SMCI Super Micro Computer, Inc. $23.31

Инвестиционный анализ · 2026-11-26 · AI (v.12.170)

© Smart Invest | V. Kravchenko
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 06.11.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 3 ноября 2026 г., Q1 FY2027 (источник: Yahoo Finance)

ОЦЕНКА НЕНАДЁЖНА

ТЕЗИС **Подтверждён**

Решение проблем с ликвидностью за счет авансов открывает путь к дальнейшему масштабированию бизнеса при форвардном P/E 3.4x по консенсусу Yahoo и текущей цене к нашей базе EPS 3.3x. При этом ярлык первой страницы разбора — ОЦЕНКА НЕНАДЁЖНА.

Цена по документам компании в 4.1 раза выше рыночной (3.3× против 13.74× P/E); рынок может учитывать факторы вне документов.

Оценка построена на текущем темпе прибыли: база — EPS $7.00.

Сценария падения в расчёте нет: даже Bear основного метода $53.56 выше цены $23.31.

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Менеджмент уклонился от прямого ответа на вопрос о доле проектов с законтрактованными объемами, сославшись лишь на продолжение роста клиентской базы на фоне дефицита компонентов.
- Новый CFO подчеркнул, что рост дебиторской задолженности на $3.6 млрд и запасов на $2.5 млрд был профинансирован преимущественно за счет авансов.
- Во втором полугодии маржа снизится из-за структурного сдвига к крупным, но низкомаржинальным инфраструктурным ИИ-заказам.

ВЫРУЧКА	ВАЛОВАЯ МАРЖА (NON-GAAP)	EPS (NON-GAAP)	ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY2027)
$20.0 млрд	**12.8%**	**$1.81**	**$72.0-82.0 млрд**
+297.5% г/г	+330 б.п. г/г	+417% г/г	повышен

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Годовой прогноз по выручке на FY2027 существенно повышен с $65–72 млрд до $72–82 млрд на фоне сильного спроса.
- Назначен новый финансовый директор (CFO) Марк Лонг, сместивший акцент в коммуникации на финансовую дисциплину и прозрачность.
- Цикл конверсии наличности кардинально сократился со 149 до 97 дней благодаря привлечению клиентских предоплат.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Наращивание производства по нескольким крупным проектам ИИ дата-центров обеспечило подскок выручки от крупных дата-центров на 321% г/г.
- Сокращение оборачиваемости на 52 дня высвободило порядка $10 млрд потребности в рабочем капитале, сняв угрозу кассового разрыва.
- Стратегические партнерства с Cisco, NetApp и Nutanix закладывают фундамент для проникновения в высокомаржинальный корпоративный сегмент.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Концентрация на одном крупнейшем клиенте достигла 44% квартальной выручки и 49% дебиторской задолженности.
- Нехватка графических процессоров и дефицит энергетических мощностей у заказчиков ограничивают темпы отгрузок оборудования.
- Сохраняющаяся слабость во внутреннем финансовом контроле и экспортные расследования генерируют регуляторные риски.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный, позитивный** 📈 Траектория: **Q1'27: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Масштабы бизнеса SMCI вышли на новый уровень: за один квартал компания заработала $19.95 млрд, увеличив продажи почти в четыре раза. Ключевым достижением стало сокращение цикла конверсии наличности до 97 дней за счет авансов заказчиков. Менеджмент отмечает, что ограничениями для отрасли выступают земля, электроэнергия и корпуса дата-центров, а не спрос. Годовой гайденс повышен до $72–82 млрд. При цене 23.31 базовая оценка методом P/E составляет 96.18 (+312.61%), форвардный P/E по данным Yahoo равен 3.4x, а текущая цена к нашей базе EPS составляет 3.3x при целевом мультипликаторе 13.7x. Риском остается концентрация: один клиент приносит 44% доходов.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$114.68** · ⚖️ **$96.18** · 🐻 **$53.56** *(метод: P/E)*

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

SMCI Super Micro Computer, Inc.

О КОМПАНИИ

Technology · Computer Hardware · NasdaqGS · United States · Сан-Хосе, штат Калифорния, США

$23.31 · 2026-11-26

Super Micro Computer, Inc. является глобальным поставщиком комплексных IT-решений (Total IT Solutions), разрабатывающим и производящим серверные платформы, вычислительные системы для искусственного интеллекта и хранилища данных. Бизнес компании базируется на модульной архитектуре Server Building Block Solutions и решениях масштаба дата-центра Data Center Building Block Solutions (DCBBS), охватывающих аппаратное обеспечение, прямое жидкостное охлаждение, сетевые компоненты, ПО управления и сопутствующие сервисы. Продукция компании проектируется и выпускается на собственных заводах в США, на Тайване, в Малайзии и Нидерландах.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ	С НАЧАЛА ГОДА	Р/Е ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д
$15.37 млрд	**-24.7%**	**3.4×**	**98.2%**
659 млн акций (в оценке 749 млн)	с $30.96	trailing 4.9×	beta 2.18

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$19.48 — **сейчас $23.31 · 12% диапазона** — $51.40

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-11-26. Точки — даты квартальных отчётов; процент — изменение цены закрытия от дня до отчёта к дню после. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Server Building Block Solutions
- Data Center Building Block Solutions (DCBBS)
- AI Systems
- Storage Solutions
- IoT and Switch Systems

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

В 2026 финансовом году на одного крупнейшего клиента пришлось 28,1% общей чистой выручки компании.

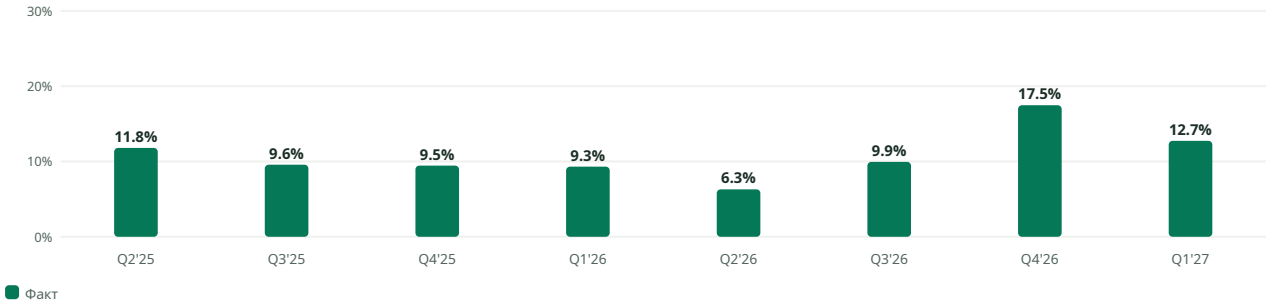
ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2026

США	71%
Азия	16%
Европа	7%
Прочие регионы	7%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ



Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется. Источник: отчётность эмитента.

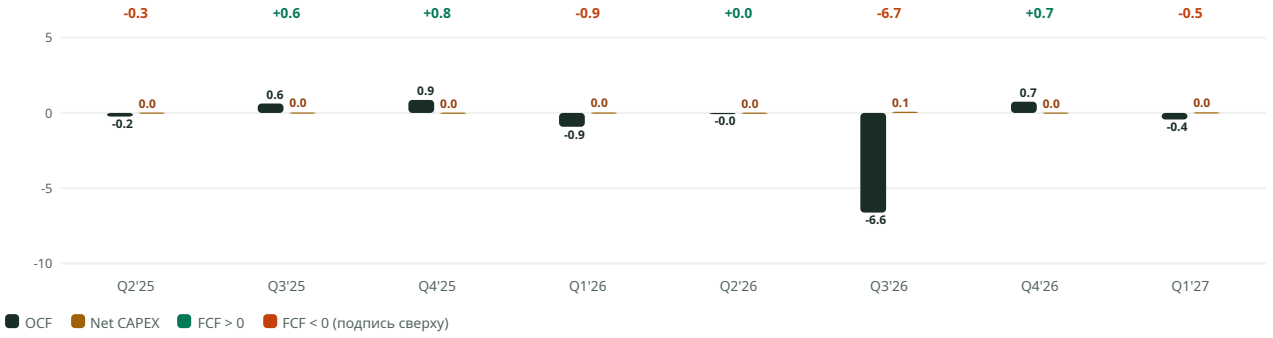
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q1 FY2026	Q1 FY2027	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС Q2 FY2027
Выручка	**$5.02 млрд**	**$19.95 млрд**	**+298%**	**$19.5 млрд – $21.5 млрд** за Q2 FY2027
Валовая маржа	**9.3%**	**12.7%**	**+3.4 п.п.**	—
Операционная маржа	**3.6%**	**10.4%**	**+6.7 п.п.**	—
Операционная прибыль	**$182.3 млн**	**$2.06 млрд**	**+1033%**	—
EPS (разводнённый)	**$0.26**	**$1.75**	**+573%**	—
Операционные расходы	**$285.1 млн**	**$476.6 млн**	**+67%**	**~$455 млн** за Q2 FY2027
Операционный поток	**-$917.5 млн**	**-$434.0 млн**	—	—
Net CAPEX	**$32.3 млн**	**$41.6 млн**	**+29%**	**$70 млн – $80 млн** за Q2 FY2027

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, $ МЛРД



FCF = OCF − Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC	ROIC (КАПИТАЛ БЕЗ ДЕНЕГ И КРАТКОСРОЧНЫХ ВЛОЖЕНИЙ)	СПРЕД ROIC−WACC	COST OF EQUITY
10.7%	**26.1%**	**+15.5 п.п.**	**15.8%**

Компоненты: Rf 4.85% (10Y UST) · beta 2.18 · ERP 5.0% (US) · Ke 15.75% · Kd 2.18% · ставка налога 21% · доля собственного капитала 63%.

Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал − деньги и краткосрочные вложения), ставка налога — та же, что в WACC.

