresos por consumo, ARPU de E7).
- **Financiación:** emisiones de deuda o nuevos arrendamientos, y su coste.
- **Google Cloud:** si mantiene el ritmo de crecimiento y el diferencial frente a Azure.
- **Class action:** novedades procesales (certificación de la clase, discovery).

Aviso de Limitación de Información

- **Guía y comentarios de la dirección:** proceden de la transcripción de la conferencia de resultados (vía TradingKey) y de cobertura especializada (SiliconANGLE, Renstocks). No se han consultado directamente las diapositivas oficiales de perspectivas.
- **Arrendamientos financieros:** el 8-K no desglosa sus pasivos. La posición financiera neta incluyendo arrendamientos se aproxima con un dato no corriente a 31/03/2026 de un agregador (OpenCapital). La cifra exacta saldrá en el 10-Q del trimestre.
- **Datos del Q1 FY2026:** los 34.900 M USD de CAPEX con arrendamientos y los 11.100 M USD de arrendamientos financieros proceden de cobertura de prensa (DatacenterDynamics y otras), no del 10-Q de aquel trimestre.
- **Consenso:** varía según el proveedor (ingresos de ~ 90.600-90.690 M USD). La desviación se calcula sobre el dato de SiliconANGLE. La expectativa de RPO de ~ 706.000 M USD procede de una única fuente (Renstocks).
- **Precio:** el after-hours del 28/10 (~ 547-550 USD) no es un cierre de sesión. La sesión del 29/10 no había cerrado al terminar el análisis.
- **Decisión del FOMC:** se toma de la cobertura que reproduce el comunicado del 28/10/2026; no se ha accedido directamente a la web de la Reserva Federal.
- **Google Cloud del Q2 2026 (+82 %):** procede de cobertura de prensa, no del comunicado de Alphabet.
- **Otras limitaciones:** no se ha tenido acceso a Bloomberg ni a FactSet, y los datos del Q1 FY2027 no están auditados.

Aviso de Posible Desactualización

Este informe refleja la información disponible a primera hora del 29/10/2026 (hora peninsular española). Hay tres novedades que pueden modificar los múltiplos de la sección 5 y la evaluación de la posición financiera de la sección 4.4: la cotización tras la sesión del 29/10, las revisiones de estimaciones de los analistas posteriores a la conferencia y la publicación del 10-Q.

Fuentes Consultadas

- [1] Microsoft Corporation, Earnings Release Q1 FY2027 (Exhibit 99.1, Form 8-K), SEC, 28/10/2026, consultado el 29/10/2026. sec.gov/Archives/edgar/data/0000789019/000119312526436122/msft-ex99_1.htm
- [2] Transcripción de la conferencia de resultados Q1 FY2027 de Microsoft (TradingKey), 28/10/2026, consultado el 29/10/2026. tradingkey.com/news/transcripts/262249601-tradingkey
- [3] SiliconANGLE, "Microsoft's stock rises on solid earnings and revenue beat, with Azure growing 48%", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [4] TradingKey, "Microsoft Stock Price Forecast: Stock Nears \$550 After Earnings Beat", 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [5] Renstocks, "Microsoft FY27 Q1 Earnings: The AI Infrastructure Trade Just Got Bigger", 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [6] 9to5Google, "Alphabet reports Q3 2026 revenue", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [7] Constellation Research, "Google Cloud Q3 revenue up 103%, but Alphabet results light", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [8] KuCoin News, "Google Cloud revenue surpasses expectations, grows 82% YoY in Q2 2026", 23/07/2026, consultado el 29/10/2026.
- [9] CryptoTicker, "Fed holds rates at 3.75 to 4 percent, two wanted a hike", 29/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [10] Raisin, "Live Fed Statement Breakdown: Interest Rates Held at 3.75%-4.00%", 28/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [11] XTB, "Fed keeps rates unchanged amid regional dissents and Warsh's pause", 29/07/2026, consultado el 29/10/2026.
- [12] DatacenterDynamics, "Microsoft spent \$11.1bn on data center leases alone in Q1 2026", octubre de 2025, consultado el 29/10/2026.
- [13] OpenCapital, MSFT finance lease liabilities (non-current), consultado el 29/10/2026.
- [14] Quartr, "Microsoft (MSFT) Q4 2026 earnings summary", 30/07/2026, consultado el 29/10/2026.
- [15] Yahoo Finance, MSFT Historical Prices, consultado el 29/10/2026.
- [16] Lixinger, MSFT, histórico del PER, consultado el 29/10/2026.
- [17] BloFin Academy, "Microsoft Q1 FY2027 Earnings Preview", 23/10/2026, consultado el 29/10/2026.
- [18] Microsoft Corporation, Earnings Release Q4 FY2026, 29/07/2026.
- [19] Microsoft Corporation, Form 8-K sobre la nueva estructura de segmentos, septiembre de 2026.
- [20] Entérate Finec, Análisis Fundamental Completo de Microsoft (MSFT), 29/07/2026 (informe de referencia).

Aviso Legal

Este informe ha sido elaborado por Entérate Finec con fines exclusivamente educativos e informativos. No constituye una recomendación de compra, venta o mantenimiento de valores de Microsoft Corporation ni de ningún otro instrumento financiero, ni debe interpretarse como asesoramiento de inversión. Las proyecciones, escenarios y valores estimados se basan en información pública y en supuestos explícitos, y están sujetos a riesgos e incertidumbres que pueden hacer que los resultados reales difieran materialmente. El lector debe realizar su propio análisis y, en su caso, consultar con un asesor financiero cualificado. El informe se ha elaborado de acuerdo con el espíritu del Reglamento (UE) 596/2014 (MAR) y del Reglamento Delegado (UE) 2016/958 en lo relativo a la presentación objetiva de la información.

© 2026 Entérate Finec. Todos los derechos reservados. Fecha de cierre del análisis: 29 de octubre de 2026 (posterior a la publicación de resultados y a la conferencia de resultados del Q1 FY2027).