

# SMCI · Super Micro Computer, Inc.

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest  
patreon.com/kravchenko\_invest  
t.me/kravchenko\_invest

Инвестиционный анализ · 2026-05-06 · AI Analyst (v.6.3)

SMCI Super Micro Computer, Inc. \$32.05 · 2026-05-06

Самый свежий финансовый отчет: Form 8-K (Supermicro Announces Third Quarter Fiscal Year 2026 Financial Results), период заканчивается 31 марта 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Super Micro Computer, Inc. Third Quarter 2026 Earnings Call, дата звонка 5 мая 2026 г., за Q3 FY2026

## Держать

Supermicro находится в эпицентре революции ИИ, прогнозируя выручку около \$40 млрд в 2026 финансовом году, однако экстремальные операционные и регуляторные риски делают акцию привлекательной только для инвесторов с высокой толерантностью к риску.

ВЫРУЧКА (Q3 FY26)

**\$10.2 млрд**

+121.7% r/r

ВАЛОВАЯ МАРЖА (Q3 FY26)

**9.9%**

Восстановление с 6.3% в Q2

EPS (Q3 FY26, GAAP)

**\$0.72**

+20% кв/кв

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ (FY2026)

**\$38.9 - \$40.4 млрд**

Повышен

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Несмотря на невыполнение прогноза по выручке в Q3 из-за операционных проблем, компания повысила годовой прогноз, ссылаясь на рекордный портфель заказов.
- Валовая маржинальность продемонстрировала значительное восстановление до 9.9% после падения до 6.3% в предыдущем квартале.
- Возник серьезный регуляторный риск в связи с расследованием нарушений экспортного контроля бывшими сотрудниками.

## БЫЧИЙ КЕЙС

- Взрывной спрос на ИИ-инфраструктуру и рекордный портфель заказов на сумму более \$13 млрд обеспечивают видимость роста.
- Стратегический фокус на комплексных решениях для дата-центров (DCBBS) и ПО начал приносить плоды, способствуя росту маржинальности.
- Технологическое лидерство и тесные партнерства с NVIDIA и AMD позволяют компании первой выводить на рынок новейшие серверные платформы.

## МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Расследование по делу о нарушении экспортного контроля создает риск репутационного ущерба и потенциальных ограничений со стороны регуляторов и партнеров.
- Высокая концентрация выручки на нескольких крупных клиентах (27% от одного клиента в Q3) делает бизнес-модель уязвимой.
- Риски исполнения при масштабировании бизнеса, подтвержденные невыполнением прогноза по выручке из-за дефицита компонентов и неготовности площадок клиентов.

🐮 БЫЧИЙ

**\$53**

⚖️ БАЗОВЫЙ

**\$40**

🐻 МЕДВЕЖИЙ

**\$27**

🗣️ Тон менеджмента: **Уверенный**

## МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Supermicro представляет собой уникальную инвестиционную историю, сочетающую феноменальный рост на волне ИИ с чрезвычайно высокими рисками. Компания продемонстрировала способность наращивать выручку до прогнозируемых \$40 млрд в год и восстанавливать маржинальность, что является сильным позитивным сигналом. Однако нависшая угроза регуляторного расследования по экспортному контролю и критическая зависимость от нескольких мега-клиентов создают серьезную неопределенность. Несмотря на привлекательную оценку по форвардным мультипликаторам, текущие риски слишком велики для консервативной рекомендации. Позиция «Держать» оправдана до тех пор, пока не появится ясность в отношении регуляторных вопросов и диверсификации клиентской базы.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$32.05	Revenue (TTM)	\$28.06 B	Debt / Equity	75.28
Market Cap	\$19.22 B	Revenue Growth	123.4%	52-Week High	\$62.36
P/E (Trailing)	16.8x	Gross Margin	8.0%	52-Week Low	\$19.48
P/E (Forward)	9.9x	Operating Margin	3.7%	Dividend Yield	N/A
P/B	2.7x	Net Margin	3.1%	Beta	1.68
EV/EBITDA	16.3x	ROE	13.2%		
P/S	0.7x	ROA	3.4%		
		Free Cash Flow	\$103.5 M		

## SMCI · Super Micro Computer, Inc.

**Цена акции:** \$32.05 (на 2026-05-06)

Самый свежий финансовый отчёт: Form 8-K (Supermicro Announces Third Quarter Fiscal Year 2026 Financial Results), период заканчивается 31 марта 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Super Micro Computer, Inc. Third Quarter 2026 Earnings Call, дата звонка 5 мая 2026 г., за Q3 FY2026.

### Драйверы роста и Качество выручки

Основным и практически единственным драйвером роста выручки Super Micro Computer (SMCI) является взрывной спрос на инфраструктуру для искусственного интеллекта (ИИ). Рост компании полностью органический и обусловлен её способностью быстро выводить на рынок серверные решения, оптимизированные для новейших графических процессоров (GPU) [Report\_SMCI\_10K\_FY2025].

#### Ускорение:

- AI-платформы:** Сегмент серверных решений для ИИ, особенно на базе GPU от NVIDIA и AMD, показывает экспоненциальный рост. В Q3 FY2026 (январь 2026 – март 2026) AI-платформы составили более 80% выручки [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]. Компания отмечает огромный портфель заказов (backlog) на сумму более \$13 млрд на системы на базе NVIDIA GB300 [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].
- Data Center Building Block Solutions (DCBBS):** Новый стратегический фокус компании — предоставление комплексных, готовых блоков для построения дата-центров, включая системы жидкостного охлаждения (DLC), стоечные решения, ПО и сервис. Менеджмент ожидает, что этот сегмент станет ключевым драйвером роста прибыльности в будущем [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].
- Программное обеспечение и сервисы:** Выручка от этого направления растет быстрыми темпами, увеличившись с менее чем \$10 млн в квартал до \$46 млн в Q3 FY2026, что указывает на успешную диверсификацию в сторону более маржинальных продуктов [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].

#### Замедление:

- Традиционные серверы и подсистемы:** Компания стратегически смещает фокус с продажи отдельных компонентов (подсистем и аксессуаров) на комплексные серверные и стоечные решения, что привело к снижению

доли этого сегмента в общей выручке [Report\_SMCI\_10K\_FY2025].

Менеджмент делает ставку на долгосрочный тренд (secular tailwind) построения "AI-фабрик" и глобальной гонки за вычислительными мощностями для ИИ, включая суверенные AI-инициативы различных стран [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2].

## Ключевые тезисы финансового отчёта

### Источник: Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05

- **Выручка:** Чистая выручка за Q3 FY2026 составила \$10.2 млрд, что ниже \$12.7 млрд в предыдущем квартале (Q2'26), но значительно выше \$4.6 млрд в аналогичном квартале прошлого года (Q3'25) [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **Восстановление маржинальности:** Валовая маржа (Gross Margin) восстановилась до 9.9% по сравнению с 6.3% в Q2'26. Non-GAAP валовая маржа составила 10.1% [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **Прибыльность:** Чистая прибыль составила \$483 млн, или \$0.72 на разводненную акцию (Diluted EPS), по сравнению с \$401 млн (\$0.60 на акцию) в Q2'26 [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **Денежный поток:** Денежный поток, использованный в операционной деятельности, составил \$6.6 млрд, что отражает значительные инвестиции в рабочий капитал для обеспечения будущего роста [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **Прогноз:** Компания ожидает выручку в диапазоне от \$11.0 до \$12.5 млрд в Q4 FY2026 и повысила прогноз на весь финансовый год 2026 до \$38.9 - \$40.4 млрд [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].

## Финансовая дисциплина и Маржинальность

Динамика маржинальности компании демонстрирует высокую волатильность, что отражает как специфику бизнеса, так и стратегические решения. Валовая маржа снижалась с 18.0% в FY2023 до 13.8% в FY2024 и 11.1% в FY2025 [Report\_SMCI\_10K\_FY2025]. В Q2 FY2026 она достигла минимума в 6.3% из-за огромной концентрации на одном крупном клиенте с низкой маржой и затрат на запуск новых платформ [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05, Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2]. Однако в Q3 FY2026 произошло заметное восстановление до 9.9% [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05]. Менеджмент объясняет это улучшением продуктового и клиентского микса, а также снижением непредвиденных расходов [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]. Операционная маржа также показывает признаки улучшения операционного рычага: при росте выручки операционные расходы в процентах от выручки снизились [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2].

### Управление денежным потоком:

Приоритеты компании четко смещены в сторону реинвестирования в рост:

- **Рабочий капитал:** Основное направление использования кэша — финансирование огромного роста запасов и дебиторской задолженности для выполнения крупных заказов. Запасы выросли с \$4.7 млрд в июне 2025 до \$11.1 млрд в марте 2026 [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **CAPEX:** Капитальные затраты направляются на расширение производственных мощностей в США, Тайване и Малайзии. Прогноз на Q4 FY2026 составляет \$30-50 млн [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- **Выкуп акций:** В июне 2025 года компания провела выкуп акций на сумму \$200.0 млн [Report\_SMCI\_10K\_FY2025]. При рыночной капитализации около \$19.2 млрд (598.9 млн акций [Report\_SMCI\_10Q\_2026-02-06] × \$32.05), это составляет примерно 1.04% от капитализации.
- **Дивиденды:** Компания никогда не платила дивиденды и не планирует этого делать в обозримом будущем, направляя все ресурсы на рост [Report\_SMCI\_10K\_FY2025].

**Качество прибыли:** Рост дебиторской задолженности и запасов значительно опережает рост выручки, что является красным флагом. Однако менеджмент объясняет это подготовкой к выполнению рекордного портфеля заказов и задержками со стороны клиентов, связанных с готовностью их дата-центров [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]. Это указывает на высокие операционные риски, но не обязательно на низкое качество прибыли, если заказы будут выполнены.

## Основное из отчета

Источник: Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3

### Позитивное:

- **Восстановление маржинальности и сильный прогноз:** Компания продемонстрировала значительное восстановление валовой маржи до 10.1% (non-GAAP) и дала сильный прогноз на Q4 (\$12 млрд в середине диапазона) и на весь FY2026 (минимум \$40 млрд) [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].
- **Рекордный портфель заказов и рост DCBBS:** Портфель заказов достиг нового рекорда, включая крупнейшую сделку в истории компании. Стратегическое направление DCBBS (комплексные решения для дата-центров) набирает обороты и показывает рост прибыльности [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].

### Негативное:

- **Проблемы с экспортным контролем:** Было возбуждено уголовное дело против бывших сотрудников по обвинению в нарушении экспортного контроля. Хотя компания не является обвиняемой, это создает репутационные и регуляторные риски. Проводится внутреннее расследование [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].
- **Невыполнение прогноза по выручке и операционные проблемы:** Выручка за Q3 оказалась ниже прогноза из-за неготовности площадок клиентов и общеотраслевого дефицита компонентов (CPU, GPU, память), что указывает на операционные сложности при масштабировании [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

### Ключевые темы Prepared Remarks

Источник: Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3

1. **Реакция на обвинения в нарушении экспортного контроля:** CEO Чарльз Лян начал звонок с заявления о "нулевой толерантности" к нарушениям, подчеркнув, что компания не является ответчиком и полностью сотрудничает с властями.

> "I must be clear, Super Micro is not a defendant nor a target of a grand jury investigation and Super Micro has zero tolerance to any employee who violated the federal law and regulation." [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

1. **Восстановление валовой маржи:** Это было представлено как ключевое достижение квартала, демонстрирующее способность компании управлять прибыльностью.

> "One of the most significant achievements this quarter was our gross margin recovery, which increased significantly to 10.1% non-GAAP, representing a 58% improvement over the 6.4% non-GAAP reported in the previous quarter."

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

1. **Объяснение невыполнения прогноза по выручке:** Промех по выручке объясняется внешними факторами — задержками со стороны клиентов и дефицитом компонентов, а не падением спроса.

> "While our fiscal Q3 revenue of \$10.2 billion was impacted by customer site readiness delay, our business fundamentals are stronger than ever. This is purely a short-term delay." [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

1. **Стратегический фокус на DCBBS:** Компания позиционирует себя как поставщика комплексных решений для дата-центров, что является ключом к будущему росту и повышению маржинальности.

> "Our DCBBS business is essential to this transformation, providing almost everything a customer needs to build an AI factory..."

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**1. Рост программного обеспечения и сервисов:** Подчеркивается быстрый рост выручки от ПО для управления дата-центрами, что является новым высокомаржинальным направлением.

> "The revenue from this new software product line is finally growing at a tremendous pace, increasing from less than \$10 million per quarter just a few quarters ago to \$34 million last quarter, and more than \$46 million booked for this quarter."

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**1. Глобальное расширение мощностей:** Компания активно инвестирует в новые производственные площадки в США и по всему миру для удовлетворения беспрецедентного спроса.