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Выручка — $19.5 млрд – $21.5 млрд (Q2 FY2027)**
[Report_SMCI_8K_2026-11-03]

⏳ **Выручка — $72.0 млрд – $82.0 млрд (FY2027)**
[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

⏳ **Валовая маржа (Non-GAAP) — 12.0% – 12.5% (Q2 FY2027)**
[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

⏳ **EPS (Non-GAAP) — $1.66 – $1.90 (Q2 FY2027)**
[Report_SMCI_8K_2026-11-03]

Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.

Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

VALUATION	
Price	**$23.31**
Market Cap	**$15.37 млрд**
P/E (Trailing)	**4.9×**
P/E (Forward)	**3.4×**
P/B	**1.3×**
EV/EBITDA	**4.8×**
P/S	**0.3×**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$53.99 млрд**
Revenue Growth	**297.5%**
Gross Margin	**11.4%**
Operating Margin	**8.3%**
Net Margin	**6.8%**
ROE	**32.4%**
ROA	**11.2%**
Free Cash Flow	**-$6.50 млрд†**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**57%**
52-Week High	**$51.40**
52-Week Low	**$19.48**
Dividend Yield	**N/A**
Beta	**2.18**

† — с учётом квартала Q1 FY2027; Revenue (TTM), Revenue Growth, Gross Margin, Operating Margin, Net Margin, мультипликаторы — Yahoo.

SMCI · Super Micro Computer, Inc.

> ***Цена акции:*** *$23.31 (на 2026-11-26)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 06.11.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 3 ноября 2026 г., Q1 FY2027 (источник: Yahoo Finance).

2. Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	$19.95 млрд	$5.02 млрд	297.5%	[Report_SMCI_10Q_2026-11-06]
Операционная маржа (non-GAAP) за Q4 и Q1	10.9%	5.4%	550 б.п.	[Report_SMCI_10Q_2026-11-06]
EPS разводнённый (отчётный)	$1.75	$0.26	573%	[Report_SMCI_10Q_2026-11-06]
EPS разводнённый (non-GAAP)	$1.81	$0.35	417%	[Report_SMCI_10Q_2026-11-06]

В Q1 FY2027 (июль 2026 – сентябрь 2026) ключевым драйвером органического роста стал колоссальный спрос на ИИ-платформы, в частности на линейки продуктов Hyper Servers и GPU & Super Racks, выручка от которых в Q4 FY2026 увеличилась на $12.5 млрд (или на 293.4% год к году) [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Ускорение продаж наблюдается в сегменте комплексных решений жидкостного и воздушного охлаждения для самых передовых чипов (включая системы GB200 и GB300), что привело к существенному росту объемов отгрузок и умеренному росту средних цен реализации [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Выручка от OEM-решений и крупных дата-центров подскочила на 321% г/г, составив 74% от общих продаж [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]. В качестве долгосрочного попутного ветра (secular tailwind) компания выделяет продолжающуюся глобальную трансформацию инфраструктуры под искусственный интеллект и развертывание высокопроизводительных центров обработки данных [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Валовая маржа (GAAP) выросла с 9.3% до 12.7% в отчётном квартале благодаря благоприятному изменению структуры продуктов и клиентов [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Операционный рычаг (operating leverage) демонстрирует мощное улучшение: при росте выручки на 297.5% общие операционные расходы увеличились лишь на 67.1% (до $476.6 млн) [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].

Свободный денежный поток (FCF) остаётся под сильным давлением из-за потребностей в оборотном капитале на фоне гиперроста: операционный денежный поток составил -$434.0 млн, капитальные затраты — $41.6 млн, в результате чего FCF оказался отрицательным (-$475.6 млн) [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Приоритетом использования капитала является финансирование роста запасов (рост на $2.5 млрд) и дебиторской задолженности (рост на $3.6 млрд) [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Программа выкупа акций в отчётном квартале не использовалась [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].

Качество прибыли улучшается благодаря резкому сокращению цикла конверсии наличности (со 149 до 97 дней), что высвободило значительный объем рабочего капитала, а также мощному росту предоплат от клиентов (отложенная выручка выросла на $3.1 млрд за квартал) [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Квартальная выручка достигла $19.9 млрд, значительно превысив прогнозы, при этом валовая маржа (non-GAAP) расширилась до 12.8% благодаря продажам комплексных инфраструктурных решений (DCBBS) и смещению микса в сторону корпоративных клиентов.** Цитата: «Q1 revenue reached $19.9 billion, beating the high end of our pre-announcement and well ahead of our original outlook of $15 billion. ... Non-GAAP gross margin expanded by 330 basis points year-over-year to 12.8%.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Цикл конверсии наличности кардинально улучшился, сократившись на 52 дня за один квартал, что сэкономило компании около $10 млрд потребности в оборотном капитале благодаря предоплатам от клиентов.** Цитата: «Our cash conversion cycle improved from 149 days to 97 days, a 52-day improvement in a single quarter. At our Q1 revenue run rate, that difference represents roughly $10 billion of working capital the business would otherwise have needed to fund.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

