

Microsoft | MSFT34

Tecnologia da informação | Software

O avanço da pandemia acelerou o processo de digitalização das empresas o que, conseqüentemente, aqueceu a demanda por serviços de infraestrutura em nuvem e a Microsoft é uma das empresas em melhor posição para competir neste mercado. Sendo assim, o motor de crescimento futuro deverá ficar por conta deste segmento. Nos últimos anos, a empresa vem apresentando melhoria de rentabilidade ao passo que os segmentos de software e cloud ganham mais relevância em relação ao de hardware. Entre os riscos está a fragmentação do setor que é altamente competitivo, a companhia está sujeita a perdas de fatia de mercado.

Sumário executivo

A Microsoft desenvolve software, fornece infraestrutura e hardware para companhias. A empresa é majoritariamente conhecida pelo sistema operacional Windows e o seu pacote do Office. Atualmente, a empresa reporta em 3 segmentos, o de produtividade e negócios, nuvem e computação pessoal. A Microsoft possui mais de 180 mil funcionários e a sua sede é localizada em Redmond, Washington, EUA.

Suas ações são negociadas na NASDAQ com o ticker MSFT e no Brasil através de BDRs com o ticker MSFT34.

Linhas de negócio

- Produtividade e processos - Produtos e serviços corporativos direcionados à colaboração e infraestrutura tecnológica. Produtos como Office 365, LinkedIn e Dynamics estão incluídos nesta linha de receita.
- Nuvem - Serviços de infraestrutura e servidores em nuvem (Microsoft Azure).
- Computação pessoal - sistema operacional Windows, computadores e periféricos além dos consoles Xbox.

Jennie Li, CFA
Estrategista de Ações
jennie.li@xpi.com.br

Vinicius Araujo, CNPI
Analista Internacional
vinicius.araujo@xpi.com.br

Rafael Nobre
Analista Internacional
rafael.nobre@xpi.com.br

Recomendações consenso

Compra	48
Neutra	4
Venda	0
Nota	★ ★ ★ ★ ★

Dados de mercado

Rating MSCI ESG	AAA
Div. Yield 21/22/23	0,8%
Nº colaboradores	-
Beta vs. S&P 500	0,9
Média últimos 5 anos:	
Margem líquida	27,1%
Margem EBITDA	43,7%

9-fev-22

Segmentação de receitas

FIGURA 1: % receitas por produto

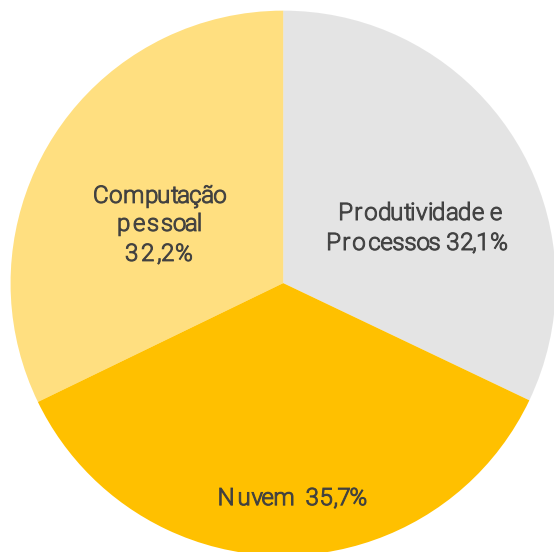
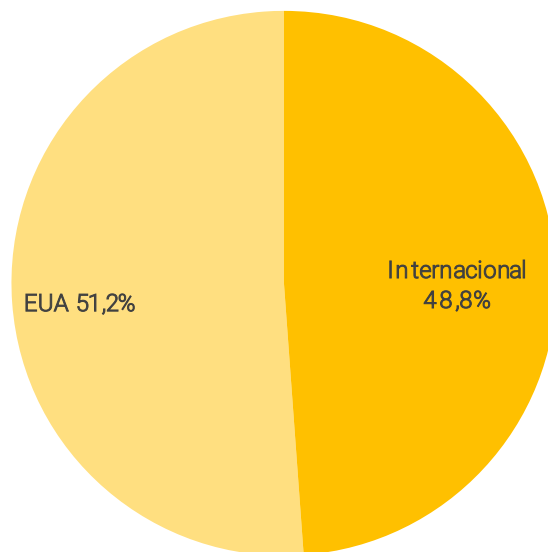


