AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Microsoft Corporation

De Windows a la IA: el precio de reinventar un imperio

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Microsoft Corporation

TESIS

De Windows a la inteligencia artificial: Microsoft combina software empresarial, Microsoft 365, Azure y una creciente apuesta por la IA. En este análisis evalúo la calidad del negocio, sus oportunidades de crecimiento, los riesgos de inversión y cuánto vale realmente la compañía.

LA EMPRESA

Microsoft fue fundada en 1975 por Bill Gates y Paul Allen. Su punto de inflexión llegó en 1980, cuando IBM la eligió para el sistema operativo de su primera PC y Microsoft conservó el derecho a licenciarlo a otros fabricantes.

Desde FY2027 reporta dos segmentos: Agents and Infra (Azure, Microsoft 365 comercial, Dynamics, LinkedIn, GitHub y seguridad) y Devices and Consumer (Windows, dispositivos, Xbox, búsqueda y Microsoft 365 para consumidores).

PRECIO OBJETIVO
USD 596

POTENCIAL
+11,8%

SECTOR
Tecnología

MERCADO
NASDAQ

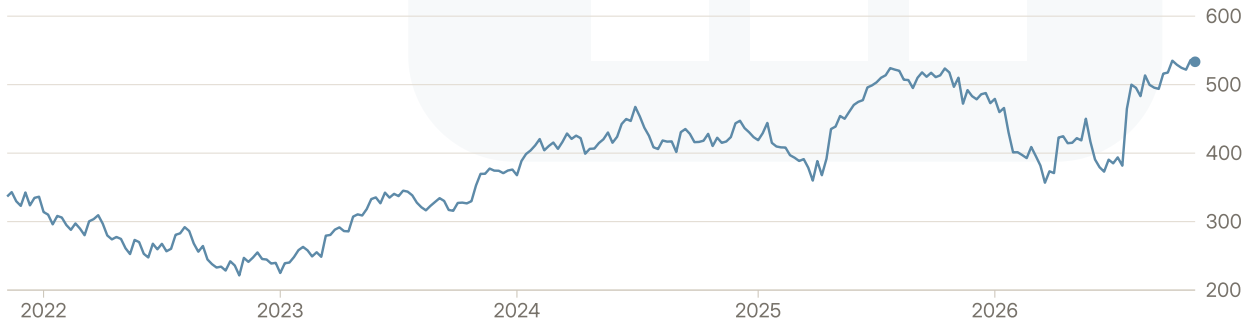
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 533,32	349,20 – 559,15	+58%	1,04

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	09
04	Equipo directivo y gestión del capital	15
05	Competitividad	19
06	Los alcistas vs. los bajistas	22
07	Valoración	23
08	Conclusión	28

SECCIÓN 01

Introducción

Microsoft fue fundada el **4 de abril de 1975 por Bill Gates y Paul Allen**, dos amigos que compartían una visión bastante ambiciosa para la época: que algún día habría una computadora en cada hogar y en cada escritorio.

Curiosamente, Microsoft nació incluso antes de que existiera el mercado de computadoras personales tal como lo conocemos. Su primer producto fue una versión del lenguaje de programación BASIC para la Altair 8800, una de las primeras microcomputadoras comerciales. De hecho, el nombre original era *Micro-Soft*, una combinación de las palabras *microcomputer* y *software*.

Sin embargo, el verdadero punto de inflexión llegó en 1980, cuando IBM eligió a Microsoft para proporcionar el sistema operativo de su primera computadora personal. Gates tomó una decisión que terminaría siendo fundamental para la historia de la empresa: **en lugar de vender el software en exclusiva a IBM, Microsoft conservó los derechos para licenciarlo a otros fabricantes**.

Aquella decisión sentó las bases de uno de los modelos de negocio más rentables de la historia. A medida que las computadoras personales se popularizaban, Windows se convirtió en el sistema operativo dominante y Office terminó consolidándose como el estándar de productividad para empresas y consumidores.

Durante décadas, Microsoft fue esencialmente eso: **Windows y Office**. Un negocio extraordinario, con elevados márgenes, fuertes barreras de entrada y una capacidad de generación de caja difícil de igualar.

Pero el mundo tecnológico comenzó a cambiar. La aparición de los smartphones, el crecimiento de internet y el nacimiento del cloud computing amenazaban con desplazar el centro de gravedad de la industria tecnológica. Microsoft, que había dominado la era de las computadoras personales, no necesariamente tenía garantizado el liderazgo en la siguiente.

La transformación llegó de la mano de **Satya Nadella, quien asumió como CEO en 2014**. Bajo su dirección, Microsoft dejó de pensar en Windows como el centro de su ecosistema y comenzó a priorizar la nube, las suscripciones y los servicios empresariales.

Office evolucionó hacia Microsoft 365, Azure se convirtió en uno de los principales proveedores mundiales de infraestructura cloud y la empresa amplió su ecosistema mediante adquisiciones como LinkedIn, GitHub y, más recientemente, Activision Blizzard.

El resultado fue una Microsoft muy diferente de aquella que dependía de vender licencias de Windows y Office. Hoy, gran parte de su negocio está respaldado por ingresos recurrentes, contratos empresariales y servicios profundamente integrados en las operaciones de sus clientes.

Sin embargo, **la transformación más importante podría estar ocurriendo ahora mismo**.

La inteligencia artificial está impulsando una nueva etapa de crecimiento. Microsoft busca monetizarla desde múltiples frentes: vendiendo capacidad de cómputo a través de Azure, incorporando Copilot a sus aplicaciones de productividad y ofreciendo herramientas para que las empresas desarrollen e implementen sus propios sistemas de IA.

La oportunidad es claramente enorme, pero también tiene una contracara. Históricamente, Microsoft fue considerada uno de los mejores ejemplos de un negocio *asset-light*. Hoy esa característica está cambiando. La construcción de centros de datos, la compra de GPUs y el desarrollo de infraestructura para IA están transformando la intensidad de capital del negocio.

Esto lo vimos también en los análisis de Alphabet o Meta. La gran incógnita para estas empresas es prácticamente la misma: **¿serán capaces de generar retornos suficientemente elevados sobre estas inversiones como para justificar el enorme capital que están comprometiendo?**

Empecemos a meternos en cada detalle de esta gran empresa.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Durante FY2026 (cerrado el 30/06/2026) Microsoft reportó bajo tres segmentos. Desde FY2027 los agrupa en dos, Agents and Infra y Devices and Consumer, pero la descripción por negocios sigue siendo la mejor forma de entender cómo gana plata:

1. PRODUCTIVITY AND BUSINESS PROCESSES

Es el segmento de mayor beneficio operativo. Incluye Microsoft 365 Commercial y Consumer, LinkedIn y Dynamics. En FY2026 generó USD 139.996 millones de revenue y casi USD 83.900 millones de operating income, un margen cercano al 60%. Microsoft 365 Commercial fue, por sí solo, un negocio de USD 101.997 millones. Su fortaleza está en la recurrencia de suscripciones, la integración entre aplicaciones y el coste de migrar datos y procesos a otra plataforma.

El crecimiento ya no depende tanto de sumar usuarios como de elevar ARPU. Las licencias crecieron 6% en FY2026, mientras que Microsoft 365 Commercial cloud creció 17%. La diferencia refleja cambio de mix hacia E5 (el plan empresarial más completo de Microsoft 365) y monetización de Copilot.

LinkedIn aportó USD 19.817 millones y creció 11%. Dynamics, con USD 9.006 millones, creció 15% y Dynamics 365 18%. Es más pequeño que Salesforce en CRM, pero se beneficia de la integración que Microsoft puede brindar en comparación a Salesforce.

2. INTELLIGENT CLOUD

Intelligent Cloud es el principal driver de crecimiento. Facturó USD 137.791 millones en FY2026, +30%, y Azure and other cloud services creció 41%. El segmento incluye Azure, GitHub cloud services, Health and Life Sciences cloud services, virtual desktop, SQL Server, Windows Server, Visual Studio y servicios empresariales.

El modelo económico de Azure es diferente al de Office. Una parte importante del revenue es *consumption-based*: más cómputo, almacenamiento, inferencia, entrenamiento, bases de datos o networking implican más facturación. Esto hace que Azure tenga un TAM enorme, pero también que requiera muchísimo más capital. La demanda de IA sigue superando capacidad disponible y Microsoft está intentando acelerar la entrega de infraestructura, mejorar utilización de CPU/GPU y monetizar cada nueva unidad de capacidad lo antes posible.

GitHub es especialmente estratégico. No sólo es una plataforma de repositorios y colaboración, también es uno de los principales puntos de distribución de IA para desarrolladores mediante GitHub Copilot. La integración entre GitHub, Visual Studio, Azure y modelos de terceros crea un *funnel* difícil de replicar por un competidor que sólo tenga infraestructura o sólo tenga herramientas de desarrollo.

3. MORE PERSONAL COMPUTING

Es el segmento menos atractivo en crecimiento, aunque tiene activos con enormes efectos de red. En FY2026 facturó USD 54.052 millones, -1%. Xbox representó USD 21.790 millones, Windows y dispositivos USD 17.084 millones y la publicidad en buscadores USD 15.176 millones.

Windows mantiene una posición dominante en desktop, con estimaciones de aproximadamente 76% de cuota global de sistemas operativos desktop en septiembre de 2026. Sin embargo, el mercado de PCs es maduro y cíclico. El valor de Windows está menos en crecer unidades y más en ser una capa de distribución, identidad, seguridad y compatibilidad empresarial.

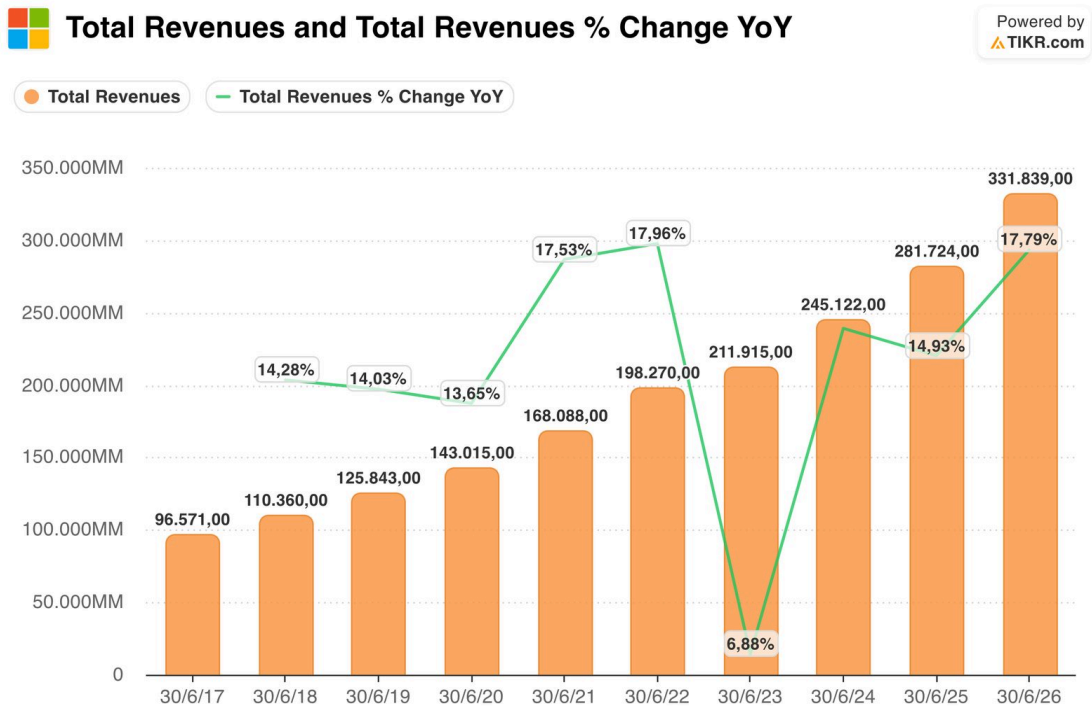
Xbox atraviesa una etapa más débil. Xbox content and services cayó 5% en FY2026 y el hardware continúa contrayéndose. La adquisición de Activision Blizzard amplió el catálogo y la capacidad de monetizar contenido en múltiples plataformas, pero el segmento sigue compitiendo contra Sony, Nintendo, Valve, Tencent, entre otros. Search, en cambio, creció 12%, aunque Bing continúa muy lejos de Google: aproximadamente 5,3% de cuota global de búsquedas frente a casi 90% de Google en septiembre de 2026.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Microsoft combina varias características que rara vez aparecen juntas: ingresos recurrentes, switching costs, economías de escala, efectos de red, distribución propia, una base instalada gigantesca y una posición financiera capaz de financiar inversiones que pocos competidores pueden igualar. Como comentaba al inicio, hoy en día cambió la naturaleza asset-light del negocio. La calidad sigue siendo extraordinaria, pero el retorno incremental sobre capital se vuelve una variable mucho más importante que hace pocos años atrás.

VENTAS



Fuente: Tikr.

Los ingresos pasaron de USD 96.571 millones en FY2017 a USD 331.839 millones en FY2026, un CAGR aproximado de 14,7%. El crecimiento fue mayoritariamente orgánico, aunque existieron adquisiciones como LinkedIn, GitHub y Activision Blizzard.

Es bastante impactante que una empresa de este tamaño pueda seguir creciendo a tasas de doble dígito. FY2026 aceleró a 17,8%, desde 14,9% en FY2025, impulsado por Microsoft Cloud.

La recurrencia es elevada. Microsoft 365, Azure, Dynamics, security, LinkedIn subscriptions y Game Pass generan ingresos por suscripción o consumo continuo. Además, el *commercial remaining performance obligation* alcanzó USD 678.000 millones al cierre de FY2026, +84%, una cifra que aporta visibilidad sobre revenue contratado futuro, aunque no todo se reconoce en el corto plazo.

ÚLTIMOS RESULTADOS: PRIMER TRIMESTRE DE FY2027

El 29 de octubre Microsoft presentó los resultados del trimestre cerrado el 30 de septiembre de 2026, el primero bajo su nueva estructura de reporte.

Los ingresos fueron de **USD 92.300 millones, +19% interanual**, y el operating income alcanzó USD 45.900 millones (+21%), con un margen operativo cercano al 50%. El beneficio neto fue de USD 36.600 millones, aunque incluye el impacto de OpenAI: excluyéndolo, el crecimiento del beneficio por acción fue de 18%.

Lo más destacado volvió a ser la nube. **Azure facturó USD 33.200 millones y creció 48%**, mientras que Microsoft Cloud llegó a USD 63.900 millones (+30%). El commercial remaining performance obligation alcanzó **USD 677.000 millones, +73%**, y alrededor del 30% de ese monto se reconocería en los próximos doce meses.

La contracara también siguió presente. El CapEx del trimestre fue de USD 45.200 millones incluyendo arrendamientos financieros (USD 39.400 millones en efectivo) y el free cash flow quedó en torno a USD 18.600 millones, frente a un cash flow operativo de USD 58.000 millones. Para el segundo trimestre, la compañía espera ingresos de entre USD 96.000 y 97.100 millones, un crecimiento de Azure de 49-50% en moneda constante y un CapEx superior a USD 50.000 millones.

La nueva segmentación

A partir de FY2027 Microsoft dejó de reportar los tres segmentos históricos y pasó a dos:

- **Agents and Infra**: reúne Azure, Microsoft 365 comercial, Dynamics, LinkedIn, GitHub, seguridad y el resto del negocio empresarial. En el trimestre facturó USD 76.800 millones (+25%) con un operating income de USD 40.600 millones.
- **Devices and Consumer**: incluye Windows, dispositivos, Xbox, búsqueda y publicidad, y Microsoft 365 para consumidores. Facturó USD 15.500 millones (-3%) con un operating income de USD 5.400 millones.

Además, la empresa empezó a informar los ingresos de Azure en dólares, algo que el mercado venía pidiendo hace años. El cambio deja más claro algo que ya se intuía: **más del 80% de los ingresos y prácticamente todo el crecimiento vienen hoy del negocio empresarial**, mientras que la parte de consumo es un negocio maduro que aporta caja pero no crecimiento.

ANÁLISIS VERTICAL DE LOS ESTADOS CONTABLES

- **Income Statement**

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(35.5%)	(34.8%)	(34.1%)	(32.2%)	(31.1%)	(31.6%)	(31.1%)	(30.2%)	(31.2%)	(32.1%)	**(31.2%)**	**(31.2%)**
Gross Profit	**64.5%**	**65.2%**	**65.9%**	**67.8%**	**68.9%**	**68.4%**	**68.9%**	**69.8%**	**68.8%**	**67.9%**	**68.8%**	**68.8%**
Selling General & Admin Expenses	(20.7%)	(20.1%)	(18.4%)	(17.3%)	(15.0%)	(14.0%)	(14.3%)	(13.1%)	(11.7%)	(10.4%)	**(11.7%)**	**(12.7%)**
R&D Expenses	(13.5%)	(13.3%)	(13.4%)	(13.5%)	(12.3%)	(12.4%)	(12.8%)	(12.0%)	(11.5%)	(10.7%)	**(11.4%)**	**(11.9%)**
Total Operating Expenses	**(34.2%)**	**(33.5%)**	**(31.8%)**	**(30.8%)**	**(27.3%)**	**(26.3%)**	**(27.1%)**	**(25.1%)**	**(23.2%)**	**(21.2%)**	**(23.2%)**	**(24.6%)**
Operating Income	**30.4%**	**31.8%**	**34.1%**	**37.0%**	**41.6%**	**42.1%**	**41.8%**	**44.6%**	**45.6%**	**46.8%**	**45.7%**	**44.2%**
Interest Expense	(2.3%)	(2.5%)	(2.1%)	(1.8%)	(1.4%)	(1.0%)	(0.9%)	(1.2%)	(0.9%)	(0.9%)	**(1.0%)**	**(1.0%)**
EBT Incl. Unusual Items	**31.0%**	**33.1%**	**34.7%**	**37.1%**	**42.3%**	**42.2%**	**42.1%**	**44.0%**	**43.9%**	**50.0%**	**46.0%**	**44.4%**
Income Tax Expense	(4.6%)	(18.0%)	(3.5%)	(6.1%)	(5.8%)	(5.5%)	(8.0%)	(8.0%)	(7.7%)	(9.7%)	**(8.5%)**	**(7.8%)**
Net Income	**26.4%**	**15.0%**	**31.2%**	**31.0%**	**36.5%**	**36.7%**	**34.1%**	**36.0%**	**36.1%**	**40.3%**	**37.5%**	**36.6%**
EBITDA	38.4%	40.7%	43.4%	45.6%	48.1%	49.4%	48.1%	52.8%	55.6%	58.5%	**55.6%**	**52.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto pasó de 64,5% en FY2017 a un máximo cercano a 69,8% en FY2024, para retroceder a 67,9% en FY2026. No es deterioro comercial en el sentido tradicional: Microsoft está incorporando una proporción mayor de Azure e IA, negocios que hoy cargan depreciación, energía e infraestructura. Al mismo tiempo, el operating margin subió de 30,4% a 46,8% en diez años porque SG&A y R&D crecieron mucho más lentamente que las ventas como porcentaje del revenue. SG&A cayó desde 20,7% a 10,4% de ventas y R&D desde 13,5% a 10,7%.

El net margin GAAP llegó a 40,3% en FY2026, pero incluye ganancias de inversiones, especialmente el impacto de OpenAI. Para evaluar la capacidad operativa prefiero mirar EBIT y FCF.

- **Balance Sheet**

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**53.1%**	**51.6%**	**46.7%**	**45.3%**	**39.0%**	**28.7%**	**27.0%**	**14.7%**	**15.3%**	**10.1%**	**13.4%**	**19.2%**
Total Receivables	**9.0%**	**10.2%**	**10.3%**	**10.6%**	**11.4%**	**13.8%**	**14.1%**	**13.2%**	**12.6%**	**14.3%**	**13.4%**	**13.6%**
Inventory	0.9%	1.0%	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	**0.2%**	**0.4%**
Total Current Assets	**65.0%**	**65.5%**	**61.3%**	**60.4%**	**55.2%**	**46.5%**	**44.7%**	**31.2%**	**30.9%**	**27.4%**	**29.8%**	**36.1%**
Net Property Plant And Equipment	12.1%	14.0%	15.3%	17.6%	21.2%	24.0%	26.7%	30.2%	37.1%	44.5%	**37.3%**	**32.5%**
Long-term Investments	2.4%	0.7%	0.9%	1.0%	1.8%	1.9%	2.4%	2.9%	2.4%	3.8%	**3.0%**	**2.7%**
Goodwill	14.0%	13.8%	14.7%	14.4%	14.9%	18.5%	16.5%	23.3%	19.3%	15.8%	**19.5%**	**18.7%**
Other Intangibles	4.0%	3.1%	2.7%	2.3%	2.3%	3.1%	2.3%	5.4%	3.7%	2.5%	**3.8%**	**3.4%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**22.3%**	**22.6%**	**24.2%**	**24.0%**	**26.6%**	**26.1%**	**25.3%**	**24.5%**	**22.8%**	**22.3%**	**23.2%**	**24.2%**
Long-Term Debt	30.4%	27.9%	23.3%	19.8%	15.0%	12.9%	10.2%	8.3%	6.5%	4.1%	**6.3%**	**8.4%**
Capital Leases	3.1%	3.7%	4.3%	5.5%	6.4%	6.9%	6.9%	7.9%	9.8%	10.4%	**9.3%**	**8.4%**
Total Liabilities	**65.0%**	**68.0%**	**64.3%**	**60.7%**	**57.5%**	**54.4%**	**49.9%**	**47.6%**	**44.5%**	**41.7%**	**44.6%**	**47.6%**
Total Equity	**35.0%**	**32.0%**	**35.7%**	**39.3%**	**42.5%**	**45.6%**	**50.1%**	**52.4%**	**55.5%**	**58.3%**	**55.4%**	**52.4%**
Total Debt	**38.2%**	**33.8%**	**30.2%**	**27.3%**	**24.7%**	**21.5%**	**19.3%**	**19.1%**	**18.1%**	**17.0%**	**18.1%**	**19.0%**
Net Debt	(14.9%)	(17.8%)	(16.5%)	(18.0%)	(14.4%)	(7.2%)	(7.7%)	4.4%	2.8%	6.9%	**4.7%**	**(0.2%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La transformación más visible está en PP&E. El net PP&E pasó de representar aproximadamente 12,1% de activos en FY2017 a 44,5% en FY2026. En paralelo, cash y short-term investments cayeron desde 53,1% a 10,1% del activo. Microsoft no perdió liquidez por debilidad del negocio: reasignó capital hacia infraestructura física.

Luego analizaremos en detalle la posición de liquidez y de deuda de la empresa en el análisis de los principales ratios.

- **Cash Flow Statement**

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**26.4%**	**15.0%**	**31.2%**	**31.0%**	**36.5%**	**36.7%**	**34.1%**	**36.0%**	**36.1%**	**40.3%**	**37.5%**	**36.6%**
Total Depreciation & Amortization	**8.1%**	**9.0%**	**9.2%**	**8.6%**	**6.5%**	**7.4%**	**6.4%**	**8.2%**	**9.9%**	**11.8%**	**10.0%**	**8.7%**
Stock-Based Compensation	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%	3.6%	3.8%	4.5%	4.4%	4.3%	3.7%	**4.1%**	**4.1%**
Cash from Operations	**40.9%**	**39.8%**	**41.5%**	**42.4%**	**45.7%**	**44.9%**	**41.3%**	**48.4%**	**48.3%**	**55.1%**	**50.6%**	**47.6%**
Capital Expenditure	(8.4%)	(10.5%)	(11.1%)	(10.8%)	(12.3%)	(12.0%)	(13.3%)	(18.1%)	(22.9%)	(34.9%)	**(25.3%)**	**(20.3%)**
Cash Acquisitions	(26.9%)	(0.8%)	(1.9%)	(1.8%)	(5.3%)	(11.1%)	(0.8%)	(28.2%)	(2.1%)	(0.5%)	**(10.3%)**	**(8.6%)**
Cash from Investing	**(48.4%)**	**(5.5%)**	**(12.5%)**	**(8.5%)**	**(16.4%)**	**(15.3%)**	**(10.7%)**	**(39.6%)**	**(25.8%)**	**(42.0%)**	**(35.8%)**	**(26.7%)**
Total Debt Issued	**45.9%**	**6.5%**	–	–	–	–	–	**12.1%**	–	–	**4.0%**	**2.4%**
Total Debt Repaid	**(13.3%)**	**(15.8%)**	**(3.2%)**	**(3.9%)**	**(2.2%)**	**(4.6%)**	**(1.3%)**	**(11.9%)**	**(3.2%)**	**(0.9%)**	**(5.3%)**	**(4.4%)**
Repurchase of Common Stock	(12.2%)	(9.7%)	(15.5%)	(16.1%)	(16.3%)	(16.5%)	(10.5%)	(7.0%)	(6.5%)	(6.7%)	**(6.8%)**	**(9.5%)**
Common Dividends Paid	(12.3%)	(11.5%)	(11.0%)	(10.6%)	(9.8%)	(9.1%)	(9.3%)	(8.9%)	(8.5%)	(8.0%)	**(8.5%)**	**(8.8%)**
Cash from Financing	**8.7%**	**(30.4%)**	**(29.3%)**	**(32.2%)**	**(28.8%)**	**(29.7%)**	**(20.7%)**	**(15.4%)**	**(18.4%)**	**(15.8%)**	**(16.5%)**	**(20.0%)**
Free Cash Flow	32.5%	29.2%	30.4%	31.6%	33.4%	32.9%	28.1%	30.2%	25.4%	20.2%	**25.3%**	**27.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El CFO alcanzó USD 182.935 millones en FY2026, equivalente al 55% de las ventas. Es un crecimiento importante desde el 41% de 2017. Sin embargo, el CapEx saltó a USD 115.948 millones, 34,9% de revenue, y por eso el FCF cayó a USD 66.987 millones, un 20,19% de las ventas. Es el punto central del análisis: el negocio operativo genera más caja que nunca, pero una proporción creciente se reinvierte antes de llegar al accionista.

RATIOS FINANCIEROS

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		14.3%	14.0%	13.6%	17.5%	18.0%	6.9%	15.7%	14.9%	17.8%	**16.1%**	**14.6%**
EBIT growth		19.5%	22.5%	23.3%	32.0%	19.3%	6.2%	23.6%	17.4%	20.8%	**20.6%**	**17.5%**
Diluted EPS growth		(34.5%)	137.6%	13.8%	39.8%	19.9%	0.3%	21.9%	15.6%	31.6%	**23.0%**	**17.9%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(0.5%)	(0.5%)	(0.9%)	(1.0%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.2%)	**(0.1%)**	**(0.4%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Microsoft creció a doble dígito en nueve de los últimos diez años. La única excepción fue FY2023 (+6,9%), cuando las empresas recortaron gasto en software y cloud. Desde entonces el crecimiento volvió a acelerarse hasta el 17,8% de FY2026, con un promedio de 16,1% en los últimos tres años.

Lo más interesante es que **el EBIT creció más rápido que las ventas**: 20,6% anual promedio en los últimos tres años. Es decir, la empresa siguió ganando escala incluso en plena etapa de inversión. La cantidad de acciones, en cambio, prácticamente no se movió: las recompras alcanzan para compensar la dilución, pero no reducen el número de acciones como en otras empresas.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	64.5%	65.2%	65.9%	67.8%	68.9%	68.4%	68.9%	69.8%	68.8%	67.9%	**68.8%**	**68.8%**
SG&A % revenue	20.7%	20.1%	18.4%	17.3%	15.0%	14.0%	14.3%	13.1%	11.7%	10.4%	**11.7%**	**12.7%**
R&D % revenue	13.5%	13.3%	13.4%	13.5%	12.3%	12.4%	12.8%	12.0%	11.5%	10.7%	**11.4%**	**11.9%**
EBIT margin	30.4%	31.8%	34.1%	37.0%	41.6%	42.1%	41.8%	44.6%	45.6%	46.8%	**45.7%**	**44.2%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	38.4%	40.7%	43.4%	45.6%	48.1%	49.4%	48.1%	52.8%	55.6%	58.5%	**55.6%**	**52.9%**
Net margin	26.4%	15.0%	31.2%	31.0%	36.5%	36.7%	34.1%	36.0%	36.1%	40.3%	**37.5%**	**36.6%**
Stock-based compensation % revenue	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%	3.6%	3.8%	4.5%	4.4%	4.3%	3.7%	**4.1%**	**4.1%**
Effective tax rate	14.8%	54.6%	10.2%	16.5%	13.8%	13.1%	19.0%	18.2%	17.6%	19.4%	**18.4%**	**17.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen EBIT pasó de 30,4% en FY2017 a 46,8% en FY2026, y el margen EBITDA de 38,4% a 58,5%. Es una mejora enorme para una empresa de este tamaño. Se explica principalmente por la caída del peso de SG&A (de 20,7% a 10,4% de las ventas) y, en menor medida, de R&D.

El margen bruto, en cambio, dejó de subir. Llegó a 69,8% en FY2024 y bajó a 67,9% en FY2026, por la mayor depreciación de los centros de datos. Es la primera señal en los números de que el negocio se está volviendo más intensivo en capital.

La compensación en acciones se mantiene en torno al 3,5-4,5% de las ventas, un nivel razonable si lo comparamos con otras empresas tecnológicas.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	40.9%	39.8%	41.5%	42.4%	45.7%	44.9%	41.3%	48.4%	48.3%	55.1%	**50.6%**	**47.6%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	32.5%	29.2%	30.4%	31.6%	33.4%	32.9%	28.1%	30.2%	25.4%	20.2%	**25.3%**	**27.3%**
FCF conversion (FCF / net income)	123.1%	194.6%	97.5%	102.2%	91.6%	89.6%	82.2%	84.0%	70.3%	50.1%	**68.1%**	**75.2%**
Capex % revenue	8.4%	10.5%	11.1%	10.8%	12.3%	12.0%	13.3%	18.1%	22.9%	34.9%	**25.3%**	**20.3%**
D&A % revenue	8.1%	9.0%	9.2%	8.6%	6.5%	7.4%	6.4%	8.2%	9.9%	11.8%	**10.0%**	**8.7%**
Capex / D&A	1.0x	1.2x	1.2x	1.3x	1.9x	1.6x	2.1x	2.2x	2.3x	3.0x	**2.5x**	**2.2x**
D&A % beginning net PP&E		32.7%	32.1%	28.0%	20.6%	20.6%	15.4%	18.2%	18.1%	17.0%	**17.8%**	**17.9%**
Acquisitions % revenue	26.9%	0.8%	1.9%	1.8%	5.3%	11.1%	0.8%	28.2%	2.1%	0.5%	**10.3%**	**8.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Esta es probablemente la tabla más importante del research. El cash flow operativo subió de 40,9% a 55,1% de las ventas, el máximo de la década. Sin embargo, **el CapEx pasó de 8,4% de las ventas en FY2017 a 34,9% en FY2026**, y por eso el margen de free cash flow cayó de 32,5% a 20,2%.

La relación CapEx / D&A muestra lo mismo desde otro ángulo: Microsoft invierte tres veces lo que deprecia. Eso significa que la depreciación va a seguir subiendo en los próximos años, presionando los márgenes, aun si el CapEx se estabiliza.

La conversión de beneficios en caja (FCF / beneficio neto) cayó a 50,1%, contra más de 80% históricamente. Parte de esa caída es la inversión, y parte se explica por las ganancias contables vinculadas a OpenAI, que aumentan el beneficio pero no la caja.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	84.8	87.6	85.6	81.7	82.6	92.7	99.7	100.4	101.2	119.5	**107.0**	**102.7**
Inventory days (DIO)	23.2	25.3	17.5	15.0	18.4	21.8	13.9	6.1	3.9	4.8	**4.9**	**10.1**
Payables days (DPO)	78.7	82.0	79.8	99.3	106.0	110.7	100.3	108.3	115.2	145.5	**123.0**	**116.0**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	29.3	30.9	23.4	(2.5)	(4.9)	3.8	13.3	(1.8)	(10.1)	(21.2)	**(11.0)**	**(3.2)**
Deferred revenue % revenue	27.6%	29.6%	29.6%	27.4%	26.3%	24.4%	25.4%	24.6%	23.9%	22.8%	**23.7%**	**24.2%**
Operating NWC % revenue	(16.8%)	(16.9%)	(15.3%)	(15.4%)	(14.4%)	(11.6%)	(9.9%)	(9.7%)	(10.1%)	(5.8%)	**(8.6%)**	**(9.4%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Microsoft opera con capital de trabajo negativo: los clientes pagan por adelantado (los ingresos diferidos representan cerca del 23% de las ventas) y la empresa paga a sus proveedores en plazos cada vez más largos. Los días de pago subieron de 79 a 146, lo que llevó el ciclo de conversión de caja a -21 días en FY2026. En otras palabras, **son los clientes y proveedores los que financian parte del crecimiento**.

El único punto a seguir es el aumento de los días de cobro (de 85 a 120), que refleja el mayor peso de grandes contratos empresariales y de cloud.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	23,984	28,666	35,127	43,304	57,169	68,181	72,384	89,482	105,096	126,935	**107,171**	**92,416**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	50,337	36,562	54,953	63,922	94,010	140,193	174,408	290,786	361,098	494,357	**382,080**	**292,168**
ROIC = NOPAT / average invested capital		66.0%	76.8%	72.9%	72.4%	58.2%	46.0%	38.5%	32.2%	29.7%	**33.5%**	**40.9%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		16.2%	19.6%	22.3%	26.9%	29.1%	27.3%	27.4%	25.6%	24.7%	**25.9%**	**26.8%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		80.7%	93.9%	89.1%	88.5%	71.2%	56.3%	47.0%	39.4%	36.3%	**40.9%**	**50.1%**
ROE = net income / average equity		19.4%	42.4%	40.1%	47.1%	47.2%	38.8%	37.1%	33.3%	34.0%	**34.8%**	**38.1%**
ROA = net income / average total assets		6.5%	14.4%	15.1%	19.3%	20.8%	18.6%	19.1%	18.0%	19.4%	**18.8%**	**19.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC (beneficio operativo después de impuestos sobre el capital invertido, sin contar la caja) es extraordinario, pero viene bajando: pasó de más de 70% entre FY2019 y FY2021 a 29,7% en FY2026. El motivo es claro: el capital invertido pasó de USD 140.000 millones en FY2022 a casi USD 494.000 millones en FY2026, mientras el NOPAT subió de USD 68.000 a 127.000 millones.

Si incluimos la caja dentro del capital, el ROIC se mantuvo bastante más estable, entre 25% y 29%, porque Microsoft usó la caja que tenía acumulada para financiar las inversiones.

Para mí, esta es una de las variables más importantes de toda la tesis de inversión: Microsoft sigue generando retornos muy elevados, pero el capital invertido crece más rápido que los beneficios que produce. Esto no significa necesariamente que las nuevas inversiones estén destruyendo valor, ya

que existe un desfase entre la construcción de la infraestructura y su monetización. Pero tampoco podemos asumir que Microsoft vaya a recuperar automáticamente los niveles de ROIC anteriores.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(37,374)	(46,156)	(47,377)	(54,382)	(47,978)	(26,349)	(31,815)	22,309	17,619	51,970	**30,633**	**6,747**
Net debt / EBITDA	(1.0x)	(1.0x)	(0.9x)	(0.8x)	(0.6x)	(0.3x)	(0.3x)	0.2x	0.1x	0.3x	**0.2x**	**(0.0x)**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	13.2x	12.8x	16.0x	20.4x	30.0x	40.7x	44.4x	36.7x	53.0x	50.4x	**46.7x**	**45.0x**
Debt / (debt + equity), book	52.1%	51.4%	45.8%	41.0%	36.7%	32.0%	27.8%	26.7%	24.6%	22.6%	**24.6%**	**26.7%**
Current ratio	2.92	2.90	2.53	2.52	2.08	1.78	1.77	1.27	1.35	1.23	**1.29**	**1.48**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Hasta FY2023 Microsoft tenía más caja que deuda. Desde la compra de Activision Blizzard y el aumento del CapEx pasó a una deuda neta de USD 52.000 millones en FY2026 (incluyendo arrendamientos), lo que equivale a apenas 0,3 veces el EBITDA. La cobertura de intereses es de 50 veces.

El current ratio cayó de 2,92 a 1,23, lo que refleja que la empresa dejó de acumular liquidez y la destinó a infraestructura. **No lo considero un problema**: con más de USD 180.000 millones de cash flow operativo anual, Microsoft no tiene ningún riesgo de liquidez ni de solvencia.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	75.3%	72.6%	87.2%	84.2%	78.2%	78.0%	70.7%	52.7%	59.4%	72.7%	**61.6%**	**66.7%**
EV / EBITDA	13.4x	15.9x	18.0x	22.8x	24.7x	19.3x	24.6x	25.9x	23.8x	19.9x	**23.2x**	**22.7x**
EV / revenue	5.1x	6.5x	7.8x	10.4x	11.9x	9.6x	11.8x	13.7x	13.2x	11.6x	**12.8x**	**12.0x**
P/E	20.9x	45.7x	26.2x	34.9x	33.3x	26.4x	35.0x	37.7x	36.3x	28.5x	**34.2x**	**32.8x**
FCF yield (FCF / market cap)	5.9%	4.3%	3.7%	2.9%	2.8%	3.4%	2.3%	2.2%	1.9%	1.8%	**2.0%**	**2.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Microsoft destina entre el 60% y el 85% de su free cash flow a dividendos y recompras. En FY2026 fue el 72,7%.

En cuanto a la valoración, la acción cerró FY2026 a 19,9 veces EBITDA y 28,5 veces beneficios, por debajo del promedio de los últimos cinco años (22,7x y 32,8x). El FCF yield, en cambio, está en el mínimo de la década (1,8%), justamente porque el free cash flow está deprimido por el CapEx. Esa es la tensión central de la valoración: los múltiplos sobre beneficios parecen razonables, pero los múltiplos sobre caja no.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Satya Nadella asumió como CEO de Microsoft en febrero de 2014, convirtiéndose en el tercer director ejecutivo de la compañía, después de Bill Gates y Steve Ballmer. En 2021 también fue nombrado presidente del Consejo de Administración.

Nacido en Hyderabad, India, en 1967, Nadella se incorporó a Microsoft en 1992, después de haber trabajado en Sun Microsystems. Antes de convertirse en CEO, ocupó diferentes posiciones dentro de la empresa, destacándose su liderazgo en el negocio de Cloud and Enterprise, donde tuvo un papel fundamental en el desarrollo de Azure.

Su llegada marcó uno de los cambios estratégicos más importantes en la historia de Microsoft. Cuando Nadella asumió, Microsoft todavía dependía considerablemente de Windows y Office, mientras que su posición en algunas de las principales tendencias tecnológicas, especialmente smartphones y cloud computing, era relativamente débil.

Nadella impulsó una transformación basada en tres pilares: priorizar la nube, abandonar la dependencia de Windows como centro del ecosistema y desarrollar un modelo de negocio orientado a suscripciones y servicios empresariales.

Uno de los ejemplos más representativos fue su decisión de llevar Office a dispositivos de Apple y Android, algo que contrastaba con la estrategia histórica de Microsoft de utilizar sus aplicaciones para fortalecer Windows.

También impulsó una política de adquisiciones que permitió ampliar considerablemente el ecosistema de la compañía. Entre las operaciones más importantes destacan LinkedIn (USD 26.200 millones en 2016), GitHub (USD 7.500 millones en 2018) y Activision Blizzard (USD 68.700 millones en 2023).

Más recientemente, Nadella posicionó a Microsoft como uno de los principales protagonistas de la inteligencia artificial generativa, mediante su asociación con OpenAI y la integración de capacidades de IA en Azure, Microsoft 365, GitHub y otras plataformas.

Los resultados de esta transformación son difíciles de cuestionar. Desde su llegada, Microsoft multiplicó sus ingresos, incrementó significativamente su rentabilidad y pasó de ser una empresa percibida como madura a convertirse nuevamente en una de las principales innovadoras de la industria tecnológica.

Sin embargo, **la nueva etapa también representa uno de los mayores desafíos de su gestión**.

La expansión de la infraestructura necesaria para desarrollar y comercializar inteligencia artificial está obligando a Microsoft a realizar inversiones de capital sin precedentes.

Nadella ya demostró su capacidad para transformar exitosamente el modelo de negocio de Microsoft. Ahora deberá demostrar que puede convertir estas inversiones extraordinarias en retornos atractivos para los accionistas.

OTRAS FIGURAS IMPORTANTES DEL EQUIPO DIRECTIVO

Amy Hood, Executive Vice President & CFO

Ocupa el cargo de CFO desde 2013 y es una de las principales responsables de la disciplina financiera y la asignación de capital de Microsoft.

Durante su gestión, la compañía financió importantes adquisiciones, mantuvo una sólida posición financiera y desarrolló una política consistente de dividendos y recompras de acciones.

Su papel adquiere especial relevancia en el contexto actual, donde Microsoft debe equilibrar inversiones extraordinarias en infraestructura de IA con la generación de Free Cash Flow y la remuneración a los accionistas.

Judson Althoff, CEO de Commercial Business

Althoff es una de las figuras más importantes en la relación de Microsoft con sus clientes empresariales.

Su responsabilidad se concentra en la organización comercial y en impulsar la adopción de las diferentes soluciones de Microsoft entre grandes empresas y organizaciones.

Su papel resulta fundamental para monetizar las inversiones en Azure, Microsoft 365, Dynamics y Copilot, aprovechando las relaciones comerciales existentes para incrementar la penetración de productos y el ingreso medio por cliente.

Scott Guthrie, Executive Vice President, Cloud + AI

Guthrie fue uno de los principales arquitectos del crecimiento de Azure y del negocio cloud de Microsoft.

Su área tiene una importancia estratégica extraordinaria, ya que incluye buena parte de la infraestructura y las plataformas tecnológicas sobre las que se desarrolla la estrategia de inteligencia artificial de la compañía.

La capacidad de Microsoft para ampliar su infraestructura, mejorar su eficiencia y sostener la competitividad de Azure será determinante para justificar el elevado CapEx actual.

Rajesh Jha, Executive Vice President, Experiences + Devices

Jha ha liderado buena parte del desarrollo de los productos de productividad y colaboración de Microsoft, incluyendo Microsoft 365, Teams y Windows.

Su responsabilidad es especialmente relevante porque Microsoft cuenta con una enorme base instalada de usuarios empresariales sobre la que puede introducir nuevas funcionalidades y servicios de mayor valor.

La monetización de Copilot dentro de Microsoft 365 representa una de las principales oportunidades de crecimiento de este ecosistema.

Mustafa Suleyman, CEO de Microsoft AI

Suleyman se incorporó a Microsoft en 2024, después de haber cofundado DeepMind, posteriormente adquirida por Google, e Inflection AI.

Su incorporación refleja la importancia que Microsoft asigna al desarrollo de capacidades propias de inteligencia artificial, más allá de su asociación con OpenAI.

Su trabajo está vinculado al desarrollo de productos de IA orientados al consumidor y al fortalecimiento de las capacidades tecnológicas propias de Microsoft.

Esto resulta importante porque, aunque la alianza con OpenAI representa una ventaja competitiva, también introduce cierta dependencia tecnológica y comercial.

Asha Sharma, CEO de Microsoft Gaming

En febrero de 2026 Phil Spencer se retiró después de 38 años en la compañía y Asha Sharma, que venía de liderar CoreAI, quedó a cargo de Microsoft Gaming. Es una señal clara de hacia dónde quiere ir la división: menos dependencia del hardware y más foco en contenido, suscripciones, distribución multiplataforma y uso de IA.

EVALUACIÓN DEL EQUIPO DIRECTIVO

Considero que **el equipo directivo es una de las principales fortalezas de Microsoft**, especialmente por la capacidad demostrada para adaptar la compañía a los cambios tecnológicos.

La transformación liderada por Nadella es un ejemplo de cómo una empresa dominante en una industria madura puede reinventarse sin perder sus ventajas competitivas históricas.

También destacaría la continuidad de figuras como Amy Hood, Scott Guthrie y Rajesh Jha, que acompañaron buena parte de esta transformación y conocen profundamente el negocio.

Sin embargo, no todas las decisiones de asignación de capital pueden evaluarse todavía. Las adquisiciones de LinkedIn y GitHub fortalecieron el ecosistema empresarial, mientras que operaciones como Activision Blizzard requieren un seguimiento de sus retornos económicos a largo plazo.

Lo mismo ocurre, en una escala todavía mayor, con las inversiones en inteligencia artificial.

GESTIÓN DEL CAPITAL

En materia de asignación de capital, el cambio de los últimos dos años es enorme. Durante buena parte de la década anterior, Microsoft destinaba la mayor parte de su free cash flow a dividendos y recompras, con un CapEx que rondaba el 10-13% de las ventas. En FY2026 el CapEx representó el 34,9% de los ingresos y la compañía espera que el año calendario 2026 cierre con inversiones de entre USD 170.000 y 175.000 millones.

Aun así, Microsoft siguió pagando dividendos (que viene aumentando todos los años) y recomprando acciones, aunque las recompras hoy alcanzan apenas para compensar la dilución por compensación en acciones. La cantidad de acciones diluidas se mantiene estable en torno a 7.430 millones.

El balance sigue siendo uno de los más sólidos del mercado (con calificación crediticia AAA). Eso le da a Hood y a Nadella algo que pocos competidores tienen: la posibilidad de financiar el ciclo de inversión en IA con caja propia, sin necesidad de endeudarse fuertemente ni emitir acciones.

El principal desafío del equipo directivo es mantener una rentabilidad elevada sobre el capital invertido.

En este sentido, seguiría especialmente la evolución del ROIC, la conversión de beneficios en Free Cash Flow y la capacidad de monetización de la infraestructura de IA.

SECCIÓN 05

Competitividad

Industria

Microsoft no participa de una sola industria. Es, al mismo tiempo, un hyperscaler, una compañía de software empresarial, una plataforma de productividad, un proveedor de ciberseguridad, un negocio de publicidad digital, una plataforma de desarrolladores y uno de los mayores desarrolladores de videojuegos. Analizar un múltiplo promedio de "software" pierde gran parte de la realidad competitiva.

1. Cloud, Azure y AI infrastructure

El mercado de infraestructura cloud está atravesando una nueva aceleración por GenAI. Synergy estimó USD 143.000 millones de gasto empresarial en cloud infrastructure services sólo en Q2 2026, +43% interanual. AWS mantuvo 28% de cuota, Azure 20% y Google Cloud 15%. La distancia entre los tres líderes se redujo y Microsoft/Google crecieron más rápido que AWS.

La ventaja de Azure no es ser el líder absoluto en IaaS, sino su distribución a nivel empresarial. Un CIO que ya usa Entra, Windows Server, SQL Server, Microsoft 365, GitHub tiene incentivos para consolidar procesos en Azure. La debilidad es que AWS conserva mayor participación de mercado y una cultura cloud-native muy fuerte, mientras Google tiene capacidades propias de IA, TPUs y data analytics. Oracle compite en bases de datos y cargas empresariales, y los neoclouds atacan específicamente cómputo de GPU.

El TAM sigue expandiéndose. Gartner proyecta USD 42.000 millones de gasto en AI-optimized IaaS en 2026, +96%, y USD 66.000 millones en 2027. A nivel más amplio, el gasto global de IT sería USD 6,37 billones en 2026, +14,2%. Microsoft está expuesta a una de las áreas de mayor crecimiento dentro de ese presupuesto, aunque ser parte de ese crecimiento exige reinvertir mucho capital.

2. Microsoft 365, colaboración y Copilot

En productividad, los competidores directos incluyen Google Workspace, Zoom, Salesforce, Cisco y una nueva generación de aplicaciones AI-first. Sin embargo, la unidad competitiva real no es Word contra Docs o Teams contra Zoom. Microsoft vende un combo que combina email, documentos, reuniones, almacenamiento, compliance, seguridad y ahora Copilot. Eso eleva switching costs y reduce el coste de compra e integración para grandes empresas.

El riesgo disruptivo está en que los agentes cambien la interfaz del trabajo. Si el usuario interactúa con un agente que genera documentos, analiza datos y ejecuta procesos, la importancia de cada aplicación tradicional podría reducirse. Microsoft intenta adelantarse incorporando el agente dentro de su propia suite. Esa estrategia puede defender el moat, pero también canibalizar parte del valor de la interfaz tradicional.

3. Dynamics, Power Platform y enterprise applications

Dynamics compite con Salesforce en CRM, SAP y Oracle en ERP, ServiceNow en procesos y Workday en aplicaciones empresariales. Salesforce sigue siendo el líder de CRM, con 20% de market share global en 2025 según IDC, mientras Microsoft rondaba 4%. Por lo tanto, Dynamics no domina su categoría como Office o Windows.

La oportunidad es cross-selling. Power Apps, Power Automate, Fabric, Azure, Teams y Copilot permiten que Dynamics se integre con el resto del stack. Para un cliente que ya paga Microsoft 365 y Azure, el coste incremental de adoptar Dynamics puede ser menor que incorporar otro proveedor. El principal desafío es que Salesforce, SAP y ServiceNow tienen productos muy profundos y relaciones comerciales propias.

4. Ciberseguridad

Gartner estima que el gasto global en seguridad informática alcanzará aproximadamente USD 244.000 millones en 2026, +11,6%. Los rivales incluyen Palo Alto Networks, CrowdStrike, Okta, Zscaler, Fortinet, Cisco, Google/Mandiant y otros.

El moat acá es distribución y datos. El riesgo es concentración: un fallo de seguridad en un proveedor tan extendido tiene un impacto sistémico mayor, y algunos clientes prefieren una arquitectura multiproveedor.

5. GitHub y herramientas de desarrollo

GitHub compite con GitLab, Atlassian, hyperscalers y herramientas AI-native. Su ventaja es el efecto red de repositorios, desarrolladores y open source. GitHub Copilot agrega monetización sobre esa red y puede aumentar el switching cost si se integra con repositorios, CI/CD, modelos y Azure. El riesgo es que los agentes se vuelvan indiferentes al repositorio y obtengan la relación con el desarrollador desde otra interfaz.

6. Windows y dispositivos

Windows conserva aproximadamente tres cuartas partes del desktop global, pero compite con macOS, ChromeOS y Linux. La industria de PCs tiene poco crecimiento y alta sensibilidad a ciclos de reemplazo. IDC proyecta una fuerte caída de los envíos de computadoras personales en 2026 y una estabilización recién hacia 2028. Por eso, veo más a Windows como plataforma de distribución y monetización empresarial que como un producto en particular.

7. Gaming

El mercado global de videojuegos alcanzaría USD 213.900 millones en 2026, +6,1%. Las consolas representarían USD 46.900 millones, las computadoras personales USD 45.900 millones y los juegos para dispositivos móviles USD 121.100 millones. Microsoft compite con Sony y Nintendo en consolas, con Valve en la distribución de juegos para PC, Tencent y otros desarrolladores en contenido, y con múltiples servicios de suscripción y cloud gaming.

Xbox tiene un activo excepcional en IP y contenido después de Activision Blizzard, Bethesda y Mojang, pero su hardware pierde volumen.

8. Search y publicidad

Bing sigue siendo un desafío. En septiembre de 2026, Google tenía cerca de 89,9% de cuota global de búsquedas y Bing 5,3%. La ventaja de Microsoft no está en desplazar a Google, sino en usar Edge, Windows, Copilot, acuerdos de distribución y los datos de LinkedIn para monetizar una audiencia incremental. La publicidad en buscadores creció 12% en FY2026, por encima del crecimiento del segmento.

MOAT

- **Switching costs:** migrar correo, identidad, documentos, permisos, procesos, seguridad y datos empresariales es costoso y arriesgado.
- **Efectos de red:** Windows, GitHub, LinkedIn y el ecosistema de partners/desarrolladores mejoran con escala.
- **Distribución:** Microsoft puede introducir un nuevo producto dentro de Windows, Microsoft 365, Azure, Teams, GitHub o Dynamics sin construir distribución desde cero.
- **Economías de escala:** pocos competidores pueden financiar más de USD 100.000 millones anuales de CapEx y operar una red global de datacenters.
- **Bundling e integración:** la capacidad de combinar software, cloud, seguridad e IA aumenta el porcentaje de participación en el presupuesto del cliente y reduce complejidad para este.
- **Datos y contexto empresarial:** Microsoft Graph, LinkedIn, GitHub y los datos organizacionales pueden mejorar agentes y copilots.

Las 5 fuerzas de Porter

- **Rivalidad = Alta**
  AWS, Google, Salesforce, Oracle, SAP, Apple, Sony y AI-native players compiten en categorías distintas.
- **Nuevos entrantes = Media**
  Entrar a apps AI es fácil; replicar la distribución a nivel empresarial, cloud global y compliance es muy difícil.
- **Poder de proveedores = Medio/Alto**
  GPUs, energía y networking son cuellos de botella relevantes en la etapa de IA.
- **Poder de clientes = Medio**
  Grandes empresas tienen poder de negociación, pero los switching costs y *bundles* reducen posibles migraciones.
- **Sustitutos = Medio/Alto**
  Open source, SaaS especializado y agentes pueden sustituir partes del stack, aunque no necesariamente el conjunto.

FODA

- **Fortalezas:** Distribución a nivel empresarial, switching costs, balance, cloud global, GitHub/LinkedIn, ecosistema y márgenes.
- **Oportunidades:** Copilot/agents, Azure AI, ciberseguridad, monetización de GitHub, Dynamics cross-sell, normalización futura de CapEx.
- **Debilidades:** CapEx creciente, menor asset turnover, Xbox débil, Bing con baja cuota, dependencia de terceros en chips.
- **Amenazas:** AWS/Google, IA, regulación, ciberataques, obsolescencia de infraestructura, menor retorno sobre IA.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

Microsoft no tiene un debate tan extremo como otras empresas que analicé, pero sí hay dos lecturas muy distintas sobre lo que está pasando con su CapEx.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es que **la demanda supera a la oferta**. Azure crece casi al 50% con una base de más de USD 130.000 millones anualizados y la compañía sigue diciendo que tiene restricciones de capacidad. El backlog contratado de USD 677.000 millones es la mejor prueba de que las inversiones no se están haciendo a ciegas: buena parte de esa capacidad ya tiene cliente.

El segundo argumento es la distribución. Microsoft no necesita convencer a nadie de probar un producto nuevo: puede incorporar Copilot y agentes dentro de herramientas que cientos de millones de personas ya usan todos los días en el trabajo. Ningún competidor de IA tiene ese acceso al cliente empresarial.

El tercero es que **el CapEx no es para siempre**. Los alcistas sostienen que, una vez construida la infraestructura, el negocio vuelve a mostrar su capacidad de generar caja: los márgenes operativos siguen cerca del 50% aun con la depreciación creciente, y cuando el CapEx se normalice el free cash flow podría duplicarse.

¿Qué dicen los bajistas?

Los bajistas arrancan por el mismo lugar, pero llegan a la conclusión opuesta. Microsoft está invirtiendo más de un tercio de sus ventas en activos que se deprecian en cinco o seis años. Si la demanda de IA se modera o los precios del cómputo caen, la empresa va a quedar con mucha capacidad instalada y una depreciación muy alta. **El free cash flow de FY2026 fue de USD 67.000 millones, prácticamente lo mismo que en FY2022**, con ventas un 67% más altas.

El segundo argumento es la concentración en OpenAI. Una parte relevante del backlog está vinculada a contratos con OpenAI, una empresa que todavía pierde mucho dinero y que además diversificó sus proveedores de cómputo hacia Oracle, Amazon, Google y otros.

Tercero: la monetización de Copilot todavía no es tan clara como la de Azure. Si los agentes terminan reemplazando a las aplicaciones tradicionales, Microsoft podría estar canibalizando parte del negocio de licencias por usuario que hizo tan rentable a Office.

Y cuarto, la valoración: a casi 30 veces beneficios, el precio ya refleja que buena parte de esto va a salir bien.

SECCIÓN 07

Valoración

Para bajar a números todo lo que fuimos viendo, armé **un descuento de flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Como vimos a lo largo del research, **la principal incertidumbre no está únicamente en cuánto crecerán los ingresos, sino en cuánto capital necesitará Microsoft para sostener ese crecimiento y qué rentabilidad obtendrá sobre las inversiones realizadas**. Por eso el CapEx es la variable que más trabajo me llevó.

Inputs y asunciones del modelo

Ambos métodos comparten los siguientes **supuestos**:

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		15.7%	14.9%	17.8%	**16.1%**	**19.3%**	**20.0%**	**21.5%**	**16.0%**	**14.0%**	**12.0%**	**9.0%**	**8.0%**	**6.5%**	**5.5%**
Best case	2.0%					21.3%	22.0%	23.5%	18.0%	16.0%	14.0%	11.0%	10.0%	8.5%	7.5%
Base case						19.3%	20.0%	21.5%	16.0%	14.0%	12.0%	9.0%	8.0%	6.5%	5.5%
Worst case	(3.5%)					15.8%	16.5%	18.0%	12.5%	10.5%	8.5%	5.5%	4.5%	3.0%	2.0%
Gross margin ▸ selected scenario		69.8%	68.8%	67.9%	**68.8%**	**66.5%**	**66.0%**	**66.0%**	**66.5%**	**67.0%**	**67.5%**	**68.0%**	**68.0%**	**68.0%**	**68.0%**
Best case	1.0%					67.5%	67.0%	67.0%	67.5%	68.0%	68.5%	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%
Base case						66.5%	66.0%	66.0%	66.5%	67.0%	67.5%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%
Worst case	(2.0%)					64.5%	64.0%	64.0%	64.5%	65.0%	65.5%	66.0%	66.0%	66.0%	66.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		44.6%	45.6%	46.8%	**45.7%**	**47.5%**	**47.0%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**	**46.5%**
Best case	2.5%					50.0%	49.5%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%
Base case						47.5%	47.0%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%
Worst case	(5.0%)					42.5%	42.0%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		18.1%	22.9%	34.9%	**25.3%**	**42.0%**	**38.0%**	**32.0%**	**27.0%**	**23.0%**	**20.0%**	**18.0%**	**16.5%**	**15.5%**	**15.0%**
Best case	(2.0%)					40.0%	36.0%	30.0%	25.0%	21.0%	18.0%	16.0%	14.5%	13.5%	13.0%
Base case						42.0%	38.0%	32.0%	27.0%	23.0%	20.0%	18.0%	16.5%	15.5%	15.0%
Worst case	3.0%					45.0%	41.0%	35.0%	30.0%	26.0%	23.0%	21.0%	19.5%	18.5%	18.0%

Fuente: elaboración propia.

El año 1 del modelo es FY2027, que termina en junio de 2027.

Para el **crecimiento de ingresos** del escenario base parto de 19,3% en FY2027, en línea con lo que mostró el primer trimestre (+19%) y con la guía del segundo. Para FY2028 y FY2029 proyecto una aceleración, al 20% y al 21,5%, a medida que entra en operación la nueva capacidad de Azure, y desde FY2030 incorporé una desaceleración gradual (16%, 14%, 12%) hasta el 5,5% en FY2036. Microsoft ya es una empresa de más de USD 330.000 millones de ventas y sostener crecimientos de doble dígito durante diez años seguidos sería extraordinario incluso para ella.

El **margen bruto** baja levemente en los primeros años (de 67,9% a 66%) por la mayor depreciación de los centros de datos y el mayor peso de Azure, y se recupera hacia 68% a medida que la capacidad instalada se utiliza mejor. El **margen EBIT** se mantiene en torno al 46,5-47,5%: Microsoft viene demostrando que puede compensar la depreciación con disciplina en gastos operativos.

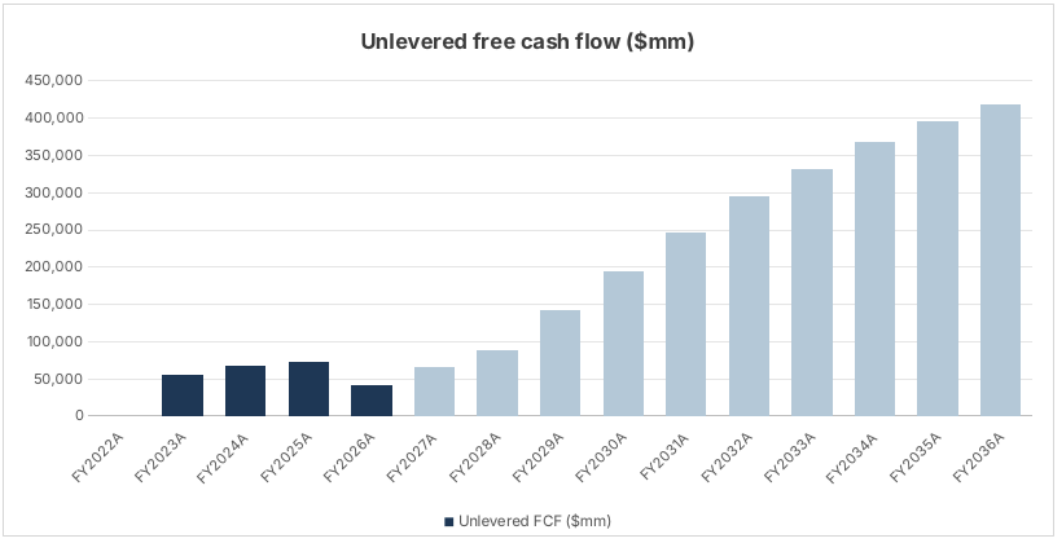
El **CapEx** es la variable central. En FY2026 representó el 34,9% de las ventas. Para FY2027 asumo un 42% (medido como CapEx en efectivo, sin arrendamientos financieros), en línea con el primer trimestre y la guía de la compañía, y luego una normalización progresiva hasta el 15% en FY2036. Ese

nivel sigue siendo muy superior al 10-13% histórico, porque considero que Microsoft ya no va a volver a ser el negocio asset-light de hace una década.

¿Qué indica cada escenario?

- El **base case** supone que Microsoft monetiza con éxito la infraestructura que está construyendo, aunque sin mantener indefinidamente las tasas de crecimiento actuales.
- El **best case** suma dos puntos de crecimiento por año, márgenes algo superiores y un CapEx dos puntos más bajo. Es el escenario en el que Azure sigue ganando cuota, Copilot logra una penetración relevante y las inversiones rinden más rápido de lo esperado.
- El **worst case** resta 3,5 puntos de crecimiento, cinco puntos de margen EBIT y suma tres puntos de CapEx. Es el escenario en el que la demanda de IA se modera, la competencia presiona los precios del cómputo y Microsoft queda con más capacidad de la que necesita. Aun así, no es un escenario de crisis: Microsoft sigue siendo una empresa excelente, simplemente con menos retorno sobre el capital invertido.

Con estos supuestos, el free cash flow se recupera de forma gradual a medida que el CapEx pierde peso sobre las ventas:



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

Para traer al presente los flujos proyectados calculé la tasa de descuento de la siguiente forma:

5. Discount rate (WACC)		
		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.04
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		9.3%
Pre-tax cost of debt		5.0%
Tax rate (debt tax shield)		18.2%
After-tax cost of debt		4.1%
Market value of equity	$ mm	3,960,434
Total debt	$ mm	128,813
Debt / (Debt + Equity)		3.2%
Equity / (Debt + Equity)		96.8%
WACC		9.1%

Fuente: elaboración propia.

Utilicé una tasa libre de riesgo de 4,9%, una beta de 1,04 y una prima de riesgo de mercado de 4,2%, lo que da un costo del capital propio de 9,3%. Como la deuda representa apenas el 3,2% de la estructura de capital, **el WACC queda en 9,1%**.

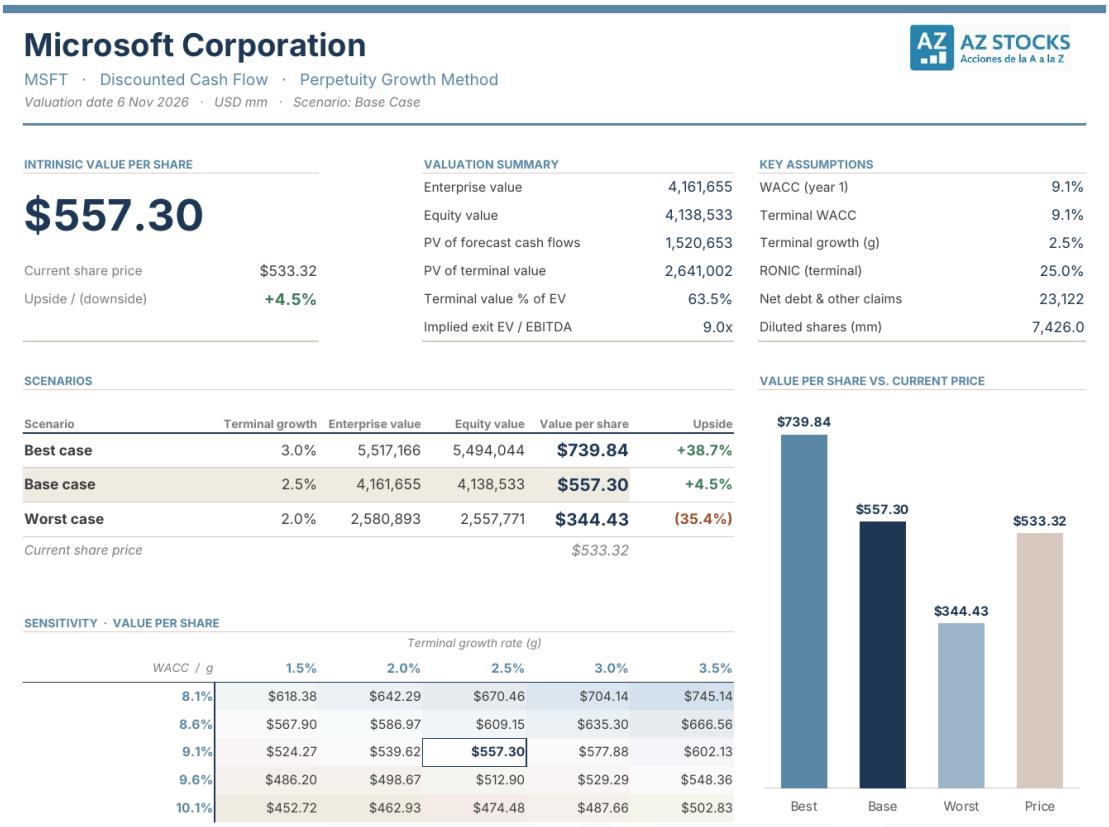
Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté la deuda (incluyendo arrendamientos) y sumé la caja e inversiones, lo que da una deuda neta y otros pasivos de USD 23.122 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 7.426 millones.

¿Cuánto vale Microsoft? Los dos métodos y lo que dicen

Método 1: Perpetuidad

Para este método consideré **una tasa de crecimiento perpetuo del 2,5%** luego del período proyectado, con un retorno sobre el nuevo capital invertido del 25%.

Con ese crecimiento y un WACC del 9,1%, llegamos a un Enterprise Value de USD 4.161.655 millones y a un Equity Value de USD 4.138.533 millones. Dividido por las acciones en circulación, el valor intrínseco es de **USD 557,30 por acción**.



Microsoft Corporation

MSFT · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$557.30

Current share price	$533.32
Upside / (downside)	+4.5%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	4,161,655
Equity value	4,138,533
PV of forecast cash flows	1,520,653
PV of terminal value	2,641,002
Terminal value % of EV	63.5%
Implied exit EV / EBITDA	9.0x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.1%
Terminal WACC	9.1%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	25.0%
Net debt & other claims	23,122
Diluted shares (mm)	7,426.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	5,517,166	5,494,044	$739.84	+38.7%
Base case	2.5%	4,161,655	4,138,533	$557.30	+4.5%
Worst case	2.0%	2,580,893	2,557,771	$344.43	(35.4%)
Current share price				*$533.32*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.1%	$618.38	$642.29	$670.46	$704.14	$745.14
8.6%	$567.90	$586.97	$609.15	$635.30	$666.56
9.1%	$524.27	$539.62	**$557.30**	$577.88	$602.13
9.6%	$486.20	$498.67	$512.90	$529.29	$548.36
10.1%	$452.72	$462.93	$474.48	$487.66	$502.83

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best**, el valor por acción es de **USD 740**, y en el **worst** de **USD 344**.

La tabla de sensibilidad muestra cómo cambia el resultado si modificamos el WACC o el crecimiento perpetuo:

Con un WACC de 8,6% el valor sube a USD 609, y con uno de 9,6% baja a USD 513. Es decir, medio punto de tasa de descuento mueve la valoración casi un 10%. **Por eso el resultado de un DCF no debería leerse como un número exacto, sino como un rango condicionado por los supuestos.**

Método 2: Múltiplo de EBITDA terminal

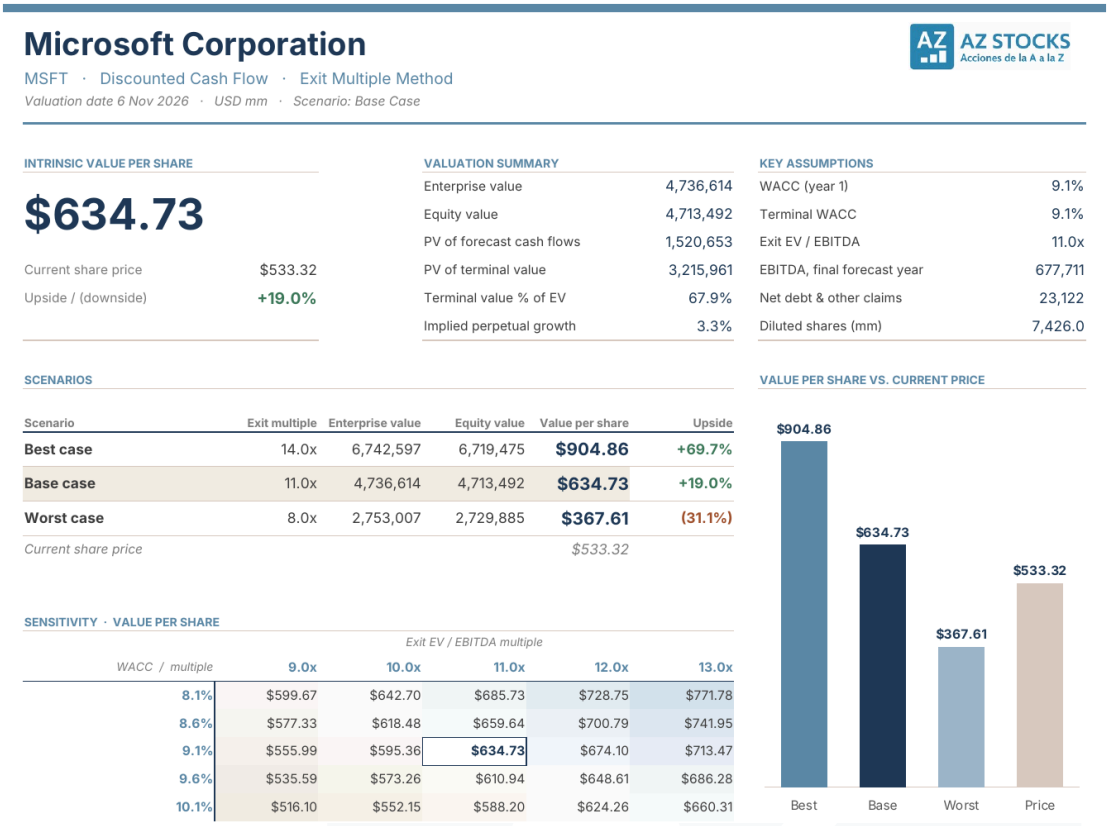
Para este método consideré los siguientes múltiplos sobre el EBITDA del último año proyectado:

- Best case: 14x
- ***Base case: 11x***
- Worst case: 8x

Son múltiplos bastante más bajos que los actuales (Microsoft cotiza hoy cerca de 20 veces EBITDA), pero lo que estamos valuando acá es la Microsoft de 2036: una empresa que ya no crecería a doble dígito y que, por lo tanto, no debería tener un múltiplo de empresa en crecimiento. De hecho, el múl-

tiplo de 11x implica un crecimiento a perpetuidad de 3,3%, un valor razonable para una empresa de esta calidad.

Con ese múltiplo llegamos a un Enterprise Value de USD 4.736.614 millones y a un Equity Value de USD 4.713.492 millones, lo que equivale a **USD 634,73 por acción**.



Microsoft Corporation

MSFT · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$634.73

Current share price	$533.32
Upside / (downside)	+19.0%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	4,736,614
Equity value	4,713,492
PV of forecast cash flows	1,520,653
PV of terminal value	3,215,961
Terminal value % of EV	67.9%
Implied perpetual growth	3.3%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.1%
Terminal WACC	9.1%
Exit EV / EBITDA	11.0x
EBITDA, final forecast year	677,711
Net debt & other claims	23,122
Diluted shares (mm)	7,426.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	14.0x	6,742,597	6,719,475	$904.86	+69.7%
Base case	11.0x	4,736,614	4,713,492	$634.73	+19.0%
Worst case	8.0x	2,753,007	2,729,885	$367.61	(31.1%)
Current share price				*$533.32*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	9.0x	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x
8.1%	$599.67	$642.70	$685.73	$728.75	$771.78
8.6%	$577.33	$618.48	$659.64	$700.79	$741.95
9.1%	$555.99	$595.36	**$634.73**	$674.10	$713.47
9.6%	$535.59	$573.26	$610.94	$648.61	$686.28
10.1%	$516.10	$552.15	$588.20	$624.26	$660.31

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best**, el valor por acción es de **USD 905**, y en el **worst** de **USD 368**.

Leyendo los dos métodos juntos

Para el precio objetivo tomo el promedio de ambos métodos en el escenario base: **USD 596 por acción**, alrededor de un 12% por encima del precio actual (USD 533,32). Los dos métodos dan valores superiores al precio, aunque el margen de seguridad es moderado.

Lo interesante es la asimetría entre escenarios. Si las inversiones rinden lo que la empresa espera (best case), el potencial es de entre 39% y 70%. Si la demanda de IA se modera (worst case), la caída podría ser de alrededor del 33%. **A este precio el mercado ya descuenta que el ciclo de inversión va a salir bien**.

Una nota sobre las recompras: no incorporé recompras de acciones futuras al modelo. Hoy alcanzan prácticamente para compensar la dilución, por lo que su impacto sobre el valor por acción es menor que en otros años.

SECCIÓN 08

Conclusión

Microsoft es, en mi opinión, uno de los negocios de mayor calidad del mercado. Pocas empresas combinan una posición competitiva tan sólida, ingresos recurrentes, márgenes extraordinarios, una elevada rentabilidad sobre el capital invertido y tantas oportunidades de crecimiento.

Además, cuenta con una ventaja que pocos competidores pueden replicar: **la capacidad de monetizar la inteligencia artificial a través de prácticamente todo su ecosistema**. Desde Azure hasta Microsoft 365, GitHub o sus soluciones de ciberseguridad, la empresa dispone de múltiples vías para aprovechar esta revolución tecnológica. Los últimos resultados lo confirman: Azure creciendo al 48% con más de USD 33.000 millones por trimestre es algo que hace pocos años parecía imposible.

Sin embargo, como vimos a lo largo del research, **Microsoft está dejando de ser el negocio asset-light que conocíamos**. Las enormes inversiones en centros de datos, GPUs e infraestructura de IA están transformando su estructura de capital y generando nuevas incertidumbres.

Aunque considero que Microsoft tiene muchas herramientas para rentabilizar estas inversiones, todavía deberá demostrar que el crecimiento de sus ingresos puede traducirse en una generación de Free Cash Flow suficientemente elevada.

Porque **una cosa es crecer gracias a la inteligencia artificial y otra muy distinta es crear valor económico gracias a ella**.

Personalmente, **soy accionista de Microsoft desde 2022 y aproveché las caídas de este año para ampliar mi posición**.

Es una empresa que considero excelente para una cartera de largo plazo, tanto por la calidad de sus negocios como por su capacidad de adaptación a los cambios tecnológicos. Sin embargo, también considero importante distinguir entre la calidad de una empresa y el precio que pagamos por ella.

Mi valoración arroja un **precio objetivo de USD 596 por acción**, frente a una cotización de USD 533,32. Es decir, bajo mis supuestos la acción cotiza alrededor de un 11% por debajo de su valor intrínseco.

Sigo siendo optimista respecto del futuro de Microsoft y considero que es una excelente compañía para mantener durante muchos años. No obstante, a los precios actuales la oportunidad me parece menos atractiva que durante las correcciones anteriores. No vendería, pero tampoco ampliaría a este precio.

Las variables que voy a seguir de cerca son tres: el crecimiento de Azure frente a la capacidad que se va sumando, la evolución del CapEx como porcentaje de las ventas y, sobre todo, el ROIC. Si el retorno sobre el capital se estabiliza mientras el CapEx empieza a bajar, la tesis se fortalece mucho.

Porque el éxito de Microsoft en la próxima década no dependerá solamente de cuánto crezca gracias a la IA, sino de cuánto valor consiga crear con todo el capital que está invirtiendo.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks