

SMCI · Super Micro Computer, Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-08-12 · AI Analyst (v.8.4)

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

SMCI Super Micro Computer, Inc. \$31.60 · 2026-08-12

Самый свежий финансовый отчет: форма 8-K (подана 11 августа 2026 г.), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.
· Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_SMCI_2026_q4, за период Q4 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026)

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС Под наблюдением

SMCI трансформируется в провайдера комплексных дата-центров с беспрецедентным бэклогом свыше \$60 млрд, однако задержки на стороне клиентов привели к росту запасов до \$12,9 млрд. Гиперрост сопровождается катастрофическим сжиганием кэша, что пока перекрывает позитив от рекордной маржи в 17,6% в сегменте Enterprise.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Смещение фокуса на Enterprise-клиентов подняло долю сегмента до 50% и обеспечило рекордную валовую маржу в 17,6%.
- Неготовность площадок клиентов по питанию и охлаждению срезала выручку Q4 до \$11,1 млрд, сдвинув часть контрактов на следующий квартал.
- Огромная потребность в оборотном капитале вынудила нарастить запасы до 119 дней и привлечь \$5,6 млрд внешнего финансирования.

ВЫРУЧКА

\$11.1B

+93% г/г

ВАЛОВАЯ МАРЖА

17.6%

+8 п.п. г/г

EPS (NON-GAAP)

\$1.70

Н/Д

ЦИКЛ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ (ССС)

149 дней

+43 дня кв/кв

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Доля высокомаржинального сегмента Enterprise выросла до 50% от общей выручки (\$5,6 млрд).
- Приостановлена программа продажи акций ATM, компания перешла к крупным размещениям для финансирования оборотного капитала (привлечено \$5,6 млрд).

БЫЧИЙ КЕЙС

- Быстрая реализация бэклога в \$60 млрд по мере того, как клиенты решат проблемы с электропитанием и введут в строй новые дата-центры.
- Удержание высокой маржинальности за счет кросс-продаж систем жидкостного охлаждения (DLC) и инфраструктурного софта.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Углубление кассового разрыва: неспособность оперативно отгрузить запасы на \$12,9 млрд потребует новых размытий акционерного капитала.
- Снижение валовой маржи обратно к 10% в FY2027 из-за роста доли низкомаржинальных GPU-серверов в общем миксе.
- Негативный исход расследования Совета директоров и Минюста (DOJ), что приведет к штрафам и потере государственных контрактов.

Тон менеджмента: **Триумфальный, но с осознанием логистических ограничений**

Траектория: **Q3'26: оборонительный → Q4'26: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

SMCI переживает самый сложный этап трансформации из нишевого сборщика серверов в провайдера комплексных дата-центров «под ключ». Рекордный бэклог свыше \$60 млрд и скачок валовой маржи до 17,6% в Q4 доказывают высочайшую востребованность их гибридной модели на рынке ИИ. Однако бизнес буквально задыхается под тяжестью собственного роста: цикл конверсии наличных взлетел до 149 дней, а мертвым грузом на балансе лежат запасы на \$12,9 млрд. До тех пор, пока клиенты не решат свои инфраструктурные проблемы с электричеством, компания продолжит сжигать кэш, что делает акции крайне волатильным и рискованным активом на текущем этапе.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 **\$105.00** · 📊 **\$66.00** · 🦊 **\$28.00** (метод: P/E)

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

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$31.60	Revenue (TTM)	\$33.70 B	Debt / Equity	121%
Market Cap	\$20.44 B	Revenue Growth	122.7%	52-Week High	\$58.78
P/E (Trailing)	16.5x	Gross Margin	8.4%	52-Week Low	\$19.48
P/E (Forward)	7.8x	Operating Margin	6.1%	Dividend Yield	N/A
P/B	2.5x	Net Margin	3.7%	Beta	1.97
EV/EBITDA	17.0x	ROE	17.9%		
P/S	0.6x	ROA	5.5%		
		Free Cash Flow	\$-7,448,383,488		

SMCI · Super Micro Computer, Inc.

Цена акции: \$31.60 (на 2026-08-12)

Самый свежий финансовый отчет: форма 8-K (подана 11 августа 2026 г.), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_SMCI_2026_q4, за период Q4 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026).

2. Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основным драйвером роста выручки Super Micro Computer (SMCI) остается взрывной спрос на инфраструктуру для искусственного интеллекта (AI/IT Solutions). В Q4 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) рост был полностью органическим. Наблюдается мощнейшее ускорение в сегменте решений для дата-центров (DCBBS — Data Center Building Block Solutions) и систем прямого жидкостного охлаждения (DLC).

Ключевым "долгосрочным попутным ветром" (secular tailwind) является глобальный переход к генеративному ИИ, а теперь и к агентному ИИ (agentic AI). Кроме того, менеджмент делает серьезную ставку на сегмент традиционного Enterprise и Sovereign AI (суверенный ИИ), чтобы диверсифицировать базу клиентов от крупнейших облачных провайдеров (NeoClouds).

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: [Report_SMCI_8K_2026-08-11]

- Рекордная выручка за финансовый год:** Выручка за FY2026 составила \$39,1 млрд, что на 78% выше показателя FY2025 (\$22,0 млрд). Выручка за Q4 FY2026 достигла \$11,1 млрд (рост на 93% г/г).
- Мощный рост прибыли:** Разводненный EPS (Non-GAAP) за FY2026 составил \$3.63, что на 76% выше \$2.06 в FY2025. В Q4 FY2026 EPS составил \$1.70.
- Рекордный портфель заказов (Backlog):** На конец FY2026 объем новых заказов превысил \$60 млрд, что формирует рекордный бэклог для исполнения в FY2027.
- Смещение структуры клиентов:** Выручка от сегмента Enterprise и Channel в Q4 FY2026 выросла на 172% г/г и составила 50% от общей выручки (\$5,6 млрд), сравнявшись с сегментом OEM и крупных дата-центров (\$5,5 млрд).

- **Привлечение капитала для роста:** В Q4 компания успешно привлекла \$5,6 млрд (\$1,4 млрд обыкновенными акциями и \$4,2 млрд конвертируемыми привилегированными акциями) для финансирования оборотного капитала под новые заказы.

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Валовая маржа (Non-GAAP) в Q4 FY2026 продемонстрировала резкий скачок до 17,6% по сравнению с 9,6% в аналогичном квартале прошлого года и 10,1% в Q3 FY2026 [Report_SMCI_8K_2026-08-11]. Менеджмент объясняет это благоприятным смещением продуктового и клиентского микса (увеличение доли Enterprise), а также снижением расходов на тарифы и резервов под запасы [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]. Однако по итогам всего FY2026 валовая маржа немного снизилась до 10,9% (против 11,2% в FY2025). Операционная маржа в Q4 FY2026 составила внушительные 14,3%, что демонстрирует отличный операционный рычаг при масштабировании выручки.

В то же время, **качество прибыли и оборотный капитал вызывают опасения.**

Цикл конверсии денежных средств (CCC) увеличился на 43 дня и достиг 149 дней в Q4 FY2026 [Report_SMCI_8K_2026-08-11]. Запасы выросли до \$12,9 млрд (119 дней). Денежный поток от операционной деятельности за весь FY2026 был отрицательным (-\$6,8 млрд), хотя в самом Q4 он составил положительные \$747 млн [Report_SMCI_8K_2026-08-11].

Приоритеты распределения капитала (FCF):

1. **Working Capital:** Главный приоритет — финансирование огромных запасов под будущие поставки.
2. **CAPEX:** \$162 млн за FY2026 (строительство новых мощностей в США, Тайване, Малайзии).
3. **Buybacks / Дивиденды:** Дивиденды не выплачиваются. Программа выкупа акций отсутствует. Ранее открытая ATM (At-The-Market) программа продажи акций приостановлена: "У нас в настоящее время нет планов использовать нашу программу ATM" [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4].

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Рекордный объем заказов гарантирует будущую выручку, бэклог превысил \$60 млрд, что поддерживается переходом к комплексным решениям.** Цитата: «In our pre-announcement, we disclosed over \$60 billion in new orders, driving our order book and backlog to new record levels as we enter fiscal year 2027.»
- **Резкое восстановление валовой маржи до 17,6% в Q4 за счет смещения микса в сторону Enterprise и программного обеспечения.** Цитата: «For the first quarter, I am happy to report non-GAAP gross margin of 17.6%... This margin expansion mainly came from our strategy focused on balancing customer mix and product mix while having a few one-time positive contributions.»

Негативное:

- **Задержки на стороне клиентов (готовность площадок по питанию и охлаждению) привели к недополучению выручки в Q4 (факт \$11,1 млрд при таргете до \$12,5 млрд).** Цитата: «While Q4 revenue came in at \$11.1 billion due to some short-term customer delay in power shortage, cooling, and networking.»
- **Огромная потребность в оборотном капитале: запасы достигли \$12,9 млрд, а цикл конверсии наличных средств вырос до 149 дней.** Цитата: «The cash conversion cycle increased by 43 days from 106 days in Q3 to 149 days in Q4. Days of inventory increased by 13 days to 119 days from 106 days in the prior quarter as we built inventory in anticipation of higher revenues.»

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент предоставил крайне оптимистичный прогноз на FY2027 с ожидаемой выручкой \$65–\$72 млрд, что подразумевает рост примерно на 66–84% по сравнению с FY2026. На Q1 FY2027 прогнозируется выручка \$14,5–\$15,5 млрд, однако гайденс по валовой марже (10,4%–10,8%) указывает на то, что сверхвысокая маржа Q4 (17,6%) была разовым явлением, связанным со специфическим миксом и сдвигом контрактов.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$11.1B	\$14.5B – \$15.5B	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
Выручка	\$39.1B	\$65.0B – \$72.0B	FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
Валовая маржа (Non-GAAP)	17.6%	10.4% – 10.8%	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
EPS (Non-GAAP)	\$1.70	\$1.01 – \$1.10	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
Операционные расходы (GAAP)	\$455M	~\$453M	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
CAPEX	\$28M	\$50M – \$60M	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]
Share count (Non-GAAP)	721M	761M	Q1 FY2027	[Report_SMCI_8K_2026-08-11]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Трансформация в поставщика комплексных решений (DCBBS):** SMCI переходит от сборки серверов к поставке дата-центров «под ключ», включая софт, стойки, жидкостное охлаждение и коммутаторы. Цитата: «From a U.S.A.-based server manufacturer into a leading AI IT data center total solution company.»
- Беспрецедентный портфель заказов:** Спрос на ИИ превышает физические возможности инфраструктуры. Цитата: «In our pre-announcement, we disclosed over \$60 billion in new orders, driving our order book and backlog to new record levels as we enter fiscal year 2027.»
- Возврат к прибыльности:** Стратегия работы с корпоративными (Enterprise) клиентами дает плоды в виде высокой маржи. Цитата: «For the first quarter, I am happy to report non-GAAP gross margin of 17.6% and \$1.70 in non-GAAP dilute earnings per share.»
- Инфраструктурные задержки у клиентов:** Выручка Q4 могла быть выше, но клиенты не успели подготовить дата-центры. Цитата: «While Q4 revenue came in at \$11.1 billion due to some short-term customer delay in power shortage, cooling, and networking.»

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: AI формирует около 60% выручки в Q4 (по сравнению с 80% в Q3), что связано с задержкой крупных проектов. Зато Enterprise/Channel вырос до 50% от выручки (\$5,6 млрд). «*Our AI solutions contributed approximately 60% of total revenue in Q4 versus over 80% in Q3 due to the timing of some large AI project ramps.*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Маржинальность: Валовая маржа 17,6% (Non-GAAP). 75% этого скачка обеспечено миксом продуктов и переносом низкомаржинальных контрактов на Q1'27, 25% — снижением резервов и тарифов. «*Gross margins improved by 750 basis points sequentially due to a better than anticipated customer and product mix...*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Headcount / Restructuring: Активное расширение команд продаж для Enterprise сегмента (назначение CRO, CBO). «*Since early 2026, we added dedicated departments and resources to focus on growing enterprise customer base...*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

M&A и CAPEX: Мощное расширение присутствия. Капзатраты \$162 млн за год. Открытие кампуса на 32 акрах. «*In Silicon Valley, we recently announced our new 32-acre DCBBS campus, featuring advanced optical photonics networking lab...*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Продуктовый роадмап: Готовность к новым поколениям кремния от всех партнеров. «*...preparing first to market for Rubin, Vera Rubin NVL72, Rubin HGX, and Vera CPU... With AMD, we launched complete new Helios product line...*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Прочие ключевые метрики: Привлечено \$5,6 млрд капитала. Чистый долг составил \$1,2 млрд. «*During the quarter, we completed public equity offerings raising \$5.6 billion after offering expenses...*» [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новый гайденс)	Оценка
Выручка Q4: \$11.0B - \$12.5B	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q3, David Weigand]	Факт: \$11.1B. Выручка оказалась у нижней границы из-за неготовности площадок клиентов.	⚠ Частично
Валовая маржа Q4: 8.2% - 8.4%	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q3, David Weigand]	Факт: 17.6%. Огромное превышение прогноза из-за смещения микса и сдвига крупных контрактов.	✅ Выполнено
Выручка FY2026: \$38.9B - \$40.4B	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q3, David Weigand]	Факт: \$39.1B. Ближе к нижней границе.	⚠ Частично
CapEx Q4: \$30M - \$50M [направление: зависит от контекста]	[Earnings_transcript_SMCI_2026_q3, David Weigand]	Факт: \$28M. Расходы оказались чуть ниже диапазона, инвестиции в рост отстают от плана.	🔍 Гайденс изменён — внимание

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент склонен к консервативному прогнозированию маржи, но испытывает трудности с точным предсказанием закрытия сделок по выручке из-за логистических и инфраструктурных «узких мест» на стороне покупателей. В целом прогнозы реалистичны, но подвержены высокой волатильности из-за специфики индустрии.

Тон и Уверенность Менеджмента

Тон звонка **триумфальный, но с осознанием логистических ограничений**. CEO постоянно подчеркивает "исторические вехи" и рекордный бэклог (\$60 млрд). Вместе с тем, CFO очень прагматичен при объяснении скачка маржи (указывая, что это частично связано с переносом контрактов) и задает консервативный гайденс на следующий квартал.

Траектория тона: `Q3'26: оборонительный → Q4'26: триумфальный`

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Вопрос (Ananda Baruah):** Как думать о валовой марже в FY2027, учитывая скачок в Q4 и падение в гайденсе Q1?
- **Ответ:** Прямой, но осторожный. CEO объяснил необходимость балансировать объемы GPU (низкая маржа) и Enterprise (высокая маржа). CFO прямо указал на гайденс Q1, не обещая удержания 17.6%.
- **Вопрос (Asiya Merchant):** Меняются ли паттерны закупок у крупных CSP, не уходят ли они к прямым ODM-производителям?
- **Ответ:** Слегка уклончивый. CEO перевел фокус на то, что у SMCI уникальная гибридная модель (ODM+OEM) и упомянул, что задержки вызваны нехваткой питания, а не потерей клиентов.
- **Вопрос (Ananda Baruah):** Есть ли апдейт по расследованию совета директоров (Board investigation/DOJ)?
- **Ответ:** Очень короткий и закрытый. CFO: *"we expect to provide an update shortly, and that's all we can share on this call."* (Вопрос практически проигнорирован с точки зрения деталей).

Достоверность Guidance

Исторически компания крайне сильно зависит от сроков поставки конкретных мега-кластеров. Прогноз выручки на Q4 был достигнут лишь по нижней границе (\$11.1B при \$11B-\$12.5B), но маржа была кратно занижена в гайденсе (17.6% факт против 8.4% гайденс). Это указывает на низкую предсказуемость микса внутри квартала.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Партнёры:** NVIDIA, AMD, Intel, ARM. SMCI активно подчеркивает, что они "first to market" со всеми новыми чипами (Rubin, Helios, Xeon 6+).
- **Инициативы:** Платформа DCBBS. SMCI продает не серверы, а целые инфраструктуры, включая охлаждающие башни (water towers), программное обеспечение для управления и коммутаторы 1.6T.
- **Смещение:** Фокус на Enterprise сегмент (доля выросла до 50% в Q4), так как крупные CSP сильно давят на маржу.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Задержки с вводом дата-центров у клиентов из-за нехватки электроэнергии. Цитата: *«...due to some short-term customer delay in power shortage, cooling, and networking.»* [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Конкурентные риски: Давление на маржу при продаже крупных партий GPU-серверов. Цитата: *«As you know, high volume GPU margin usually much lower.»* [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

Операционные риски: Огромные потребности в оборотном капитале. Цитата: *«The cash conversion cycle increased by 43 days from 106 days in Q3 to 149 days in Q4.»* [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Под наблюдением

Несмотря на то, что компания демонстрирует ошеломляющий портфель заказов (более \$60 млрд) и доказала, что способна генерировать высокую маржу (17,6% в Q4) за счет Enterprise-клиентов и софта, операционные риски остаются колоссальными [Earnings_transcript_SMCI_2026_q4]. Цикл оборачиваемости наличности в 149 дней и запасы в \$12,9 млрд [Report_SMCI_8K_2026-08-11] делают компанию крайне уязвимой к любым задержкам на стороне клиентов. Переход к стратегии "one-stop shop" (DCBBS) выглядит перспективно, но требует идеального исполнения.

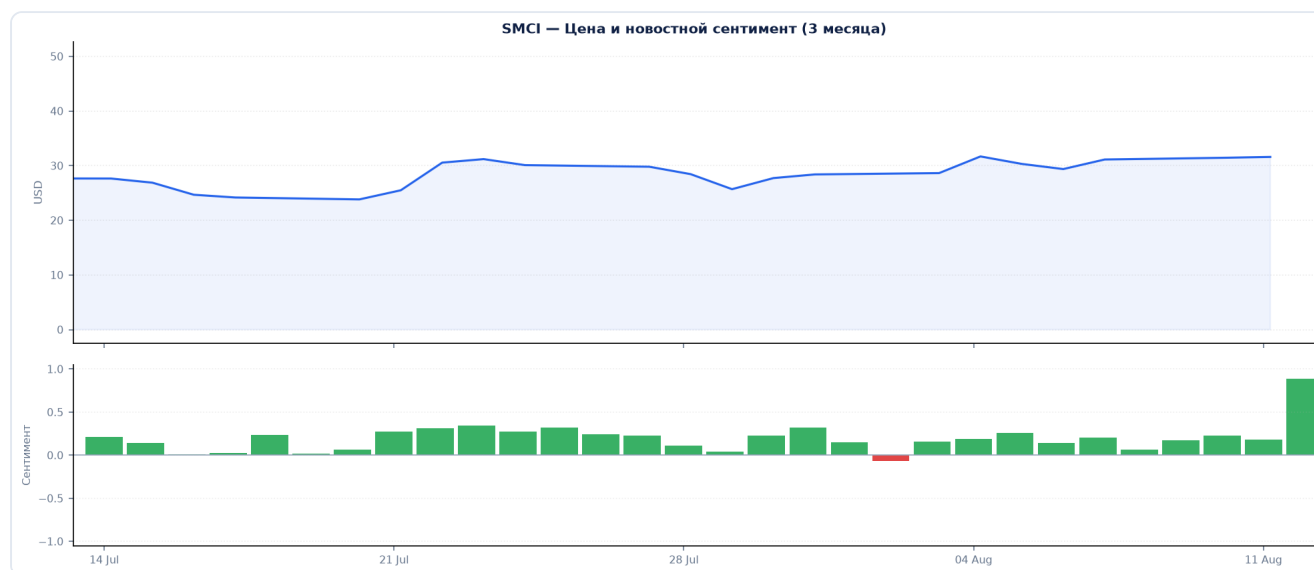
Что мониторить в следующем квартале:

- Тезис ломается, если валовая маржа (Non-GAAP) в Q1 FY2027 < 10.4%.
- Тезис ломается, если выручка в Q1 FY2027 < \$14.5 млрд.
- Тезис ломается, если Cash Conversion Cycle в Q1 FY2027 > 150 дней.

8. Риски и «Медвежий кейс» (Bear Case)

- 1. Кассовый разрыв и размытие долей (Working Capital Drain):** При цикле конверсии в 149 дней и \$12.9 млрд в запасах, рост выручки сжигает кэш. Компания уже привлекла \$5.6 млрд в Q4. Если клиенты продолжат задерживать приемку оборудования из-за проблем с электропитанием, SMCI придется снова размывать капитал.
- 2. Волатильность маржинальности:** Валовая маржа скачет от 6% до 17% в зависимости от того, чьи серверы отгружаются в квартале (крупных CSP или Enterprise). Гайденс на Q1'27 снова опускает планку до 10.4%-10.8%, что говорит об отсутствии стабильного "ровного" заработка.
- 3. Юридические/Комплаенс риски:** Незавершенное расследование Совета директоров и DOJ (упомянутое в Q3). Любые негативные выводы могут привести к потере контрактов с гос. сектором или штрафам.

9. Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.13 (Neutral) · 1001 новостей

Позитивные события:

- [2026-06-22] TradingView: [Super Micro Stock Soars on Forecast of Explosive AI Server Growth](#) · score: +0.89
- [2026-08-12] SiliconANGLE: [Server maker Supermicro's stock soars on crushed earnings results and soaring pr...](#) · score: +0.88

- [2026-06-24] TradingView: [Super Micro's AI Growth Story Gets a Major Boost From New Deal](#) · score: +0.86

Негативные события:

- [2026-06-11] 24/7 Wall St.: [Forget SMCI: As Shifting Macro Realities Fracture Tech Valuations, This Cash-Flo...](#) · score: -0.85
- [2026-05-18] StreetInsider: [Super Micro Computer, Inc. Notice of May 26, 2026 Application Deadline for Class...](#) · score: -0.84
- [2026-05-18] TMX Newsfile: [Super Micro Computer, Inc. Notice of May 26, 2026 Application Deadline for Class...](#) · score: -0.83

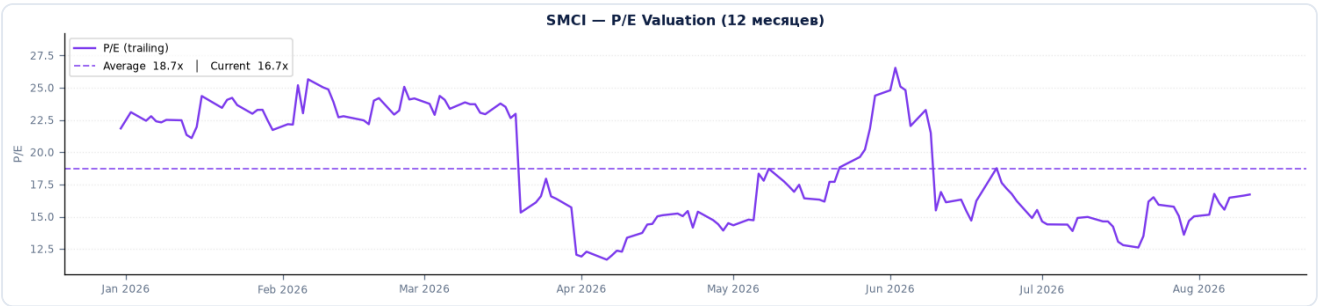
10. Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Technology — Computer Hardware)

Метрика	SMCI	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	16.5x	50.8x	✓ Дешевле
P/E (forward)	7.8x	20.0x	✓ Дешевле
P/B	2.5x	2.8x	✓ Дешевле
EV/EBITDA	17.0x	21.8x	✓ Дешевле
ROE	17.9%	25.1%	— Ниже нормы
ROA	5.5%	7.0%	— Ниже нормы
Net Margin	3.7%	6.3%	— Ниже нормы
Operating Margin	6.1%	8.9%	— Ниже нормы
Revenue Growth (YoY)	122.7%	40.0%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	121%	77%	— Выше

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

11. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Technology / Computer Hardware

Дивиденды:

Компания не выплачивает дивиденды.

Программа выкупа акций отсутствует. Менеджмент прямо заявил, что средства от продаж по ATM программе не привлекаются, фокус направлен на обеспечение оборотного капитала.

Входные данные для расчётов: Выручка FY2027 ожидается на уровне \$65.0B – \$72.0B (Base Case \$68.5B). С учетом маржинальности (10.4%-10.8% в начале года), EPS прогнозируется на основе гайденса Q1'27 (\$1.01-\$1.10) и исторической сезонности.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим с оговорками. Бизнес характеризуется высокой цикличностью оборотного капитала и отрицательным операционным денежным потоком на этапе гиперроста (-\$6.8B за FY26). Прогнозирование FCF крайне затруднено, поэтому к базовому WACC будет добавлена премия за риск (+1.0 п.п.).

- **Bull FCF (5 лет):** [\$1.0B, \$2.5B, \$4.0B, \$5.5B, \$7.0B]; WACC=11.4%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [-\$1.0B, \$1.5B, \$3.0B, \$4.0B, \$5.0B]; WACC=11.4%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [-\$3.0B, \$0.0B, \$1.0B, \$2.0B, \$2.0B]; WACC=12.4%; TGR=1.5%

Обоснование: Bull case предполагает быструю монетизацию бэклога в \$60B+ и улучшение рабочего капитала. Base case закладывает просадку FCF в FY27 из-за финансирования запасов. Bear case учитывает затягивание поставок и стагнацию кэшфлоу.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$81.32	+157.3%	\$0.00 (0.0%)	+157.3%
 Базовый (Base Case)	\$49.11	+55.4%	\$0.00 (0.0%)	+55.4%
 Медвежий (Bear Case)	\$4.54	-85.6%	\$0.00 (0.0%)	-85.6%



Метод 2: Forward P/E

Обоснование: Основной метод для сектора "Computer Hardware". Учитывая взрывной рост, но низкую (по меркам софта) маржу, компания должна торговаться по мультипликаторам "железа" с премией за ИИ.

- **Bull:** EPS=\$7.00, мультипликатор=15.0x
- **Base:** EPS=\$5.50, мультипликатор=12.0x
- **Bear:** EPS=\$3.50, мультипликатор=8.0x

Обоснование мультипликаторов: Base case (12x) отражает исторические средние значения для контрактных сборщиков и OEM-производителей с поправкой на риски оборотного капитала. Bull (15x) — премия за успешный

переход в софт/услуги (DCBBS). Bear (8x) — оценка компании как низкомаржинального сборщика в случае коммодитизации ИИ-железа.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$105.00	+232.3%	\$0.00 (0.0%)	+232.3%
 Базовый (Base Case)	\$66.00	+108.9%	\$0.00 (0.0%)	+108.9%
 Медвежий (Bear Case)	\$28.00	-11.4%	\$0.00 (0.0%)	-11.4%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$49.11	+55.4%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$66.00	+108.9%

 **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (sanity-флаг HIGH_TERMINAL). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

 Терминал 80% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

 Число акций: 646,873,027 (источник: ufinance), расхождение 7.6%

Итог по доходности (Base Case): Модель показывает высокую чувствительность к предпосылкам по FCF и марже. Оценка зависит от того, сможет ли SMCI конвертировать свой рекордный бэклог в реальные деньги, не сжигая капитал на запасы.

12. Вывод (Verdict)

Super Micro Computer (SMCI) на данный момент представляет собой гибрид "Quality Growth" и бизнеса с высокими операционными рисками.

- Фактор "ЗА":** Уникальное позиционирование "first-to-market" со всеми архитектурами (NVIDIA, AMD, Intel) и переход к продаже дата-центров целиком (DCBBS), что подтверждается рекордным бэклогом в \$60+ млрд и скачком маржи до 17,6% в Q4.

- **Фактор "ПРОТИВ":** Катастрофическое поглощение кэша оборотным капиталом (CCC = 149 дней, запасы \$12,9 млрд). Задержки на стороне клиентов с электричеством и охлаждением могут превратить этот бэклог в "мертвый" инвентарь, требующий постоянных допэмиссий акций (как недавнее привлечение \$5,6 млрд). Инвестировать стоит только при уверенности в стабилизации Cash Conversion Cycle.

Источники

[Report_SMC1_10K_FY2025] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10K_FY2025.pdf

[Report_SMC1_10Q_2025-02-25] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10Q_2025-02-25.pdf

[Report_SMC1_10Q_2025-05-12] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10Q_2025-05-12.pdf

[Report_SMC1_10Q_2025-11-07] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10Q_2025-11-07.pdf

[Report_SMC1_10Q_2026-02-06] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10Q_2026-02-06.pdf

[Report_SMC1_10Q_2026-05-11] — Отчёт SEC · Report_SMC1_10Q_2026-05-11.pdf

[Report_SMC1_8K_2026-08-11] — Отчёт SEC · Report_SMC1_8K_2026-08-11.pdf

[Earnings_transcript_SMC1_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_SMC1_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_SMC1_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_SMC1_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_SMC1_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2026_q3.txt

[Earnings_transcript_SMC1_2026_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_SMC1_2026_q4.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.