AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Sandisk

Márgenes de récord y una acción que cayó más del 60%: el mercado ya está apostando a que el ciclo termina

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Sandisk

TESIS

SanDisk pasó en 18 meses del piso del ciclo del NAND a resultados récord impulsados por la demanda de almacenamiento para IA. En este análisis evalúo si este cambio es cíclico o estructural y cuánto puede valer la compañía después de una caída de más del 60% en la acción.

LA EMPRESA

SanDisk fabrica memoria flash NAND y soluciones de almacenamiento: SSD para data centers, PCs y consumo, tarjetas de memoria y productos para dispositivos. Hasta comienzos de 2025 formaba parte de Western Digital.

Cerró FY2026 con USD 20.250 millones de ingresos, un crecimiento del 175%, y un margen bruto récord. Los contratos plurianuales y la mayor exposición a data center le dan un perfil menos cíclico que en el pasado.

PRECIO OBJETIVO
USD 1.546

POTENCIAL
+86,9%

NOTA
Precio por acción antes del desdoblamiento 8 a 1 del 20/11/2026 (unos USD 193 después)

SECTOR
Tecnología

MERCADO
NASDAQ

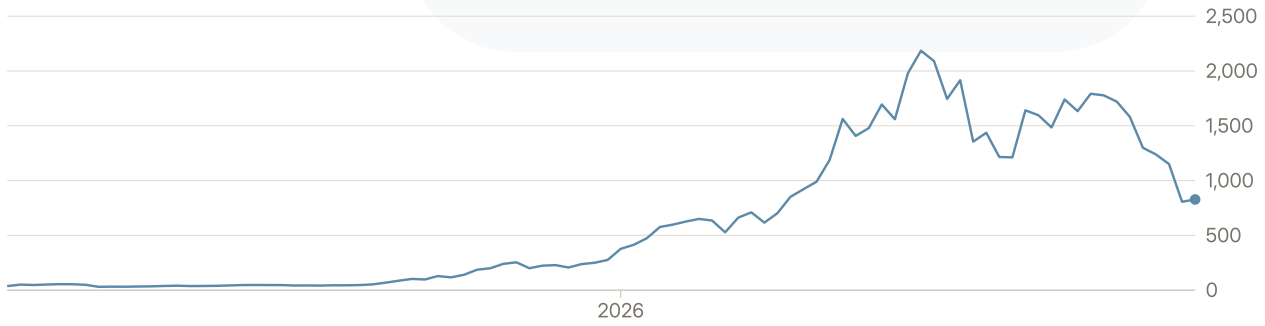
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN DESDE FEB. 2025
USD 827,13	183,00 – 2.354,39	+2157%

COTIZACIÓN SEMANAL DESDE FEB. 2025



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	13
05	Competitividad	15
06	Los alcistas vs. los bajistas	25
07	Valoración	28
08	Conclusión	32

SECCIÓN 01

Introducción

Los últimos 18 meses de SanDisk fueron una locura. Una empresa que hasta comienzos de 2025 formaba parte de Western Digital, que venía de atravesar uno de los peores ciclos del NAND y que comenzó a cotizar como compañía independiente cerca de $30 por acción, llegó a superar los $2.300 en junio de 2026. Desde entonces la acción cayó más del 60% y hoy cotiza alrededor de $827, aunque los resultados siguieron mejorando trimestre tras trimestre.

SanDisk pasó de operar en el piso del ciclo de NAND a cerrar FY2026 con $20,25B de ingresos, un crecimiento del 175% interanual, mientras que en el Q4 alcanzó un margen bruto del 84,6%. Lo que inicialmente parecía un rebote cíclico empezó a mostrar características más estructurales: contratos plurianuales con clientes, mayor exposición a data center y una demanda de almacenamiento vinculada a IA que continúa creciendo. Hay dos interrogantes actualmente: **cuánto puede durar este ciclo y cuánto de esta nueva rentabilidad puede sostenerse en el tiempo.**



SECCIÓN 02

Modelo de negocio

SanDisk opera como **desarrolladora, fabricante y proveedora de soluciones de almacenamiento basadas en tecnología NAND flash**. A diferencia de sus pares fabless, SanDisk tiene integración vertical a través de su joint venture con Kioxia, lo que le permite capturar margen en toda la cadena de valor: desde la fabricación de wafers hasta el producto final empaquetado. Este modelo es la fuente principal de su ventaja competitiva en un entorno de oferta limitada.

Segmento 1: Data Center / Cloud

El segmento de data center se convirtió en uno de los pilares de la tesis de SanDisk. La aceleración comenzó durante FY2026 y terminó siendo mucho mayor de lo previsto: **los ingresos de Datacenter crecieron 437%**. El cambio no es solamente cuantitativo. SanDisk está desplazando su mix hacia productos de mayor valor agregado y profundizando relaciones de largo plazo con hyperscalers, lo que podría reducir parcialmente la volatilidad histórica asociada al NAND.

La demanda proviene principalmente de los hyperscalers, que necesitan SSDs rápidos y de gran capacidad para almacenar y entregar continuamente datos a los clusters de GPUs que ejecutan modelos de inteligencia artificial. La plataforma Stargate de SanDisk, basada en SSDs empresariales de alta densidad, busca cubrir justamente esa necesidad.

La lógica es sencilla: las GPUs necesitan acceder rápidamente a enormes cantidades de información para realizar tareas de IA. A medida que los modelos procesan más datos, generan más contenido y trabajan con contextos cada vez más grandes, también aumenta la cantidad de información que debe almacenarse y estar disponible casi de inmediato. Por eso, el crecimiento de la IA no impulsa solamente la demanda de GPUs: también aumenta la necesidad de sistemas de almacenamiento rápidos y de gran capacidad.

Segmento 2: Consumer / Client

El segmento consumer, que incluye SSDs para notebooks, tarjetas microSD, unidades USB y storage para smartphones, históricamente representó el grueso de los ingresos de SanDisk. Hoy sigue siendo relevante pero opera más como **estabilizador del ciclo** que como driver de crecimiento.

La dinámica más interesante en este segmento es el avance de la IA directamente en los dispositivos (*edge AI*). A medida que smartphones y computadoras incorporan modelos que pueden ejecutarse localmente, también aumenta la necesidad de almacenar modelos, aplicaciones y datos en el propio equipo. Esto puede favorecer configuraciones con mayor capacidad de almacenamiento (por ejemplo, 512GB o 1TB en lugar de 256GB) y convertirse en una fuente adicional de demanda de NAND más allá de los data centers.

En gaming, SanDisk ejecutó acuerdos co-branded que le dan visibilidad en el segmento de alto crecimiento de gaming portátil: las ventas de microSD para **Nintendo Switch 2** superaron **900.000 unidades en el Q2 FY2026**, y la compañía expandió su presencia con el lanzamiento de la tarjeta SanDisk microSD para **ROG Ally en Xbox**. Son cifras pequeñas en términos de revenue total, pero reflejan una marca de consumo que sigue siendo líder en su categoría y que puede monetizarse con prima en nichos de alto rendimiento.

Segmento 3: Industrial / Automotriz / IoT

SanDisk tiene una presencia creciente en aplicaciones de almacenamiento **embebido de alta confiabilidad**: vehículos autónomos, dispositivos médicos, infraestructura IoT industrial y edge computing. Estos segmentos tienen **márgenes superiores al promedio** porque los clientes pagan prima por confiabilidad y por el costo de cambio inherente a las plataformas embebidas. Aunque hoy representan una fracción menor de los ingresos totales, puede volverse significativo en el largo plazo.

La Joint Venture con Kioxia

Uno de los elementos más subestimados del modelo de negocio de SanDisk es su relación de 25 años con Kioxia (antes Toshiba Memory). La joint venture (JV) opera dos complejos de fabricación en Japón: Yokkaichi y Kitakami. **En enero de 2026, SanDisk extendió la JV hasta el 31 de diciembre de 2034**, comprometiendo $1.165 millones en pagos por servicios de manufactura distribuidos entre 2026 y 2029.

La JV le da a SanDisk algo que sus competidores más pequeños no pueden replicar: acceso garantizado a capacidad de fabricación de escala mundial sin tener que financiar la construcción de fábricas propias, que cuestan decenas de miles de millones de dólares. Al mismo tiempo, la manufactura en Japón (y no en Corea del Sur o China) le da a SanDisk una ventaja geopolítica relativa: está fuera del epicentro de las tensiones entre Estados Unidos y China en semiconductores, y opera en una jurisdicción aliada de Washington con incentivos propios para el desarrollo de chips.

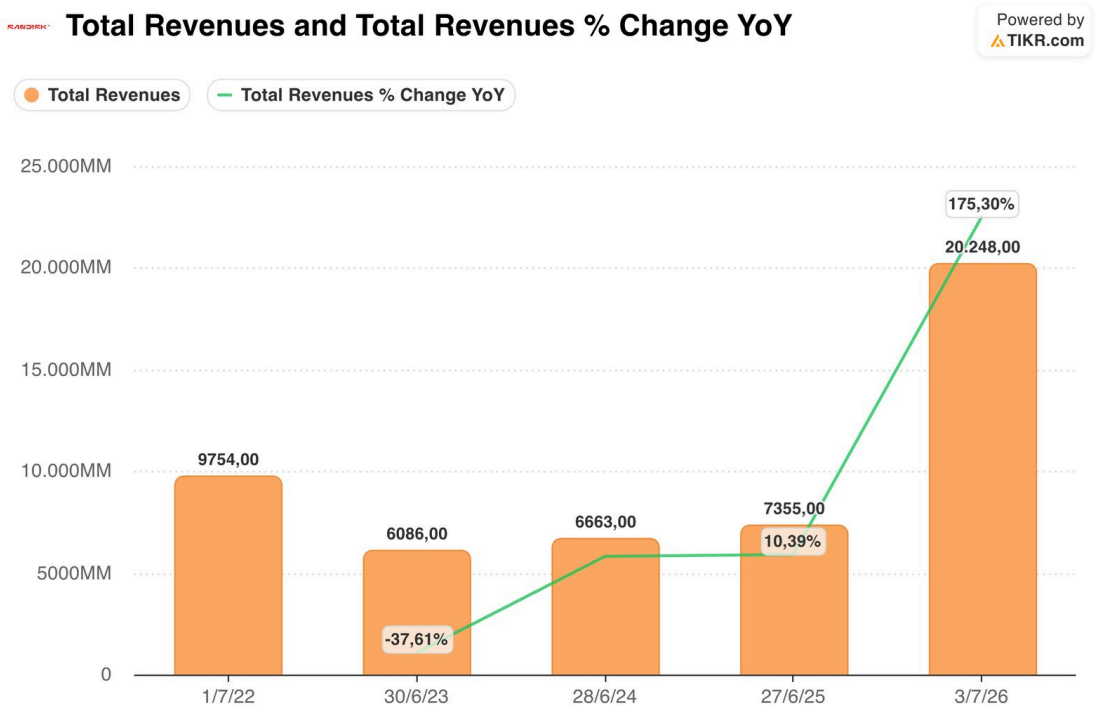
Esta estructura también requiere una aclaración importante a la hora de analizar el flujo de caja. El bajo PP&E y Capex directo de SanDisk no representan toda la inversión económica necesaria para sostener la producción, ya que una parte de la capacidad se financia y opera a través de Flash Ventures junto con Kioxia. Por eso, interpretar a SanDisk como una compañía completamente “fabless” subestimaría el capital económico necesario para sostener el negocio.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas

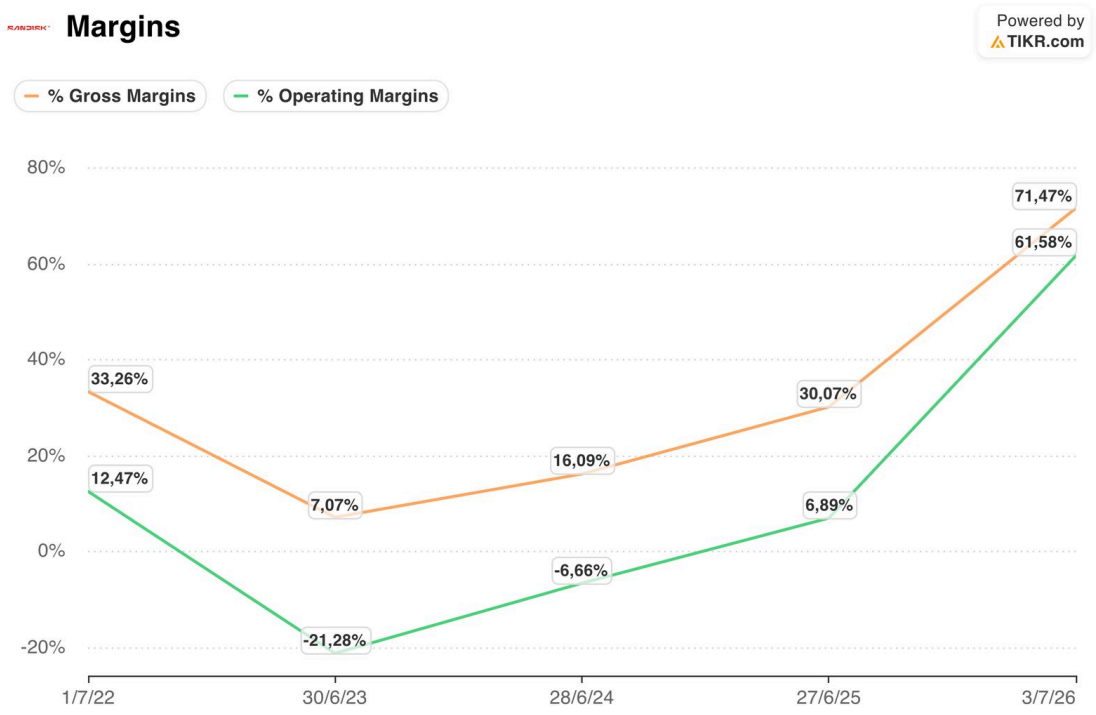
La trayectoria de ingresos de SanDisk es la historia de un commodity que temporalmente (o estructuralmente, según la tesis que uno adopte) dejó de serlo.



Fuente: Tikr.

FY2026 terminó confirmando que el cambio en los fundamentales fue mucho más fuerte de lo que sugerían los primeros trimestres. SanDisk pasó de $2,31B de revenue en Q1 a $3,03B en Q2, $5,95B en Q3 y finalmente $8,97B en Q4. En apenas nueve meses, los ingresos trimestrales prácticamente se cuadruplicaron.

La **expansión de márgenes** es tan bestial como los ingresos. En FY23, en el piso del ciclo, el margen bruto era solo del 7% y el operativo -21%. Tan solo tres ejercicios después, **la empresa registró márgenes brutos mayores al 71% y operativos mayores al 61%**. Este es uno de los motivos por el cual es tan difícil analizar y valorar este tipo de empresas. El hecho de que sea tan difícil estimar a largo plazo un crecimiento de ventas y de márgenes hace que la valoración sea muy susceptible de errores.



Fuente: Tikr.

La verdadera incógnita es cuánto de este nivel de rentabilidad puede sostenerse cuando la oferta de NAND empiece a normalizarse. Y desde el Investor Day de agosto tenemos una respuesta mucho más concreta del equipo directivo: la empresa espera sostener aproximadamente 80% de gross margin y 75% de operating margin non-GAAP entre FY2028 y FY2030.

Últimos resultados: primer trimestre del año fiscal 2027

El 29 de octubre SanDisk presentó los resultados del trimestre cerrado el 2 de octubre de 2026. Otra vez, los números superaron las expectativas:

- **Ingresos:** $11.031M, +23% frente al trimestre anterior y +378% interanual. Data center aportó $4.802M (+61% trimestral) y ya representa el 44% de las ventas; Edge, $5.832M (+7%); Consumer cayó 29% hasta $397M.
- **Márgenes:** margen bruto del 85,0% y margen operativo del 79,6%. El beneficio neto fue de $8.101M y el EPS diluido ajustado de $49,51.
- **Caja:** free cash flow de $6.309M en un solo trimestre, con un CapEx directo de apenas $54M. SanDisk recompró acciones por $5.000M (unos 3,2 millones de acciones) y terminó el trimestre con $5.136M de caja.

Para el segundo trimestre la compañía espera ingresos de entre $12.200M y $12.600M, un margen bruto de alrededor del 85% y un EPS ajustado de entre $55 y $57. También anunció un **split de 8 a 1**: las acciones comenzarán a cotizar con el nuevo precio el 20 de noviembre.

Aun así, la acción cayó alrededor de un 10% al día siguiente. El mercado ya no discute los resultados de hoy, sino cuánto tiempo pueden durar: las dudas sobre la sostenibilidad de la demanda de memoria para IA y sobre un techo en los precios del NAND pesan más que cualquier trimestre récord.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(66.7%)	(92.9%)	(83.9%)	(69.9%)	(28.5%)	**(60.8%)**	**(68.4%)**
Gross Profit	**33.3%**	**7.1%**	**16.1%**	**30.1%**	**71.5%**	**39.2%**	**31.6%**
Selling General & Admin Expenses	(6.8%)	(9.2%)	(6.8%)	(7.8%)	(3.3%)	**(6.0%)**	**(6.8%)**
R&D Expenses	(14.0%)	(19.2%)	(15.9%)	(15.4%)	(6.6%)	**(12.6%)**	**(14.2%)**
Total Operating Expenses	**(20.8%)**	**(28.3%)**	**(22.8%)**	**(23.2%)**	**(9.9%)**	**(18.6%)**	**(21.0%)**
Operating Income	**12.5%**	**(21.3%)**	**(6.7%)**	**6.9%**	**61.6%**	**20.6%**	**10.6%**
Interest Expense	(0.2%)	(0.5%)	(0.6%)	(0.9%)	(0.4%)	**(0.6%)**	**(0.5%)**
EBT Incl. Unusual Items	**12.7%**	**(32.9%)**	**(7.5%)**	**(20.1%)**	**64.3%**	**12.2%**	**3.3%**
Income Tax Expense	(1.7%)	(2.3%)	(2.5%)	(2.2%)	(7.8%)	**(4.2%)**	**(3.3%)**
Net Income	**10.9%**	**(35.2%)**	**(10.1%)**	**(22.3%)**	**56.5%**	**8.0%**	**(0.0%)**
EBITDA	17.8%	(13.9%)	(3.3%)	9.1%	62.3%	**22.7%**	**14.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El estado de resultados muestra con claridad la naturaleza del negocio. En FY2023, en el piso del ciclo, el costo de ventas se llevaba el 93% de los ingresos y la empresa perdía dinero. En FY2026 el costo de ventas bajó al 28,5% y el resultado operativo llegó al 61,6% de las ventas. El gasto en R&D cayó del 19% al 6,6% de los ingresos y el SG&A del 9% al 3,3%, no porque se hayan recortado, sino porque las ventas se multiplicaron.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**2.1%**	**2.1%**	**2.4%**	**11.4%**	**21.2%**	**11.7%**	**7.8%**
Total Receivables	**12.0%**	**4.4%**	**7.7%**	**9.0%**	**21.2%**	**12.6%**	**10.9%**
Inventory	12.6%	16.4%	14.5%	16.0%	12.0%	**14.2%**	**14.3%**
Total Current Assets	**28.5%**	**24.6%**	**26.3%**	**39.2%**	**56.8%**	**40.7%**	**35.1%**
Net Property Plant And Equipment	6.6%	7.4%	7.2%	6.4%	3.9%	**5.8%**	**6.3%**
Long-term Investments	3.9%	4.5%	3.8%	2.3%	9.1%	**5.0%**	**4.7%**
Goodwill	50.0%	52.2%	53.4%	38.5%	22.2%	**38.0%**	**43.3%**
Other Intangibles	0.8%	–	–	–	–	**–**	**0.2%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**15.9%**	**15.7%**	**15.7%**	**11.0%**	**24.8%**	**17.2%**	**16.6%**
Long-Term Debt	–	–	–	14.1%	–	**4.7%**	**2.8%**
Capital Leases	–	0.6%	1.3%	1.5%	0.8%	**1.2%**	**0.8%**
Total Liabilities	**17.7%**	**17.2%**	**17.9%**	**29.0%**	**30.1%**	**25.7%**	**22.4%**
Total Equity	**82.3%**	**82.8%**	**82.1%**	**71.0%**	**69.9%**	**74.3%**	**77.6%**
Total Debt	**6.0%**	**7.4%**	**7.4%**	**15.9%**	**0.9%**	**8.1%**	**7.5%**
Net Debt	3.9%	5.3%	4.9%	4.5%	(28.2%)	**(6.2%)**	**(1.9%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El activo más grande del balance sigue siendo el goodwill heredado de la compra de SanDisk por parte de Western Digital, aunque su peso bajó del 53% al 22% de los activos. El PP&E apenas representa el 4% de los activos, por el modelo de fabricación a través de la JV con Kioxia. La caja pasó del 2% al 21% de los activos y la deuda prácticamente desapareció.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**10.9%**	**(35.2%)**	**(10.1%)**	**(22.3%)**	**56.5%**	**8.0%**	**(0.0%)**
Total Depreciation & Amortization	**5.4%**	**7.4%**	**3.4%**	**2.2%**	**0.7%**	**2.1%**	**3.8%**
Stock-Based Compensation	1.8%	2.7%	2.2%	2.5%	1.1%	**2.0%**	**2.1%**
Cash from Operations	**11.8%**	**(11.7%)**	**(4.6%)**	**1.1%**	**57.6%**	**18.0%**	**10.8%**
Capital Expenditure	(4.2%)	(3.6%)	(2.5%)	(2.8%)	(0.9%)	**(2.0%)**	**(2.8%)**
Cash from Investing	**(4.8%)**	**(3.1%)**	**3.2%**	**7.6%**	**(6.8%)**	**1.3%**	**(0.8%)**
Total Debt Issued	**2.0%**	**0.9%**	**–**	**34.3%**	**–**	**11.4%**	**7.4%**
Total Debt Repaid	**–**	**(1.4%)**	**(1.5%)**	**(2.4%)**	**(9.4%)**	**(4.4%)**	**(2.9%)**
Repurchase of Common Stock	–	–	–	(0.2%)	(25.5%)	**(8.5%)**	**(5.1%)**
Cash from Financing	**(6.7%)**	**14.1%**	**2.0%**	**7.0%**	**(34.6%)**	**(8.5%)**	**(3.6%)**
Free Cash Flow	7.6%	(15.3%)	(7.1%)	(1.6%)	56.8%	**16.0%**	**8.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En FY2026 el cash flow operativo fue del 57,6% de las ventas y el free cash flow del 56,8%, porque el CapEx directo es mínimo (0,9% de las ventas). SanDisk usó una parte importante de esa caja para recomprar acciones: $5.160M, el 25,5% de las ventas.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year Growth	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Revenue growth		(37.6%)	9.5%	10.4%	175.3%	**65.1%**	**39.4%**
EBIT growth		(206.5%)	n.m.	n.m.	2359.2%	**2359.2%**	**1076.3%**
Diluted EPS growth		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	**n.m.**	**n.m.**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		n.m.	–	–	6.9%	**2.3%**	**2.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Después de caer 37,6% en FY2023, las ventas crecieron 9,5% en FY2024, 10,4% en FY2025 y 175% en FY2026. El primer trimestre de FY2027 volvió a crecer 378% interanual. Es un negocio donde el crecimiento depende casi por completo del precio del NAND.

