# SanDisk

## SNDK · Revisión v8 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1404.00 USD

Publicación en la web: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

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

## ESPERAR

Riesgo: Alto

SanDisk — Empresa 8,6/10; Oportunidad 8,3/10; Nota Final 8,4/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años favorable pero cíclica y dependiente de ejecución. Nueva entrada: ESPERAR a 1.404 USD del 29/10/2026. La transformación contractual y NAND para IA aportan valor, pero beneficio de pico, impuestos aplazados y capital conjunto hacen insuficiente leer 6,23 veces consenso como margen probado.

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

SanDisk — Empresa 8,6/10; Oportunidad 8,3/10; Nota Final 8,4/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años favorable pero cíclica y dependiente de ejecución. Nueva entrada: ESPERAR a 1.404 USD del 29/10/2026. La transformación contractual y NAND para IA aportan valor, pero beneficio de pico, impuestos aplazados y capital conjunto hacen insuficiente leer 6,23 veces consenso como margen probado.

NAND combina propiedad intelectual, diseño de memoria/controladores, cualificación y escala; el negocio no es renta de software. Toda la oblea flash procede de Flash Ventures con Kioxia, donde SanDisk posee 49,9% y Kioxia 50,1%; compra a coste más margen. Esa coordinación y transición BiCS aportan capacidad tecnológica, con dependencia operativa y financiera de Japón, socio y yen. [K, note10]

FY2026 terminado el 3 de julio: ingresos 20.248 millones USD frente a 7.355, +175%; Q4 8.965 frente a 5.950 secuencial. La empresa atribuye aproximadamente un tercio del crecimiento trimestral a volumen y dos tercios a precio. Margen bruto anual GAAP 71,5%, trimestral 84,6%; no son márgenes normales demostrados. Consumidor débil y exposición a grandes centros de datos hacen desigual la demanda. [K; REL]

La primaria corrige bases: beneficio operativo anual 12.389 y Q4 7.037 millones, no 12.468 y 7.035 de tablas del proveedor. BPA anual GAAP 73,76 y ajustado 70,88; Q4 43,97 y 39,25. El ajustado anual incorpora +232 SBC, +25 separación, −2 terminación, +10 desinversión, +46 cancelación de deuda, −808 ganancias de acciones, +111 otros y −60 impuestos: 11.433 pasa a 10.987. Retirar plusvalía no elimina automáticamente toda partida no recurrente ni convierte non-GAAP en caja propietaria. [REL, reconciliation; K]

NBM: CFO del Investor Day distingue valor contractual mínimo 93.900 millones de RPO 91.100 para ocho clientes, incluyendo acuerdos hasta el 3 de agosto; no son el RPO 59.800 al 3 de julio del 10-K. Duración media ponderada superior a cuatro años; cerca de mitad de bits FY27 y dos tercios FY28, con precio fijo/variable y suelo/techo. Son compromisos comerciales, no beneficio ni cobro garantizado. [CFO, pp.4–10; K, note4]

Garantías financieras 16.500 millones en el deck incluyen 2.500 en caja de la empresa y principalmente instrumentos de terceros; no se suman íntegros a caja. En julio había depósitos reembolsables 1.500, pasivos contractuales 1.242 y colateral externo máximo 5.000, accesible sólo ante incumplimiento definido. Garantías cubren parte del riesgo de ingresos, con condiciones, no todos los costes ni margen de 80% asegurado. [CFO; K, notes1/4 y risks]

Puente anual de caja, millones USD: CFO 11.671 menos PP&E pagado 177 da FCF 11.494; menos actividad neta de financiación a Flash Ventures 275 y anticipos/depósitos NBM 2.476 da adjusted FCF 8.743. Restar SBC 232 añadida en CFO deja diagnóstico económico 8.511. No se vuelve a retirar ganancia de acciones 808: CFO ya la elimina. Tampoco se resta todo el flujo de inversión como si fuera capex. [REL; CFO, appendix; K, cash flows]

La caja fiscal es decisiva: pagado 146 millones frente a gasto 1.584, impuesto corriente 1.464 y aumento de impuestos por pagar 1.370 en CFO. Retirar ese aumento del diagnóstico da 7.141 millones, sensibilidad de calendario, no caja normalizada certificada. No es preciso volver a restar 1.584 completo ni atribuir pago bajo a ahorro permanente. Incentivos de Malasia elevaron beneficio 492 y vencen por partes FY2028–2031; la norma estadounidense cambia bases, sin garantizar mismo tipo futuro. [K, note14 y cash flows]

Crecimiento exige capital: cuentas a cobrar absorbieron 3.640 millones, inventario 619; días de inventario 178 frente a 135 y ciclo de caja 162 frente a 136. Anticipos de clientes financian suministro futuro; no son caja perpetua distribuible. I+D 1.328 millones ya está en gasto. PP&E pequeño no representa toda reinversión: JV recibe financiación, prepago de fábrica y pagos por suministro. No añado esos costes como crecimiento gratis ni los deduzco otra vez si ya pasan por CFO. [K, MD&A y notes10/11]

Balance al 3 de julio: caja 4.762 millones, de los cuales 2.879 fuera de EE.UU.; no hay préstamo financiero pendiente tras amortizar 1.900. El total debt 201 del PDF coincide con valor presente de arrendamientos operativos, con alquiler ya en CFO; no se trata como préstamo adicional ni se vuelve a restar bajo valoración después de alquiler. Línea comprometida disponible 1.500 vence febrero de 2030 y tiene covenants; no es ingreso ni emisión futura garantizada. [K, notes8/11]

Nanya costó 970 millones de caja y vale 1.777 en balance; participación cercana a 3,9% está bloqueada tres años y vinculada a suministro DRAM con precios variables. No es efectivo libre ni su plusvalía ingreso operativo. Notas/inversión en JV 678 y prepagos de fábrica 840 dan derechos sobre producción futura, con financiación y riesgo; retener capital no significa perderlo. Goodwill 4.994 tampoco es liquidez. [K, notes6/10/11]

Compromisos: 402 millones de prepagos de depreciación futuros, 118 FY27 y 172 FY28; pagos a Kioxia de 1.200 entre 2026–2029 por servicios/disponibilidad hasta 2034, amortizados a coste de ventas. Compromisos mínimos de suministro totalizan 5.892, con 926 FY27 y 1.627 FY28 y precio DRAM variable; garantías de leases JV 923, con 378 FY27. No se suman todos como deuda exigible hoy ni se vuelve a descontar coste de oblea ya incluido. [K, notes10/11]

Recompras efectivas 4.524 millones, retenciones fiscales de acciones 630 y emisión a empleados 53; la retención es pago real del presupuesto, no segunda resta de la misma SBC económica. Autorización restante 15.500 no equivale a gasto realizado ni dividendo comprometido. La prioridad primaria es invertir, mantener balance sano y devolver exceso, no distribuir todo CFO. No conocemos posición ni impuestos personales del titular. [K; CFO]

Páginas originales 3/4 verificadas visualmente: previsiones BPA 225,36/263,26/237,59 FY2027/28/29, pero gráfico FY2027 muestra 2,67 y pie menciona FY2025. Fila de acciones 148,1/146,4 contradice pie en miles y gráfico en millones; no se certifica escala del proveedor. Primaria usa media diluida FY26 de 155 millones y Q4 157; portada 146.419.001 acciones al 7 de agosto. Son fechas y denominadores distintos, sin conversión arbitraria. [PR; K; REL]

La revisión fiscal añade contraevidencia concreta: el 10-K espera quedar sujeto al CAMT estadounidense en FY2027 y advierte que cambios de fiscalidad de filiales pueden reducir CFO. FY2026 no estaba sujeto por la media de tres años. El tipo efectivo de 12% no es presupuesto de caja constante; retirar aumento de impuestos por pagar es sólo prueba de calendario, sin certificar impuesto futuro. [K, MD&A y note14]

Presupuesto anual real: CFO 11.671, inversión neta −1.386, financiación −7.001 y FX −3 concilian aumento de caja 3.281, desde 1.481 hasta 4.762. Dentro de inversión, −970 Nanya, −177 PP&E, −275 préstamos netos JV, +25 desinversión y +11 otros; dentro de financiación, +53 emisión, −630 retenciones, −4.524 recompras y −1.900 deuda. No se usa el diagnóstico económico como si fuera flujo bancario ni se carga SBC dos veces. [K, cash flows]

