

Welcome To The World Of STOCKS!

Егембердиев Таир
31.07.2026

t.yegemberdiyev@halykfinance.kz



Обзор компании Marvell (MRVL)

Сектор	Инфо. технологии
Отрасль	Полупроводники
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US5738741041
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация (\$ млрд)	160.4
Средний ежедневный объем торгов (млн \$)	10 227.7
Бета акции, (x)	1.8
Максимальная цена за 52 недели, \$	329.9
Минимальная цена за 52 недели, \$	61.4
Дата следующей отчетности	27.08.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	
Fitch	BBB+ (Стабильный)

Источник – Bloomberg

Текущая цена: \$183.3

Потенциал

+20,0%

Целевая цена: \$220.0

(3 месяца)

Фин. показатели - Bloomberg (Ист.)	2025	2026	LTM	2027П	2028П
Выручка, \$млн	5 767	8 195	8 717	11 520	16 787
EBITDA, \$млн	695	2 686	2 673	4 570	6 817
Чистая прибыль, \$млн	-885	2 670	2 527	1 514	3 677
EPS, \$/акцию	-1.02	3.10	2.91	1.81	4.09
Валовая марж-ть	41%	51%	51%	59%	58%
Опер. марж-ть	-12%	16%	16%	19%	27%
EBITDA марж-ть	12%	33%	31%	40%	41%
Чистая марж-ть	-15%	33%	29%	13%	22%
ROA	-4%	13%	11%	6%	14%
ROE	-6%	19%	16%	12%	17%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

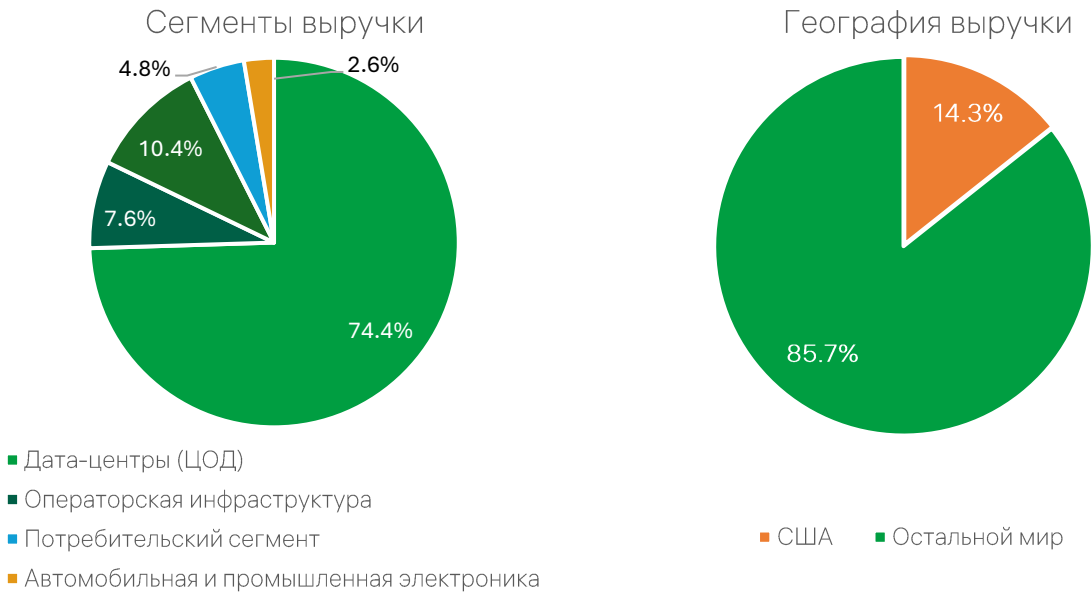
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

Halyk Research

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Marvell Technology разрабатывает полупроводниковые решения для инфраструктуры дата-центров, обеспечивая передачу, обработку, хранение и защиту данных в системах искусственного интеллекта и облачных вычислениях. Бизнес-модель фаблесс основана на портфеле высокоскоростной связи и заказных кремниевых решений: кастомные AI-ускорители XPU, оптические DSP на базе PAM4, электрооптические модули, коммутаторы, PCIe-ретаймеры, контроллеры хранения, а также технологии CXL и сетевые интерфейсные карты.



Ключевые сегменты

Дата-центр	Ядро бизнеса и главный драйвер роста, около 76 процентов выручки. Сегмент объединяет кастомные AI-ускорители XPU для гиперскейлеров, оптические и электрооптические решения для интерконнекта, коммутаторы и технологии подключения. Именно здесь реализуется партнёрство с Nvidia и рост кастомного ASIC-бизнеса с полутора миллиардов до более чем \$4 млрд к FY2028. Спрос напрямую привязан к капитальным расходам облачных провайдеров на обучение и инференс AI-моделей.
Связь, коммуникации и корпоративная инфраструктура	Продукты для операторских, корпоративных и промышленных сетей: сетевые процессоры, решения для проводного и беспроводного доступа, коммутация и хранение вне дата-центра. Сегмент более цикличен и растёт медленнее ядра, но обеспечивает диверсификацию выручки и служит источником переиспользуемой интеллектуальной собственности для флагманских дата-центровых продуктов. Точная разбивка выручки по этим направлениям приведена в отчётности компании.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках (\$ млн)	2025	2026	3М2026	3М2027	% изм. 2027/26
Выручка	5 767	8 195	1 895	2 418	27.6%
Себестоимость	-3 385	-4 014	-943	-1 157	22.7%
Валовая прибыль	2 382	4 181	952	1 261	32.4%
Операционные расходы	-3 103	-2 858	-682	-921	35.1%
Операционная прибыль	-720	1 323	271	339	25.4%
Неоперационные расходы	-174	1 724	-55	-256	368.2%
Налоги на прибыль	10	-377	-38	-49	28.4%
Чистая прибыль	-885	2 670	178	35	-80.6%
Прибыль на акцию	-1.02	3.10	0.21	0.04	-81.0%

Балансовый отчет (млн \$)	2025	2026	3М2026	3М2027	% изм. 2027/26
Денежные средства	948	1 224	886	3 844	305.3%
Дебиторская задолженность	1 028	1 452	1 144	1 872	82.0%
Запасы	1 030	1 052	1 071	1 401	36.0%
Прочие оборотные активы	114	247	736	348	205.4%
Основные средства	17 084	16 611	16 186	19 481	14.0%
Активы	20 205	20 586	20 024	26 945	33.4%
Кредиторская задолженность	1 331	1 950	1 143	1 520	14.2%
Долг	4 343	4 776	4 512	5 277	21.5%
Прочие обязательства	1 103	438	1 056	1 931	75.1%
Обязательства	6 778	7 165	6 711	8 729	28.8%
Капитал	13 427	14 308	13 313	18 216	35.7%

Отчет о движении ден. ср. (млн \$)	2025	2026	3М2026	3М2027	% изм. 2027/26
Операционный денежный поток	1 681	1 751	333	639	+91.9%
Инвест. денежный поток	-301	2 098	-94	-1 421	н/п
в т.ч. капитальные затраты	-285	-354	-119	-156	+31.1%
Финансовый денежный поток	-1 383	-2 158	-301	1 987	н/п
Свободный денежный поток	1 397	1 396	214	483	+125.7%

Маржинальность (%)	2025	2026	3М2026	3М2027
Валовая маржинальность	41%	51%	50%	52%
Операционная маржинальность	-12%	16%	14%	14%
Чистая маржинальность	-15%	33%	9%	1%
EBITDA маржинальность	12%	33%	32%	27%
Маржинальность FCF	24%	17%	11%	20%

Пояснение к отчетности

По итогам Q1 FY2027 (отчёт конца мая 2026) выручка составила рекордные \$2,42 млрд, +28% г/г и +9% кв/кв, чуть выше консенсуса \$2,41 млрд, при доле дата-центра около 76 процентов. Non-GAAP EPS \$0,80, +29% г/г, также превысил ожидания, а операционный денежный поток достиг рекордных \$638,8 млн. Ключевым драйвером переоценки стал не сам отчёт, а гайденс: менеджмент ориентирует Q2 на выручку около \$2,7 млрд (+35% г/г) с ускорением каждый квартал и повысил долгосрочные цели до \$11,5 млрд в FY2027 и \$16,5 млрд в FY2028.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	Forw. PEG	EV/ EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA
MRVL	160.4	63.5	29.3	0.9	81.8	8.8	18.1	16%	11%
AVGO	1 845.2	59.7	20.1	0.7	51.3	21.0	24.3	37%	17%
AMD	791.5	168.0	35.5	1.0	48.6	12.3	21.1	8%	7%
NVDA	4 720.0	34.1	15.1	0.4	33.6	24.2	18.7	114%	83%
ANET	215.3	58.8	38.7	2.4	39.2	16.0	22.1	32%	21%

Текущая цена: \$183.3

Потенциал

+20,0%

Целевая цена: \$220.0

(3 месяца)



Технический анализ

Ключевой точкой разворота в текущей ситуации стал уровень коррекции Фибоначчи 0.382 на отметке \$164.62, где покупатели проявили сильную инициативу и остановили падение. От этой зоны поддержки сформировался мощный технический отскок: основная торговая сессия закрылась уверенным ростом на отметке \$183.30 (+12.18%), а на постмаркете цена достигла \$196.48. Индикатор RSI (14), опускавшийся в зону перепроданности во время июльского снижения, сейчас разворачивается вверх и находится на уровне 40.00, что подтверждает ослабление давления продавцов и зарождение локального бычьего импульса.

Отраслевой прогноз

Структурный спрос на AI-инфраструктуру остаётся мощнейшим драйвером сектора. JPMorgan моделирует рост капитальных расходов топ-4 гиперскейлеров США примерно на 80 процентов г/г в 2026 году и не менее чем на 50 процентов в 2027 году, а поставки AI-ускорителей до 16,3 млн единиц в 2026 (+62% г/г) и 23,3 млн в 2027 (+43%). Доля кастомных XPU в общем объёме ускорителей растёт с ~32% в 2025 до ~42% в 2026 и ~53% в 2027, поскольку гиперскейлеры масштабируют собственные ТСО-эффективные программы. Параллельно сеть становится одним из самых быстрорастущих слоёв AI-стека на переходе 800G→1,6T, где оптический бизнес Marvell растёт примерно на 70% г/г. Дополнительный потенциал дают рынки CXL и новые коммутаторы класса 102,4 Тбит/с. Такая структура спроса устойчиво работает в пользу эмитента как одного из ключевых поставщиков кастомного кремния и интерконнекта.

Инвестиционные драйверы

Масштабирование кастомного ASIC/XPU-бизнеса	Кастомные ускорители остаются крупнейшим источником роста Marvell. Менеджмент видит расширение выручки этого направления с примерно \$1,5 млрд в FY2026 до более чем \$4 млрд к FY2028, то есть почти утроение за два года. Драйверы конкретны: наращивание объёмов Amazon AWS Trainium 2 и 3, ARM-процессор Google Axion, программы DPU у Meta и вход в высокообъёмное производство ещё одного, пока не названного гиперскейлера с уже зафиксированными требованиями на FY2028. По мере того как доля кастомных XPU в общем объёме AI-ускорителей растёт с ~32 до ~53 процентов к 2027 году, Marvell перераспределяет в свою пользу быстрорастущую часть рынка, где ценность создаётся кастомным дизайном и глубокими отношениями с клиентом. Это напрямую поддерживает выручку, операционный левверидж и капитализацию и оправдывает повышенный мультипликатор при условии исполнения дорожной карты.
Партнёрство с Nvidia и интеграция в NVLink Fusion	В марте 2026 Nvidia инвестировала \$2 млрд в Marvell и объявила стратегическое партнёрство, интегрирующее кастомный кремний и оптические решения Marvell в экосистему AI-фабрик через платформу NVLink Fusion, включая сотрудничество по кремниевой фотонике. Практический смысл в том, что гиперскейлеры, проектирующие чипы с Marvell, больше не выбирают между кастомным кремнием и стеком Nvidia, они получают и то, и другое. Это укрепляет будущий технологический ров Marvell и повышает потенциальный оценочный мультипликатор по мере расширения бизнеса. Партнёрство также стало контекстом громкого комментария главы Nvidia о долгосрочном потенциале компании и катализатором переоценки акций, что подтверждает стратегический статус Marvell как поставщика для AI.
Оптический интерконнект и переход на 1,6T	Оптика и высокоскоростная связь образуют вторую опору роста и зону лидерства Marvell. На переходе индустрии 800G→1,6T оптический бизнес растёт примерно на 70 процентов г/г, а массовое развёртывание 1,6T PAM4 DSP обеспечивает дальнейшее ускорение выручки интерконнекта в FY2027. По мере развития агентного AI, когда один запрос порождает тысячи обращений автономных агентов к моделям в распределённых кластерах, критическую роль играет

	связность, и сетевые интерфейсные карты, PCIe-ретаймеры и CXL Marvell должны получить кратный рост заказов. Лидерство в этом слое AI-стека диверсифицирует историю роста за пределами кастомных ASIC и укрепляет позиционирование компании как поставщика полной инфраструктуры дата-центра.
Новые рынки	Marvell открывает новые адресуемые рынки. По оценке UBS, выручка только от CXL может превысить \$1 млрд к 2027 году, а выпуск коммутатора Teralynx T100 на 102,4 Тбит/с, который компания называет первым в отрасли для AI-инфраструктуры, расширяет продуктовый охват. Одновременно продажа непрофильного бизнеса Automotive Ethernet компании Infineon за \$2,5 млрд денежными средствами вместе с прямой инвестицией Nvidia высвобождает капитал под разработку AI-чипов с прицелом на высокий ROIC в 2028–2030 годах. Такая фокусировка портфеля концентрирует ресурсы на нишах гиперроста и повышает качество структуры выручки, поддерживая долгосрочную капитализацию.

Ключевые риски

Конкуренция с Broadcom	Broadcom доминирует на рынке кастомных AI-ускорителей и способен наращивать долю и играть ценой, что напрямую угрожает ключевому драйверу роста Marvell. Если конкурент перехватывает дизайн-вины или продавливает ценовые условия, под давлением оказываются и объёмы ASIC-бизнеса, и его маржинальность, а вместе с ними прогноз выхода на более чем \$4 млрд выручки к FY2028, на котором во многом держится оценка акций.
Сжатие маржи от роста доли ASIC	ASIC-программы, как правило, несут более низкую валовую маржу по сравнению с готовым merchant-кремнием. По мере того как их доля в миксе растёт, средняя маржа компании может снижаться, частично нивелируя выигрыш от роста выручки. Если операционный левверидж и вклад высокомаржинальной оптики не компенсируют этот сдвиг, прибыль на акцию отстаёт от роста продаж, что ослабляет обоснование высокого мультипликатора.
Концентрация на гиперскейлерах	Около 76 процентов выручки приходится на дата-центр и узкий круг гиперскейлеров, поэтому пауза или замедление их капитальных расходов на AI напрямую бьёт по продажам. Акция уже показала, что теряет более 20 процентов на новостях, не связанных с операционной деятельностью компании, поскольку ведёт себя как барометр всего AI-трейда. Такая чувствительность к сентименту в сочетании с высокой оценкой означает, что цена входа критична, а коррекции могут быть резкими даже при неизменном фундаменте.



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем. Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками.

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».