> "we recently announced our largest U.S. site to date, a new DCBBS campus in Silicon Valley... This brings our total Bay Area footprint to nearly 4 million square feet..." [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

## Deep Dive в последний Earnings Call

### Источник: Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3

**Выручка и сегменты:** Выручка за Q3 FY2026 составила \$10.2 млрд. Сегмент OEM и крупных дата-центров составил 72%, а корпоративный/каналый — 28%. Один крупный клиент дата-центра составил 27% выручки, а один корпоративный клиент — 10%.

*"For Q3 FY '26, we had 2 existing customers, each representing more than 10% of revenues, one large data center customer at 27% of revenues and enterprise customer at 10% of revenues."* [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Маржинальность:** Non-GAAP валовая маржа составила 10.1%, что значительно выше 6.4% в предыдущем квартале. Улучшение связано с миксом клиентов и продуктов, а также снижением тарифов и расходов на ускоренную доставку.

*"The Q3 non-GAAP gross margin was 10.1%, up from 6.4% in Q2. Gross margins were ahead of expectations, driven by our customer and product mix, together with lower tariffs, expedite and inventory reserve charges."*

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Headcount / Restructuring:** Не упоминалось.

**M&A и CAPEX:** Капитальные затраты за квартал составили \$80 млн. Компания активно инвестирует в расширение производственных площадей, особенно в Кремниевой долине.

*"CapEx for Q3 totaled \$80 million..."* [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Продуктовый роадмап:** Компания активно поставляет системы на базе NVIDIA GB300, B300, RTX Pro 6000 и AMD MI350/355X. Ведется подготовка к запуску платформ NVIDIA Vera Rubin и AMD Helios в 2026 календарном году.

*"we are preparing to be among the first to market with the new Vera Rubin systems, including the NVL72 SuperCluster."*

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Прочие ключевые метрики:** Портфель заказов (backlog) достиг нового рекорда. Денежный поток от операционной деятельности был отрицательным (-\$6.6 млрд) из-за значительного сокращения кредиторской задолженности и роста запасов.

*"Cash flow used in operations for Q3 was \$6.6 billion... Operating cash flow was impacted by a reduction of \$10 billion in accounts payable and by an increase in inventory of \$581 million."* [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

## Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Прогноз выручки на Q3 FY26: "at least \$12.3 billion"	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q2, Charles Liang]	Факт: \$10.2 млрд. "fiscal Q3 revenue of \$10.2 billion was impacted by customer site readiness delay"	✗ Не выполнено
Прогноз валовой маржи на Q3 FY26: "up 30 basis points relative to Q2 FY '26 levels" (т.е. ~6.7% non-GAAP)	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q2, David Weigand]	Факт: 10.1% non-GAAP. "The Q3 non-GAAP gross margin was 10.1%, up from 6.4% in Q2."	✓ Выполнено
Рост DCBBS: "DCBBS will soon contribute more than 25% of our total profit in the coming few years"	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q2, Charles Liang]	"In the first half of fiscal year '26, DCBBS solutions accounted for 4% of our profit." Тезис подтверждается, прогресс отслеживается.	⚠ Частично
Расширение мощностей: "on track to scale production to 6,000 recs per month... within this fiscal year"	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q2, Charles Liang]	"With these expansions, we are on track to produce more than 6,000 of the world's most powerful [AOR] rack per month."	✓ Выполнено

**Вердикт достоверности менеджмента:** Менеджмент испытывает трудности с точным прогнозированием выручки из-за высокой волатильности крупных проектов и зависимости от готовности клиентов. Однако прогнозы по маржинальности и стратегическим инициативам (расширение мощностей) выполняются и даже перевыполняются.

### Тон и Уверенность Менеджмента

#### Языковые маркеры уверенности:

- Несмотря на промах по выручке, тон CEO остается крайне уверенным ("bullish"). Он использует сильные выражения: "business fundamentals are stronger than ever", "unprecedentedly strong" (спрос).
- Прогнозы даются с оговоркой "at least" (\$12.3 млрд на Q3, \$40 млрд на год), что является формой хеджирования, но при этом базовые цифры очень высоки.
- В сравнении с предыдущим звонком, тон стал более сфокусированным на прибыльности (восстановление маржи, рост DCBBS) и решении операционных проблем, а не только на росте выручки.

**Вердикт тона:** Уверенный. Менеджмент признает краткосрочные проблемы, но позиционирует их как временные трудности на пути к еще большему росту, подкрепляя это рекордным портфелем заказов.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Расследование по экспортным нарушениям и его влияние на отношения с NVIDIA и клиентами.

\* **Ответ:** Прямой, но ограниченный. Менеджмент четко заявил, что компания не является целью расследования, и что, по их информации, отношения с партнерами не пострадали. Однако они ссылаются на продолжающееся расследование, что не позволяет дать окончательный ответ. "Our relationship with vendor have been very long time... at this moment, we feel our partnership will stay strong" [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].

- **Тема:** Причины значительного восстановления валовой маржи.

\* **Ответ:** Прямой. Менеджмент перечислил несколько факторов: улучшение клиентского и продуктового микса, снижение расходов на ускоренную доставку (expedite costs), которые были высоки в предыдущем квартале, и снижение влияния

тарифов.

- **Тема:** Размер портфеля заказов (backlog).

\* **Ответ:** Уклончивый. Аналитики просили конкретную цифру, но менеджмент отказался ее назвать. "We don't give out our backlog number. So we just make general comments about the fact that it's very strong." [Earnings\_transcript\_SMC1\_2026\_q3].

### Достоверность Guidance

- **Прогноз на Q3 FY26 (из звонка за Q2):** Выручка "at least \$12.3 billion", non-GAAP EPS "at least \$0.60" [Earnings\_transcript\_SMC1\_2026\_q2].
- **Факт за Q3 FY26:** Выручка \$10.2 млрд, non-GAAP EPS \$0.84 [Report\_SMC1\_8K\_2026-05-05].
- **Вывод:** Компания значительно не выполнила прогноз по выручке (-17%), но существенно превзошла прогноз по прибыли (+40%). Это указывает на проблемы с прогнозированием времени признания выручки по крупным проектам, но также на способность управлять затратами и маржинальностью лучше, чем ожидалось. Систематического занижения ожиданий (sandbagging) по выручке нет, скорее наоборот.

### Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент предоставил следующий прогноз на Q4 FY2026 (заканчивается 30 июня 2026 г.):

- **Выручка:** \$11.0 - \$12.5 млрд [Report\_SMC1\_8K\_2026-05-05].
- **GAAP EPS:** \$0.53 - \$0.67 [Report\_SMC1\_8K\_2026-05-05].
- **Non-GAAP EPS:** \$0.65 - \$0.79 [Report\_SMC1\_8K\_2026-05-05].

Прогноз на весь FY2026 (заканчивается 30 июня 2026 г.):

- **Выручка:** \$38.9 - \$40.4 млрд [Report\_SMC1\_8K\_2026-05-05].

### Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (Q3 FY2026)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
<b>Выручка</b>	\$10.2 млрд	\$11.0 – \$12.5 млрд	Q4 FY2026	[Report_SMC1_8K_2026-05-05]
<b>Выручка</b>	\$27.9 млрд (9 мес.)	\$38.9 – \$40.4 млрд	FY2026	[Report_SMC1_8K_2026-05-05]
<b>GAAP EPS (diluted)</b>	\$0.72	\$0.53 – \$0.67	Q4 FY2026	[Report_SMC1_8K_2026-05-05]
<b>Non-GAAP EPS (diluted)</b>	\$0.84	\$0.65 – \$0.79	Q4 FY2026	[Report_SMC1_8K_2026-05-05]
<b>Валовая маржа (Gross Margin)</b>	9.9%	8.2% - 8.4%	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_SMC1_2026_q3]
<b>CAPEX</b>	\$97 млн	\$30 – \$50 млн	Q4 FY2026	[Earnings_transcript_SMC1_2026_q3]

### Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо не упоминаются, но контекст звонка подразумевает конкуренцию за крупные AI-проекты, где ценовое давление со стороны клиентов является фактором, влияющим на маржу.

- **Партнёры:** Подчеркиваются тесные отношения с NVIDIA, AMD и Intel. Компания позиционирует себя как ключевого партнера для вывода их новейших технологий на рынок [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].
- **Инициативы:** Главная инициатива — DCBBS, которая должна трансформировать компанию в поставщика комплексных решений и повысить маржинальность. Вторая — расширение производственных мощностей по всему миру для снижения затрат и геополитических рисков [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3].

## Признанные Риски со Слов Менеджмента

Источник: Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3

**Макроэкономические риски:** Не упоминалось.

**Конкурентные риски:** Ценовое давление со стороны крупных клиентов.

*"While we continuously growing AI factory build-out customer and product mix are shifting -- shift more to large model builder who had pricing leverage pressuring gross margin."* [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Операционные риски:** Дефицит компонентов и задержки, связанные с готовностью инфраструктуры клиентов.

*"Despite the industry-wide shortage of key components, including CPU, GPU and memory, our business continues to grow and expand... Several customer sites were not yet equipped with the power and networking required for their cloud deployment..."* [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

**Регуляторные и геополитические риски:** Расследование по экспортному контролю и влияние тарифов.

*"I must be clear, Super Micro is not a defendant nor a target or a grand jury investigation... We took immediate action by terminating our relationship with the defendants and are helping and cooperating fully with the U.S. government."*  
[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3]

## Риски и «Медвежий кейс»

1. **Регуляторный и геополитический риск:** Расследование по делу о нарушении экспортного контроля является главным "черным лебедем". Даже если компания не является обвиняемой, это может привести к ужесточению контроля со стороны партнеров (NVIDIA, AMD), потере государственных контрактов или введению ограничений со стороны правительства США. Любое негативное развитие событий может обрушить акции, так как ставит под сомнение надежность цепочки поставок.
2. **Концентрация на крупных клиентах:** В Q2 FY2026 один клиент составлял 63% выручки [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2]. Хотя в Q3 FY2026 эта доля снизилась до 27% [Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3], зависимость от нескольких мега-клиентов остается критической. Потеря или значительное сокращение заказов от одного из них приведет к резкому падению выручки и недозагрузке мощностей. Эти клиенты также обладают огромной рыночной властью для давления на маржу.
3. **Риск исполнения (Execution Risk):** Компания растет взрывными темпами, что создает колоссальную нагрузку на операционную деятельность и цепочку поставок. Промаш по выручке в Q3 FY2026 из-за "неготовности клиентов" и дефицита компонентов показывает, что компания с трудом справляется с прогнозированием и управлением такими масштабными проектами. Крупный сбой в реализации проекта для ключевого клиента может нанести непоправимый ущерб репутации.

## Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.04 (Neutral) · 1000 новостей

### Позитивные события:

- [2026-03-16] Supermicro: [Supermicro Super AI Station](#) · score: +0.91
- [2026-02-20] Blockonomi: [Super Micro Computer \(SMCI\) Stock Surges as Insiders Buy and Analysts Upgrade](#) · score: +0.90
- [2026-04-27] PR Newswire: [Supermicro Adds Largest Silicon Valley Campus - New DCBBS Facility to Advance th...](#) · score: +0.89

### Негативные события:

- [2026-03-29] The National Law Review: [SMCI Investors Have Opportunity to Lead Super Micro Computer, Inc. Securities Fr...](#) · score: -0.93
- [2026-03-20] Yahoo Finance: [Super Micro Tanks 22% as Co-Founder Arrested in \\$2.5 Billion AI Chip Smuggling R...](#) · score: -0.93
- [2026-04-07] GlobeNewswire: [Deadline Alert: Super Micro Computer, Inc. \(SMCI\)](#) · score: -0.92

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Позиционирование в секторе

### Позиционирование в секторе (Technology — Computer Hardware)

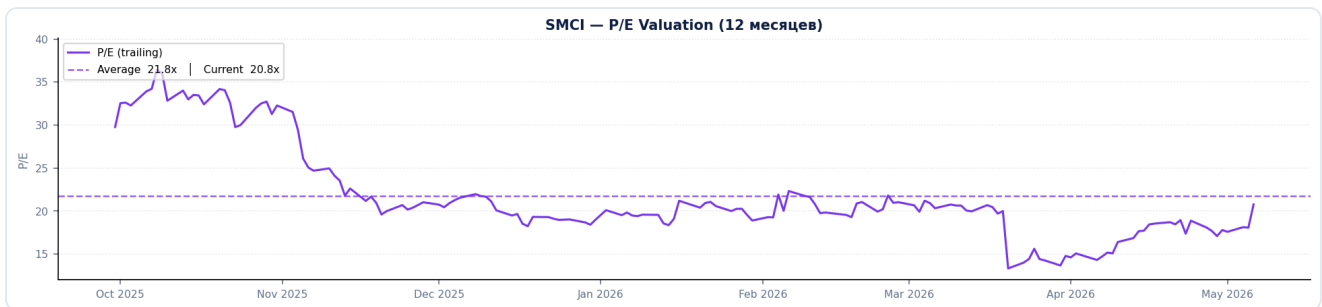
Метрика	SMCI	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	16.9x	27.6x	✓ Дешевле
P/E (forward)	10.0x	13.2x	✓ Дешевле
P/B	2.7x	4.9x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	16.3x	11.6x	— Дороже
ROE	13.2%	11.0%	✓ Выше нормы

Метрика	SMCI	Сектор (медиана)	Позиция
ROA	3.4%	5.6%	— Ниже нормы
Net Margin	3.1%	4.5%	— Ниже нормы
Operating Margin	3.7%	6.4%	— Ниже нормы
Revenue Growth (YoY)	123.4%	16.6%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	75.3x	83.4x	✓ Дешевле

Пирры: WDC, DELL, HPE, P, NTAP, HPQ, IONQ, GPPI, INFQ, DBD, AAPL · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Расчет стоимости акции



### Дивиденды:

Компания не выплачивает и не планирует выплачивать дивиденды [Report\_SMCI\_10K\_FY2025]. Все свободные средства реинвестируются в рост. В июне 2025 года была проведена программа выкупа акций на \$200 млн (около 1.04% от текущей рыночной капитализации \$19.2 млрд) [Report\_SMCI\_10K\_FY2025]. Дивиденды не являются фактором для оценки.

**Входные данные для расчётов:** Прогнозы основаны на официальном guidance менеджмента из отчета за Q3 FY2026 [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].

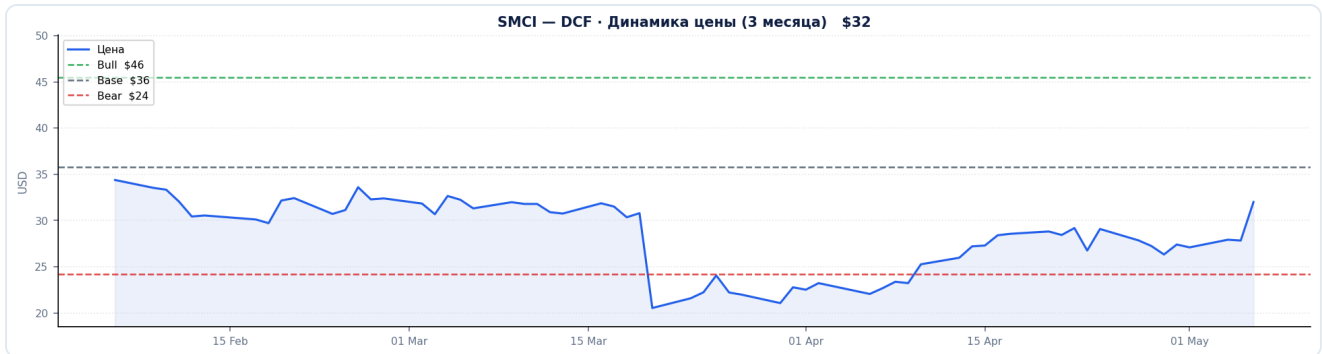
### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

*Оценка применимости:* DCF применим с оговорками. FCF компании крайне волатилен из-за огромных инвестиций в рабочий капитал для поддержания гиперроста. Однако, по мере стабилизации роста, FCF должен нормализоваться. Модель будет чувствительна к допущениям о норме FCF margin.

*Предпосылки:*

- **Прогноз FCF:** Выручка FY2026 прогнозируется на уровне ~\$40 млрд. Далее предположим замедление роста до 30%, 25%, 20%, 15%. FCF margin исторически низкий, но по мере стабилизации и роста DCBBS предположим его рост с 1% до 4% от выручки за 5 лет.
- **Ставка дисконтирования WACC: 10.3%** (согласно предоставленным данным).
- **Терминальная ставка роста (TGR): 2.0%** (Base Case), что соответствует долгосрочному росту ВВП.
- **Terminal Value:** Рассчитан по модели Гордона, его доля в итоговой стоимости будет высокой, что является риском модели.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$45.50	+41.9%	\$0.00 (0.0%)	<b>+41.9%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$35.80	+11.7%	\$0.00 (0.0%)	<b>+11.7%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$24.20	-24.5%	\$0.00 (0.0%)	<b>-24.5%</b>



## Метод 2: Forward P/E

*Обоснование выбора модели:* SMCI — прибыльная компания в стадии гиперроста, находящаяся в центре внимания рынка ИИ. Оценка по форвардным мультипликаторам является стандартной практикой для таких историй.

*Предпосылки:*

- **Прогноз EPS (NTM - Next Twelve Months):**
- Q4'26 (прогноз): \$0.72 (non-GAAP, середина диапазона) [Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05].
- Q1'27 - Q3'27: Предположим рост EPS на 20% г/г к соответствующим кварталам FY26. EPS за Q1-Q3 FY26 составил  $\$0.35 + \$0.69 + \$0.84 = \$1.88$ . Рост на 20% дает \$2.26.
- NTM EPS =  $\$0.72 + \$2.26 = \$2.98$ .
- **Целевой мультипликатор P/E:**
- **Base Case (15x):** Учитывая цикличность аппаратного бизнеса, риски концентрации и регуляторные риски, консервативный мультипликатор оправдан, несмотря на рост.
- **Bull Case (20x):** Если компания успешно диверсифицируется, повысит маржу через DCBBS и снимет регуляторные риски, рынок может оценить ее выше.
- **Bear Case (10x):** В случае потери ключевого клиента, усиления конкуренции или реализации геополитических рисков, мультипликатор может резко сократиться.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$59.60	+86.0%	\$0.00 (0.0%)	<b>+86.0%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$44.70	+39.5%	\$0.00 (0.0%)	<b>+39.5%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$29.80	-7.0%	\$0.00 (0.0%)	<b>-7.0%</b>



#### Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
<b>Метод 1: DCF</b>	\$35.80	+11.7%	<b>+11.7%</b>
<b>Метод 2: Forward P/E</b>	\$44.70	+39.5%	<b>+39.5%</b>
<b>Среднее</b>	<b>\$40.25</b>	<b>+25.6%</b>	<b>+25.6%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **25.6%** (25.6% прирост цены + 0.0% дивидендная доходность).

## Вывод

Super Micro Computer представляет собой классический случай **"Quality Growth" с высоким риском**. Компания находится в эпицентре революции ИИ, демонстрируя феноменальный рост выручки и технологическое лидерство. Её способность быстро выводить на рынок передовые решения и новая стратегия DCBBS создают значительный потенциал для роста.

**Ключевой фактор "за":** Уникальное позиционирование в качестве ключевого поставщика инфраструктуры для ИИ с рекордным портфелем заказов и четкой стратегией увеличения добавленной стоимости через DCBBS и ПО. Если компания сможет реализовать свой прогноз роста до \$40 млрд, текущая оценка выглядит привлекательной.

**Ключевой фактор "против":** Экстремальные риски. Расследование по экспортному контролю создает серьезную неопределенность. Высочайшая концентрация на нескольких крупных клиентах делает бизнес-модель уязвимой. Операционные трудности, проявившиеся в последнем квартале, показывают, что управление таким взрывным ростом является нетривиальной задачей.

**Рекомендация: УДЕРЖИВАТЬ (HOLD) / СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПОКУПКА (SPECULATIVE BUY).** Акция обладает огромным потенциалом роста, но сопутствующие риски слишком высоки для консервативного инвестора. Покупка оправдана только для инвесторов с высокой толерантностью к риску, готовых к значительной волатильности. Ключевым катализатором для пересмотра рекомендации в сторону "Покупать" станет положительное завершение внутреннего и правительственного расследований и демонстрация успешной диверсификации клиентской базы в ближайшие кварталы.

## Источники

[Report\_SMCI\_10K\_FY2025] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_10K\_FY2025.pdf

[Report\_SMCI\_10Q\_2025-02-25] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_10Q\_2025-02-25.pdf

[Report\_SMCI\_10Q\_2025-05-12] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_10Q\_2025-05-12.pdf

[Report\_SMCI\_10Q\_2025-11-07] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_10Q\_2025-11-07.pdf

[Report\_SMCI\_10Q\_2026-02-06] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_10Q\_2026-02-06.pdf

[Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05] — Отчёт SEC · Report\_SMCI\_8K\_2026-05-05.pdf

[Report\_smci-20241231] — Отчёт SEC · Report\_smci-20241231.pdf

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2025\_q3] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_SMCI\_2025\_q3.txt

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2025\_q4] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_SMCI\_2025\_q4.txt

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q1.txt

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q2.txt

[Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_SMCI\_2026\_q3.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.