Негативное:

- **Нехватка ключевых компонентов, включая GPU, остаётся серьезным препятствием, ограничивающим сроки поставок и темпы признания выручки во всей IT-отрасли.** Цитата: «While overall demand and our growth momentum remain very strong across every front, we must recognize that key component shortage continues to impact delivery timeline across the IT industry, even GPU.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Концентрация выручки на крупнейших клиентах резко возросла: один покупатель обеспечил 44% всех продаж за квартал, и менеджмент ожидает, что эта зависимость сохранится в ближайшее время.** Цитата: «In the quarter, one large data center customer represented 44% of revenue, compared with 28% for fiscal 2026 as a whole. ... We expect concentration to stay elevated while these build-outs run and to moderate as our enterprise and sovereign businesses grow.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- Выручка, прогноз квартала (Q2 FY2027): +297.5% → +61.6% (рост г/г остатка против роста Q1 FY2027).

Прогноз следующего квартала: Выручка — Q2 FY2027: $20.50 млрд (прогноз квартала, диапазон $19.50 млрд – $21.50 млрд); расчёт из годового: годовой прогноз $72.00 млрд – $82.00 млрд (середина $77.00 млрд) − факт 3 мес. $19.95 млрд = $57.05 млрд (диапазон $52.05 млрд – $62.05 млрд); те же кварталы год назад $12.68 млрд; Q1 FY2027

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

$19.95 млрд; рост +61.6% г/г против +297.5% г/г в Q1 FY2027; −235.9 п.п. к росту квартала — ухудшение; прогноз — таблица «Прогнозы менеджмента» Report_SMCI_8K_2026-11-03, Earnings_transcript_SMCI_2027_q1; факт — отчётность компании (Yahoo, пресс-релиз).

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент предоставил прогноз на Q2 FY2027: выручка ожидается в диапазоне $19.5–21.5 млрд, валовая маржа составит 12.0–12.5%, а скорректированная прибыль (Non-GAAP EPS) — $1.66–$1.90. Прогноз по выручке на полный FY2027 был повышен с $65–72 млрд до $72–82 млрд. Руководство подчеркнуло, что маржинальность во втором полугодии будет ниже, чем в первом, из-за структурного сдвига (выполнения крупных низкомаржинальных заказов на ИИ-инфраструктуру).

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	$19.95 млрд	$19.5 млрд – $21.5 млрд	Q2 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-11-03]
Выручка	$39.1 млрд (FY2026)	$72.0 млрд – $82.0 млрд	FY2027	[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
Валовая маржа (Non-GAAP)	12.8%	12.0% – 12.5%	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
Валовая маржа	12.7%	11.8% – 12.2%	FY2027	[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
EPS (Non-GAAP)	$1.81	$1.66 – $1.90	Q2 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-11-03]
Операционные расходы (GAAP)	$477 млн	~$455 млн	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
CAPEX	$47 млн	$70 млн – $80 млн	Q2 FY2027	[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы созвона

- **Преимущества концепции DCBBS (Data Center Building Block Solutions).** CEO подробно описал, как модульный подход и предоставление полного спектра оборудования, ПО и услуг снижают совокупную стоимость владения (TCO) и ускоряют развертывание инфраструктуры. Цитата: «Whether our customers are building massive Tier 1 AI factory or deploying enterprise agentic AI workload, Supermicro ensures their capital investment converts into revenue faster and more cost-efficiently than anyone else, we believe.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Резкое улучшение рабочего капитала за счет авансов.** Финансовый директор акцентировал внимание на сокращении цикла конверсии наличности, что позволило профинансировать рост запасов и дебиторской задолженности преимущественно за счет клиентских предоплат. Цитата: «Accounts receivable grew $3.6 billion,

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

and inventory grew $2.5 billion to support the revenue ahead of us, and prepayments funded most of that build.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

- **Давление на маржу во втором полугодии.** Ожидается, что по мере отгрузки крупных инфраструктурных ИИ-решений (которые исторически имеют меньшую рентабельность, чем корпоративные продукты) валовая маржа во второй половине года снизится. Цитата: «We expect AI solutions to move toward the upper end of the 70%-80% range as the large deployments in our backlog ship, and those carry lower gross margin than enterprise and channel verticals.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Новое руководство и акцент на финансовой дисциплине.** Новый CFO Марк Лонг на своём первом звонке подчеркнул приоритет финансовой дисциплины, прозрачности и эффективного управления капиталом для поддержки роста бизнеса. Цитата: «My focus going forward is the one I described at the outset: financial discipline so that growth is profitable growth, transparency so that you can see how this business works from quarter to quarter...» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последний квартал — Закрытых обещаний:* ***6*** *(Q4 FY2026: 2, Q1 FY2027: 4), выполнено* ***4*** *(⚠️ частично: 1, ❌ не выполнено: 1). Открытых:* ***2*** *— из них ориентир улучшен: 1, 🔎 изменён (внимание): 1 (закрытые — по записям прошлых кварталов и таблице ниже, открытые — по таблице ниже).*

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Выручка: $14.5 млрд – $15.5 млрд (горизонт: Q1 FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	факт $19.95 млрд [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]	✅ Выполнено
Выручка: $65.0 млрд – $72.0 млрд (горизонт: FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	новый гайденс $72.0 млрд – $82.0 млрд [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]	⏫ Ориентир повышен (лучше)
Валовая маржа (Non-GAAP): 10.4% – 10.8% (горизонт: Q1 FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	факт 12.8% [Report_SMCI_8K_2026-11-03]	✅ Выполнено
EPS (Non-GAAP): $1.01 – $1.10 (горизонт: Q1 FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	факт $1.81 [Report_SMCI_8K_2026-11-03]	✅ Выполнено
Операционные расходы (GAAP): ~$453 млн (горизонт: Q1 FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	факт $477 млн [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]	❌ Не выполнено
CAPEX: $50 млн – $60 млн (горизонт: Q1 FY2027)	[Report_SMCI_8K_2026-08-11] · Q4 FY2026, разбор от 2026-08-12	факт $47 млн при росте выручки на 297% г/г — капитальные затраты оказались ниже ожиданий, несмотря на взрывной рост бизнеса [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]	🔎 Гайденс изменён — внимание

При этом превышение операционных расходов на фоне почти четырёхкратного роста продаж выглядит оправданным, а повышение годового ориентира по выручке подтверждает уверенность в силе конечного спроса.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q1'27: уверенный

- **Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Менеджмент даёт чёткие финансовые ориентиры. Цитата: «For the second quarter of fiscal 2027, we expect net sales of $19.5 billion-$21.5 billion, and gross margin of 12%-12.5%.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Хеджирующие конструкции:** Руководство использует оговорки при описании спроса и поставок, чтобы не экстраполировать разовые успехи на будущие периоды. Цитата: «The full-year range does not assume that catch-up repeats. It does assume continued sequential growth in underlying demand, and it reflects materially better visibility into customer deployment schedules than we had 90 days ago.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон стал заметно более уверенным. Выход нового CFO добавил ясности в коммуникацию относительно управления оборотным капиталом, а колоссальное превышение собственных консервативных прогнозов и решение проблемы с циклом оборачиваемости сняли часть опасений, звучавших ранее.

Вердикт тона: Уверенный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **B1. Katherine Murphy, Goldman Sachs — доля законтрактованного объёма в прогнозах:** уклончивый. Аналитик спросила конкретно о доле проектов, по которым есть четкая видимость и подтвержденные объемы (line of sight into off-takers). CEO ответил общими фразами про нехватку энергии/GPU, преимущества решений компании и рост доли рынка, но цифр по законтрактованным объемам не привел. Цитата: «As you know, the power and even GPU, some component shortage. But because our solution outperform the industry's solution... we continue to gain more customer and gain much share.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **B3. Ananda Baruah, Loop Capital — динамика валовой маржи по ИИ-клиентам:** уклончивый. Аналитик просил подтвердить расчеты (падение маржи во втором полугодии до ~12%) и объяснить динамику маржинальности внутри базы ИИ-клиентов. CFO и CEO подтвердили стабилизацию маржи и хороший фундамент, но ушли от прямого ответа на вопрос о механике изменения маржи конкретно по ИИ-заказам на горизонте года. Цитата: «So, the precise modeling, you are relatively close on your original question. For us, the visibility is very strong, and as Charles pointed out, the gross margin across all of our customer categories has improved.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **B5. Joseph Cardoso, JPMorgan — остались ли отложенные поставки:** прямой. На просьбу прояснить, остаются ли отложенные поставки, которые не включены в прогноз, CFO чётко ответил, что не ожидает повторения масштабных задержек в развертывании инфраструктуры, как это было ранее. Цитата: «But going forward, we do not expect the same types and the same magnitude of delayed deployments through the deferred revenue.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **B6. Joseph Cardoso, JPMorgan — главное ограничение поставок и доля роста за счет цен:** уклончивый. Аналитик просил назвать главное ограничение (GPU или другие компоненты) и долю роста выручки, обеспеченную увеличением цен (pass-through). CEO упомянул общую нехватку компонентов и макроэкономику, а CFO заявил, что прогноз не предполагает значительного роста цен, так и не разделив рост на объемы и цены. Цитата: «Yeah. I think your point about the growth in ASPs really driven by the cost of key components that has been going up... Our outlook does not, for the second half, does not encompass significant growth in ASPs.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]
- **B7. Ruplu Bhattacharya, Bank of America — потребность в капитале и выбор долг/акции:** прямой. Отвечая на вопрос о достаточности кэша и предпочтениях в финансировании, CFO прямо заявил, что планов на эмиссию акций нет, а для финансирования будут использоваться оборотные линии и долговые рынки. Цитата:

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

«At this point, we do not have any plans to consider equity raises. As far as the debt markets, I think we would look at kind of what was available and how it would best position the company...» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

- **B8. Brenden Rogers, Wolfe Research — причины улучшения видимости прогнозов:** уклончивый. На вопрос о том, что именно изменилось за 90 дней (клиенты дают более длинные прогнозы или компания изменила управление), руководство ответило обобщенно: возможность выбирать здоровых клиентов и рост корпоративного бизнеса. Конкретная механика изменения видимости заказов осталась нераскрытой. Цитата: «As Charles pointed out, we are getting better visibility from a number of our customers, some very large, some moderately large, and we are getting visibility across geographies.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

Менеджмент давал уклончивые ответы на вопросы о доле законтрактованного объёма в прогнозах, динамике валовой маржи по ИИ-клиентам, главном ограничении поставок и доле роста за счет цен и причинах улучшения видимости прогнозов.

Уклончивые ответы вне раздела: B4 — Ananda Baruah, Loop Capital («What's a reasonable expectation...»).

Достоверность Guidance

Метрика	Обещано	Срок	Факт	Отклонение
Выручка	$14.5 млрд – $15.5 млрд	Q1 FY2027	факт $19.95 млрд [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]	выше на $4.45 млрд
Валовая маржа (Non-GAAP)	10.4% – 10.8%	Q1 FY2027	факт 12.8% [Report_SMCI_8K_2026-11-03]	выше на 2 п.п.
EPS (Non-GAAP)	$1.01 – $1.10	Q1 FY2027	факт $1.81 [Report_SMCI_8K_2026-11-03]	выше на $0.71
Операционные расходы (GAAP)	~$453 млн	Q1 FY2027	факт $477 млн [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]	выше на $24 млн

Стратегический Контекст

- Руководство отмечает укрепление конкурентных преимуществ за счёт продвижения модульной архитектуры DCBBS, которая предлагает готовое аппаратно-программное решение (серверы, охлаждение, сетевое оборудование и ПО для управления).
- Объявлены стратегические партнерства с Cisco, NetApp, Nutanix для более глубокого проникновения в корпоративный сегмент.
- Стратегический фокус на развитие серверов с архитектурой Arm и жидкостным охлаждением для инференс-решений и "агентного ИИ" (agentic AI).

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Цитата: «...we want to remain prudent about some key components availability and volatile pricing.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

Отраслевое ограничение (не падение спроса или неспособность производить): Цитата: «The binding constraints on AI build-outs across this industry right now are land, power, and data center shells.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

Операционные риски: Цитата: «While overall demand and our growth momentum remain very strong across every front, we must recognize that key component shortage continues to impact delivery timeline across the IT industry, even GPU.» [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Регуляторные и геополитические риски: Цитата: «Given that the Company is involved in, among other things, the export of restricted GPUs, it routinely receives subpoenas and other requests to produce information about customers and/or contemplated transactions from OEE.» [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]

Прочие специфичные риски: Цитата: «A material weakness has been identified and described in management's assessment regarding the following: The Company's information technology controls for certain systems that support some of the financial reporting processes did not operate for a sufficient period of time…» [Report_SMCI_10K_2026-08-31]

Доля одного крупнейшего клиента составила 44.0% от общей выручки квартала (по сравнению с 28.0% за весь прошлый финансовый год), а на двух крупнейших клиентов пришлось 49.0% и 16.8% дебиторской задолженности соответственно [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1].

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. Компания блестяще справилась с операционными рисками, сократив цикл конверсии наличности с 149 до 97 дней за счет мощного притока клиентских авансов [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Ни один из негативных триггеров прошлого квартала не сработал, а выручка ($19.9 млрд) и валовая маржа (12.8%) значительно превзошли прогнозы [Report_SMCI_8K_2026-11-03], что доказывает высокую востребованность решений DCBBS на рынке.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q4 FY2026)	Факт	Сработал?
Валовая маржа (Non-GAAP) в Q1 FY2027 < 10.4% → Тезис ломается	12.8% [Report_SMCI_8K_2026-11-03]	не сработал
Выручка в Q1 FY2027 < $14.5 млрд → Тезис ломается	$19.95 млрд [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]	не сработал
Cash Conversion Cycle в Q1 FY2027 > 150 дней → Тезис ломается	97 дней [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1]	не сработал

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если валовая маржа (Non-GAAP) за Q2 FY2027 < 12.0%
- тезис ломается, если Cash Conversion Cycle за Q2 FY2027 > 110 дней

8. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Жесткая нехватка компонентов и энергетических мощностей.** Дефицит графических процессоров (GPU) и задержки в готовности площадок у клиентов (дефицит энергоснабжения и помещений) могут существенно замедлить темпы признания выручки [Earnings_transcript_SMCI_2027_q1].
2. **Критическая зависимость от ограниченного пула клиентов.** Доля крупнейшего заказчика подскочила до 44.0% выручки квартала (и 49.0% всей дебиторской задолженности), что создаёт риск масштабного провала продаж в случае задержек или отмены заказов [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].
3. **Регуляторное давление и проблемы с внутренним контролем.** Сохраняющаяся существенная слабость (material weakness) во внутреннем контроле за финансовой отчётностью и продолжающиеся расследования со стороны экспортных регуляторов создают юридические риски [Report_SMCI_10Q_2026-11-06].

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

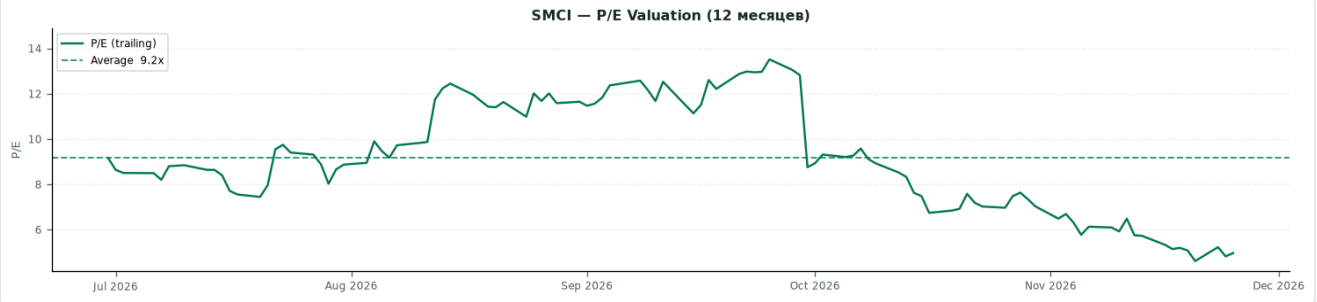
9. Позиционирование в секторе (Technology — Computer Hardware)

Метрика	SMCI	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	4.9×	13.3×	✓ **Дешевле**
P/E (forward)	3.4×	8.6×	✓ **Дешевле**
P/B	1.3×	7.0×	✓ **Дешевле**
EV/EBITDA	4.8×	9.3×	✓ **Дешевле**
ROE	32.4%	31.7%	✓ **Выше нормы**
ROA	11.2%	10.8%	✓ **Выше нормы**
Net Margin	6.8%	9.5%	— **Ниже нормы**
Operating Margin (Yahoo)	8.3%	11.2%	— **Ниже нормы**
Revenue Growth (YoY, посл. квартал Yahoo)	297.5%	61.2%	✓ **Выше нормы**
Debt/Equity	57%	64%	✓ **Ниже**

Данные Yahoo для всех компаний; база и период могут отличаться от отчёта компании в разделе 2.

Пиры: DELL, HPE, VRT · Данные: Yahoo Finance

10. Расчет стоимости акции



Компания не выплачивает дивиденды по обыкновенным акциям.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF не применяется для данной компании по причине: отрицательный и нестабильный свободный денежный поток (FCF), вызванный огромными потребностями в оборотном капитале для финансирования гипероста. Расчёт по Методу 1 пропущен.

Метод 2: Forward P/E

Bull: EPS $7.55, мультипликатор 15.19×

- *Граница EPS Bull (рассчитано кодом):* не выше $7.55 — база $7.00 × верх прогноза выручки на Q2 FY2027 $21.50 млрд / выручка Q1 FY2027 $19.95 млрд = $7.55 (прогноза EPS нет; маржа — как в последнем квартале); Bull модели $8.50 → $7.55
- *Мультипликатор Bull (рассчитано кодом):* не выше верхней границы коридора 15.2×; модели 16.5× → 15.2×

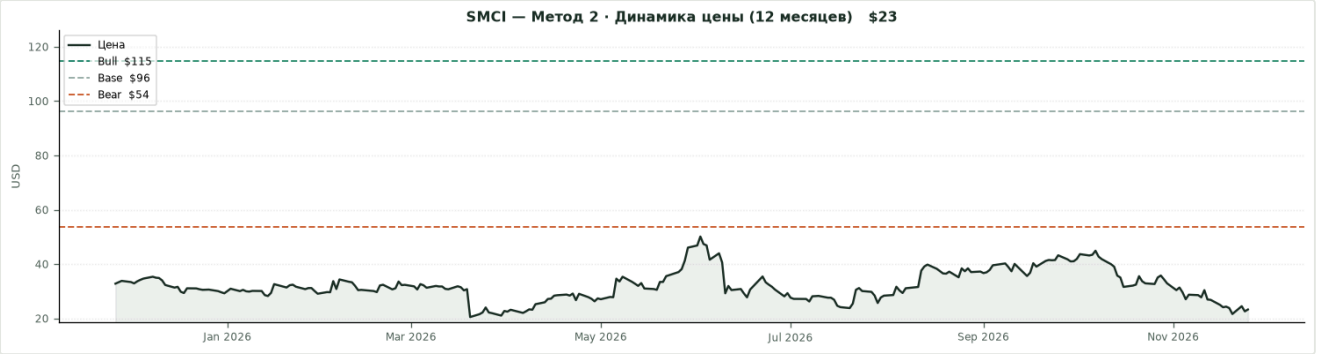
Base: EPS $7.00, мультипликатор 13.74×

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- *База EPS (рассчитано кодом):* Q1 FY2027 $1.75 (отчёт) × 4 = $7.00 (текущий темп, отчётная прибыль); прогноз менеджмента на Q2 FY2027 $1.78 — скорректированная прибыль, скорректированного факта квартала в документах нет: прогноз в базу не входит

Bear: EPS $6.50, мультипликатор 8.24×.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$114.68	+392.0%	$0.00 (0.0%)	**+392.0%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$96.18	+312.6%	$0.00 (0.0%)	**+312.6%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$53.56	+129.8%	$0.00 (0.0%)	**+129.8%**



> *Оценка построена на текущем темпе прибыли компании: прогноз менеджмента по прибыли на акцию — скорректированная прибыль, а скорректированного факта квартала в документах нет, база Метода 2 — EPS $7.00 (последний квартал × 4).*

> *Что заложено в цену: текущая цена соответствует 3.3× P/E к базе $7.00; при мультипликаторе базы 13.74× цена предполагает прибыль на акцию $1.70.*

> ***Ориентиры мультипликатора (рассчитаны кодом):** Base — 13.74× P/E; цена / база Base — 3.3× (Base выше на 312.6%); forward P/E компании по данным Yahoo 3.4×, медиана пиров 8.6× (DELL, HPE, VRT); P/E у компании за 2023–2026: от 9.3× до 45.6×, медиана 25.6× (рассчитано кодом).*

> ***Коридор мультипликатора Base (рассчитан кодом):** центр 14.5× — середина между ценой / базой Base 3.3× и медианой P/E компании 25.6× за 2023–2026; границы ±5% — 13.7×–15.2×; Base модели 10.0× вне коридора без проверенной цитаты — приведён к границе 13.7×, Bull и Bear — в том же отношении.*

> ***Чувствительность цели:** изменение мультипликатора на 1× меняет цель на 7.00 USD на акцию, на 0.1× — на 0.70 USD. Границы: выше 4.99× — разрыв с ценой больше 50%, запускается проверка; ниже 4.96× — «Держать».*

Сводный диапазон оценки (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1)	не применяется	—
Мультипликатор (Метод 2)	$96.18	+312.6%

> ***Sanity-проверка:***

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

> ⚠️ *Экстремальное отклонение цели от текущей цены (×4.1), проверить вход*

> ⚠️ *Цель основного метода в 4.1 раза выше цены при проверенном входе — цены показаны, ярлык «Оценка ненадёжна»*

> ⚠️ *Медвежий сценарий основного метода выше текущей цены (+130%) — в предпосылках нет сценария падения, проверить мультипликатор и допущения*

Итог по доходности (Base Case):

Базовая оценка по методу P/E составляет 96.18 при цене 23.31 (отклонение базы от цены +312.61%, ярлык — ОЦЕНКА НЕНАДЁЖНА). Она держится на целевом мультипликаторе 13.7x P/E при текущей цене к нашей базе EPS 3.3x.

Расчёт по документам компании даёт цену в 4.1 раза выше рыночной: текущая цена соответствует 3.3× P/E, базовый сценарий предполагает 13.74×. Рынок может учитывать факторы, которых нет в документах компании.

Оценка построена на текущем темпе прибыли компании: прогноз менеджмента по прибыли на акцию — скорректированная прибыль, а скорректированного факта квартала в документах нет, база Метода 2 — EPS $7.00 (последний квартал × 4).

Сценария падения в расчёте нет: даже Bear основного метода $53.56 выше цены $23.31.

11. Вывод

Профиль: Спекулятивный рост

Ключевым аргументом в пользу акций выступает рост выручки за квартал на 297% до $19.9 млрд и улучшение цикла конверсии наличности со 149 до 97 дней за счет авансов [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Главным фактором риска остаётся концентрация на одном клиенте, формирующем 44% выручки и 49% дебиторской задолженности, на фоне проблем с финансовым контролем [Report_SMCI_10Q_2026-11-06]. Базовая оценка составляет 96.18 против цены 23.31 (+312.61%, ОЦЕНКА НЕНАДЁЖНА).

Источники

[Report_SMCI_10K_2026-08-31] — Отчёт SEC · Report_SMCI_10K_2026-08-31.pdf · отправлены страницы 25–67, 72–208 из 289

[Report_SMCI_10Q_2026-11-06] — Отчёт SEC · Report_SMCI_10Q_2026-11-06.pdf · отправлены страницы 2–85 из 86

[Report_SMCI_8K_2026-11-03] — Отчёт SEC · Report_SMCI_8K_2026-11-03.pdf

[Earnings_transcript_SMCI_2026_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMCI_2026_q4.txt

[Earnings_transcript_SMCI_2027_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMCI_2027_q1.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией