SanDisk

SNDK · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1378.00 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	8.60/10
NOTA FINAL:	8.40/10

Compra selectiva

Riesgo: Alto

Empresa 8,3: tecnología, fabricación eficiente y más visibilidad contractual, limitadas por ciclo, concentración y obligaciones de capacidad. Oportunidad 8,6: un escenario de caja financiado permite retornos atractivos sin exigir todo el BPA de consenso, aunque el adverso es severo. Nota Final 8,4: Compra selectiva a 1.378 $, limitada por la duración de precios y caja después de impuestos y reinversión; el potencial no justifica compra plena.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Ejercicio 2026: ingresos de 20.248 M $ y 8.965 M $ en el cuarto trimestre. BPA trimestral GAAP de 43,97 $ frente a 39,25 $ ajustado, con plusvalía de valores de 804 M $. BPA anual GAAP de 73,76 $ y ajustado de 70,88 $. La guía del primer trimestre de 2027 de 10.300–10.800 M $ de ventas y 44–46 $ de BPA ajustado sigue siendo previsión.

La propiedad intelectual NAND, los controladores y la fabricación con Kioxia dan escala y eficiencia de capital. La inferencia de IA aumenta las necesidades de almacenamiento, pero precios y capacidad siguen expuestos al ciclo. Los NBM mejoran visibilidad sin eliminar impago, costes de entrega ni riesgo de margen. Los objetivos oficiales para 2028–2030 son márgenes del 80% bruto, 75% operativo y 50% de FCF ajustado, no beneficios contractualmente garantizados.

Valoración y exigencias del precio

A 1.378 $, el BPA anual GAAP implica 18,7 veces y el ajustado 19,4; las 16,1 veces del PDF usan otra base no reconstruida. El consenso 2027 de 225,36 $ implica 6,11 veces, sin certificar normalización. Escenario del propietario a cinco años: ingresos de 42.000 M $ × margen de caja del 40% / 157 millones diluidas ≈ 107 $ por acción, después de reinversión completa, SBC e impuestos. Crecimiento de caja por acción del 10%, reparto del 70%, reserva del 30% para liquidez y adquisiciones y salida a 15 veces: unos 2.585 $ terminales más 503 $ repartidos, un 17,5% anual de riqueza. Adverso conjunto: ingresos de 30.000 M $ × margen del 25% / 157 millones ≈ 47,77 $, crecimiento del 3%, reparto del 50% y salida a 12 veces: unos 665 $ más 131 $, o −10,4% anual. No sumo caja inicial ni crecimiento adicional de BPA por recompras. A 15 veces, el precio exige 91,87 $ anuales de caja económica por acción: 14.420 M $, equivalentes a ventas de 36.100 M $ con margen del 40%, o 48.100 M $ con margen del 30%.

CFO anual de 11.671 M $ menos activos fijos de 177 M $ = FCF de 11.494 M $. Restando 275 M $ de financiación neta a Flash Ventures y 2.476 M $ de anticipos y depósitos NBM quedan 8.743 M $ ajustados. Tras 232 M $ de SBC y la diferencia de 1.438 M $ entre impuesto devengado y pagado queda una aproximación prudente de 7.073 M $; el calendario fiscal no demuestra ahorro permanente. Los alquileres ya están en CFO: no restar otra vez 41 M $. La deuda financiera era cero el 3 de julio; los 201 M $ del PDF son alquileres. La caja de 4.762 M $ exige reservas por compromisos y devoluciones. La inversión conjunta superior a 31.000 M $ hasta 2032 es condicional y no corresponde íntegramente a SanDisk; no añado de vuelta capex de crecimiento.

El calendario de alquileres exige 38 M $ en 2027,29 M $ en 2028,26 M $ en 2029,22 M $ en 2030 y 2031 y 162 M $ posteriores: 299 M $ nominales y 201 M $ presentes, al descuento medio del 7,4%. Ya son costes operativos y no se vuelven a restar. Los incentivos malasios vencen entre 2028 y 2031 y aportaron 492 M $ o 3,18 $ de BPA en 2026: no son ahorros perpetuos. Las garantías pueden cubrir solo parte de ventas perdidas. El margen económico base del 40% ya incluye normalización de margen bruto, impuestos, SBC y toda financiación de JV y activos fijos; más desembolsos deben reducirlo. Repartos anuales hipotéticos el 22 de octubre de 2027 a 2031.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Una caída conjunta de precios, retrasos de clientes y mayor inversión en la sociedad conjunta reduciría caja y múltiplos. Las garantías pueden cubrir solo parte de las ventas perdidas y exigir reclamaciones; los contratos no son beneficios. La mejor objeción a comprar es que el margen bruto trimestral del 84,6% y los impuestos pagados excepcionalmente bajos parezcan de pico de ciclo: el PER futuro de 6 veces puede engañar. Los compromisos plurianuales y el objetivo oficial del 50% de FCF aportan contraevidencia; el modelo usa un 40%, todavía condicionado.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,3: tecnología, fabricación eficiente y más visibilidad contractual, limitadas por ciclo, concentración y obligaciones de capacidad. Oportunidad 8,6: un escenario de caja financiado permite retornos atractivos sin exigir todo el BPA de consenso, aunque el adverso es severo. Nota Final 8,4: Compra selectiva a 1.378 $, limitada por la duración de precios y caja después de impuestos y reinversión; el potencial no justifica compra plena.

Podemos estar equivocados si los NBM no preservan precios y caja durante un ciclo de capacidad o las garantías no cubren incumplimientos. Revisaríamos ante un margen sostenido de caja ajustada después de impuestos próximo al 25–30% con más compromisos; ganaríamos convicción con varios trimestres próximos al 40% tras financiar la sociedad conjunta y sin apoyo de anticipos. Lo menos respaldado es normalizar un margen de caja del 40% y crecer por acción un 10%; ni el consenso de 2027 ni las garantías sustituyen esa evidencia.

Qué vigilamos

• Podemos estar equivocados si los NBM no preservan precios y caja durante un ciclo de capacidad o las garantías no cubren incumplimientos. Revisaríamos ante un margen sostenido de caja ajustada después de impuestos próximo al 25–30% con más compromisos; ganaríamos convicción con varios trimestres próximos al 40% tras financiar la sociedad conjunta y sin apoyo de anticipos. Lo menos respaldado es normalizar un margen de caja del 40% y crecer por acción un 10%; ni el consenso de 2027 ni las garantías sustituyen esa evidencia.

Fuentes y alcance

original.pdf full text; visual page1/page4 reviewed, raw SHA256 799fd5f169b78102373b39d6798faab818efeaabae3882fc4f315d63519e525a | 2026-10-22 | original-cutoff

www.sandisk.com · 2026 08 05 sandisk reports fiscal fourth quarter 2026 financial results | 2026-08-05 | original-cutoff

www.sandisk.com · 2026 08 13 sandisk investor day 2026 | 2026-08-13 | original-cutoff

www.sandisk.com · 2026 08 27 kioxia and sandisk to invest over 31 billion in japan extending leadership in memory industry | 2026-08-27 | original-cutoff

www.sec.gov · sndk015568 ars.pdf | 2026-10-05 | original-cutoff

investor.sandisk.com | 2026-09-29 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios, not company guidance; assumptions stated in valuation | 2026-10-22 | analyst-assumption

SanDisk

SNDK · v7 · Report 22/10/2026 · Reference 1378.00 USD

Company 8.30/10 | Opportunity 8.60/10 | Overall 8.40/10

Selective buy

Risk: High

Company 8.3: technology, efficient partnership and better contractual visibility, constrained by cyclicality/customer concentration and capacity obligations. Opportunity 8.6: a financially funded cash case can support attractive returns well below the full consensus EPS, although the joint adverse is severe. Overall 8.4: selective buy at $1,378, limited by the durability of pricing and post-tax reinvested cash; strong upside does not warrant a full buy.

Business, developments and cash

FY 2026 revenue $20.248 billion, Q4 $8.965 billion; Q4 GAAP EPS $43.97 versus non-GAAP $39.25, with $804 million equity-security gain. FY GAAP EPS $73.76 versus adjusted $70.88. Q1 FY 2027 guide $10.3–10.8 billion sales and adjusted EPS $44–46 is guidance, not realised.

NAND IP, controller/system design and Kioxia manufacturing partnership support scale and capital efficiency. AI inference raises storage intensity, but pricing and capacity remain cyclical. NBMs improve demand visibility without eliminating customer failure, delivery costs or margin risk. Official FY 2028–30 targets are 80% gross, 75% operating and 50% adjusted FCF margins, not contractual profit guarantees.

Valuation and price expectations

At $1,378, FY GAAP EPS implies 18.7x and adjusted EPS 19.4x; PDF 16.1x uses a different unverified basis. Consensus FY 2027 EPS $225.36 implies 6.11x but is not normalised earnings. Conditional five-year owner case uses $42 billion revenue × 40% cash margin/157 million diluted shares ≈ $107 cash per share, after full reinvestment, SBC and tax. Cash per share growth 10%, 70% distribution, 30% liquidity/M&A reserve and 15x terminal produces about $2,585 terminal plus $503 distributions: 17.5% wealth CAGR. Joint adverse $30 billion revenue × 25% cash margin/157 million ≈ $47.77,3% growth, 50% distribution and 12x terminal yields about $665 plus $131, or −10.4% annually. No initial cash and no separate buyback EPS growth added. At 15x, the price needs $91.87 annual economic cash per share: about $14.42 billion across 157 million shares, requiring $36.1 billion revenue at 40% cash margin or $48.1 billion at 30%.

FY CFO $11.671 billion − PPE $177 million = $11.494 billion FCF; subtract $275 million net Flash Ventures funding and $2.476 billion NBM prepayments/deposits gives $8.743 billion adjusted FCF. After $232 million SBC and the $1.438 billion gap between tax expense and cash tax, an illustrative conservative proxy is $7.073 billion; tax timing is not proven permanent savings. Operating leases are already in CFO: do not deduct $41 million cash rent again. Funded debt was zero at 3 July; the PDF $201 million is operating leases, not funded borrowing. Cash $4.762 billion is not all surplus given commitments/refund liabilities. Combined JV investment over $31 billion through 2032 is contingent and not all Sandisk, but future capex must be funded; no growth capex addback.

Annual-report lease schedule requires $38 million FY 2027, $29 million FY 2028, $26 million FY 2029, $22 million each FY 2030/31, $162 million thereafter; total $299 million nominal/$201 million present value at 7.4% weighted discount rate. These rents are already operating costs and cannot be subtracted again. Malaysian tax incentives expire FY 2028–31 and added $492 million/$3.18 EPS in FY 2026; they are not perpetual savings. Full contractual risk says guarantees may offset only part of lost revenue. Base 40% economic cash margin already includes gross-margin normalisation, cash tax, replacement SBC and all JV/PPE funding; future JV cash beyond that margin must reduce the model, not be silently ignored. Annual hypothetical distributions 22 October 2027–2031.

Risks and monitoring

A simultaneous pricing reversal, delayed customer deployment and heavier JV capex would sharply lower cash and terminal multiples. Guarantees may only offset part of revenue lost on customer default and require enforcement; contracts are not profits. Strongest contrary case to buying: 84.6% Q4 gross margin and exceptionally low cash taxes are peak-like, so the 6x forward P/E is misleading. Counterevidence is multi-year volume commitments and official 50% FCF target; the model uses 40%, yet remains conditional.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.3: technology, efficient partnership and better contractual visibility, constrained by cyclicality/customer concentration and capacity obligations. Opportunity 8.6: a financially funded cash case can support attractive returns well below the full consensus EPS, although the joint adverse is severe. Overall 8.4: selective buy at $1,378, limited by the durability of pricing and post-tax reinvested cash; strong upside does not warrant a full buy.

We may be wrong if NBMs do not preserve pricing/cash through a capacity cycle or guarantees fail to cover shortfalls. We would reconsider on a sustained fall in post-tax adjusted cash margin toward 25–30% while commitments rise, or gain conviction from several quarters near 40% after full JV funding without prepayment support. Least supported is the 40% normalised cash margin/10% per-share growth rather than the arithmetic; FY 2027 consensus and guarantees are not substituted for that evidence.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.