Derechos y distribución JV: el cuadro de note10 totaliza 679 millones frente a 678 del balance, discrepancia de un millón conservada, sin certificar reconciliación exacta. Dividendos JV 107 ya pasan por CFO en FY2026, distinto de su clasificación de inversión previa. No se suma capital JV íntegro al valor que incluye ese flujo; futuras aportaciones sostienen equipo y capacidad y el control de VIE no pertenece a SanDisk. [K, note10]

## Valoración y exigencias del precio

A 1.404 USD: 1.404/70,88 ajustado anual = 19,81 veces; /73,76 GAAP = 19,03; /225,36 consenso FY27 = 6,23. El 17,0 del PDF no se reconstruye con esos BPA/precio. Conservamos el dato original como discrepancia, sin declararlo falso por falta de conciliación. Conservar coste SBC 232/155 reduce ilustrativamente BPA ajustado a 69,38 y eleva PER a 20,24; base aproximada, no EPS auditado nuevo. [PR; REL]

Diagnóstico de caja 8.511 equivale a 4,14% sobre capitalización redondeada del PDF 205.700 millones; sensibilidad fiscal 7.141 equivale a 3,47%. No son yields certificados ni se añade caja total o Nanya a un valor que ya capitaliza sus intereses/beneficios. La capitalización usa acciones de mercado mientras 155 millones son media diluida anual; no las mezclamos para fingir valor por acción exacto.

Expectativas del precio: un múltiplo contemporáneo de 10/12/15 exige beneficio económico por acción de 140,40/117,00/93,60 USD. Son combinaciones nominales sin probabilidades ni rentabilidad futura. El consenso 225,36 presupone expansión enorme; precio reducido frente a máximo y target externo no prueban beneficio normalizado.

La mejor evidencia contraria a esperar es el modelo primario FY2028–2030: crecimiento de ingresos mid-to-high teens, margen bruto non-GAAP cercano a 80%, operativo 75% y adjusted FCF 50%, después de impuestos, capital y working capital. El PDF cita 70% operativo en un pasaje; prevalece el 75% primario como objetivo, no realizado. El 50% aún no descuenta necesariamente todo coste económico de SBC y deja financiación/capital mínimo a verificar. [CFO; DAY]

Prueba del coste del crecimiento: sobre ingresos FY27 de 48.800 millones estimados por proveedor, márgenes económicos hipotéticos de caja de 30/40/45% producen 14.640/19.520/21.960 millones, yields 7,12/9,49/10,68% sobre 205.700. No son guía corporativa ni FCF garantizado. El rango admite impuestos, coste de nodos y reservas; no sustituye presupuesto de JV ni prueba mantenimiento. El retorno aumenta si esos márgenes sobreviven sin consumir anticipos o financiar clientes.

Adverso conjunto ilustrativo: ingresos 20% por debajo de 48.800 y margen económico 30% dan 11.712 millones; con 155 millones de acciones ilustrativas, 75,56 por acción y múltiplo de caja 12, valor nominal 906,74 USD. Menor demanda/precio puede coincidir con inventario y capex contratados; no se reduce coste de capacidad automáticamente con ventas. La caída no es predicción ni intervalo de confianza.

Horizonte fechado: beneficio económico por acción ilustrativo 150 USD en octubre de 2031 y múltiplo 10 da 1.500, CAGR de precio 1,3% desde el 29/10/2026, sin distribuciones. Si fueran 225 y 12, terminal 2.700 da CAGR 14,0%. Recompras son uso de caja que cambia acciones futuras, no dividendo añadido al terminal; cada escenario exige financiar I+D, JV, inventario y liquidez. No prometemos ninguno ni fijamos umbral universal de retorno.

Comparables económicos más próximos: productores NAND Kioxia, Micron y SK Hynix, pero estos dos mezclan DRAM/HBM y otras bases de capital; Seagate usa discos y OSS no equivale a fabricante NAND. El cuadro PR de STX/OSS no permite inferir fair value por media de PER. No se obtuvo conjunto primario comparable completo y homogéneo al corte; contraste principal es la propia transición de margen y caja FY2025/FY2026, condicionada por separación de WDC en febrero de 2025. [K; PR, p.6]

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo alto: precio de memoria y exceso de oferta, límites contractuales, clientes concentrados, incumplimiento/renegociación, Kioxia/Japón, FX, nodos, tecnología y costes de garantía. Los acuerdos reducen incertidumbre y mejoran planificación; no eliminan pérdidas si demanda, ejecución o costes difieren. La capacidad no NBM sigue expuesta a mercado. HBF aporta opción tecnológica, sin ingresos comerciales inventados. [K, risks; CFO]

El argumento más fuerte para comprar ya: cuatro años de visibilidad, producción comprometida, suelo contractual y financiación del cliente pueden hacer obsoleta una normalización basada sólo en ciclos antiguos. La empresa pagó deuda, obtuvo caja y plantea retorno de exceso. Ese argumento persiste; esperar podría perder recuperación. Aun así, no se demostraron márgenes económicos de todo el ciclo ni distribución íntegra tras obligaciones y fiscalidad.

Pendientes materiales: márgenes por contrato y costes bajo suelo, destino/pago de impuestos acumulados, demanda no NBM, caja mínima para nodos e inventario, dilución y retorno de Nanya/JV. Cobertura primaria parcial, no inventario exhaustivo de eventos. Se excluyen resultados tras cierre del 29 de octubre, posteriores al momento de generación del original, aun siendo la misma fecha civil.

## Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,6: tecnología, cualificación y asociación productiva con contratos plurianuales apoyan calidad; ciclo y concentración impiden tratarla como renta fija. Oportunidad 8,3: 6,23 veces consenso ofrece potencial, pero caja económica histórica y obligaciones no prueban ese BPA sostenible. Nota Final 8,4: juicio propio de retorno frente a pérdida permanente, sin media ni descuento mecánico por incertidumbre. ESPERAR nueva entrada a 1.404 USD; no equivale a negar la transformación.

Por qué podemos estar equivocados: NBM y demanda IA pueden sostener margen y autofinanciación mientras desaparece el descuento. Qué dato nos haría cambiar: caja después de impuestos, SBC y JV que crezca por acción, con cumplimiento contractual y liquidez suficiente para nodos e inventario. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: margen económico sostenible y coste de cumplir el volumen contratado, no la división de precio entre consenso. No fijamos precio exacto de compra con esas variables abiertas.

Revisión sustantiva: mantengo 8,6/8,3/8,4 y Esperar. El contrato primario y la liquidez apoyan conservar una franquicia tecnológica; la nueva comprobación de CAMT, depósitos reembolsables y coste JV refuerza revisar caja por acción antes de ampliar. La discrepancia de un millón no determina la nota. El supuesto decisivo es retorno económico de contratos tras financiar producción, sin imponer que desaparezca todo riesgo cíclico.

Tenencia: Mantener con condiciones: tecnología y NBM respaldados por liquidez justifican conservar exposición a 1.404 USD, sin aumentar antes de verificar caja económica y coste de cumplir contratos. No hay evidencia suficiente de pérdida permanente de relevancia que imponga una venta general.

Mantener: Conservar mientras contratos se cumplen y caja después de impuestos, remuneración y financiación JV sostiene nodos, inventario y liquidez.

Reducir: Reconsiderar reducir si ingresos contratados no se convierten en caja y recompras consumen capital necesario para producción y garantías.

Vender: Reconsiderar vender si pérdida duradera de competitividad o incumplimientos contractuales hacen inviable financiar producción rentable.

Contraargumento: Conservar puede comprometer capital en márgenes de pico si clientes renegocian y capacidad conjunta sigue exigiendo inversión pese a caer precio de NAND.

Incertidumbre: Margen sostenible, caja fiscal, retorno del capital conjunto y dilución siguen pendientes.

## Qué vigilamos

- Caja económica tras JV e impuestos
- Cumplimiento contractual y nodos financiados

## Fuentes y alcance

SanDisk ProResearch 29 October 2026 | 2026-10-29 | Authorized original full PDF and extraction retained; pp.3/4 actually visually inspected via Poppler. Other pages text read.

SanDisk FY2026 Form 10-K | 2026-08-17 | Partial primary HTML actual reads of relevant tables and notes. Authored notes retained, no full literal response bytes asserted.

SanDisk FY2026 fourth-quarter results | 2026-08-05 | Actual primary release financial tables and guidance read; source publication16:05EDT.

Sustainable Value Creation, Investor Day | 2026-08-13 | Actual primary PDF text read including dated NBM footnotes, capital priorities and cash reconciliation. Screenshot requests returned references without visible image; no visual claim for this deck.

SanDisk long-term financial model announcement | 2026-08-13 | Actual primary release opened and relevant framework read, not guaranteed outcomes.

# SanDisk

SNDK · v8 · Report 29/10/2026 · Reference 1404.00 USD

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

## WAIT

Risk: High

SanDisk — Company 8.6/10; Opportunity 8.3/10; Overall 8.4/10. High risk; favourable 5–10-year thesis with cyclicality and execution dependence. New position: WAIT at USD 1,404 on 29 October 2026. Contract transformation and AI NAND provide value, but peak earnings, deferred tax payments and joint capital make 6.23 times consensus insufficient proof of margin.

## Business, developments and cash

SanDisk — Company 8.6/10; Opportunity 8.3/10; Overall 8.4/10. High risk; favourable 5–10-year thesis with cyclicality and execution dependence. New position: WAIT at USD 1,404 on 29 October 2026. Contract transformation and AI NAND provide value, but peak earnings, deferred tax payments and joint capital make 6.23 times consensus insufficient proof of margin.

NAND combines IP, memory/controller design, qualification and scale; it is not software rent. All flash wafers come from Flash Ventures with Kioxia: SanDisk owns 49.9%, Kioxia 50.1%, purchasing at cost plus markup. Coordination and BiCS transitions support technological capability, with Japanese, partner and yen dependence. [K, note 10]

FY 2026 ended 3 July: revenue USD 20,248 million versus 7,355, up 175%; Q 4 8,965 versus 5,950 sequentially. Management attributes about one-third of quarterly growth to volume and two-thirds to price. Annual GAAP gross margin 71.5%, Q 4 84.6%, are not proven normal margins. Weak consumer demand and major datacenter exposure make growth uneven. [K; REL]

Primary operating profit is 12,389 million annually and 7,037 in Q 4, versus provider tables 12,468 and 7,035. Annual GAAP EPS 73.76 versus adjusted 70.88; Q 4 43.97 versus 39.25. Annual reconciliation adds SBC 232, separation 25, termination−2, divestiture 10, debt extinguishment 46, equity gains−808, other 111 and taxes−60: net 11,433 becomes 10,987. Removing gains does not make every adjustment recurring or non-GAAP owner cash. [REL, reconciliation; K]

Investor Day CFO distinguishes minimum contract value 93,900 million from RPO 91,100 for eight customers including deals through 3 August; these differ from 59,800 RPO at 3 July in the 10-K. Weighted average duration exceeds four years; around half FY 27 bits and two-thirds FY 28, with fixed/variable floor/ceiling pricing. Commitments are not guaranteed profit or collections. [CFO, pp.4–10; K, note 3]

Deck financial guarantees of 16,500 million include 2,500 in company cash and mostly third-party instruments; they are not all added to cash. July refundable deposits 1,500, contract liabilities 1,242 and external collateral maximum 5,000 have different rights: collateral is accessible only upon defined default. Guarantees cover part of revenue risk, not all costs or assured 80% margins. [CFO; K, notes 1/3 and risks]

Annual cash bridge, USD million: CFO 11,671 less paid PP&E 177 gives FCF 11,494; less net Flash Ventures financing 275 and NBM advances/deposits 2,476 gives adjusted FCF 8,743. Charging SBC 232 added in CFO leaves economic diagnostic 8,511. Equity gain 808 is not deducted again because CFO already removes it. All investing cash flow is not treated as capex. [REL; CFO, appendix; K, cash flows]

Tax cash matters: paid 146 million versus expense 1,584, current provision 1,464 and income-tax-payable increase 1,370 in CFO. Removing the increase gives diagnostic 7,141 million, a timing sensitivity rather than certified normal cash. Neither the entire 1,584 is deducted again nor low payment treated as permanent savings. Malaysian incentives increased earnings 492 and expire in parts FY 2028–2031; US law changes bases without assuring the future rate. [K, note 14 and cash flows]

Growth requires capital: receivables absorbed 3,640 million and inventory 619; inventory days 178 versus 135 and cash cycle 162 versus 136. Customer advances finance future supply rather than perpetual distributable cash. R&D 1,328 is already expensed. Small PP&E excludes much reinvestment: JV financing, factory prepayments and supply payments matter. Costs are not free growth or charged twice when already in CFO. [K, MD&A and notes 10/11]

At 3 July: cash 4,762 million, including 2,879 outside the US; no financial loan remains after repayment 1,900. Provider total debt 201 matches operating-lease present value, with rent already in CFO; it is not an additional bank loan deducted again after rent. Available committed revolver 1,500 matures February 2030 with covenants; it is neither income nor guaranteed future issuance. [K, notes 8/11]

Nanya cost 970 million cash and carries 1,777; approximately 3.9% stake has a three-year lock-up and links to variable-price DRAM supply. It is not free cash and its gain is not operating income. JV notes/investments 678 and factory prepayments 840 retain production rights with funding risks; retained capital is not lost capital. Goodwill 4,994 is not liquidity. [K, notes 6/10/11]

Commitments: future factory-depreciation prepayments 402 million,118 FY 27 and 172 FY 28; Kioxia service/supply-availability payments 1,200 during 2026–2029 cover availability through 2034 and amortise into cost of sales. Minimum supply commitments total 5,892, including 926 FY 27 and 1,627 FY 28 with variable DRAM pricing; JV lease guarantees 923 include 378 FY 27. They are not all debt due today or charged again on wafers already in costs. [K, notes 10/11]

Actual repurchases 4,524 million, equity withholding 630 and employee issuance 53: withholding is an actual funding payment, not a second economic SBC charge. Remaining 15,500 authorisation is not executed spending or a committed dividend. Primary priority is investment, strong balance and excess returns, not all CFO distributions. Personal holdings and taxes are unknown. [K; CFO]

Original pages 3/4 actually visually checked: FY 2027/28/29 EPS 225.36/263.26/237.59, while FY 2027 chart shows 2.67 and caption says FY 2025. Share rows 148.1/146.4 contradict thousands footnote and millions graph; provider scale is not certified. Primary annual diluted weighted shares 155 million and Q 4157 differ from cover 146,419,001 outstanding on 7 August. No arbitrary conversion reconciles dates and denominators. [PR; K; REL]

Tax review adds concrete counterevidence: the 10-K expects US CAMT exposure in FY2027 and warns that foreign-subsidiary tax changes may reduce CFO. FY2026 was outside CAMT based on the three-year average. The 12% effective rate is not a constant cash budget; removing the tax-payable increase tests timing without certifying future tax. [K, MD&A and note14]

Actual annual funding budget: CFO 11,671, net investing −1,386, financing −7,001 and FX −3 reconcile cash increase 3,281 from 1,481 to 4,762. Investing contains Nanya −970, PP&E −177, net JV loans −275, divestiture +25 and other +11; financing contains issuance +53, withholding −630, buybacks −4,524 and debt −1,900. The economic diagnostic is not presented as bank cash flow, and SBC is not charged twice. [K, cash flows]

JV rights and distributions: note10 table totals 679 million versus balance-sheet 678, a retained one-million discrepancy without certified exact reconciliation. JV dividends 107 already enter CFO in FY2026, unlike prior investing classification. Full JV capital is not added to a value including that flow; future contributions fund equipment/capacity, and SanDisk does not control the VIEs. [K, note10]

## Valuation and price expectations

AtUSD 1,404: divided by annual adjusted 70.88 equals 19.81 times; GAAP 73.76 gives 19.03; FY 27 consensus 225.36 gives 6.23. PDF 17.0 is not reconstructed from these EPS/price bases; original is retained as discrepancy rather than called false because unreconciled. Retaining SBC 232/155 illustratively reduces adjusted EPS to 69.38 and gives 20.24 times, not newly audited EPS. [PR; REL]

Cash diagnostic 8,511 is 4.14% of provider rounded market capitalisation 205,700 million; tax timing sensitivity 7,141 is 3.47%. Neither is certified yield; full cash/Nanya are not added to a value already capitalising their interest/gains. Market cap uses market shares whereas 155 million is annual weighted diluted shares: no exact per-share value is manufactured by mixing them.

Price requirements: contemporary multiples 10/12/15 need economic EPS 140.40/117.00/93.60. These are nominal combinations without probabilities or future-return claims. Consensus 225.36 assumes exceptional expansion; a discount from the high and an external target do not establish normal earnings.

Strongest counterevidence to waiting is the primary FY 2028–2030 model: mid-to-high teens revenue growth, approximately 80% non-GAAP gross margin,75% operating and 50% adjusted FCF after tax, capital and working capital. One PDF passage says 70% operating; primary 75% prevails as target rather than achieved result. The 50% need not charge all economic SBC and still requires minimum capital/funding verification. [CFO; DAY]

Growth-cost test: provider FY 27 estimated 48,800 million revenue at hypothetical economic cash margins 30/40/45% gives 14,640/19,520/21,960 million, yields 7.12/9.49/10.68% on 205,700. These are not company guidance or assured FCF. The range allows taxes, node costs and reserves without replacing a JV budget or proving maintenance. Returns improve if margins survive without consuming advances or funding customers.

Illustrative joint downside: revenue 20% below 48,800 with 30% economic cash margin gives 11,712 million; using illustrative 155 million shares gives 75.56 per share and 12-times cash valueUSD 906.74. Lower demand/prices can coincide with inventory and contracted capex; capacity cost does not automatically fall with sales. This is neither prediction nor confidence interval.

Dated horizon: illustrative economic EPS 150 in October 2031 at 10 times gives 1,500, price CAGR 1.3% from 29 October 2026 without distributions. EPS 225 at 12 gives 2,700 and 14.0% CAGR. Buybacks use cash and alter future shares rather than add a dividend to terminal value; each case must fund R&D, JV, inventory and liquidity. Neither outcome nor universal return threshold is promised.

Closer economic peers are NAND producers Kioxia, Micron and SK Hynix, although the latter two include DRAM/HBM and different capital bases. Seagate hard disks and OSS do not replicate NAND manufacturing. The PR STX/OSS table cannot justify fair value from average P/E. No complete homogeneous primary cutoff peer set obtained; main contrast is own FY 2025/FY 2026 margin/cash transition, conditioned by February 2025 WDC separation. [K; PR, p.6]

## Risks and monitoring

High risk: memory pricing and oversupply, contract limits, customer concentration, default/renegotiation, Kioxia/Japan, FX, nodes, technology and guarantee costs. Agreements improve planning but cannot eliminate losses if demand, execution or costs differ. Non-NBM supply remains market-exposed. HBF offers technological optionality without invented commercial revenue. [K, risks; CFO]

Strongest argument for buying now: four-year visibility, committed production, contractual floors and customer funding may make normalisation based only on old cycles obsolete. Debt has been repaid, cash generated and excess returns proposed. This argument persists; waiting may miss recovery. Full-cycle economic margins and distributions after obligations/tax are still unproven.

Material gaps: per-contract margins/costs at floor, settlement of accrued taxes, non-NBM demand, minimum capital for nodes/inventory, dilution and Nanya/JV returns. Primary coverage is partial rather than exhaustive. Results after the 29 October close are excluded because they postdate the original generation moment, despite sharing its civil date.

## Conclusion and independent score judgments

Company 8.6 reflects technology, qualification and manufacturing partnership with multi-year contracts, limited by cycle and concentration. Opportunity 8.3 recognises 6.23 times consensus potential, but historical economic cash and obligations do not prove sustainable EPS. Overall 8.4 is own return versus permanent-loss judgment, without averaging or mechanical uncertainty discount. WAIT for new entry atUSD 1,404 without denying the transformation.

Why we could be wrong: NBMs and AI demand may sustain margins/self-funding as the discount disappears. What would change our view: growing per-share cash after taxes, SBC and JV with contractual performance and liquidity sufficient for nodes/inventory. Least-supported valuation element is sustainable economic margin and cost of delivering contracted volume, rather than price divided by consensus. No exact buy price is set with these variables unresolved.

Substantive review maintains 8.6/8.3/8.4 and Wait. Primary contracts and liquidity support retaining a technology franchise; additional CAMT, refundable-deposit and JV-cost review reinforce verifying per-share cash before adding. The one-million discrepancy does not determine scores. Contract economic return after funding production is decisive, without requiring all cyclical risk to disappear.

Holder decision: Hold conditionally: technology and NBMs backed by liquidity support retaining exposure at USD 1,404 without adding before economic cash and fulfilment costs are verified. Evidence of durable relevance loss requiring general sale is insufficient.

Hold: Retain while contracts perform and cash after taxes, compensation and JV funding sustains nodes, inventory and liquidity.

Reduce: Reconsider reducing if contracted revenue fails to convert into cash and buybacks consume capital required for production and guarantees.

Sell: Reconsider selling if durable competitive loss or contractual defaults prevent funding profitable production.

Counterargument: Retention may commit capital to peak margins if customers renegotiate while joint capacity still needs investment despite falling NAND prices.

Uncertainty: Sustainable margins, tax cash, joint-capital returns and dilution remain unresolved.

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.