



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Инвестиционный обзор Micron Technology, Inc. (Nasdaq: MU)

**Результаты фискального 3-го квартала
2026 года (завершён 28 мая 2026 г.)**

micron™

2026

Q3

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.

Инвестиционный обзор

Micron Technology, Inc. (Nasdaq: MU)

Результаты фискального 3-го квартала 2026 года (завершён 28 мая 2026 г.)

Резюме

Отчёт Micron за третий квартал 2026 финансового года не является доказательством того, что память перестала быть циклическим бизнесом. По сути это лучший квартал в истории циклической компании на пике цикла, оформленный в нарратив о структурном изменении бизнес-модели. Различие принципиальное: инвестиционный тезис сводится к тому, насколько устойчива эта заявленная трансформация. При этом сами по себе цифры экстраординарные.

Выручка **\$41.46 млрд** — это рост на 74% по сравнению с прошлым кварталом и на 346% по сравнению с тем же кварталом год назад; это пятый рекорд подряд. Консенсус-прогноз аналитиков составлял около \$35.84 млрд, превышение почти на \$5.6 млрд. Прибыль на акцию **\$25.11** против ожидавшихся около \$20.20 (выше на 24%). Главная аномалия — валовая рентабельность **84.9%** у производителя памяти; годом ранее в этом же квартале она составляла 39.0%. Реакция рынка соответствующая: акция выросла примерно на 14–15% после закрытия торгов до района \$1 185–1 200 при капитализации около \$1.16 трлн, вернувшись к годовому максимуму около \$1 213.

Ключевые показатели III квартала 2026 ф.г.

Показатели приведены по скорректированной методике (без учёта разовых статей), если не указано иное.

Показатель	III кв. 2026	II кв. 2026	III кв. 2025
Выручка	\$41.46 млрд	\$23.86 млрд	\$9.30 млрд
Валовая рентабельность (non-GAAP)	84.9%	74.9%	39.0%
Операционная рентабельность (non-GAAP)	81.2%	69.0%	26.8%
Операционная прибыль (non-GAAP)	\$33.68 млрд	\$16.46 млрд	\$2.49 млрд
Чистая прибыль (non-GAAP)	\$28.86 млрд	\$14.02 млрд	\$2.18 млрд
Прибыль на акцию (разводнённая, non-GAAP)	\$25.11	\$12.20	\$1.91
Прибыль на акцию (US GAAP)	\$24.67	\$12.07	\$1.68
Денежный поток от операций	\$25.39 млрд	\$11.90 млрд	\$4.61 млрд
Свободный денежный поток (скорр.)	\$18.30 млрд	\$6.90 млрд	\$1.95 млрд

Что показали цифры

Рост обеспечен ценой, а не объёмом — ключевой момент для оценки устойчивости. В разрезе видов памяти: DRAM (оперативная память) дала \$31.3 млрд (76% выручки), рост на 67% к прошлому кварталу и на 343% за год. При этом отгруженный объём (в битах) вырос лишь на несколько процентов к прошлому кварталу, а средняя цена продажи — примерно на 60%. NAND (флеш-память) — \$9.9 млрд (24% выручки), рост на 99% к прошлому кварталу и на 361% за год: объём прибавил около пяти процентов, а средняя цена — примерно на 85%. То есть физический объём проданной памяти близок к уровню предыдущего квартала, а почти весь прирост выручки дала цена. Себестоимость почти не изменилась (\$6.40 млрд против \$5.79 млрд год назад при вчетверо большей выручке), поэтому прирост ушёл прямо в прибыль.

Все четыре бизнес-подразделения показали рекорды: Cloud Memory (облачная память) — \$13.8 млрд (валовая рентабельность 83%); Core Data Center (память для дата-центров) — \$11.5 млрд (87%, рост за год на 653%); Mobile & Client (мобильные устройства и ПК) — \$11.5 млрд (87%); Automotive & Embedded (автомобили и встраиваемые системы) — \$4.6 млрд (79%). Совокупная выручка от дата-центров превысила **\$25 млрд** — это более \$100 млрд в пересчёте на год. Выручка от накопителей для дата-центров (SSD) превысила \$5 млрд, более чем удвоившись за квартал.

Выручка по видам памяти и подразделениям

Сегмент	III кв. 2026	II кв. 2026	За квартал	За год
DRAM (оперативная)	\$31 328 млн	\$18 768 млн	+67%	+343%
NAND (флеш)	\$9 943 млн	\$4 997 млн	+99%	+361%
Прочее (в осн. NOR)	\$185 млн	\$95 млн	+95%	+147%
Итого	\$41 456 млн	\$23 860 млн	+74%	+346%

Облачная память	\$13 769 млн	\$7 749 млн	+78%	+307%
Память для дата-центров	\$11 524 млн	\$5 687 млн	+103%	+653%
Мобильные и ПК	\$11 521 млн	\$7 711 млн	+49%	+254%
Авто и встраиваемые	\$4 634 млн	\$2 708 млн	+71%	+311%
Итого	\$41 456 млн	\$23 860 млн	+74%	+346%

Денежный поток подтверждает реальность прибыли. Денежный поток от операций — \$25.39 млрд (61% выручки), свободный денежный поток — \$18.3 млрд, это квартальный рекорд. Баланс заметно укрепился: долг сокращён на \$4.4 млрд (в том числе выкуп старших облигаций на \$4.3 млрд), на конец квартала осталось \$5.7 млрд долга и чистая денежная позиция **\$24.4 млрд** (годом ранее долг превышал деньги); кредитный рейтинг повышен всеми тремя агентствами до BBB+, ликвидность \$30.2 млрд.

Прогноз на IV квартал: рекорд с большим отрывом, но с важной оговоркой

Показатель	Прогноз на IV кв. 2026
Выручка	\$50.0 млрд ± \$1.0 млрд
Валовая рентабельность	около 86%
Операционные расходы (non-GAAP)	около \$1.65 млрд
Прибыль на акцию (разводнённая, non-GAAP)	\$31.00 ± \$1.00
Свободный денежный поток	существенно выше III квартала (более \$30 млрд)

Прогноз выручки \$50 млрд примерно на \$6–7 млрд выше ожиданий рынка, прибыль на акцию \$31 — рекорд. При этом финансовый директор Марк Мёрфи сделал **важную оговорку**: прогноз рентабельности на IV квартал отражает «заметное замедление темпа роста цен». То есть рентабельность поднимается до 86% уже не за счёт скачка цен, а за счёт структуры продаж и эффективности производства.



Главное в нарративе: стратегические контракты с клиентами

На этом построена вся презентация. Micron подписал **16 стратегических соглашений с клиентами** — многолетних контрактов с обязательством выкупа, которые покрывают около 20% объёма оперативной памяти (DRAM) и треть объёма флеш-памяти (NAND) до конца 2030 года (автомобильные обычно на 3 года). По завершении всех планируемых соглашений менеджмент ожидает, что под них попадёт **половина и более выручки** компании. У крупнейших контрактов установлен потолок цены на уровне рынка середины 2026 года и пол (floor) цены на весь срок. По заявлению компании, минимальная (нижняя) цена обеспечивает валовую рентабельность выше пиковых значений любого прошлого цикла памяти.

Расшифровка фигуры «\$100 млрд». Сама по себе она звучит как гарантированная выручка, однако из комментариев менеджмента следует более сдержанная картина:

- **\$100 млрд — это минимум, а не ожидаемая выручка.** Это сумма законтрактованных обязательств по 14 из 16 соглашений, посчитанная по минимальным объёмам и минимальным ценам. На конец квартала зафиксированных обязательств было лишь более \$5 млрд; цифра около \$100 млрд включает соглашения, подписанные уже после закрытия квартала. Компания прямо говорит, что фактическая выручка существенно превысит эту сумму. Это полезная нижняя граница для оценки, не более.
- **\$22 млрд депозитов — это возвратные средства, а не приток выручки.** Из них около \$18 млрд — денежные депозиты, около \$4 млрд — банковские гарантии. Важно: эти деньги отражаются в финансовой, а не в операционной части денежного потока, **не увеличивают свободный денежный поток и будут возвращены клиентам** во второй половине срока соглашений. То есть это беспроцентное краткосрочное обеспечение, а не предоплата выручки, как иногда трактуется.
- Контракты, по заявлению компании, безотзывные. Директор по развитию бизнеса Сумит Садана прямо заявил, что соглашения нельзя отменить и в них нет положения, позволяющего клиенту выйти: **при обязательстве "бери или плати" клиент обязан оплатить цену × объём независимо от того, заберёт ли он память.**
- **Главная асимметрия — потолок цены зафиксирован на пике.** Потолок по текущим продуктам установлен на уровне середины 2026 года, то есть около исторического максимума. Тем самым Micron добровольно ограничил собственный потенциал роста по этой части портфеля (около 40% выручки придётся на фиксированные цены или потолок вблизи текущих уровней). Если дефицит усилится и рыночные цены пойдут выше — часть дохода будет упущена. Смягчающий фактор: для новых продуктов (следующие поколения мобильной и серверной памяти) предусмотрено отдельное согласование ценовых надбавок в будущем, поэтому потолок касается в основном нынешнего ассортимента.

Вывод по контрактам: это продуманное управление риском, которое переносит часть циклического риска на клиентов в обмен на ограничение потенциала роста Micron и реальную видимость спроса. Контракты сглаживают амплитуду цикла и повышают предсказуемость, но не отменяют законы отрасли.

Что это значит и что будет дальше

Факторы поддержки

Искусственный интеллект создал структурный многолетний дефицит. Micron ожидает его сохранения и в оперативной, и во флеш-памяти **за пределами 2027 года**. Механика реальная: рост предложения упирается в строительство новых заводов с нуля (годы стройки, нехватка квалифицированных кадров, разрешения, потребность в энергоинфраструктуре); каждый новый техпроцесс сложнее и даёт всё меньший прирост объёма; высокоскоростная память (HBM) при производстве «съедает» мощности обычной памяти; во флеш-памяти мощности перебрасывают в оперативную.



Собственное предложение Micron заметно не вырастет до 2027–2028 годов (завод ID1 даст первую продукцию в середине 2027 года, ID2 — в конце 2028 года, площадка в Нью-Йорке только заложена). Это и есть фундамент: цены держатся, потому что предложение физически не приходит быстро.

Факторы риска

- **Рентабельность 84.9% — это вершина, а не норма.** Компания сама прогнозирует рост средней себестоимости оперативной памяти (сдвиг к более сложным продуктам и запуск новых заводов) и сама признаёт замедление темпа роста цен в следующем квартале. Растущая себестоимость плюс зафиксированный на пике потолок цен по части выручки делают повторение 85%-й рентабельности в последующие годы крайне маловероятным. Капзатраты в 2027 финансовом году вырастут существенно (по комментариям — заметно выше уровней этого квартала), операционные расходы прибавят около \$1 млрд за счёт расширения разработок.
- **Зависимость от нескольких крупных клиентов.** Дата-центры дают более 60% выручки и почти весь рост; контракты заключены с четырьмя очень крупными и тремя средними клиентами. Это ставка на устойчивость капзатрат нескольких компаний на искусственный интеллект, а не на широкий диверсифицированный спрос. При замедлении их инвестиций или более быстром, чем ожидается, росте эффективности обучения моделей спрос на высокоскоростную память может ослабнуть раньше, чем выйдут новые мощности Micron.
- **Геополитика — палка о двух концах.** Micron — единственный крупный производитель высокоскоростной памяти на территории США, что даёт преимущество при пошлинах на иностранные чипы. Но компания привязана к политическому циклу и условиям государственных соглашений по программе CHIPS (отсюда привязка наращивания выплат акционерам к 9 декабря 2026 года — второй годовщине этих соглашений). Компания прямо предупреждает: возможные эффекты торговых и геополитических событий в прогноз не заложены.

Итог

Объективно: по абсолютным цифрам и рентабельности это один из сильнейших квартальных отчётов в истории полупроводниковой отрасли. Бизнес генерирует огромный денежный поток, баланс рекордно крепкий (чистая денежная позиция \$24.4 млрд, рейтинг BBB+), а стратегические контракты дают реальную, ранее отсутствовавшую видимость спроса и защиту нижней границы прибыли.

«Трансформация бизнес-модели, убирающая цикличность» — это нарратив, который удобно формулировать на пике цикла, чтобы закрепить высокую оценку акций. Контракты сглаживают амплитуду, переносят часть риска на клиентов и одновременно ограничивают потенциал роста Micron на верхах. Это грамотное управление риском, а не отмена законов отрасли. Текущая оценка предполагает не структурно перестроенную компанию по разумной цене, а циклическую компанию на вершине цикла по цене, закладывающей сохранение этой вершины на годы вперёд. Если инвестиции крупных интернет-компаний в искусственный интеллект не сократятся до 2028 года, ставка оправдывается. В противном случае нижняя граница цены смягчит падение, но не отменит его, а оценочный коэффициент акции снизится задолго до того, как это отразится в отчётности.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

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. Уральск,
ул. Мухита, 110

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

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