FIGURA 2: % receitas por geografia



A composição do faturamento atual da companhia é pulverizado entre os seus 3 segmentos. Nuvem detém 36% do faturamento, seguido por produtividade e processos (32%) e computação pessoal (32%).

Faturamento por segmento (US\$ milhões)

Produto	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Produtividade	29870	35865	41160	46398	53915	63438	72205	80703	90494	107054
<i>crescimento a.a.</i>		20,1%	14,8%	12,7%	16,2%	17,7%	13,8%	11,8%	12,1%	18,3%
Nuvem	27407	32219	38985	48366	60080	75354	92160	111623	141325	178729
<i>crescimento a.a.</i>		17,6%	21,0%	24,1%	24,2%	25,4%	22,3%	21,1%	26,6%	26,5%
PCs	39294	42276	45698	48251	54093	59923	63014	65737	68299	73733
<i>crescimento a.a.</i>		7,6%	8,1%	5,6%	12,1%	10,8%	5,2%	4,3%	3,9%	8,0%
Total	96571	110360	125843	143015	168088	198714	227379	258063	300117	359517

Olhando para o crescimento histórico dos segmentos da Microsoft, podemos observar uma desaceleração na parte de computação pessoal, enquanto produtividade e processos parece possuir certa resiliência no crescimento e o segmento de nuvem deverá ser o maior catalisador da empresa no futuro, ultrapassando dois dígitos de crescimento. O avanço da pandemia acelerou o processo de digitalização das empresas o que, conseqüentemente, aqueceu a demanda por serviços de infraestrutura em nuvem. Tendo isso em vista, a Microsoft é uma das empresas em melhor posição para competir neste mercado. Sendo assim, o motor de crescimento futuro deverá ficar por conta deste segmento.

Faturamento por geografia (US\$ milhões)

Região	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
International	44.738	45.493	54.434	61.644	69.855	84.135	-	-
crescimento a.a.		1,7%	19,7%	13,2%	13,3%	20,4%		
US	46.416	51.078	55.926	64.199	73.160	83.953	-	-
crescimento a.a.		10,0%	9,5%	14,8%	14,0%	14,8%		
Total	91.154	96.571	110.360	125.843	143.015	168.088	-	-

Figura 3: % da receita

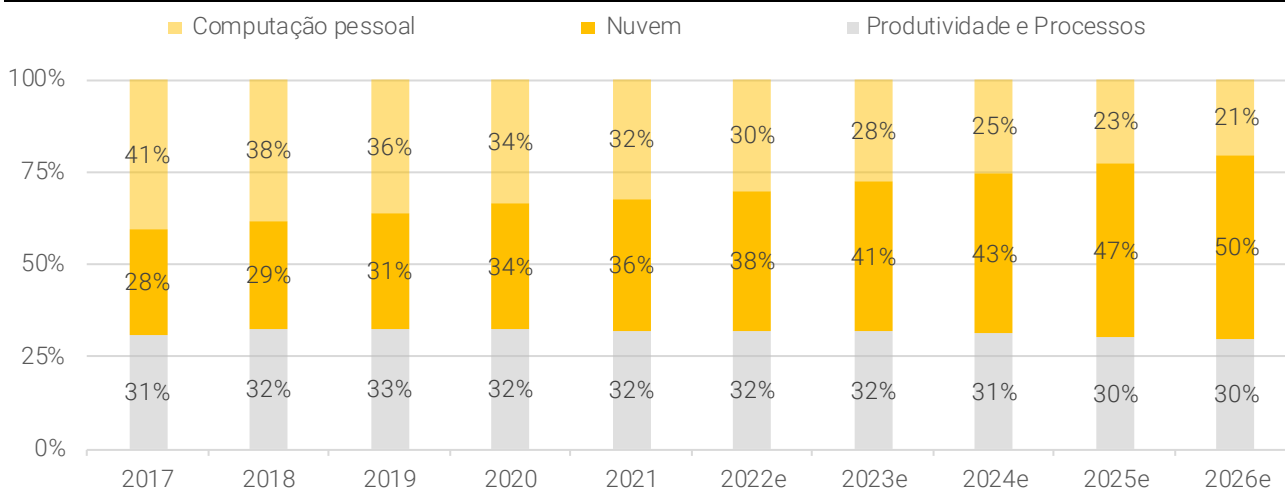
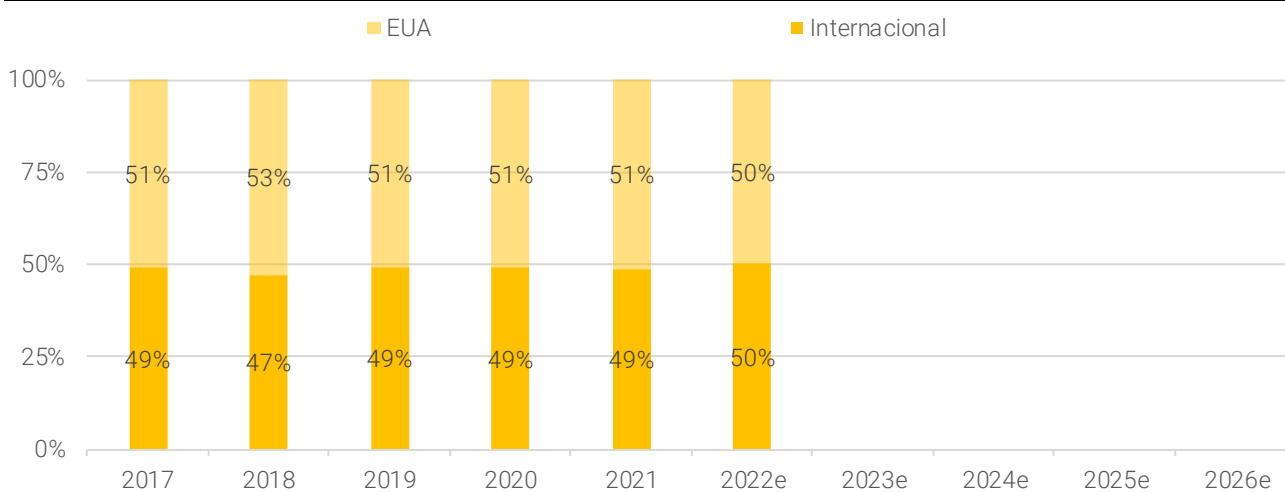


