

[샌디스크 26Q4 Review] 마진 상향의 시대가 끝났다, 투자의견 중립 신규



26.08.05 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- Q4 매출 \$8.97B·비 GAAP EPS \$39.25 로 컨센 상회
- Q1 매출 가이드스 컨센 하회, 시간외 11% 하락
- 자사주 잔여한도 \$15.5B, NTM PER 6.8 배

샌디스크의 26 회계연도 4 분기 매출은 89 억 6,500 만 달러, 비 GAAP 주당순이익은 39.25 달러로 시장 평균 전망(각각 83 억 9,400 만 달러, 34.50 달러)을 모두 넘겼다. 비 GAAP 총마진은 84.6%까지 올랐고 연간 매출은 202 억 달러로 전년 대비 175% 늘었다. 그런데 주가는 시간외에서 11% 밀렸다. 다음 분기 매출 가이드스(회사 전망) 103~108 억 달러가 시장 평균 전망 108 억 달러를 밑돌았기 때문이다.

이번 실적의 성격은 회사가 직접 밝힌 한 줄에 담겨 있다. 전분기 대비 매출 증가분의 약 3 분의 1 이 물량, 3 분의 2 가 가격이다. 즉 NAND 가격 사이클이 손익계산서를 다시 쓴 것이고, 물량 기여는 부차적이다. 자본지출은 분기 4,500 만 달러로 매출의 0.5% 수준에 그쳤다. Kioxia 합작 팹 구조상 설비투자 상당분이 회사 장부 밖에 있는 영향이 크지만, 증설을 서둘지 않는 규율 자체는 세 분기째 유지되고 있다. 마진 방어에는 유리하고, 가격이 꺾일 때 물량으로 받쳐줄 여력은 크지 않다는 뜻이다.

가장 중요한 변화는 총마진 가이드스다. 이번에 제시한 다음 분기 83.0~85.0%는 실적 84.6%와 사실상 같은 수준이다. 직전 여섯 분기가 총마진 전망을 계속 대폭 상향하는 흐름이었던 것과 비교하면 처음 나온 '유지'다. 회사의 커뮤니케이션이 마진 확장 국면에서 마진 고원 국면으로 옮겨간 신호로 읽는 편이 자연스럽다. 이전 분기 콜에서 월가가 반복해 물었던 질문이 "이 마진이 얼마나 오래 가는가"였고, 이번 가이드스가 그에 대한 회사의 첫 답변에 가깝다. 가이드스 대비 실제치의 초과폭도 전분기 24%에서 이번 8.7%로 좁혀졌다.

반대편에서는 구조 개선이 실제로 진행됐다. 데이터센터 매출은 29 억 7,700 만 달러로 전분기 대비 103% 늘며 전체의 33%를 차지했고, 연간으로는 437% 성장했다. 신사업모델 기반 다년 계약도 5 건에서 10 건으로 늘었다. 이사회는 140 억 달러 자사주매입을 추가 승인해 잔여 한도가 155 억 달러가 됐다. 시가총액의 약 7%로, 네 분기 연속 지적돼 온 주주환원 공백이 해소된 셈이다. 반면 컨슈머 매출은 5 억 5,600 만 달러로 전분기 대비 32% 줄었다. 한정된 물량을 단가 높은 고객에 배분한 결과지만, 급등한 가격이 최종수요를 높렸을 가능성도 함께 봐야 한다.

펀더멘털은 매우 강하다. 다섯 분기 연속 매출 확대에 분기 잉여현금흐름 70 억 8,300 만 달러(신사업모델 영향 제외 시 50 억 3,500 만 달러)를 얻었다. 밸류에이션은 적정 수준으로 판단한다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 6.8 배는 5 년 평균 11.3 배를 크게 밑돌지만, 이는 시장이 이미 이익 되돌림을 가격에 반영한 피크 사이클



형태여서 낮은 배수를 저평가 근거로 쓰기 어렵다. 목표주가가 최저 1,000 달러에서 최고 3,169 달러까지 벌어진 것도 방향이 아니라 사이클 지속기간에 대한 이견이다. 투자이견은 **중립**으로 새로 제시한다(확신도 중간). 실적과 주주환원은 확실하나, 이익의 3분의 2를 만든 가격 변수의 지속기간이 검증되지 않았고 회사 스스로 마진 상향을 멈춘 시점이라 판단한다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$8,965M	\$8,394M	+6.8%	\$7,750~8,250M → 상회
비 GAAP 영업이익	\$7,104M	\$6,227M	+14.1%	—
비 GAAP 주당순이익	\$39.25	\$34.50	+13.8%	\$30.00~33.00 → 상회
비 GAAP 총마진	84.6%	—	—	79.0~81.0% → 상회
데이터센터 매출	\$2,977M (전분기 대비 +103%)	—	—	—
잉여현금흐름	\$7,083M (조정 기준 \$5,035M)	—	—	—
FY26 연간 매출	\$20,248M	\$19,966M	+1.4%	—
다음 분기 매출 전망	—	\$10,815M	-2.4%	\$10,300~10,800M → 하회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

26Q4 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표 실제치는 본문 분석을 참고하세요.

※ 투자이견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

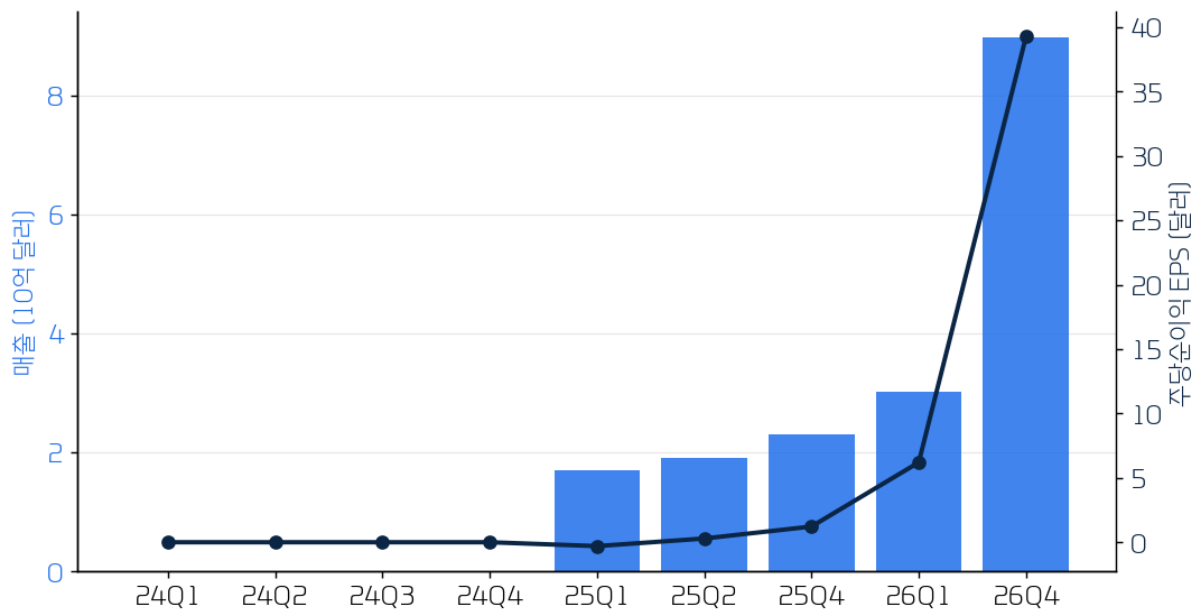
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY-1	FY Jun-25	FY Jun-26 (E)	FY Jun-27 (E)	FY Jun-28 (E)
매출 (Revenue)	—	7.36	19.66	46.33	51.44
↳ 증가율	—	—	167.37%	135.60%	11.04%
매출총이익	—	2.23	13.51	37.04	40.32
↳ 마진	—	30.29%	68.72%	79.95%	78.38%
EBITDA	—	0.85	11.59	33.87	36.61
↳ 마진	—	11.58%	58.95%	73.10%	71.16%
영업이익 (EBIT)	—	0.69	11.80	35.42	39.89
↳ 마진	—	9.37%	59.99%	76.44%	77.54%
순이익	—	0.44	10.25	30.98	34.74
↳ 마진	—	5.98%	52.12%	66.88%	67.53%
EPS	—	2.99	65.69	196.84	222.15
↳ 증가율	—	—	2096.87%	199.67%	12.86%
잉여현금흐름 (FCF)	—	-0.12	7.14	18.53	22.86
P/E	—	—	21.7x	7.3x	6.4x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

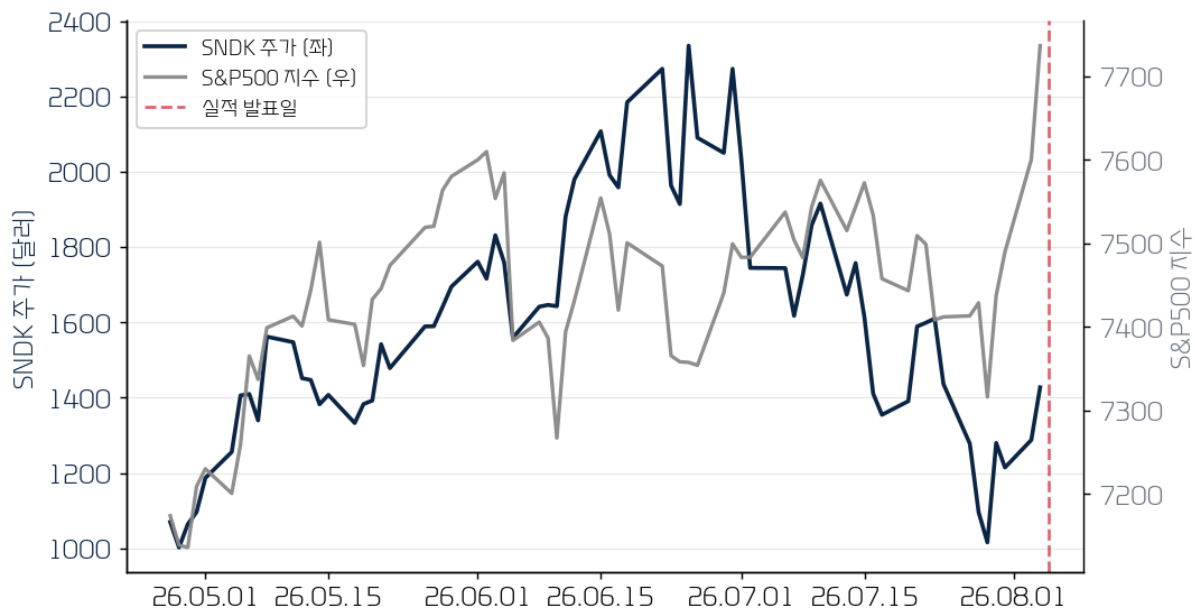
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



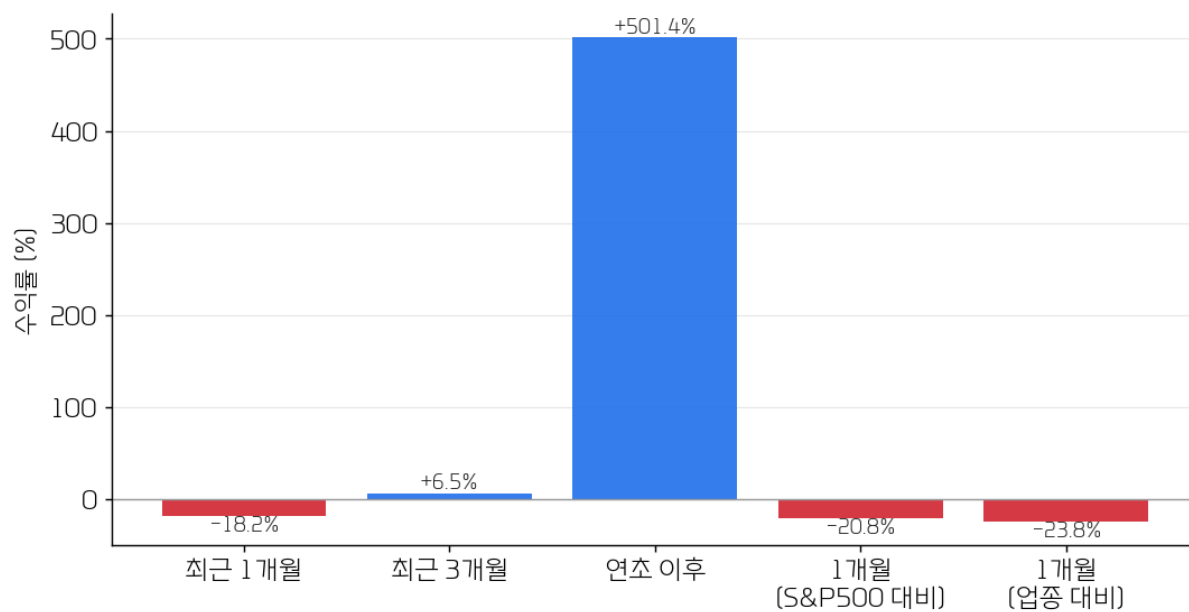
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



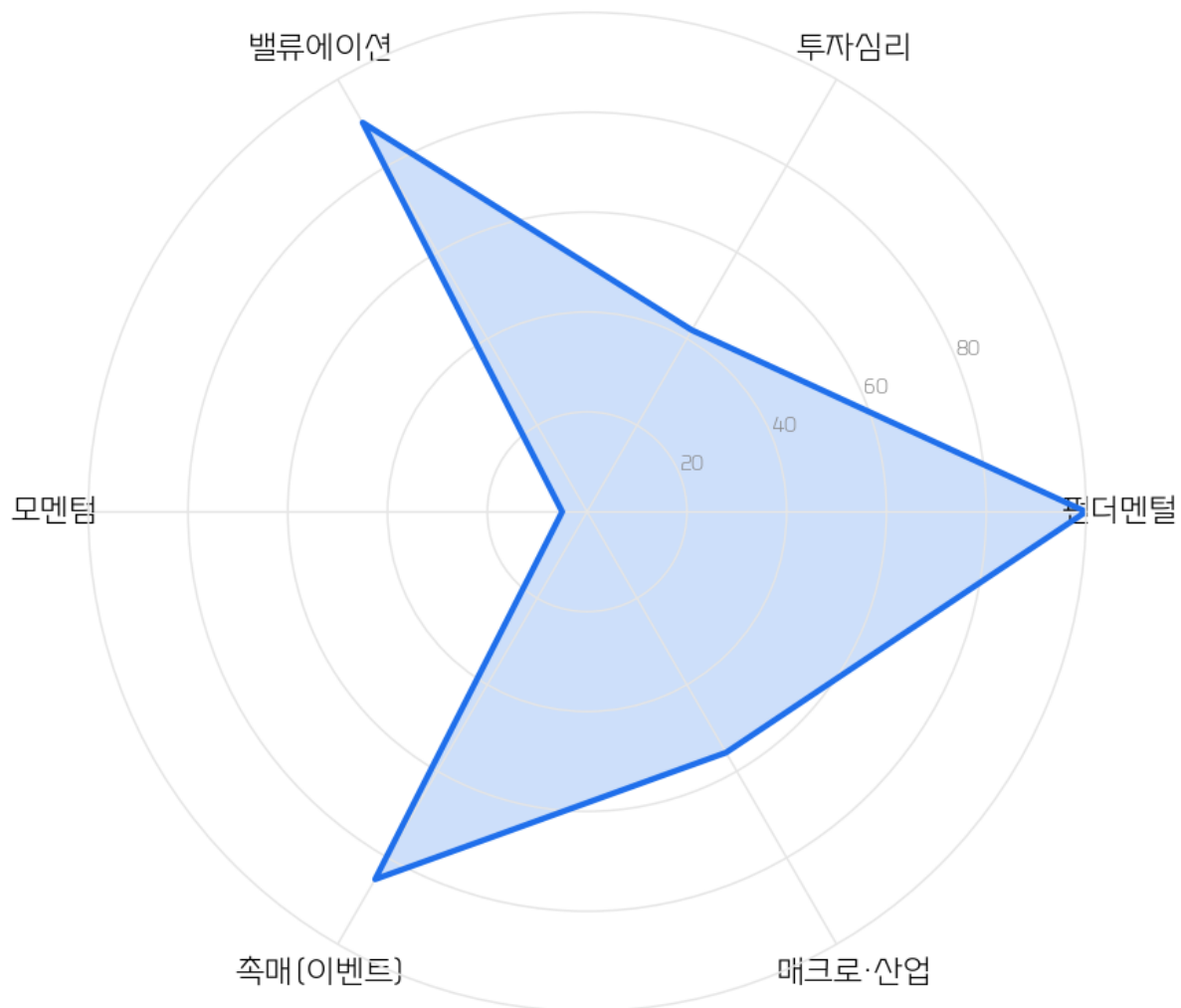
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.