- **Rentabilidad**

Fiscal year Profitability	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Gross margin	33.3%	7.1%	16.1%	30.1%	71.5%	**39.2%**	**31.6%**
SG&A % revenue	6.8%	9.2%	6.8%	7.8%	3.3%	**6.0%**	**6.8%**
R&D % revenue	14.0%	19.2%	15.9%	15.4%	6.6%	**12.6%**	**14.2%**
EBIT margin	12.5%	(21.3%)	(6.7%)	6.9%	61.6%	**20.6%**	**10.6%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	17.8%	(13.9%)	(3.3%)	9.1%	62.3%	**22.7%**	**14.4%**
Net margin	10.9%	(35.2%)	(10.1%)	(22.3%)	56.5%	**8.0%**	**(0.0%)**
Stock-based compensation % revenue	1.8%	2.7%	2.2%	2.5%	1.1%	**2.0%**	**2.1%**
Effective tax rate	13.8%	(7.0%)	(33.6%)	(11.0%)	12.2%	**(10.8%)**	**(5.1%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto pasó del 7,1% en FY2023 al 71,5% en FY2026 y al 85% en el último trimestre. El margen EBIT pasó de -21,3% a 61,6%. Pocas empresas en la historia mostraron un cambio así en tan poco tiempo.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year Cash flow & reinvestment	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash from operations % revenue	11.8%	(11.7%)	(4.6%)	1.1%	57.6%	**18.0%**	**10.8%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	7.6%	(15.3%)	(7.1%)	(1.6%)	56.8%	**16.0%**	**8.1%**
FCF conversion (FCF / net income)	69.6%	n.m.	n.m.	n.m.	100.5%	**100.5%**	**85.1%**
Capex % revenue	4.2%	3.6%	2.5%	2.8%	0.9%	**2.0%**	**2.8%**
D&A % revenue	5.4%	7.4%	3.4%	2.2%	0.7%	**2.1%**	**3.8%**
Capex / D&A	0.8x	0.5x	0.7x	1.3x	1.2x	**1.1x**	**0.9x**
D&A % beginning net PP&E		43.1%	21.8%	16.8%	17.9%	**18.8%**	**24.9%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	–	–	**–**	**–**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow pasó de negativo en FY2023-FY2025 al 56,8% de las ventas en FY2026. El CapEx directo es muy bajo (0,9%), aunque no refleja toda la inversión que se hace a través de la JV con Kioxia.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital							
Receivables days (DSO)	48.8	32.5	51.6	58.1	85.9	**65.2**	**55.4**
Inventory days (DIO)	111.7	146.4	127.6	147.5	170.5	**148.6**	**140.8**
Payables days (DPO)	44.2	40.4	43.7	54.4	61.7	**53.3**	**48.9**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	116.3	138.5	135.5	151.3	194.7	**160.5**	**147.3**
Deferred revenue % revenue	–	–	–	0.3%	6.1%	**2.2%**	**1.3%**
Operating NWC % revenue	20.8%	30.4%	27.6%	30.8%	16.6%	**25.0%**	**25.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Los días de inventario subieron a 170 en FY2026 y las cobranzas a 86 días. En un negocio donde el precio del NAND se mueve todas las semanas, tanto inventario es una ventaja cuando los precios suben y un riesgo cuando bajan.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital							
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	912	(971)	(333)	380	9,351	**3,133**	**1,868**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	13,592	12,167	11,750	9,803	11,175	**10,909**	**11,697**
ROIC = NOPAT / average invested capital		(7.5%)	(2.8%)	3.5%	89.2%	**30.0%**	**20.6%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		(7.4%)	(2.7%)	3.3%	68.7%	**23.1%**	**15.5%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		(10.1%)	(3.7%)	4.7%	118.9%	**40.0%**	**27.5%**
ROE = net income / average equity		(17.6%)	(6.0%)	(16.2%)	91.6%	**23.2%**	**13.0%**
ROA = net income / average total assets		(14.5%)	(4.9%)	(12.4%)	64.4%	**15.7%**	**8.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC pasó del -7,5% en FY2023 al 89% en FY2026 y el ROE al 92%. Son retornos de pico de ciclo, no de un negocio normalizado.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity							
Net debt (debt − cash & ST inv.)	615	728	668	587	(4,561)	**(1,102)**	**(393)**
Net debt / EBITDA	0.4x	n.m.	n.m.	0.9x	(0.4x)	**0.3x**	**0.3x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	81.1x	(41.8x)	(11.1x)	8.0x	170.8x	**55.9x**	**41.4x**
Debt / (debt + equity), book	6.8%	8.2%	8.2%	18.3%	1.3%	**9.3%**	**8.6%**
Current ratio	1.79	1.56	1.67	3.56	2.29	**2.51**	**2.18**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

SanDisk cerró FY2026 con caja neta de $4.561M, después de cancelar casi toda la deuda heredada del spinoff. El current ratio es de 2,3 veces y la cobertura de intereses supera las 170 veces.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)							
Dividends + buybacks % FCF		–	n.m.	n.m.	n.m.	44.8%	**44.8%**	**22.4%**
EV / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11.2x	19.5x	**15.3x**	**15.3x**
EV / revenue	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.0x	12.1x	**6.6x**	**6.6x**
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	22.0x	**22.0x**	**22.0x**
FCF yield (FCF / market cap)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	(1.8%)	4.6%	**1.4%**	**1.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En FY2026 SanDisk destinó el 45% de su free cash flow a recompras y en el primer trimestre de FY2027 recompró otros $5.000M. A cierre de FY2026 cotizaba a 19 veces EBITDA y 22 veces beneficios. Con la caída de la acción y el salto de los resultados, hoy cotiza a menos de 4 veces los beneficios anualizados del último trimestre.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

David Goeckeler, CEO



Goeckeler quedó al frente de SanDisk luego del spinoff de Western Digital, apostando por el negocio de flash en un momento en el que el NAND todavía atravesaba una etapa difícil del ciclo. Su continuidad resulta especialmente relevante porque ya conocía en profundidad tanto el negocio de almacenamiento como los desafíos operativos y financieros que enfrentaba la compañía antes de la separación.

Goeckeler tiene una trayectoria ejecutiva de primer nivel: fue CEO de Western Digital entre 2020 y 2025, y antes de eso pasó 20 años en Cisco, donde llegó a ser EVP y General Manager de la división de Networking and Security, el negocio de mayor margen de la compañía. Esa experiencia en un negocio de software y servicios de alto margen es relevante: una de las prioridades estratégicas que Goeckeler articula para SanDisk es la transición hacia ingresos de mayor recurrencia y margen a través de software de gestión de almacenamiento, contratos de mantenimiento y soluciones totales de infraestructura, en lugar de depender exclusivamente de la venta de hardware.

Durante sus primeros trimestres como empresa independiente, la ejecución operativa superó ampliamente las expectativas iniciales: alcanzó posición de caja neta positiva antes de lo comprometido, superó las guías de revenue y margen, y comunicó con claridad la transición del mix hacia data center y productos de mayor valor. El cierre de FY2026 elevó todavía más la vara. SanDisk volvió a superar ampliamente las expectativas, profundizó sus contratos de largo plazo y fortaleció significativamente su capacidad de generación de caja. Además, luego de haber autorizado inicialmente una recompra de $6B, en agosto el Board aprobó un programa adicional de $14B. Tras las recompras realizadas durante FY2026, la compañía informó una autorización remanente total de aproximadamente $15,5B. El mercado lo recompensó de forma contundente, llevando a SNDK a uno de los rallies más extraordinarios del sector semiconductores en los últimos años.

Luis Visoso, CFO

Visoso es un ejecutivo financiero con experiencia en Amazon Web Services, Palo Alto Networks y Unity Software, lo que lo ubica en el cruce entre la escala de la nube y la disciplina financiera del software. Es el artífice de la separación financiera limpia de Western Digital y del manejo de la estructura de deuda que SanDisk heredó. La velocidad con la que la empresa alcanzó posición de caja neta positiva (antes de lo previsto por el consenso) es en gran parte su logro.

INVESTOR DAY 2026

En agosto, SanDisk dio un paso importante para intentar demostrar que la rentabilidad actual no depende exclusivamente del ciclo. El equipo directivo presentó por primera vez un modelo financiero de largo plazo para FY2028-FY2030.

La compañía espera crecimiento de revenue de *mid-to-high teens*, gross margin non-GAAP cercano al 80%, operating margin non-GAAP alrededor del 75% y adjusted free cash flow margin cercano al 50%. Son niveles extraordinariamente elevados para una compañía que históricamente operó dentro de una industria altamente cíclica.

Parte de esa confianza proviene del nuevo modelo comercial basado en acuerdos plurianuales con clientes. SanDisk informó que sus NBM *(New Business Model)* cubren aproximadamente el 50% de los bits previstos para FY2027 y alrededor de dos tercios de FY2028. Estos contratos no eliminan la ciclicidad del NAND, pero aumentan la visibilidad sobre volúmenes, ingresos y generación de caja.

Para mi valoración no asumo que estos márgenes puedan mantenerse indefinidamente. Sin embargo, el Investor Day sugiere que la normalización de la rentabilidad podría ser bastante más lenta de lo que inicialmente el mercado esperaba.

SECCIÓN 05

Competitividad

Análisis de la industria

El mercado de NAND flash es uno de los más oligopólicos y cíclicos de la industria de semiconductores. Hay cinco jugadores con fabricación a escala: Samsung, SK Hynix (con su subsidiaria Solidigm), Micron, Kioxia y SanDisk. Juntos representan prácticamente el 100% de la producción mundial de NAND.

La dinámica fundamental del mercado es simple pero brutal: cuando hay exceso de oferta, los precios colapsan y todos pierden dinero. Cuando hay escasez, los precios se disparan y los márgenes son extraordinarios. **El ciclo de 2023 fue el peor en décadas: los precios del NAND cayeron más del 60% en dieciocho meses**, Samsung tuvo pérdidas masivas en su división de memoria, y SanDisk (dentro de Western Digital) sufrió castigos similares.

Lo que diferencia el ciclo actual es la combinación de dos factores estructurales. Primero, **la disciplina de oferta que los fabricantes adoptaron post-2023**: en lugar de invertir en capacidad nueva cuando los precios caían, recortaron capex y producción. Segundo, la demanda de NAND enterprise para data centers de IA, que creció más rápido de lo que cualquier modelo de planificación de capacidad había proyectado. El resultado es una escasez que SanDisk estima que no se resolverá antes de 2028.

La variable más importante para el análisis de largo plazo es si los nuevos algoritmos de eficiencia (como TurboQuant de Google, que reduce el almacenamiento necesario para el KV cache de modelos de lenguaje) pueden erosionar la demanda estructural. Por ahora, el consenso de los analistas es que la compresión aplica solo a componentes específicos y no reduce la demanda total de almacenamiento en los data centers. Pero es un riesgo que hay que tener presente.

Principales competidores

SAMSUNG ELECTRONICS

Samsung es el líder absoluto en volumen de NAND, con aproximadamente el 33% del mercado global. Su V-NAND (la tecnología 3D de Samsung) es competitiva con BiCS8 de SanDisk en la mayoría de las métricas. Sin embargo, **Samsung tiene un problema de agilidad que SanDisk no tiene: sus líneas de producción son las más grandes del mundo, lo que las hace difíciles de pivotar rápidamente entre productos**. Cuando la demanda de enterprise SSDs de alta densidad superó las expectativas, Samsung tardó más trimestres en re-orientar su mix que SanDisk. Ese momento le costó cuota de mercado en el segmento de mayor margen justo en el momento en que más importaba.

SK HYNIX Y SOLIDIGM

SK Hynix es el rival más directo de SanDisk en el segmento enterprise. Su subsidiaria Solidigm (adquirida del negocio de NAND de Intel en 2021) tiene productos competitivos y relaciones comerciales con muchos de los mismos hyperscalers. **La ironía es que SK Hynix está tan focalizado en HBM para GPUs (donde tiene el liderazgo con su colaboración con Nvidia) que su atención al NAND enterprise ha sido parcial**. Eso abrió un espacio que SanDisk aprovechó. De hecho, SanDisk y SK Hynix firmaron un MOU (*Memorandum of Understanding*) para estandarizar la tecnología HBF, lo que sugiere que la relación es de competencia-cooperación más que de rivalidad pura.

MICRON TECHNOLOGY

Micron es el competidor americano de mayor escala y el más comparable a SanDisk en términos de cotización en bolsa. Tiene negocios en DRAM, HBM y NAND, lo que lo hace más diversificado pero también menos enfocado. En el mercado de HBM (la memoria de alta velocidad que va pegada a los GPUs de Nvidia), **Micron es uno de los tres proveedores mundiales** junto a Samsung y SK Hynix. En NAND enterprise, Micron es competitivo pero SanDisk tiene una ventaja de densidad con BiCS8 en este ciclo.

Comparativa vs competidores

Antes de entrar en los números, dos aclaraciones metodológicas. Samsung queda fuera de la comparativa: como conglomerado que consolida semiconductores, smartphones, televisores y electrodomésticos en un solo estado financiero, aislar la división de NAND con precisión requeriría un análisis separado que excede el alcance de esta sección. No es una omisión por conveniencia sino por rigor.

El segundo punto es que Micron y SK Hynix tienen cierres fiscales distintos a los de SanDisk (Micron cierra en agosto/septiembre, SK Hynix en diciembre), por lo que los números que siguen no son estrictamente comparables período a período. Lo que sí permite la comparativa es tener una fotografía razonable de dónde está cada empresa en este ciclo en términos de márgenes, escala y mix de negocio.

REVENUES					
% Change YoY	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0%	-38%	10%	10%	175%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	11,00%	(49,50%)	61,60%	48,90%	
SK hynix Inc.	3,80%	(26,60%)	102,00%	46,80%	

Los tres compiten en el mismo mercado cíclico, y los números de revenue lo confirman con brutalidad. En el período analizado, SanDisk mostró una caída del 38% en 2023, seguida de una recuperación del 10% en 2024 y otro 10% en 2025. Micron tuvo el ciclo más violento: cayó un 49,5% en 2023 y rebotó un 61,6% en 2024. SK Hynix cayó un 26,6% en 2023 y se recuperó un 102% en 2024.

Lo primero que llama la atención es la **amplitud del ciclo de SK Hynix**: una caída de casi 27 puntos seguida de una duplicación de ingresos en un solo año refleja la exposición que tiene al mercado de HBM para Nvidia, que pasó de cero a dominante en ese período. Micron tuvo una volatilidad similar pero por razones diferentes, combinando DRAM y NAND en un negocio que amplifica el ciclo.

Hasta FY2025, SanDisk había mostrado una amplitud de ciclo menor que Micron y SK Hynix en términos de revenue, en parte por un mix históricamente más orientado a client SSDs y consumer. FY2026 cambió por completo esa fotografía: los ingresos crecieron 175% en un solo ejercicio. El mayor peso de data center y enterprise aumentó considerablemente la exposición de SanDisk al actual ciclo de inversión en infraestructura de IA, amplificando tanto el potencial de crecimiento como el riesgo ante una futura normalización.

MARGINS

% Gross Margins	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	33%	7%	16%	30%	71%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	45,18%	2,67%	22,35%	39,79%	
SK hynix Inc.	35,02%	(1,63%)	48,08%	60,41%	

% Operating Margin	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	12%	-21%	-7%	7%	62%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	31,57%	(23,00%)	5,20%	26,24%	
SK hynix Inc.	15,26%	(23,59%)	35,45%	48,59%	

% Net Income Margin	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	11%	-35%	-10%	-22%	56%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	28,24%	(37,54%)	3,10%	22,84%	
SK hynix Inc.	5,00%	(27,81%)	29,90%	44,18%	

Acá está la historia más interesante de la comparativa. **Los tres negocios colapsaron en márgenes en 2023 y los tres rebotaron en 2024 y 2025, pero las trayectorias son muy distintas.**

En gross margin, SK Hynix pasó de márgenes negativos (-1,63%) en 2023 a 60,41% en 2025, el nivel más alto de los tres. Micron fue de 2,67% a 39,79%. SanDisk fue de 7% a 30%, la recuperación más lenta del grupo.

Esa diferencia tiene una explicación directa: SK Hynix fue el mayor beneficiario del ciclo de HBM para Nvidia, que tiene márgenes estructuralmente superiores al NAND. Micron también tiene exposición a HBM, aunque menor. SanDisk no tiene HBM en su portfolio, por lo que su recuperación de margen depende exclusivamente del ciclo del NAND. El punto relevante es que los datos históricos de la tabla ya no representan la rentabilidad actual de SanDisk. En Q3 FY2026 el gross margin alcanzó 78,4% y en Q4 volvió a expandirse hasta 84,6%. En el conjunto de FY2026, el margen bruto fue 71,5%, frente al 30,1% de FY2025. SanDisk ya no está simplemente “recuperando” márgenes: durante este ciclo alcanzó niveles de rentabilidad extraordinariamente altos incluso para la industria de memoria.

En operating margin, el patrón se repite. SanDisk tenía el operating margin más bajo del grupo en los datos históricos, pero ese número ya no representa la realidad actual del negocio. La combinación de **pricing**, **mix hacia productos enterprise** y **escasez de oferta** llevó la rentabilidad operativa a niveles extraordinarios. La pregunta, nuevamente, es **cuánto de esa rentabilidad puede sostenerse cuando el ciclo de NAND empiece a normalizarse.**

El cambio también se observa en el resultado neto. Mientras FY2025 todavía reflejaba las consecuencias del ciclo bajista y los costos asociados a la separación de Western Digital, FY2026 cerró con $11,43B de net income GAAP. La velocidad de esta recuperación muestra hasta qué punto la rentabilidad de SanDisk puede cambiar cuando coinciden mejores precios, mayor utilización de capacidad y un mix de productos más favorable.

BALANCE SHEET

ASSETS

Total Cash And Short Term Investments	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	2%	2%	2%	11%	21%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	14,08%	14,93%	11,68%	12,45%	
SK hynix Inc.	5,85%	8,75%	11,85%	19,95%	

Accounts Receivable	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	8%	4%	7%	8%	21%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	7,19%	3,19%	7,81%	8,65%	
SK hynix Inc.	5,08%	6,72%	10,86%	10,33%	

Total Current Assets	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	28%	25%	26%	39%	57%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	32,86%	33,06%	35,11%	34,83%	
SK hynix Inc.	27,66%	30,37%	35,27%	39,44%	

Net Property Plant And Equipment	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	7%	7%	7%	6%	4%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	59,18%	60,06%	58,19%	57,16%	
SK hynix Inc.	59,70%	55,22%	52,27%	45,34%	

Goodwill	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	50%	52%	53%	38%	22%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	1,85%	1,79%	1,66%	1,39%	
SK hynix Inc.	0,77%	0,80%	0,71%	0,46%	

LIABILITIES

Accounts Payable	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	5%	5%	5%	6%	4%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	3,23%	2,68%	3,93%	3,78%	
SK hynix Inc.	2,10%	1,84%	1,90%	1,62%	

Accrued Expenses	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	5%	4%	3%	3%	4%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	1,32%	0,57%	1,61%	1,35%	
SK hynix Inc.	2,90%	1,68%	3,32%	3,56%	

Current Portion of Long-Term Debt	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0%	0%	0%	0%	0%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	0,00%	0,16%	0,15%	0,00%	
SK hynix Inc.	3,46%	5,69%	3,31%	3,27%	

Current Liabilities	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	16%	16%	16%	11%	25%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	11,37%	7,42%	13,32%	13,83%	
SK hynix Inc.	19,10%	20,94%	20,83%	21,23%	

Long-Term Debt	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0%	0%	0%	14%	0%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	9,08%	18,59%	16,19%	13,93%	
SK hynix Inc.	14,99%	19,55%	14,54%	8,00%	

Capital Leases	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0%	1%	1%	1%	1%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	2,10%	2,66%	3,37%	3,85%	
SK hynix Inc.	1,46%	2,39%	1,82%	1,11%	

El balance sheet de las tres empresas en perspectiva histórica muestra diferencias estructurales que van más allá del ciclo.

El dato más llamativo de SanDisk es el goodwill: representa el 38%–53% del total de activos en todos los períodos, un nivel extraordinariamente alto comparado con Micron (menos del 2%) y SK Hynix (menos del 1%). Ese goodwill es el legado directo de la adquisición por parte de Western Digital en 2016 por $19 mil millones: una parte de ese precio de compra quedó contabilizada como intangible en el balance, y al momento del spinoff ese goodwill migró al balance independiente de SanDisk. No genera caja ni produce rendimiento por sí mismo, pero sí ocupa espacio en el denominador cuando se calculan ratios de rentabilidad sobre activos, lo que hace que los ROA y ROIC de SanDisk se vean peores de lo que son en términos operativos. En el FY2026 la incidencia como peso sobre las ventas cayó al 22% debido al fuerte crecimiento de las mismas.

En el lado de los activos productivos, **la diferencia de Net PP&E es la más llamativa**: Micron y SK Hynix tienen entre el 45% y el 60% de sus activos en propiedad, planta y equipamiento, lo que refleja que son empresas integradas verticalmente con fábricas propias. SanDisk tiene apenas el 6%–7%. Eso confirma el modelo quasi-fabless: la fabricación está en la JV con Kioxia y no aparece en el balance de SanDisk como activo fijo propio. La consecuencia es que SanDisk necesita menos capital para operar, pero también tiene menos control directo sobre su capacidad productiva.

En el lado del pasivo, el Long-Term Debt de SanDisk había pasado de 0% a 14% del total de activos en 2025, la primera vez que la empresa mostró deuda de largo plazo como entidad independiente, heredada de la estructura de Western Digital. Ese era uno de los puntos a monitorear al momento del spinoff, pero **la aceleración del FCF cambió rápidamente la lectura del balance**. Al cierre de FY2026, SanDisk llegó con una posición financiera mucho más sólida y una capacidad de generación de efectivo extraordinaria. Durante el ejercicio recompró aproximadamente $4,5B en acciones y, posteriormente, el Board autorizó un programa adicional de $14B, llevando la autorización remanente total informada a aproximadamente $15,5B. La magnitud del programa muestra la confianza del equipo directivo en la generación futura de caja, aunque también vuelve más importante evaluar el precio al que se ejecutan esas recompras. Esto no elimina la ciclicidad del negocio, pero sí le da mucha más flexibilidad para atravesar futuros ciclos bajistas.

RATIOS

LIQUIDITY

Current [Current Assets / Current Liabilities]	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	1,79x	1,56x	1,67x	3,56x	2,29x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	2,89x	4,46x	2,64x	2,52x	
SK hynix Inc.	1,45x	1,45x	1,69x	1,86x	

Quick [(Cash + Marketable securities + Receivables) / Current Liabilities]	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0,89x	0,41x	0,65x	1,86x	1,71x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	1,92x	2,53x	1,59x	1,71x	
SK hynix Inc.	0,62x	0,78x	1,10x	1,44x	

Cash [(Cash + Marketable securities) / Current Liabilities]	01/07/2022	01/07/2023	01/07/2024	01/07/2025	03/07/2026
SANDISK CORPORATION	0,13x	0,13x	0,15x	1,04x	0,85x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	1,24x	2,01x	0,88x	0,90x	
SK hynix Inc.	0,31x	0,42x	0,57x	0,94x	

En liquidez, el Current Ratio de SanDisk saltó de 1,67x a 3,56x entre 2024 y 2025, el más alto del grupo y consistente con el anuncio de posición de caja neta positiva antes de lo previsto que hizo Goeckeler. Micron (2,52x) y SK Hynix (1,86x) son más conservadores en ese ratio, aunque en niveles más que saludables.

SOLVENCY					
Long-term debt to equity [Total long term debt / Total Equity]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	0,00%	0,77%	1,54%	21,94%	1,12%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	14,85%	30,95%	30,08%	27,17%	
SK hynix Inc.	27,00%	41,14%	26,53%	13,30%	
Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	0,00%	0,88%	1,64%	22,44%	1,28%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	15,18%	31,73%	31,19%	28,34%	
SK hynix Inc.	33,11%	52,99%	32,70%	18,53%	
Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	0,00%	0,88%	1,62%	18,33%	1,26%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	13,18%	24,09%	23,78%	22,08%	
SK hynix Inc.	24,88%	34,64%	24,64%	15,63%	
Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	0,00%	0,73%	1,35%	15,93%	0,89%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	11,43%	21,79%	20,28%	18,54%	
SK hynix Inc.	20,18%	28,26%	20,16%	12,70%	
Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	1,21x	1,21x	1,22x	1,41x	1,43x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	1,33x	1,46x	1,54x	1,53x	
SK hynix Inc.	1,64x	1,88x	1,62x	1,46x	
Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	0,00x	-0,12x	-0,83x	3,09x	0,02x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	0,45x	3,42x	1,56x	0,85x	
SK hynix Inc.	1,01x	4,98x	0,67x	0,37x	
Interest Coverage	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	81,07x	-41,77x	-11,10x	8,05x	170,79x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	51,37x	-9,21x	2,32x	20,56x	
SK hynix Inc.	12,77x	-5,26x	17,44x	51,11x	

La lectura de solvencia confirma lo que el balance sheet sugería. **SanDisk entró al mercado como empresa independiente con el balance más limpio del grupo en términos de deuda** (Debt to Equity de 0% en 2022 y 2023) y llegó a 2025 con un 22,44%, todavía por debajo de Micron (28,34%), pero por encima de SK Hynix (18,53%).

El Debt to EBITDA de SanDisk en 2025 lucía elevado porque reflejaba una empresa que salía del ciclo bajista con pérdidas acumuladas y un EBITDA todavía deprimido. Pero ese ratio quedó rápidamente desactualizado con la explosión de rentabilidad de FY2026. El cierre del ejercicio confirmó definitivamente el cambio: SanDisk generó $11,43B de net income GAAP sobre $20,25B de revenue, dejando atrás la etapa de recuperación financiera para entrar en una fase de generación de caja extraordinaria.

Lo mismo ocurre con el Interest Coverage. En 2025 todavía mostraba a SanDisk como una empresa en transición, saliendo del modo supervivencia. Al cierre de FY2026, la lectura cambia por completo: la compañía no solo recuperó rentabilidad, sino que pasó a operar con un balance mucho más cómodo.

Por eso, hacia adelante, el riesgo financiero parece menos asociado a la deuda heredada del spinoff y más relacionado con la **asignación de capital**: cuánto recomprar, a qué precio, y cómo equilibrar retornos al accionista con inversión en capacidad y tecnología.

ACTIVITY					
Inventory turnover [COGS / Average inventory]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	6,54x	2,65x	2,65x	2,55x	2,42x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	3,02x	2,01x	2,26x	2,61x	
SK hynix Inc.	2,36x	2,29x	2,57x	2,79x	
Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	56 días	137 días	138 días	143 días	151 días
MICRON TECHNOLOGY, INC.	121 días	182 días	162 días	140 días	
SK hynix Inc.	155 días	160 días	142 días	131 días	
Receivables turnover [Revenue / Average receivables]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	7,57x	11,29x	7,13x	6,89x	4,30x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	6,45x	7,59x	4,63x	5,22x	
SK hynix Inc.	8,45x	4,86x	5,08x	5,34x	
Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	48 días	32 días	51 días	53 días	85 días
MICRON TECHNOLOGY, INC.	57 días	48 días	79 días	70 días	
SK hynix Inc.	43 días	75 días	72 días	68 días	
Payables turnover [Purchases / Average trade payables]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	21,58x	8,39x	8,14x	7,34x	7,34x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	9,80x	8,71x	8,98x	7,51x	
SK hynix Inc.	20,14x	15,43x	16,59x	15,39x	
Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	17 días	43 días	45 días	50 días	50 días
MICRON TECHNOLOGY, INC.	37 días	42 días	41 días	49 días	
SK hynix Inc.	18 días	24 días	22 días	24 días	
Working capital turnover [Revenue / Average working capital]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	4,94x	4,96x	4,68x	2,01x	2,81x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	2,16x	0,94x	1,66x	2,15x	
SK hynix Inc.	5,02x	3,46x	3,82x	3,03x	
Fixed Asset turnover [Revenue / Average net fixed assets]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	9,39x	5,93x	6,87x	8,83x	23,35x
MICRON TECHNOLOGY, INC.	0,78x	0,40x	0,62x	0,79x	
SK hynix Inc.	0,72x	0,59x	1,06x	1,22x	

Los ratios de actividad muestran a SanDisk como la empresa con mayor eficiencia en el uso de activos fijos, lo cual es la consecuencia directa del modelo quasi-fabless. El **Fixed Asset Turnover de 8,83x en 2025** es diez veces mayor al de Micron (0,79x) y SK Hynix (1,22x): con mucho menos propiedad, planta y equipamiento en el balance, cada dólar de activo fijo genera mucho más revenue. No es una señal de eficiencia operativa en sí misma sino una consecuencia del modelo de negocio.

Los **Days of Inventory on Hand (DOH)** de SanDisk (143 días en 2025) son comparables a los de Micron (140 días) y superiores a los de SK Hynix (131 días). En un negocio donde los precios del NAND se mueven semana a semana, tener cinco meses de inventario en balance implica una exposición de precio no menor tanto al alza como a la baja. En el ciclo alcista de 2026 eso es una ventaja (el inventario se revaloriza), en el ciclo bajista es un riesgo.

PROFITABILITY					
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	8%	-9%	-3%	4%	55%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	15%	-6%	2%	12%	
SK hynix Inc.	7%	-8%	20%	27%	
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	7%	-16%	-5%	-13%	51%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	13%	-9%	1%	10%	
SK hynix Inc.	2%	-9%	17%	24%	
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	8%	-19%	-6%	-18%	73%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	17%	-13%	2%	16%	
SK hynix Inc.	4%	-17%	27%	36%	
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**01/07/2022**	**01/07/2023**	**01/07/2024**	**01/07/2025**	**03/07/2026**
SANDISK CORPORATION	9%	-11%	-4%	4%	78%
MICRON TECHNOLOGY, INC.	17%	-6%	2%	14%	
SK hynix Inc.	8%	-9%	24%	33%	

En rentabilidad histórica, **SanDisk tiene los ROA, ROE y ROIC más bajos del grupo en todos los períodos**, consecuencia del goodwill elevado que infla el denominador y de las pérdidas acumuladas del ciclo bajista. SK Hynix lidera con ROE del 36% y ROIC del 33% en 2025, beneficiada por la rentabi-

lidad extraordinaria del HBM. Micron está en el medio con ROE del 16% y ROIC del 14%. Estos números históricos ya no reflejan la realidad actual de SanDisk. El fuerte aumento de la rentabilidad durante FY2026 se convirtió en una mejora muy significativa de los ratios de rentabilidad.

Análisis FODA

FORTALEZAS

Apuesta 100% flash: Sin distracciones de HBM, DRAM o lógica. Cada dólar de capex de IA que va a almacenamiento masivo pasa por SanDisk o sus competidores directos.

JV con Kioxia hasta 2034: Acceso garantizado a manufactura a escala sin cargar con el capex masivo de construir fabs propias. Ventaja geopolítica adicional al fabricar en Japón.

BiCS8: Los SSDs enterprise de 256TB no tienen equivalente comercial. La densidad por rack es el factor diferenciador en data centers de IA que pagan por electricidad.

Disciplina de oferta post-2023: Goeckeler demostró que puede resistir la tentación de producir más cuando los precios bajan. Eso es estructuralmente diferente al comportamiento histórico de la industria.

Marca global en consumer: Aunque no es el driver de crecimiento, la marca SanDisk sigue teniendo reconocimiento en mercados emergentes y aplicaciones profesionales que generan flujo de caja predecible.

Balance mucho más sólido y retorno de capital: SanDisk pasó de ser una historia de recuperación post-spinoff a una empresa con generación de caja suficiente para cancelar deuda, fortalecer su balance e implementar un programa de recompra de acciones que posteriormente fue ampliado de forma significativa.

DEBILIDADES

Sin moat estructural definido: A diferencia del ecosistema CUDA de Nvidia, el NAND de SanDisk es técnicamente sustituible por el de Samsung o SK Hynix en la mayoría de las aplicaciones.

Alta ciclicidad histórica: El mismo negocio que hoy reporta **márgenes brutos cercanos al 80%** generaba márgenes cercanos al 22% hace apenas dos años. Esa volatilidad es inherente al mercado de memoria flash. Los contratos de largo plazo pueden suavizar parte del ciclo, pero **todavía no está demostrado que puedan eliminarlo**.

Concentración de ingresos en ciclo favorable: Gran parte del upside de los últimos trimestres está atado a precios del NAND extraordinariamente altos. Si los precios bajan, los márgenes siguen.

Riesgo de asignación de capital: La deuda heredada del spinoff dejó de ser el principal problema financiero. El foco ahora pasa por **cómo SanDisk utiliza la enorme generación de caja del ciclo actual**. El amplio programa de recompra puede crear valor si las acciones se adquieren por debajo de su valor intrínseco, pero también tiene un costo de oportunidad: ese capital podría destinarse a capa-

cidad, tecnología u otras inversiones si ofrecieran mejores retornos. Por eso, no alcanza con evaluar cuánto recompra SanDisk; también importa a qué precio lo hace y qué alternativas de reinversión tiene disponibles.

OPORTUNIDADES

High Bandwidth Flash (HBF): Si HBF se convierte en el estándar para inferencia en data centers de IA, SanDisk tiene una posición de pionero. El TAM (Total Addressable Market) se duplicaría o más.

Expansión de AI data lakes: Los modelos de IA generativa de próxima generación requieren almacenar cantidades masivas de datos de entrenamiento. Cada modelo nuevo es un cliente nuevo de enterprise SSDs de alta densidad.

Kioxia merger (especulativo): Hay reportes históricos de conversaciones sobre consolidación entre SanDisk y Kioxia. Una fusión crearía el segundo mayor fabricante de NAND del mundo. Los reguladores lo complicarían, pero el upside estratégico es evidente.

Edge AI y dispositivos autónomos: Los autos eléctricos, robots industriales y dispositivos edge requieren almacenamiento de alta confiabilidad en entornos hostiles. SanDisk tiene productos para esos mercados que hoy son pequeños pero podrían ser significativos en la próxima década.

Nuevo modelo de contratos plurianuales: los acuerdos de largo plazo con clientes estratégicos podrían suavizar parte de la ciclicidad histórica del NAND. Si estos contratos logran sostener volúmenes, precios mínimos o compromisos financieros durante varios años, SanDisk podría convertirse en una empresa menos dependiente del spot pricing de memoria y más parecida a un proveedor estratégico de infraestructura para IA.

AMENAZAS

Normalización de oferta: Si Samsung, SK Hynix y Micron aumentan agresivamente el capex de NAND en 2026, la nueva capacidad puede llegar al mercado en 2027-2028 y colapsar los precios nuevamente.

Algoritmos de compresión de almacenamiento: TurboQuant de Google es la primera señal concreta de que los proveedores de IA están buscando formas de reducir su dependencia de almacenamiento masivo. Si se generaliza, puede erosionar la demanda estructural.

Geopolítica y restricciones de exportación: La relación entre Estados Unidos y China en semiconductores puede afectar tanto la demanda china de productos SanDisk como el acceso a materiales y equipamiento de fabricación que pasan por cadenas de suministro asiáticas.

Riesgo tecnológico de siguiente generación: Arquitecturas de almacenamiento alternativas (CXL, Storage Class Memory, nuevas variantes de ReRAM o MRAM) podrían desafiar la relevancia del NAND en el largo plazo. Ninguna está lista para reemplazarlo hoy, pero el horizonte de diez años es incierto.

Riesgo de extrapolación de márgenes de pico: el gross margin alcanzó 84,6% en Q4 FY2026, un nivel extraordinario para un fabricante de NAND. Aunque el equipo directivo espera sostener márgenes cercanos al 80% durante FY2028-FY2030, existe el riesgo de que el mercado extrapole demasiado lejos

las condiciones actuales de escasez, pricing y mix. Si la normalización ocurre antes de lo esperado, el impacto podría sentirse simultáneamente en earnings y en el múltiplo que el mercado está dispuesto a pagar.

Las 5 fuerzas de Porter

1. RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES EXISTENTES: MEDIA

El mercado de NAND tiene cinco jugadores con fabricación a escala, lo que lo hace más concentrado que la mayoría de las industrias de commodities. Sin embargo, la competencia puede ser intensa en precio cuando hay exceso de oferta. En el ciclo actual, con escasez generalizada, la rivalidad efectiva es baja porque todos los participantes están sold out. La dinámica puede cambiar rápidamente si la oferta crece.

2. AMENAZA DE NUEVOS ENTRANTES: MUY BAJA

Las barreras de entrada al mercado de NAND son de las más altas de la industria de semiconductores. Una fábrica de NAND de escala cuesta entre $10B y $20B y toma cuatro a cinco años en construirse y ponerse en marcha. La tecnología de proceso (que en BiCS8 involucra apilamiento de cientos de capas de silicio) requiere décadas de know-how. No hay un potencial nuevo competidor realista en este mercado.

3. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES: MEDIA

Los proveedores de equipamiento para fabricación de NAND (ASML para litografía extrema, Applied Materials y Lam Research para deposición y grabado) tienen poder de negociación porque son proveedores oligopólicos de maquinaria crítica. Sin embargo, SanDisk, a través de la JV con Kioxia, tiene una posición de compra de escala que mitiga parte de ese poder. El proveedor más crítico es Kioxia misma, que fabrica los wafers, pero esa relación es estructuralmente colaborativa, no adversarial.

4. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS CLIENTES: BAJA (HOY)

En el ciclo actual, los hyperscalers están en cola para conseguir SSDs enterprise de alta densidad y SanDisk está literalmente sold out. **Esa dinámica invierte completamente el poder de negociación: los clientes aceptan precios que el proveedor impone**. Pero eso puede cambiar. Amazon, Google y Microsoft tienen la escala suficiente para desarrollar alternativas de almacenamiento o ejercer presión sobre precios cuando la oferta se normalice. El poder de los clientes es bajo hoy y puede ser medio-alto más adelante.

5. AMENAZA DE PRODUCTOS SUSTITUTOS: MEDIA

En el corto y mediano plazo, no hay sustituto para el NAND flash en aplicaciones de almacenamiento masivo a precio razonable. HBM es más rápido pero cuesta 10x a 20x más por terabyte. Los discos duros (HDDs) son más baratos pero incomparablemente más lentos. Sin embargo, en el largo plazo, tecnologías emergentes como CXL (que permite tratar la memoria flash como extensión de RAM) o nuevas arquitecturas de memoria podrían alterar la ecuación. Ese riesgo es material pero con un horizonte de cinco años o más.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

- **Escasez estructural sin solución a corto plazo.** No hay nueva capacidad de NAND relevante fuera de China en 2026 ni probablemente en 2027. Con demanda creciendo el doble que la oferta, SanDisk tiene poder de fijación de precios inédito.
- **Contratos de largo plazo y nuevo modelo de negocio**. Uno de los cambios más importantes del Q3 FY2026 fue la confirmación de acuerdos plurianuales de suministro con compromisos financieros firmes. SanDisk firmó cinco acuerdos de largo plazo, tres de ellos durante el Q3, que buscan reducir la exposición al clásico ciclo boom-bust de la memoria NAND. Según el equipo directivo, estos contratos incluyen estructuras con compromisos económicos, mecanismos de precio y penalidades que hacen más difícil que los clientes simplemente se retiren si el mercado se debilita.
- Este punto puede ser más importante que el propio trimestre récord. Si SanDisk logra transformar parte de sus ventas en ingresos más predecibles, el mercado podría empezar a valorar la compañía con múltiplos más altos que los históricamente asignados a fabricantes de memoria. Dicho de otra manera: la gran pregunta es si SanDisk sigue siendo una empresa cíclica de NAND o si está empezando a construir un modelo más estable alrededor de contratos estratégicos con clientes de IA.
- **Márgenes extraordinariamente elevados.** SanDisk cerró FY2026 con un gross margin de 71,5% y alcanzó 84,6% en Q4. Más importante todavía, el equipo directivo espera sostener un gross margin non-GAAP cercano al 80% entre FY2028 y FY2030. Si una parte relevante de esta rentabilidad puede sostenerse gracias al mix hacia enterprise SSDs, los contratos de largo plazo y una oferta disciplinada, SanDisk podría merecer múltiplos superiores a los que históricamente recibió una compañía tradicional de memoria. El riesgo es asumir demasiado rápido que estos márgenes representan una nueva normalidad.
- **El efecto Edge AI multiplica la demanda consumer.** La integración de LLMs on-device en smartphones de 2026 genera una ola de reemplazo de dispositivos con mayor capacidad de NAND, independiente del ciclo de data center.
- **Subsidios gubernamentales japoneses de >$1B.** Reducen el costo de capital de inversión en capacidad.
- **Ejecución del equipo directivo.** Durante FY2026, SanDisk superó reiteradamente sus expectativas iniciales de crecimiento y rentabilidad, alcanzó una posición financiera mucho más sólida y avanzó con contratos de largo plazo. A esto se sumó una política de retorno de capital cada vez más agresiva: luego de la autorización inicial de $6B, el Board aprobó un programa adicional de recompra por $14B.
- **Inclusión en el S&P 500 post-spinoff.** Los fondos indexados tuvieron que comprar el stock de forma obligatoria, creando una demanda estructural de acciones que sostiene la liquidez y el precio.

¿Qué dicen los bajistas?

- **La memoria es el sector más cíclico de los semiconductores.** Las mismas fuerzas que generaron el superciclo actual (incentivos gubernamentales a la producción, acciones de los propios fabricantes para expandir capacidad cuando los precios están altos) pueden generar una sobreoferta severa en 2027–2028.
- **El mercado ya no cree en el ciclo.** Después de llegar a $2.354 en junio, la acción cayó más del 60% aunque los resultados siguieron mejorando. Para los bajistas, es la señal de que el pico del ciclo ya está cerca y de que los precios del NAND no pueden seguir subiendo.
- **Competencia coreana con recursos "ilimitados".** Samsung y SK Hynix tienen balances más sólidos, mayor escala y acceso a la misma tecnología de fabricación. En un ciclo normal, pueden usar su ventaja de costo para recuperar cuota de mercado que perdieron durante la escasez.
- **Controles de exportación a China como riesgo bilateral.** El nuevo sistema de aprobación anual desde enero 2026 complica las exportaciones a China, mercado que históricamente representó el 15–25% de la demanda global de NAND. Cualquier escalada geopolítica puede ser disruptiva.
- **El riesgo Google TurboQuant demostró la fragilidad de la narrativa.** Cuando Google presentó su tecnología de compresión de KV cache, SNDK cayó ~7% en una sesión antes de recuperarse. Muestra cuán vulnerable es el precio ante cualquier noticia que cuestione la magnitud de la demanda de IA en almacenamiento.
- **Riesgo de asignación de capital en pleno pico del ciclo**. SanDisk ya no es una empresa sin retorno de capital: durante FY2026 comenzó a ejecutar un importante programa de recompra y posteriormente amplió significativamente su autorización, con un programa adicional de $14B aprobado por el Board, una cifra muy relevante para una empresa que apenas un año atrás estaba saliendo del spinoff de Western Digital. La noticia es positiva porque muestra la magnitud de la generación de caja y la confianza del equipo directivo en el negocio.
- El riesgo, sin embargo, es otro: que la compañía recompre acciones agresivamente en un momento donde los márgenes y las expectativas están en niveles extraordinariamente altos. En negocios cíclicos, la asignación de capital es tan importante como la ejecución operativa. Recomprar acciones puede crear mucho valor si el precio es razonable, pero también puede destruirlo si se hace en el pico del ciclo.
- **Riesgo de concentración en Japón.** Las principales instalaciones de fabricación están en Yokkaichi y Kitakami. Un desastre natural (Japón es una zona de alta actividad sísmica y volcánica) o una disrupción en la cadena logística marítima del Pacífico podría afectar severamente la capacidad de producción.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base. Todos los valores por acción están expresados antes del split de 8 a 1 del 20 de noviembre; para obtener el equivalente después del split hay que dividirlos por ocho.

Valorar SanDisk hoy es más un ejercicio de convicción sobre la duración del ciclo del NAND que un ejercicio de precisión financiera. Por eso el modelo tiene dos etapas muy distintas: unos años de rentabilidad extraordinaria, en línea con lo que presentó el equipo directivo en el Investor Day, y luego una normalización fuerte de precios y márgenes.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		9.5%	10.4%	175.3%	**49.3%**	**144.0%**	**23.0%**	**(1.0%)**	**–**	**(15.0%)**	**(10.0%)**	**3.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**3.5%**
Best case	5.0%					149.0%	28.0%	4.0%	5.0%	(10.0%)	(5.0%)	8.0%	9.0%	9.0%	8.5%
Base case						144.0%	23.0%	(1.0%)	–	(15.0%)	(10.0%)	3.0%	4.0%	4.0%	3.5%
Worst case	(12.0%)					132.0%	11.0%	(13.0%)	(12.0%)	(27.0%)	(22.0%)	(9.0%)	(8.0%)	(8.0%)	(8.5%)
Gross margin ▸ selected scenario		16.1%	30.1%	71.5%	**39.2%**	**84.5%**	**80.0%**	**78.0%**	**75.0%**	**68.0%**	**62.0%**	**60.0%**	**60.0%**	**60.0%**	**60.0%**
Best case	3.0%					87.5%	83.0%	81.0%	78.0%	71.0%	65.0%	63.0%	63.0%	63.0%	63.0%
Base case						84.5%	80.0%	78.0%	75.0%	68.0%	62.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Worst case	(12.0%)					72.5%	68.0%	66.0%	63.0%	56.0%	50.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		(6.7%)	6.9%	61.6%	**20.6%**	**79.0%**	**74.0%**	**72.0%**	**68.0%**	**60.0%**	**53.0%**	**50.0%**	**50.0%**	**50.0%**	**50.0%**
Best case	3.0%					82.0%	77.0%	75.0%	71.0%	63.0%	56.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%
Base case						79.0%	74.0%	72.0%	68.0%	60.0%	53.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
Worst case	(15.0%)					64.0%	59.0%	57.0%	53.0%	45.0%	38.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		2.5%	2.8%	0.9%	**2.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.0%**
Best case	–					3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Base case						3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Worst case	1.0%					4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%

Fuente: elaboración propia.

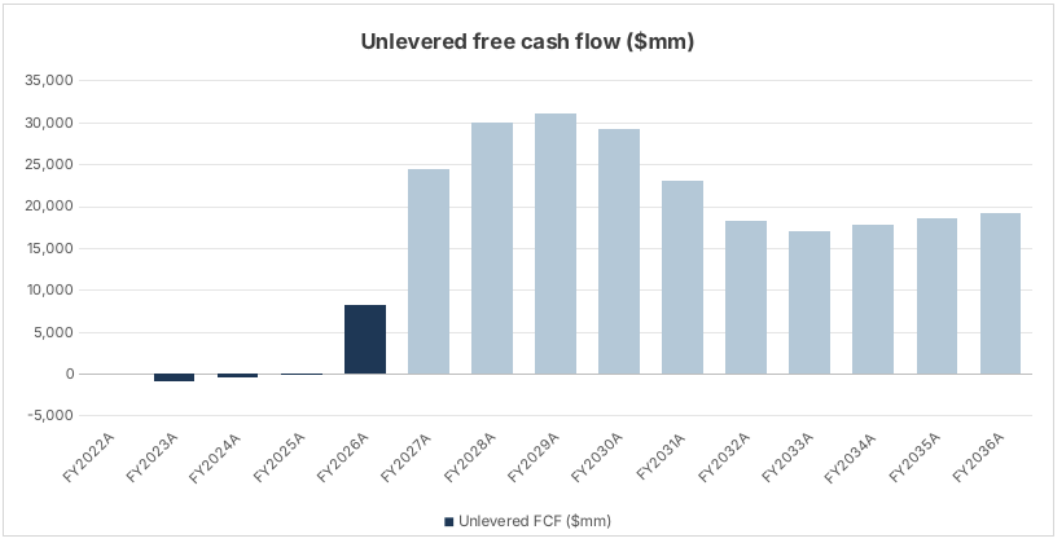
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto un crecimiento del 144% en FY2027 (unos $49.400M de ventas), algo por encima de lo que surge del primer trimestre y el guidance del segundo. Luego 23% en FY2028, apoyado en los contratos plurianuales que cubren dos tercios de los bits de FY2028, y una leve caída del 1% en FY2029. A partir de FY2030 incorporo el fin del ciclo: ventas planas en FY2030, caídas del 15% en FY2031 y del 10% en FY2032, y luego un crecimiento moderado del 3-4%.

Márgenes: el margen bruto parte del 84,5% en FY2027, se mantiene cerca del 80% hasta FY2029 (en línea con el objetivo del equipo directivo) y luego baja hasta el 60% desde FY2033. El margen EBIT sigue la misma trayectoria: 79% en FY2027, 72% en FY2029 y 50% en la etapa madura. Es un nivel de rentabilidad mucho más alto que la historia de SanDisk, que reconoce el cambio de mix hacia data center, pero que está muy lejos del 80% actual.

CapEx: 3% de las ventas, por encima del CapEx directo actual, para incluir parte de la inversión económica que se hace a través de la JV con Kioxia.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** la escasez dura hasta FY2029, los contratos de largo plazo sostienen volúmenes y precios, y después el ciclo se normaliza con una caída fuerte de ventas y márgenes.
- **Best Case:** la escasez se extiende más de lo esperado, HBF se adopta en inferencia de IA y el mix hacia data center se acelera. Suma 5 puntos de crecimiento por año y 3 puntos de margen.
- **Worst Case:** Samsung, SK Hynix y Micron aumentan agresivamente su capacidad y los precios caen antes. Resta 12 puntos de crecimiento por año, 12 puntos de margen bruto y 15 de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)

		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.50
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		11.2%
Pre-tax cost of debt		6.0%
Tax rate (debt tax shield)		25.0%
After-tax cost of debt		4.5%
Market value of equity	$ mm	124,897
Total debt	$ mm	201
Debt / (Debt + Equity)		0.2%
Equity / (Debt + Equity)		99.8%
WACC		11.2%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,5. El resultado es un **costo del equity del 11,2%**. Como SanDisk prácticamente no tiene deuda, el **WACC resultante es del 11,2%**, una tasa alta que refleja la ciclicidad histórica de la memoria.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé una posición financiera neta de $6.607M. Uso 151 millones de acciones diluidas (antes del split), en línea con el guidance de la compañía.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 20%, el modelo arroja un Enterprise Value de $217.990M y un Equity Value de $224.597M, equivalente a **$1.487,40 por acción**.

Sandisk Corporation

SNDK · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$1,487.40

Current share price	$827.13
Upside / (downside)	+79.8%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	217,990
Equity value	224,597
PV of forecast cash flows	145,555
PV of terminal value	72,436
Terminal value % of EV	33.2%
Implied exit EV / EBITDA	7.2x

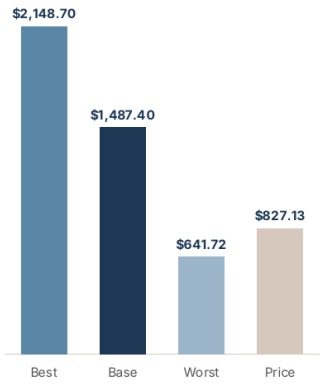
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.2%
Terminal WACC	11.2%
Terminal growth (g)	2.0%
RONIC (terminal)	20.0%
Net debt & other claims	(6,607)
Diluted shares (mm)	151.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	2.5%	317,847	324,454	**$2,148.70**	+159.8%
Base case	2.0%	217,990	224,597	**$1,487.40**	+79.8%
Worst case	1.5%	90,292	96,899	**$641.72**	(22.4%)
Current share price				*$827.13*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
10.2%	$1,591.88	$1,608.30	$1,626.72	$1,647.54	$1,671.25
10.7%	$1,524.89	$1,538.26	$1,553.18	$1,569.91	$1,588.82
11.2%	$1,464.35	$1,475.28	**$1,487.40**	$1,500.91	$1,516.07
11.7%	$1,409.37	$1,418.32	$1,428.19	$1,439.14	$1,451.34
12.2%	$1,359.20	$1,366.53	$1,374.59	$1,383.47	$1,393.32

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **$2.148,70** y en el Worst Case de **$641,72**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a $1.553; con uno medio punto más alto, baja a $1.428. La sensibilidad al WACC es baja porque buena parte del valor se genera en los primeros años, con los flujos de caja extraordinarios del ciclo actual.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **9x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (11x en el Best Case y 6,5x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de $235.605M y un valor de **$1.604,06 por acción**.

Sandisk Corporation

SNDK · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$1,604.06

Current share price	$827.13
Upside / (downside)	+93.9%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	235,605
Equity value	242,212
PV of forecast cash flows	145,555
PV of terminal value	90,051
Terminal value % of EV	38.2%
Implied perpetual growth	3.3%

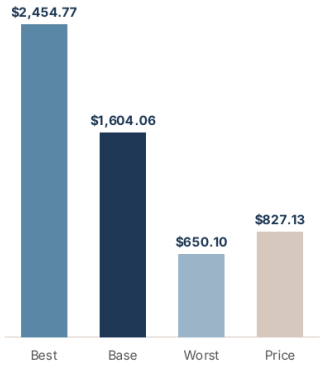
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.2%
Terminal WACC	11.2%
Exit EV / EBITDA	9.0x
EBITDA, final forecast year	27,864
Net debt & other claims	(6,607)
Diluted shares (mm)	151.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	11.0x	364,063	370,670	**$2,454.77**	+196.8%
Base case	9.0x	235,605	242,212	**$1,604.06**	+93.9%
Worst case	6.5x	91,559	98,166	**$650.10**	(21.4%)
Current share price				*$827.13*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	7.0x	8.0x	9.0x	10.0x	11.0x
10.2%	$1,545.49	$1,617.79	$1,690.10	$1,762.40	$1,834.70
10.7%	$1,507.77	$1,576.98	$1,646.19	$1,715.40	$1,784.61
11.2%	$1,471.53	$1,537.79	**$1,604.06**	$1,670.32	$1,736.58
11.7%	$1,436.70	$1,500.15	$1,563.61	$1,627.06	$1,690.51
12.2%	$1,403.21	$1,463.99	$1,524.76	$1,585.53	$1,646.31

Fuente: elaboración propia.

El 9x incorpora una prima frente a los múltiplos históricos de la memoria por la posición 100% flash, el mix hacia data center y los contratos de largo plazo, pero se aplica sobre un EBITDA ya normalizado. Implica un crecimiento a perpetuidad del 3,3%.

En el Best Case el valor es de **$2.454,77** y en el Worst Case de **$650,10**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de $1.546 por acción** (unos $193 después del split), frente a un precio de mercado de $827,13. Es decir, un upside de alrededor del 87%.

La clave está en que una parte importante del valor del modelo se genera en los próximos años. Con un free cash flow de más de $6.000M por trimestre, SanDisk podría generar en dos años una parte muy importante de su capitalización actual. El mercado, en cambio, está valorando la empresa como si el ciclo terminara mucho antes. El Worst Case (alrededor de $645) muestra que el riesgo existe: si los precios caen antes, la acción todavía podría bajar un 22%.

SECCIÓN 08

Conclusión

SanDisk sigue siendo una de las empresas más difíciles de valorar que analicé. No porque falten números, sino porque los fundamentales cambian a una velocidad extraordinaria. En un año pasó de un margen bruto del 30% al 85%, y en el último trimestre generó más de $6.000M de free cash flow.

Lo que más llama la atención hoy no es el negocio, sino el precio. Con resultados cada vez mejores, la acción cayó más del 60% desde su máximo. El mercado dejó de discutir si SanDisk es una gran empresa y empezó a discutir cuándo termina el ciclo.

Esa pregunta sigue sin respuesta, y por eso mi modelo asume una normalización fuerte a partir de FY2030, con ventas cayendo y el margen EBIT bajando del 80% al 50%. Aun con esos supuestos, llego a un **precio objetivo de $1.546 por acción** (unos $193 después del split), frente a un precio de $827. Incluso el Worst Case queda apenas un 22% por debajo del precio actual.

Esto no elimina la ciclicidad del NAND. Los precios siguen siendo la variable crítica, la oferta eventualmente va a reaccionar y márgenes superiores al 80% no deben asumirse como una nueva normalidad. Pero la exposición creciente a data center, los contratos plurianuales y una generación de caja que permite recomprar una parte relevante de la empresa cada trimestre cambiaron la ecuación.

A estos niveles el riesgo-retorno me parece interesante. No es una empresa para una posición grande: es un negocio cíclico y la volatilidad va a seguir siendo extrema. Pero a estos precios, con un margen de seguridad amplio incluso asumiendo una normalización importante, consideraría iniciar una posición chica, sabiendo que la tesis depende de algo que nadie puede predecir con precisión: cuánto dura el ciclo.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks