



# Sandisk (SNDK.US)

## eSSD 수요 전망치 상향

- 3Q25CY 실적 기대치 상회, 4Q25CY 가이드선도 컨센서스 크게 상회
- 2026년 eSSD 수요 전망치 기존 +24~26%YoY에서 +44~46%YoY로 상향
- 당분간 NAND의 가격 상승 흐름 이어질 것으로 판단함

### 3Q25CY 실적, 기대치 상회

SanDisk의 3Q25CY 실적이 매출액 2.31B(+21%QoQ, +23%YoY)와 EPS \$1.22(+321%QoQ, -33%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 \$2.15B, EPS \$0.89B)를 크게 상회했다. NAND의 출하량(bit growth)이 +14~15%QoQ 증가했고, 가격이 +4~6%QoQ 상승하며, 기대치를 넘어서는 실적을 기록했다. 현재 NAND의 수요가 공급을 상회하고 있으며, 일부 고객들의 경우 장기 계약에 대한 논의를 원하고 있다고 언급돼, 투자 심리에 긍정적인 영향을 끼쳤다. 사업 부문별 매출액은 Datacenter \$269M(+26%QoQ, -10%YoY), Edge \$1,387M(+26%QoQ, +30%YoY), Consumer \$652M(+11%QoQ, +27%YoY)를 각각 기록했다.

### 4Q25CY 가이드선, 시장 컨센서스 상회

4Q25CY 가이드선 역시 매출액 \$2.55~2.65B(+10~15%QoQ, +36~41%YoY), EPS \$3.0~3.4(+146~179%QoQ, +317~372%YoY)로 제시되며, 시장 컨센서스(매출액 \$2.03B, EPS \$1.76)를 크게 상회했다. NAND의 출하량은 +1~2%QoQ 증가하는데 그치겠지만, 가격이 두 자릿수의 상승률을 기록하며 실적 개선을 이끌 전망이다. 또한 현재의 공급 부족 상황이 2026년 말까지 이어질 것이라는 긍정적 시각도 공유됐다.

### NAND의 장기 계약을 원하는 고객들

SanDisk는 이번 컨퍼런스 콜을 통해, 데이터센터 및 AI 서버에 사용되는 eSSD의 2026년 수요 전망치를 기존 +24~26%YoY에서 +44~46%YoY로 대폭 상향 조정했다. 이러한 수요 전망 하에 자사의 가동률이 100%에 도달했기 때문에, 공급이 수요에 못 미치는 업황이 2026년 말까지 이어질 것이라는 전망도 공유했다. 당사는 NAND의 수급 상황이 당분간 tight한 흐름을 보인 뒤, 국내 NAND 업체들의 가동률이 상승하는 내년 상반기에 일시적 둔화를 겪을 것으로 판단하고 있다. 다만 해당 시기 이전에 가격 상승에 따른 실적의 큰 개선이 나타날 것으로 보여, SanDisk에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.07): \$239.48

목표주가 컨센서스: \$237.38

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

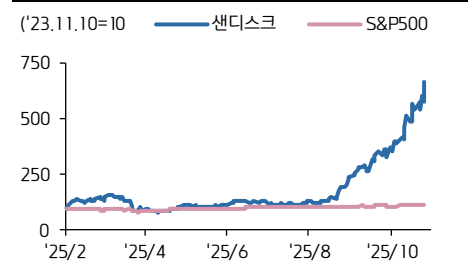
산업분류	기술 하드웨어, 스토리지
S&P 500 (11/07)	6,728.80
현재주가/목표주가	239.48 / 237.38
52주 최고/최저 (\$)	240.00 / 27.89
시가총액 (백만\$)	35,097
유통주식 수 (백만)	139
일평균거래량 (3M)	6,937,986

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	-	7,355	9,803	11,981
영업이익	-	689	1,922	3,068
OPM(%)	-	9.4	19.6	25.6
순이익	-	440	1,489	2,762
EPS	-	3.0	9.2	14.7
증가율(%)	-	-	206.2	60.6
PER(배)	-	28.1	26.2	16.3
PBR(배)	-	0.7	3.2	2.8
ROE(%)	-	-	16.5	24.1
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-	98.0	584.8	-
S&P Index	14.4	0.2	19.5	12.7



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

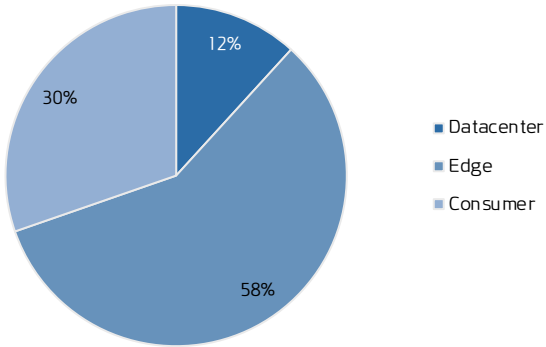
Sandisk 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>1,695</b>	<b>1,901</b>	<b>2,308</b>	<b>2,634</b>	<b>2,625</b>	<b>2,851</b>	<b>3,195</b>	<b>3,420</b>	<b>8,538</b>	<b>12,091</b>	<b>12,877</b>
%QoQ/%YoY	-10%	12%	21%	14%	0%	9%	12%	7%	N/A	42%	6%
<b>Datacenter</b>	<b>197</b>	<b>213</b>	<b>269</b>	<b>322</b>	<b>359</b>	<b>397</b>	<b>433</b>	<b>471</b>	<b>1,001</b>	<b>1,660</b>	<b>1,944</b>
%QoQ/%YoY	-21%	8%	26%	20%	11%	11%	9%	9%	N/A	66%	17%
<b>Edge</b>	<b>927</b>	<b>1,103</b>	<b>1,387</b>	<b>1,512</b>	<b>1,544</b>	<b>1,654</b>	<b>1,826</b>	<b>1,889</b>	<b>4,929</b>	<b>6,912</b>	<b>6,951</b>
%QoQ/%YoY	-10%	19%	26%	9%	2%	7%	10%	3%	N/A	40%	1%
<b>Consumer</b>	<b>571</b>	<b>585</b>	<b>652</b>	<b>771</b>	<b>740</b>	<b>790</b>	<b>848</b>	<b>903</b>	<b>2,579</b>	<b>3,281</b>	<b>3,422</b>
%QoQ/%YoY	-5%	2%	11%	18%	-4%	7%	7%	6%	N/A	27%	4%
매출원가	1,310	1,399	1,617	1,557	1,417	1,456	1,636	1,752	5,883	6,262	6,623
매출원가율	77%	74%	70%	59%	54%	51%	51%	51%	69%	52%	51%
<b>매출총이익</b>	<b>385</b>	<b>502</b>	<b>691</b>	<b>1,076</b>	<b>1,208</b>	<b>1,395</b>	<b>1,559</b>	<b>1,669</b>	<b>2,654</b>	<b>5,830</b>	<b>6,254</b>
판매비와관리비	139	162	179	182	181	187	196	201	662	766	799
<b>영업이익</b>	<b>2</b>	<b>100</b>	<b>245</b>	<b>611</b>	<b>699</b>	<b>861</b>	<b>1,011</b>	<b>1,097</b>	<b>958</b>	<b>3,668</b>	<b>4,083</b>
%QoQ/%YoY	-99%	4900%	145%	149%	14%	23%	17%	8%	N/A	283%	11%
영업이익률	0%	5%	11%	23%	27%	30%	32%	32%	11%	30%	32%
법인세차감전순이익	(20)	63	124	563	721	905	1,078	1,174	730	3,878	4,743
법인세비용	23	21	-57	68	139	183	228	242	55	792	1,472
<b>당기순이익</b>	<b>(43)</b>	<b>42</b>	<b>181</b>	<b>496</b>	<b>582</b>	<b>722</b>	<b>850</b>	<b>932</b>	<b>676</b>	<b>3,085</b>	<b>3,271</b>
당기순이익률	-3%	2%	8%	19%	22%	25%	27%	27%	8%	26%	25%
<b>CapEx</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>66</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>204</b>	<b>317</b>	<b>326</b>
%QoQ/%YoY	-8%	2%	9%	35%	15%	3%	4%	3%	N/A	56%	3%
<b>감가상각비</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>167</b>	<b>255</b>	<b>313</b>
%QoQ/%YoY	3%	-3%	0%	62%	2%	5%	4%	3%	N/A	52%	23%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/11/07). 실적은 Non-GAAP, CY 기준

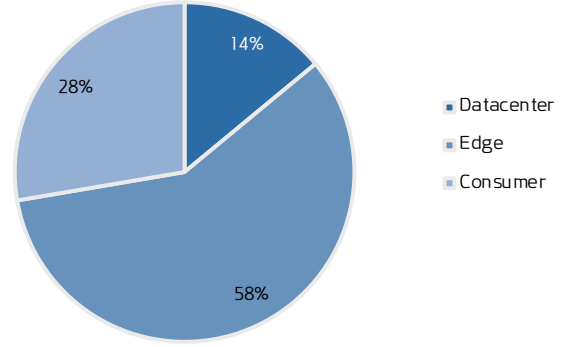
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025CY Sandisk 매출액 비중 전망



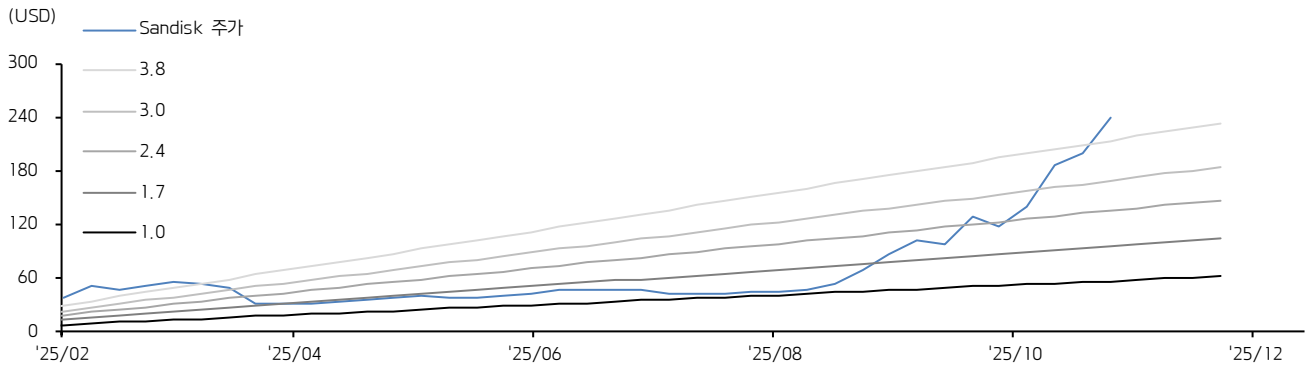
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2026CY Sandisk 매출액 비중 전망



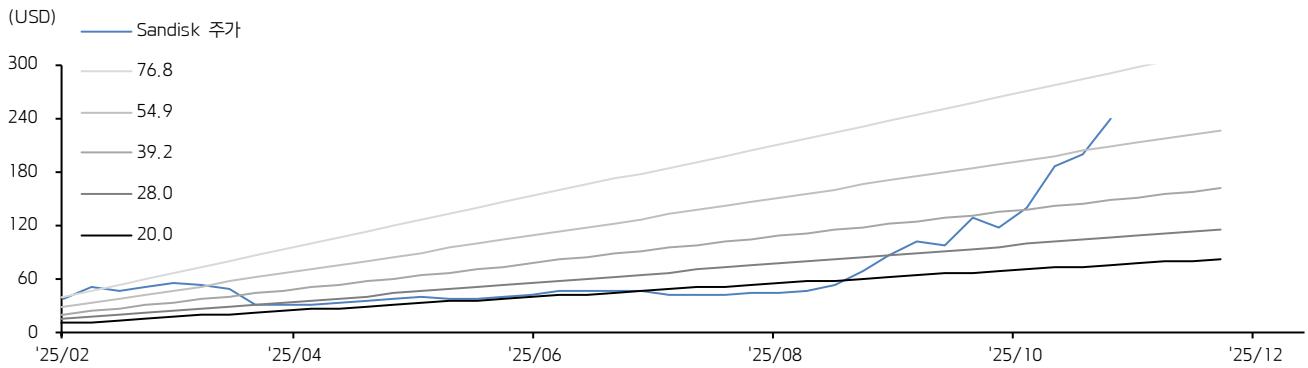
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Sandisk 12개월 Trailing P/B Chart



주: 11/07 종가 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

Sandisk 12개월 Trailing P/E Chart



주: 11/07 종가 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 추가 및 Valuation

(십억달러, 백, %)		Mkt Cap	%CHG				P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE		
		ID	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory	Micron	267.1	-0.2	6.3	23.7	100.1	177.1	21.3	12.2	4.4	3.3	11.5	7.5	43.2	58.9	14.1	26.5	23.5	34.8	21.4	28.4
	Sandisk	35.1	15.3	20.1	84.7	440.1	534.6	55.7	13.5	3.5	3.0	31.9	9.8	8.3	11.7	-1.1	3.5	1.1	3.6	1.4	22.8
	Kioxia	42.2	4.7	10.5	95.5	409.3	488.5	37.6	11.9	7.1	5.2	10.0	6.4	11.8	14.6	2.0	5.1	4.8	6.6	32.0	39.1
	Seagate	59.7	0.3	9.2	26.0	85.7	191.9	28.3	21.5	653.5	45.2	21.1	15.4	9.8	11.8	2.5	3.8	2.9	4.0	255.3	515.9
	Western Digital	55.7	-0.4	8.5	36.1	117.4	269.5	24.3	19.2	8.6	6.6	16.6	12.2	10.4	12.4	3.2	4.1	3.4	4.5	36.1	90.3
	Nanya	14.7	-0.7	10.9	49.2	234.5	327.9	1,122.1	15.7	2.8	2.3	30.7	8.0	1.9	3.5	-0.0	1.1	0.5	1.6	0.3	15.3
Logic	Intel	181.9	2.4	-4.7	0.9	91.1	78.0	111.5	60.6	1.6	1.6	16.0	12.7	52.6	53.7	2.5	4.6	13.7	16.0	0.7	1.8
	Nvidia	4,572.0	0.0	-7.1	-2.3	3.0	61.3	41.8	28.7	32.3	18.2	34.0	23.0	200.6	284.1	121.4	189.8	132.8	192.0	92.5	77.2
	AMD	380.2	-1.8	-8.8	0.3	35.2	127.1	59.0	35.5	6.2	5.6	49.3	31.1	34.1	44.6	7.3	11.8	8.1	12.2	9.6	13.9
	Broadcom	1,650.1	-1.7	-5.5	1.3	14.6	67.8	50.4	35.3	20.9	16.1	38.6	27.5	65.5	91.1	33.3	59.8	43.7	60.3	42.3	48.1
	Marvell	78.4	-2.6	-3.0	0.3	17.6	52.4	33.1	27.3	5.4	5.1	25.5	21.8	8.0	9.3	1.9	3.4	3.1	3.6	5.3	3.5
	Qualcomm	183.0	-1.3	-5.5	3.2	15.8	17.7	14.2	14.4	7.8	6.2	10.0	11.6	44.8	44.7	13.1	14.9	18.6	16.0	29.1	46.7
	Arm	161.7	-3.7	-10.3	-10.7	10.0	31.6	89.7	71.6	20.6	16.6	70.6	57.0	4.7	5.6	1.2	2.6	2.2	2.8	17.6	20.2
	Skyworks	10.3	-1.5	-10.5	-5.5	-2.1	2.0	12.1	15.8	1.8	2.0	7.2	N/A	3.9	3.7	0.5	0.7	1.3	1.1	8.1	9.1
	TI	145.9	-0.5	-0.6	-10.3	-14.2	-6.8	28.3	25.7	9.0	8.5	19.5	17.0	17.7	19.1	6.0	6.7	8.0	9.1	31.1	35.1
	ADI	112.4	-1.9	-2.4	-4.0	2.0	10.1	28.1	23.6	3.3	3.2	19.5	17.3	11.3	12.6	3.8	5.7	6.0	6.8	9.2	11.8
	NXP	51.5	-0.9	-2.2	-7.6	-1.3	6.6	17.4	14.9	5.2	4.6	12.9	11.2	12.2	13.4	4.1	4.6	4.6	5.2	29.2	31.2
	STMicro	21.0	-0.5	-3.8	-18.0	-6.5	-1.7	37.9	21.1	1.2	1.2	8.0	5.7	11.7	12.5	0.4	1.1	2.3	3.2	2.9	5.6
	Microchip	30.4	-5.2	-9.8	-14.5	-9.0	1.7	51.2	25.7	4.9	4.8	27.0	17.5	4.3	5.2	0.5	1.6	1.4	2.1	7.8	17.2
	On Semi	19.2	-2.0	-4.5	-4.3	0.4	16.7	20.4	16.4	2.5	2.3	11.7	10.7	6.0	6.3	1.1	1.3	1.7	1.8	10.6	14.7
	Silicon Motion	3.2	-1.7	-4.5	-0.5	22.7	75.0	26.1	19.6	3.6	3.2	20.7	13.8	0.9	1.0	0.1	0.2	0.1	0.2	13.0	15.4
	Mediatek	65.2	-2.3	-3.8	-6.3	-6.7	-4.9	19.0	17.3	5.0	4.7	14.3	13.1	19.1	21.3	3.4	3.8	4.2	4.5	26.8	28.8
Renesas	22.3	-3.7	0.3	2.2	6.3	1.3	10.7	9.2	1.4	1.3	12.2	9.4	8.5	9.2	1.1	1.7	2.4	2.9	-0.2	10.0	
Novatek	7.5	-1.4	-3.2	-10.3	-13.5	-25.7	14.4	12.9	3.6	3.4	9.5	8.8	3.3	3.4	0.6	0.7	0.6	0.7	24.3	26.7	
Foundry	TSMC	1,485.9	-0.9	-4.6	-4.5	18.5	62.3	27.8	23.8	8.6	6.8	17.0	14.0	122.0	148.6	60.7	73.4	84.0	100.6	33.3	32.3
	SMIC	92.5	-1.9	0.6	-2.7	55.1	75.5	109.0	75.2	3.6	3.2	24.6	20.7	9.3	11.0	0.8	1.2	4.5	5.4	3.3	4.5
	UMC	18.6	1.4	-3.9	-0.9	10.1	-0.5	18.5	16.6	7.5	7.1	N/A	N/A	7.6	8.1	1.4	1.5	3.3	3.7	10.6	10.5
	GFS	18.9	-1.0	-4.3	-3.5	5.5	-6.3	21.3	17.0	1.6	1.5	7.5	6.6	6.8	7.3	1.0	1.6	2.3	2.5	7.9	9.0
	VIS	5.6	-1.3	-3.8	-8.8	-1.4	4.6	21.3	20.1	2.5	2.6	10.5	10.7	1.6	1.7	0.3	0.3	0.5	0.6	12.1	13.3
Packaging	ASE	33.7	-1.0	-4.9	30.0	52.7	64.4	31.7	21.0	5.7	5.3	N/A	N/A	20.6	23.6	1.6	2.4	3.7	4.7	11.3	14.0
	Amkor	8.6	-1.1	7.7	13.5	50.4	91.5	27.7	20.9	2.0	1.7	7.9	6.8	6.7	7.3	0.4	0.6	1.1	1.3	7.1	9.1
	Agilent	41.6	-0.5	0.3	4.7	28.0	37.2	26.0	24.1	6.1	5.5	21.3	19.6	7.0	7.3	1.6	2.0	2.0	2.2	24.4	23.4
	Chipbond	1.4	-2.8	-5.5	-2.8	6.2	-11.6	13.6	13.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	6.7	6.8
Equipment	ASML	394.7	-1.2	-4.0	3.7	40.8	44.0	35.8	34.0	16.9	14.2	27.6	26.3	37.5	39.3	12.9	13.5	14.0	14.6	49.6	45.1
	AMAT	183.3	-1.5	-1.3	4.4	24.4	47.9	25.0	23.6	9.4	8.5	20.7	19.6	27.9	29.5	8.3	8.8	8.8	9.2	37.4	37.1
	LAM Research	200.1	-1.8	1.2	13.0	56.6	111.5	33.2	31.1	18.5	14.8	27.1	25.0	20.5	22.3	6.9	7.5	7.3	7.9	57.2	59.4
	TEL	100.5	-1.4	-0.6	12.0	54.1	45.4	29.1	26.4	7.6	6.8	20.2	17.2	15.9	16.8	4.3	4.5	4.7	5.6	26.1	25.8
	KLA	156.8	-1.1	-1.3	13.3	30.5	70.2	33.7	30.6	29.7	23.7	26.8	25.0	12.7	13.9	5.4	6.0	5.9	6.3	93.2	83.8
	AMEC	27.2	1.0	10.7	5.5	57.8	70.1	90.5	60.5	8.9	7.8	87.5	55.0	1.7	2.3	0.3	0.5	0.3	0.5	9.9	13.2
	Naura	42.1	0.7	1.6	-5.5	25.7	26.7	41.0	30.6	7.8	6.2	33.1	24.1	5.5	7.0	1.1	1.5	1.2	1.7	19.6	21.3
Materials	Linde	196.9	0.0	2.4	-8.1	-10.1	-9.1	25.7	23.7	5.1	4.8	16.3	15.3	33.9	35.5	10.0	10.7	13.3	14.2	19.5	20.3
	Air Liquid	113.2	0.7	0.8	-1.2	-2.6	-7.9	25.8	23.2	3.4	3.2	13.2	12.2	31.4	32.6	6.6	7.2	9.4	10.2	14.0	14.7
	Air Products	57.8	0.4	7.1	-1.1	-10.0	-4.2	21.2	19.6	3.6	3.0	14.5	13.7	12.2	12.7	-0.7	3.3	5.2	5.6	2.2	16.3
	Merck KGaA	55.0	-0.8	-3.5	-7.4	1.2	-11.3	13.1	12.6	1.5	1.4	9.2	8.8	24.4	25.2	4.4	4.6	6.9	7.1	10.8	10.3
	ADEKA	2.4	0.1	2.2	6.2	11.2	32.6	14.9	15.6	1.2	1.1	6.3	8.2	2.8	3.0	0.3	0.3	0.3	0.3	8.7	8.9
	Resonac	6.9	-1.1	-3.6	-2.0	60.6	110.9	34.5	14.9	1.6	1.5	10.9	8.2	8.9	9.2	0.4	0.7	1.1	1.4	4.7	10.6
	Siltronic	1.6	0.0	-12.9	-14.8	24.7	23.0	N/A	N/A	0.7	0.8	8.8	6.7	1.5	1.7	-0.1	-0.1	0.4	0.5	-4.0	-5.4
	Sumco	3.3	-3.0	-10.2	-12.8	18.6	48.4	N/A	304.8	0.9	0.9	6.9	5.4	2.7	2.9	-0.0	0.1	0.8	0.9	-1.1	0.4
Server	Dell	99.2	-1.7	-9.5	-5.9	6.6	53.0	15.6	13.1	N/A	230.4	10.1	9.1	106.6	116.4	8.1	10.6	11.7	12.9	-334.8	202.8
	HPE	30.9	0.2	-4.0	-10.7	12.7	38.8	12.1	9.6	1.3	1.2	8.0	6.2	35.9	41.3	1.1	4.7	6.0	7.2	11.1	12.2
	Lenovo	17.7	-1.3	-2.1	-9.2	0.8	19.7	13.3	10.8	2.6	2.2	5.4	4.2	76.1	81.3	2.6	2.9	3.4	4.2	24.0	23.6
	Quanta	35.8	-2.0	-4.5	-3.7	-1.2	11.9	15.9	13.5	5.1	4.6	11.7	10.2	69.8	92.0	2.8	3.3	3.2	3.8	31.0	33.6
	Inspur	12.9	-2.2	-4.3	-10.4	16.2	21.7	34.3	25.5	4.1	3.6	30.8	22.7	21.9	27.3	0.4	0.5	0.4	0.6	12.2	14.1
	Wiwynn	24.4	-5.7	-6.6	20.9	41.0	85.2	16.3	14.5	6.6	5.5	11.5	10.2	28.4	36.0	1.9	2.2	2.0	2.4	44.9	41.2
	Inventec	4.9	-2.0	-7.7	-8.6	-1.1	2.3	18.3	14.8	2.2	2.2	11.1	10.7	22.2	24.0	0.4	0.5	0.6	0.6	11.9	13.7
	Mitac	3.9	-3.1	-8.2	-3.9	22.0	86.3	21.8	13.2	2.0	1.7	18.0	10.6	3.5	5.4	0.2	0.3	0.2	0.4	9.5	13.2
CSPs	Amazon	2,612.8	0.6	0.1	7.3	9.8	26.6	28.6	26.0	7.0	5.6	16.0	13.3	713.5	793.4	80.5	100.3	166.5	202.8	21.9	19.7
	Microsoft	3,692.6	-0.1	-4.1	-4.9	-4.8	13.2	32.8	28.8	9											

Sandisk 관련 용어

용어	이미지	설명
NAND Flash Memory		전원이 꺼져도 데이터가 보존되는 비휘발성 메모리
SSD(Solid-State Drive)		NAND Flash Memory를 저장매체로 사용하는 대용량 기억 장치
Internal SSD		컴퓨터에 내장되는 SSD 메모리 제품
External/Portable SSD		휴대가 용이한 외장 SSD 메모리 제품
eSSD(Enterprise SSD)		기업(enterprise) 환경을 대상으로 높은 내구성과 성능을 요구하는 NAND Flash Memory
BiCS		Kioxia와 Sandisk가 공동으로 개발하는 NAND Flash Memory 기술
PCIe(Peripheral Component Interconnect express)		컴퓨터의 메인보드에서 다양한 주변 장치를 연결하는 고속 입출력 인터페이스
HBF(High Bandwidth Flash)		Flash Memory를 적층해 고밀도로 쌓아올린 고대역폭 메모리
Ultra QLC		Sandisk의 데이터센터용 QLC 설계

자료: Sandisk, 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.