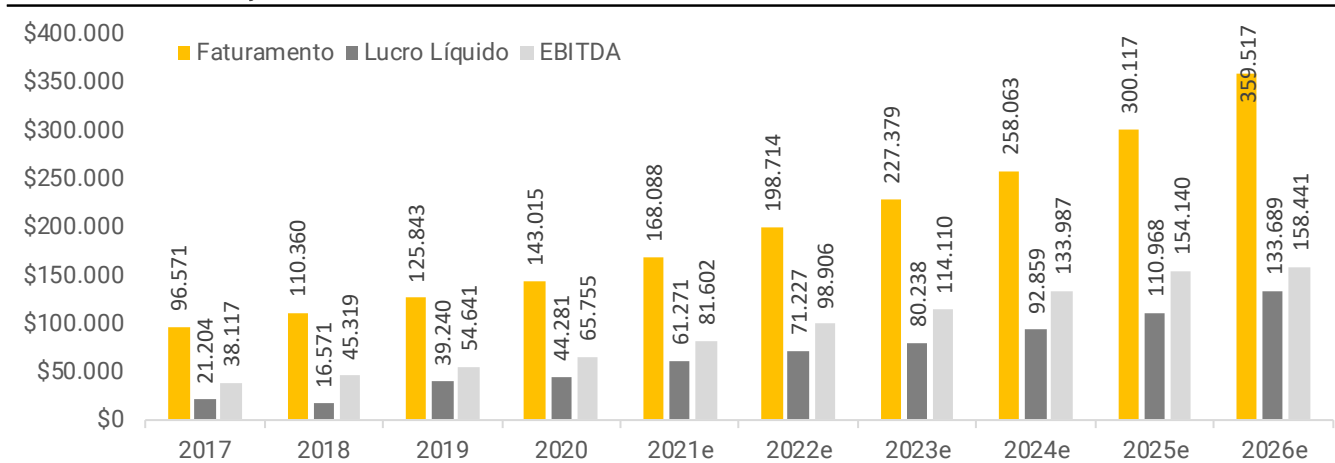
FIGURA 4: % da receita



Resultados (US\$ milhares)

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Faturamento	96.571	110.360	125.843	143.015	168.088	198.714	227.379	258.063	300.117	359.517
<i>Crescimento a.a.</i>		14,3%	14,0%	13,6%	17,5%	18,2%	14,4%	13,5%	16,3%	19,8%
EBITDA	38.117	45.319	54.641	65.755	81.602	98.906	114.110	133.987	154.140	158.441
<i>Crescimento a.a.</i>		18,9%	20,6%	20,3%	24,1%	21,2%	15,4%	17,4%	15,0%	2,8%
Lucro Líquido	21.204	16.571	39.240	44.281	61.271	71.227	80.238	92.859	110.968	133.689
<i>Crescimento a.a.</i>		-21,8%	136,8%	12,8%	38,4%	16,2%	12,7%	15,7%	19,5%	20,5%

FIGURA 6: Evolução das linhas de resultado



Nos últimos 5 anos, em termos totais, a empresa apresentou um crescimento alto e constante das receitas e EBITDA, seguidas por uma aceleração em 2020, influenciada pela crise da COVID-19. O lucro da empresa também permaneceu crescente e a margem líquida em níveis elevados, apenas em 2018, o lucro líquido apresentou uma contração devido à uma mudança na legislação americana em relação ao imposto de renda das empresas. A Microsoft foi uma das empresas beneficiadas pela pandemia. A necessidade que as companhias obtiveram de estruturar suas operações para o trabalho remoto acabou influenciando positivamente tanto em seus resultados.

Estrutura de capital

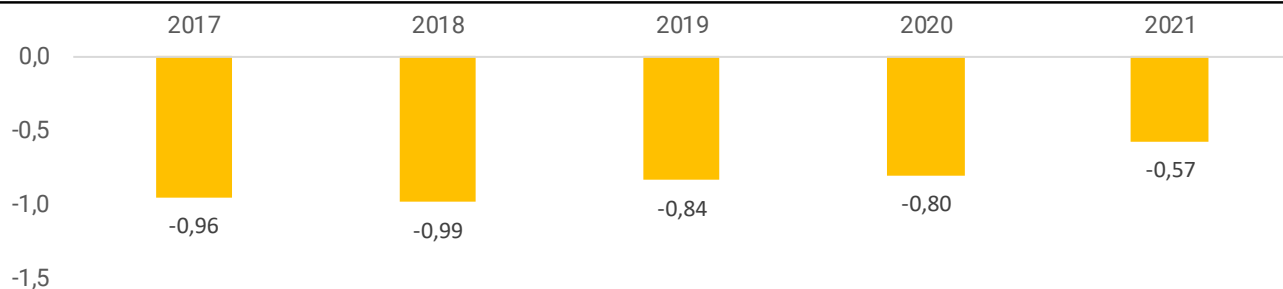
FIGURA 7: Capital de terceiros vs. próprio



O gráfico ao lado mostra a composição do balanço patrimonial da companhia, sendo atualmente composta por 43% patrimônio líquido e 57% de passivos. Ao longo dos últimos anos, a representatividade dos passivos vem diminuindo, uma queda de 8% desde 2016, ainda assim a empresa parece buscar um equilíbrio em torno de 60% para esta classe em seu balanço patrimonial.

Endividamento

FIGURA 8: Dívida Líquida/EBITDA



Liquidez/Solvência

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez corrente	2,92	2,90	2,53	2,52	2,08
Liquidez seca	2,79	1,23	1,09	1,50	1,33
Dívida Líquida/EBITDA	-0,96	-0,99	-0,84	-0,80	-0,57
Dívida/Patrimônio líquido	1,85	2,13	1,80	1,55	1,35

Em termos de liquidez e solvência, a Microsoft parece fazer uma boa gestão de seus recursos. Ao longo dos últimos anos, seu indicador de liquidez corrente permaneceu acima de 2, indicando que a empresa possui liquidez de sobra para cumprir com suas obrigações de curto prazo. Isto ocorre devido ao grande volume de caixa que a empresa possui em seu balanço, que embora seja um ótimo provedor de liquidez também pode indicar que a empresa não possui projetos rentáveis para investir ou empresas para adquirir. Em termos de solvência, olhando para o múltiplo de dívida líquida sobre EBITDA, podemos ver que ele é negativo, ou seja, a empresa possui caixa suficiente para liquidar todas as suas dívidas, caso necessário.

Liquidez/Solvência dos pares comparáveis

Companhia	Liquidez Corrente	Liquidez seca	Dívida Líquida/ EBITDA	Dívida / Patrimônio Líquido
Microsoft	2,08	1,90	-0,58	0,58
Google	3,07	2,95	-1,32	0,12
Oracle	2,30	2,15	2,36	14,62
IBM	0,98	0,80	3,77	3,21
Amazon	1,05	0,86	0,75	1,08
SAP	1,17	1,02	0,79	0,53
Mediana	1,63	1,46	0,77	0,83
Média	1,78	1,61	0,96	3,36

Em relação aos pares a Microsoft também parece estar em uma posição de liquidez e solvência mais confortável. Todos os os seus indicadores de liquidez se encontram acima da média e mediana e os de solvência abaixo da média e mediana do mercado, o que é um fator positivo para a companhia.

Fluxo de caixa (US\$ milhões)

Segmento	2017	2018	2019	2020	2021
Operacional	\$ 39.507	\$ 43.884	\$ 52.185	\$ 60.675	\$ 76.740
Investimentos	\$ -46.781	\$ -6.061	\$ -15.773	\$ -12.223	\$ -27.577
Financiamento	\$ 8.408	\$ -33.590	\$ -36.887	\$ -46.031	\$ -48.486
Caixa e equivalentes de caixa	\$ 7.663	\$ 11.946	\$ 11.356	\$ 13.576	\$ 14.224
Variação	\$ 1.153	\$ 4.283	\$ -590	\$ 2.220	\$ 648

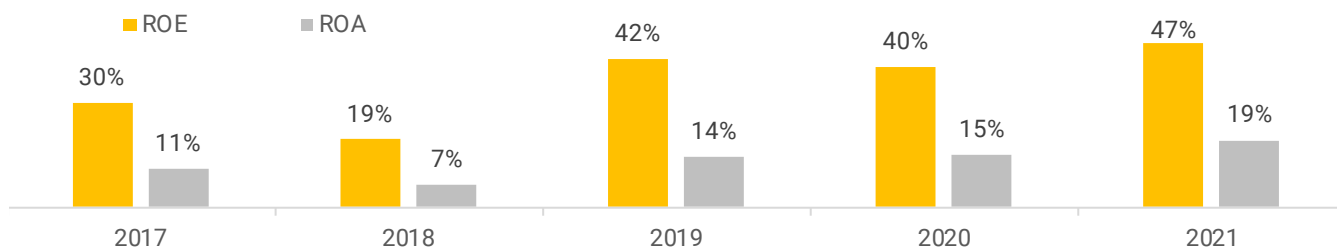
FIGURA 10: Fluxo de caixa (US\$ milhões)



Ao longo dos últimos 5 anos a companhia vem apresentando uma geração de caixa operacional crescente, demonstrando a sua grande capacidade de converter vendas em caixa. Falando sem investimentos, a Microsoft possui algumas aquisições ao longo dos últimos anos, sendo o LinkedIn uma das mais importantes, por US\$ 26,2bi, além de ser uma companhia que investe muito em sua infraestrutura. Por fim, falando em financiamentos, grande parte das saídas de caixa presentes nessa linha são destinadas ao pagamento de dividendos aos seus acionistas e recompras de ações.

Indicadores de rentabilidade

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Margem Líquida	22%	15%	31%	31%	36%	36%	35%	36%	38%	39%
Margem EBITDA	39%	41%	43%	46%	49%	50%	50%	52%	52%	
ROE	30%	19%	42%	40%	47%					
ROA	11%	7%	14%	15%	19%					



Os indicadores históricos de rentabilidade da Microsoft são acima da média e crescentes. Isto é reflexo de uma empresa com forte diferencial competitivo que mesmo estando há tantos anos no mercado, consegue extrair uma rentabilidade superior com os seus produtos. Olhando para as margens líquida e EBITDA, observamos uma expansão de cerca de 10% em ambas. Este efeito é causado pelo crescimento do segmento de cloud e o aumento da relevância de sua fatia nos resultados da empresas. Como apresentado no gráfico de margens operacionais, esta linha de receita possui uma lucratividade superior a total da empresa e ao segmento de computação pessoal. Por fim, o ROE da empresa também de destaca, devido a sua alta rentabilidade e recompras de ações.

Valuation

FIGURA 11: Múltiplos

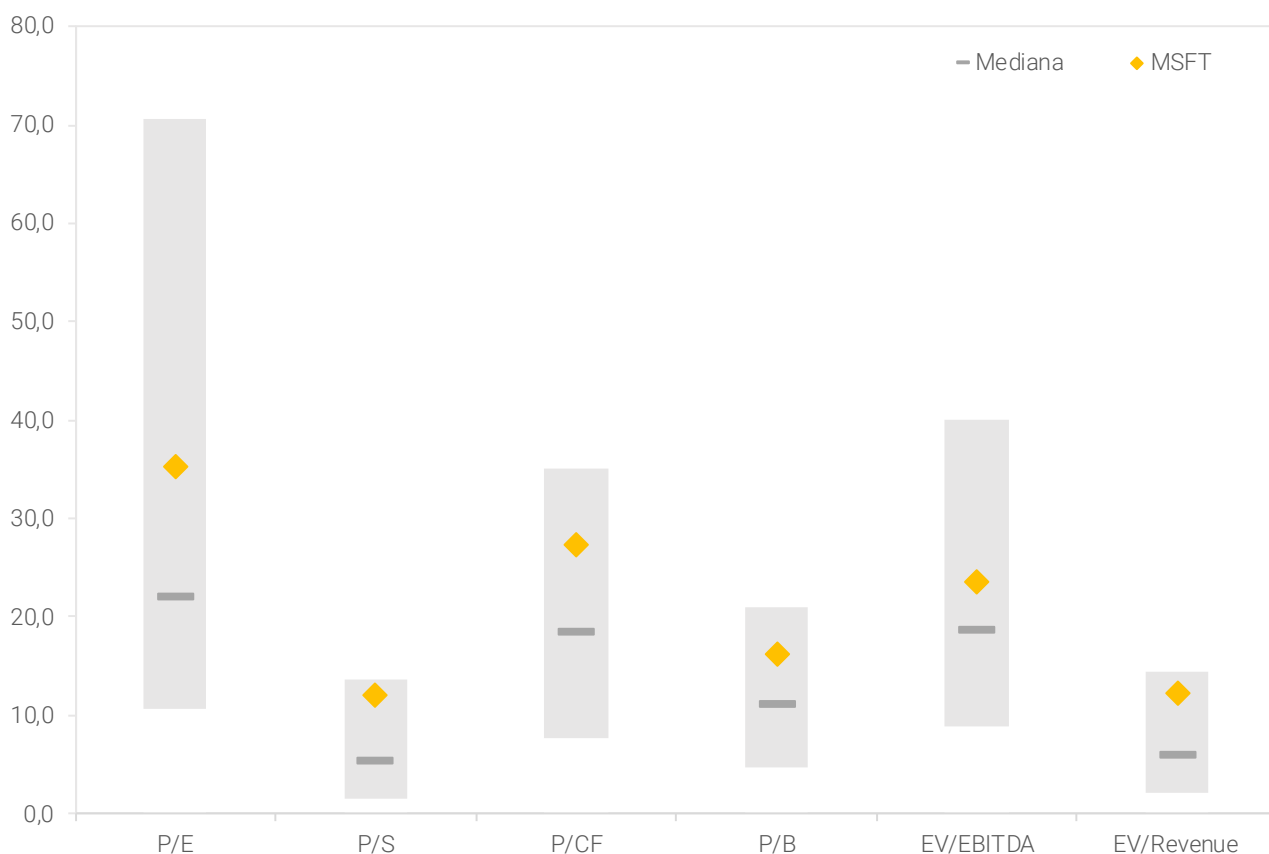


Tabela de pares

Companhia	P/E	P/S	P/CF	P/B	EV/ EBITDA	EV/ Revenue
Microsoft	35,5	12,2	27,4	16,3	23,8	12,3
Google	23,2	8,0	21,4	7,7	18,8	8,5
Oracle	18,8	5,7	15,6	-	13,6	6,8
IBM	10,7	1,5	7,7	4,7	8,9	2,1
Amazon	59,9	3,3	-	14,5	31,1	3,8
SAP	20,8	4,9	-	-	-	5,4
Mediana	22,0	5,3	18,5	11,1	18,8	6,1
Média	28,1	6,0	18,0	10,8	19,2	6,5

Em termos de valuation, os múltiplos do Microsoft parecem negociar com um prêmio em relação à indústria. Olhando para o indicador P/E (preço/lucro) a companhia negocia acima da mediana do setor, sendo este apenas menor que o preço/lucro da Amazon. O EV/EBITDA da companhia também é um pouco elevado em relação aos pares. Em termos gerais, a Microsoft possui rentabilidade e liquidez superiores aos concorrentes, recompensa seus acionistas através de ambos dividendos e recompras, o que pode justificar o prêmio atribuído a empresa.

Riscos

- O setor é fragmentado e altamente competitivo, a empresa está sujeita a perdas de fatia de mercado.
- Perda de momento na transição digital das empresas e queda nos investimentos em infraestrutura de nuvem.
- A companhia trabalha com um grande volume de dados, ameaças de segurança poderão exercer um impacto negativo sobre a ação.
- Maior regulação de autoridades quanto à privacidade de dados, e fusões & aquisições.

Catalisadores

- Forte momento do segmento de nuvem da empresa, catalisado pela maior demanda acelerada durante a pandemia com empresas investindo mais em infraestrutura digital.
- Apesar dos problemas na cadeia global de suprimentos a forte demanda pelos equipamentos produzidos pela empresa (laptops, tablets, acessórios, dentre outros) deverá permanecer robusta, podendo contribuir fortemente para os resultados da companhia.
- Melhora na rentabilidade da empresa ao passo que os segmentos de software e cloud ganham mais relevância em relação ao de hardware.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.



Jennie Li, CFA
Estrategista de Ações
jennie.li@xpi.com.br

Vinicius Araujo, CNPI
Analista Internacional
vinicius.araujo@xpi.com.br

Rafael Nobre
Analista Internacional
rafael.nobre@xpi.com.br