



TENÍZ CAPITAL

Broadcom Inc. (NASDAQ: AVGO)

Обзор результатов за 3 квартал 2026 финансового года



BROADCOM®

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Broadcom Inc. (NASDAQ: AVGO)

Обзор результатов за 3 квартал 2026 финансового года

Резюме

- Выручка за квартал **\$29.6 млрд, +86% из года в год**. Компания, которая ещё два года назад росла на 10–15% в год, теперь почти удваивается, и объясняется это одним словом: AI.
- AI-полупроводники принесли **\$16.7 млрд (+221% из года в год, +54% к предыдущему кварталу)** и впервые составили больше половины всей выручки (56%).
- Прогноз на 4 квартал \$21.7 млрд, за весь 2026 финансовый год \$58 млрд (оценка повышена с \$56 млрд).
- Главная новость отчёта — это **многолетний ориентир: около \$115 млрд AI-выручки в 2027 ФГ и около \$230 млрд в 2028 ФГ**. По словам гендиректора Хока Тана, поставки чипов под эти цифры уже обеспечены, а спрос клиентов даже выше. Ограничением стало не количество заказов, а способность их произвести и развернуть.
- Свободный денежный поток — рекордные **\$13.7 млрд (46% выручки)**. Компания погасила \$5.6 млрд долга, выплатила \$3.1 млрд дивидендов и впервые за год не выкупала акции.
- Валовая маржа снижается (75% против 78% год назад, ориентир на 4 квартал в 73%), потому что кастомные ускорители с дорогой памятью «разбавляют» прибыльность. Операционная маржа при этом держится на 66–68% за счёт того, что расходы растут гораздо медленнее выручки.

Ключевые цифры квартала

\$ млрд, кроме указанного	3 квартал 2026 ФГ	2 квартал 2026 ФГ	3 квартал 2025 ФГ	Изменение из года в год
Выручка	29.6	22.2	16.0	+86%
<i>AI-полупроводники</i>	16.7	10.8	5.2	+221%
<i>Прочие полупроводники</i>	4.2	4.2	4.0	+5%
<i>Инфраструктурное ПО</i>	8.8	7.2	6.8	+29%
Валовая маржа (non-GAAP)	75.0%	77.1%	78.4%	–3.4 п.п.
Операционная прибыль (non-GAAP)	20.1	14.9	10.5	+92%
Операционная маржа (non-GAAP)	67.9%	67.3%	65.5%	+2.4 п.п.
Чистая прибыль (GAAP)	13.1	9.3	4.1	+216%
Прибыль на акцию, \$ (non-GAAP)	3.32	2.44	1.69	+96%
Свободный денежный поток	13.7	10.3	7.0	+95%
Денежные средства на конец квартала	24.0	19.6	10.7	—

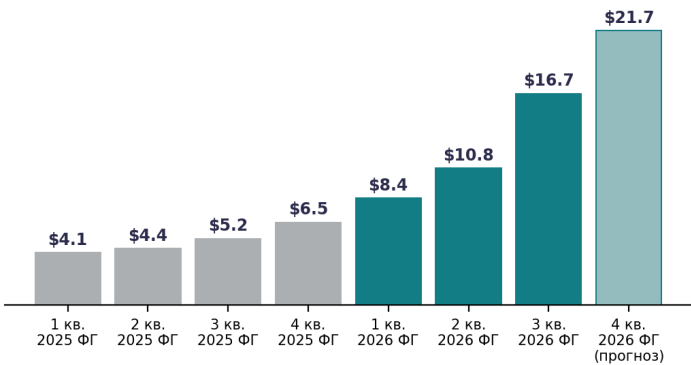
Почему всё крутится вокруг AI

Broadcom — это два бизнеса под одной крышей. Первый — полупроводники: чипы для дата-центров, сетевого оборудования, смартфонов и широкополосного доступа. Второй — инфраструктурное программное обеспечение, прежде всего VMware (куплена в 2023 году за \$69 млрд), а также ПО для мейнфреймов и кибербезопасности. Софт даёт стабильность и 94% валовой маржи, полупроводники — рост. Внутри полупроводников за последние два года вырос третий, по сути самостоятельный бизнес — AI. Его основа — так называемые XPU, кастомные AI-ускорители. Если NVIDIA продаёт всем один и тот же универсальный GPU, то Broadcom проектирует чип под конкретного заказчика и его модели: Google получает TPU, Meta — MTIA, OpenAI — собственный ускоритель Jalapeno.

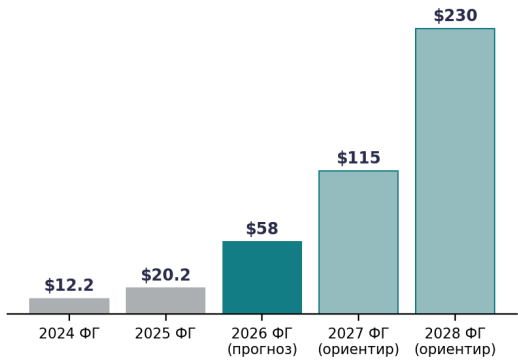
Заказчик отвечает за архитектуру вычислений, Broadcom — за самое сложное «железо»: высокоскоростные интерфейсы, интеграцию памяти HBM, продвинутую упаковку кристаллов и вывод чипа в производство на TSMC. Второе крыло AI-бизнеса — сетевые чипы (коммутаторы Tomahawk, оптические компоненты), которые связывают десятки тысяч ускорителей в единый кластер.

AI-сегмент: разбор главного

AI-выручка по кварталам, \$ млрд



AI-выручка по годам, \$ млрд



Источник: пресс-релизы и отчетные звонки Broadcom (2025-2026 ФГ).
Финансовый год Broadcom заканчивается в начале ноября.

Что произошло за квартал

Из \$16.7 млрд AI-выручки 73% пришлось на кастомные ускорители (поставки XPU выросли более чем в 3.5 раза из года в год), остальное — на AI-сети (рост более чем в 2.5 раза). За квартал Broadcom в больших объёмах отгружала TPU седьмого поколения Ironwood для Google и Anthropic, начала производство TPU v8i для Google (больше памяти и пропускной способности, оптимизирован под инференс, по заявлению компании сопоставим с GPU Vera Rubin) и отгрузила первые партии Jalapeno — первого собственного ускорителя OpenAI. В 4 квартале добавятся серийные поставки MTIA для Meta; менеджмент ожидает, что и XPU, и сетевая выручка утроятся из года в год.

Кто покупает: шесть клиентов, четыре из них — «просто огромные»

Broadcom не называет всех заказчиков, но на этом звонке впервые подробно расписала «маршрут» четырёх крупнейших из шести. Мощность здесь измеряется в гигаваттах (ГВт) — это энергопотребление дата-центра; по оценке компании, на каждый гигаватт приходится \$20–30 млрд её чипов, и этот показатель должен оставаться стабильным от поколения к поколению: чипы дорожают, но и потребляют больше, поэтому их влезает меньше.

Клиент	Что поставляет Broadcom	Ориентиры по мощности (по словам менеджмента)
Google	TPU v7 Ironwood (массовые поставки), TPU v8i (начало производства), сетевые чипы	Долгосрочное соглашение: «несколько десятков миллиардов долларов» TPU ежегодно на протяжении нескольких лет
Anthropic	TPU Ironwood (2026), TPU v8i (2027 и далее)	1 ГВт в 2026, ещё 5 ГВт в 2027 и ещё 10 ГВт в 2028; крупнейший XPU-клиент в 2027–2028
OpenAI	Jalapeno — первый собственный ускоритель OpenAI	1.3 ГВт в 2027; свыше 5 ГВт к 2028; второй по величине XPU-клиент
Meta	Три поколения ускорителей MTIA (инференс и рекомендации)	3 ГВт до конца 2028

Самое примечательное в этой таблице — смена лидера. Google десять лет была практически единственным крупным XPU-клиентом Broadcom, а теперь на первое место должна выйти Anthropic, на второе — OpenAI.

Хок Тан сформулировал логику так: лаборатории хотят стать «гиперскейлерами в собственном праве» со своим железом, своими дата-центрами и своей выдачей моделей через API, а не арендовать мощности у облачных провайдеров. Кастомный чип, по его словам, для конкретных нагрузок работает не хуже GPU, а стоит «меньше половины».

Деньги на стройку: платформа XPV

У этой картины есть обратная сторона: две из шести компаний-клиентов пока не зарабатывают достаточно, чтобы самостоятельно оплатить многомиллиардные закупки. Поэтому в июне Broadcom вместе с Apollo и Blackstone создала финансовую платформу AI XPV, которая должна профинансировать более 20 ГВт мощностей для OpenAI и Anthropic до конца 2028 года. Первый транш на \$35 млрд закрыт под 1 ГВт Anthropic. Схема такая: сторонние инвесторы покупают и владеют оборудованием, а Broadcom при необходимости даёт «умеренные гарантии остаточной стоимости» — то есть обещает, что чипы через несколько лет будут стоить не меньше определённой суммы. Финансовый директор Эми Тюннер называет это низкорисковым условным обязательством, но конкретных лимитов на будущие транши не раскрыла; на звонке аналитик упомянул максимальную экспозицию около \$29 млрд по первому траншу, и менеджмент эту цифру не оспорил. Тан добавил, что Anthropic «на пути к IPO», после чего её кредитное качество изменится, а по OpenAI «ясности меньше».

Сети: вторая опора, о которой говорят меньше

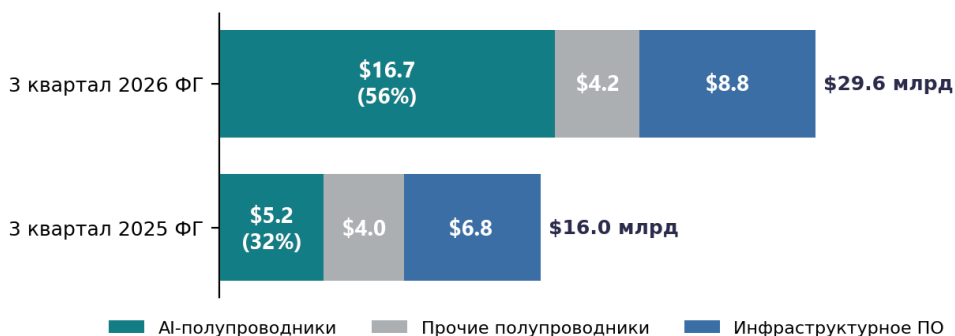
Сетевой бизнес растёт почти так же быстро, как ускорители, и менеджмент ожидает сохранения этого паритета на несколько лет. Коммутатор Tomahawk 6 (100 Тбит/с) стал самым быстрым по темпам внедрения продуктом в истории линейки и стоит практически у всех гиперскейлеров — включая тех, кто не покупает у Broadcom ускорители. Уже выпущен Tomahawk 7, первый в отрасли 200-терабитный Ethernet-коммутатор. Отдельная история про Tomahawk Ultra, который позволяет связывать чипы внутри стойки (scale-up) по обычному Ethernet, то есть на открытом стандарте, а не на проприетарных решениях конкурентов; его уже ставят и в XPU-, и в некоторые GPU-кластеры.

Что ограничивает рост

По словам Тана, спрос на 2027 ФГ уже превышает \$115 млрд, и «узкое горлышко» — многослойное: передовые пластины TSMC, подложки (Broadcom строит собственное производство подложек в Сингапуре, запуск в 2027 ФГ), память HBM и системная память, а также самое медленное звено — земля, электроэнергия и готовые здания дата-центров у клиентов. Компания более чем утраивает мощности по выпуску лазеров (EML, CW, VCSEL) для оптических соединений в США и Сингапуре, и капитальные затраты вырастут с \$0.5 млрд в 3 квартале до \$1.4 млрд в 4 квартале. Для компании, которая десятилетиями гордилась минимальными капзатратами, это заметная смена модели, хотя на фоне \$13.7 млрд свободного денежного потока за квартал сумма всё ещё скромная.

Остальные сегменты — коротко

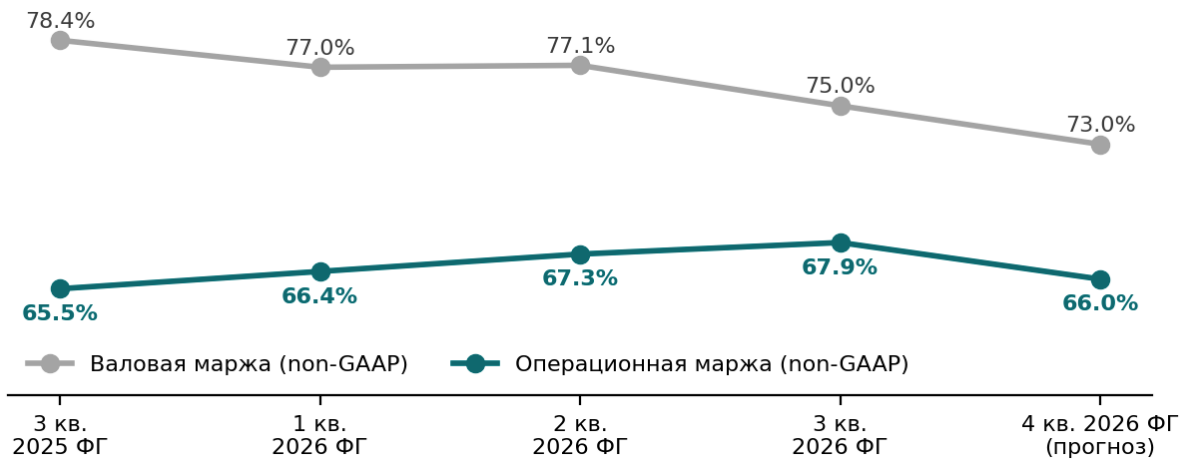
Структура выручки: AI стал больше половины бизнеса, \$ млрд



- **Прочие полупроводники** (широкополосный доступ, серверы и хранение, беспроводные чипы для смартфонов, промышленность): \$4.2 млрд, +5% из года в год и без изменений к прошлому кварталу. Рост в широкополосном доступе и серверных решениях компенсирован снижением в беспроводных чипах. На 4 квартал ожидается \$4.3 млрд. Этот бизнес фактически стоит на месте и его доля упала до 14% выручки.
- **Инфраструктурное ПО:** \$8.8 млрд, +29% из года в год, годовая повторяющаяся выручка (ARR) растёт на 15%. Операционная маржа сегмента — около 84% (+6.5 п.п. за год): VMware после поглощения окончательно превратилась в машину по генерации прибыли. Новый продукт VMware Private AI Cloud предлагает корпорациям запускать AI-модели и агентов внутри собственной инфраструктуры, а платформа VCF позиционируется как способ вернуть нагрузки из публичных облаков в частные. На 4 квартал компания ожидает стабилизацию около \$8.7 млрд.

Маржа, деньги и баланс

Валовая маржа снижается, операционная – нет



Источник: пресс-релизы Broadcom (non-GAAP), прогноз на 4 квартал – ориентир менеджмента

Снижение валовой маржи — главный вопрос, который аналитики задают уже несколько кварталов. Причина техническая: в XPU встроено много дорогой памяти HBM, которую Broadcom покупает и перепродаёт в составе чипа с низкой наценкой, поэтому чем больше доля ускорителей, тем ниже средняя маржа. Ответ менеджмента однозначен: «перестаньте смотреть на валовую маржу, смотрите на операционную». Логика в том, что операционные расходы полупроводникового сегмента выросли на 22% при росте выручки на 127%, и этот операционный рычаг с запасом перекрывает эффект структуры продаж. В 3 квартале операционная маржа составила рекордные 67.9%, ориентир на 4 квартал в 66%.

Баланс укрепляется быстрее, чем кажется по заголовкам. Денежные средства выросли до \$24.0 млрд; валовый долг снизился до \$59.4 млрд (средний купон 4%, средний срок 7.4 года), причём после отчётной даты погашено ещё \$1.5 млрд. За квартал компания погасила \$5.6 млрд долга и выплатила \$3.1 млрд дивидендов (\$0.65 на акцию, следующая выплата 30 сентября), но не выкупила акции после \$7.9 млрд выкупа в 1 квартале и \$0.6 млрд во 2 квартале.

На что смотреть дальше

- **Концентрация клиентов.** Шесть заказчиков формируют весь AI-бизнес, четыре из них — подавляющую часть. Любое изменение планов Google, Anthropic, OpenAI или Meta по срокам ввода дата-центров напрямую сдвинет выручку Broadcom, что компания сама признаёт в оговоре о рисках.

- **Финансовая устойчивость лабораторий.** Два крупнейших будущих клиента пока зависят от внешнего финансирования, а Broadcom через гарантии остаточной стоимости принимает на себя часть их риска. Размер и условия следующих траншей XPV — ключевой вопрос ближайших кварталов.
- **Конкуренция за кастомные чипы.** На звонке Тан отдельно подчеркнул, что Broadcom вывела TPU v8i в производство раньше, чем MediaTek свою версию v8t для Google, хотя та стартовала раньше. Это редкое публичное признание, что Google диверсифицирует поставщиков; насколько глубоко — покажут следующие поколения.

Заключение

Квартал подтверждает, что Broadcom из «стабильной дивидендной компании с VMware» превратилась во второго по значимости поставщика AI-вычислений после NVIDIA, но с принципиально другой моделью — не универсальный чип для всех, а кастомный чип для немногих. Ориентир в \$350 млрд AI-выручки за два года выглядит беспрецедентно, и именно он теперь будет определять отношение к компании: если он реализуется хотя бы в основном, сегодняшние цифры окажутся лишь разгоном; если нет — риск сосредоточен в очень небольшом числе клиентов и их способности оплачивать стройку.



TENİZ CAPITAL

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz