

Sandisk

(SNDK.O/SNDK US)

增加持股・維持

收盤價 August 5 (US\$)	1,350.50
3 個月目標價 (US\$)	1,373.4
12 個月目標價 (US\$)	1,442.0
前次目標價 (US\$)	1,267.0
調升 (%)	13.8
上漲空間 (%)	6.8

焦點內容

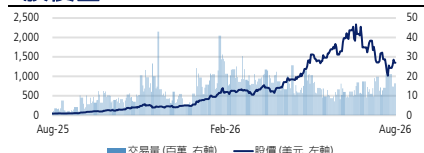
- 2Q26 獲利優於預期。
- 3Q26 EPS 預估為 47.5 美元。
- 2027 年 NAND 將維持供不應求。

交易資料表

市值：(US\$bn)	200.0
流通在外股數 (百萬股)：	148
機構持有比例 (%)：	88.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	13.9
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	40.5-2,354.4

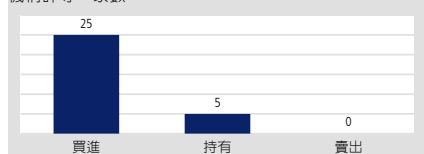
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(4.2)	125.9	3107.8
相對表現 (%)	(9.1)	114.4	3086.1

股價圖



市場綜合評等

機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	1,462	2,420	3,169
潛在報酬 (%)	8.3	79.2	134.7

資料來源：Bloomberg

2027 年 NAND 供需缺口將延續

重要訊息

Sandisk 公告 FY4Q26(CY2Q26)財報並召開盈餘會議。

評論及分析

2Q26 獲利優於預期。2Q26(以下皆為 CY) 營收 89.6 億美元，優於凱基預期 7.4%；毛利率 84.6%，優於預期 0.1ppts。我們預估 ASP/Gb 季增約 28-29%，低於原先預期，位元出貨量季增 17%則優於預期，推測主因 BiCS8 大容量 QLC 已通過驗證並放量出貨。EPS 39.25 美元，優於預期 7.5%。

3Q26 EPS 預估為 47.5 美元。展望 3Q26，我們預估位元出貨將季增 12%，ASP/Gb 季增 7%，低於 NAND 平均漲幅，主因 QLC 出貨佔比提升，營收 107.4 億接近財測上緣。毛利率 84.9%略高於財測，EPS 47.5 美元。

2027 年 NAND 將維持供不應求。我們對於 4Q26 後 Sandisk 位元出貨量相對保守，預估 4Q26 僅季增 2%，2027 年將年增 17.3%。主要原因在於，隨 QLC SSD 價格上漲，與 HDD 的價差擴大，使其原先主打的 TCO 優勢減弱，導致 Microsoft、Meta 及 Oracle 等主要 QLC 客戶採購動能放緩。另一方面，近期 PC 與智慧型手機需求走弱，亦將拖累 cSSD 及 UFS 出貨表現。然而，我們並不認為 QLC 與消費性電子需求放緩將導致 2027 年 NAND Flash 供過於求，主要基於三點理由：(1)企業級 TLC SSD 需求仍維持強勁；(2)除長江存儲外，其餘原廠對新增 NAND 產能均維持高度保守態度。事實上，多數原廠雖曾提及 Greenfield 擴產計畫，但目前並無明確投資時程；(3)三星與 SK hynix 韓國廠區的 DRAM 與 NAND 產能具備轉換彈性。考量 DRAM 每片晶圓產值顯著高於 NAND，且供需亦更為吃緊，若未來 NAND 供需出現鬆動，兩家公司可將部分產能轉向 DRAM。綜上所述，我們預期 2027 年 NAND Flash 市場仍將維持供需偏緊格局，ASP 可望維持高檔，並不會出現市場擔憂的價格反轉。我們預估 Sandisk 4Q26/1Q27 ASP/Gb 將季增 5%/2%，並於 2Q27 後持平於高檔。基於上述價量假設，我們預估 2027 年營收 495.8 億美元，毛利率 81.1%，主因折舊提升，EPS 205.9 美元。

投資建議

我們維持 Sandisk「增加持股」評等，目標價 1442 元，係基於 2027 年稀釋後每股盈餘的 7 倍換算得出。

投資風險

AI 資本支出放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US\$百萬)	5,905	7,224	8,929	37,164	49,598
營業毛利 (US\$百萬)	-249	2,431	3,108	31,098	40,231
營業利益 (US\$百萬)	-1,812	791	-418	29,044	37,399
稅後淨利 (US\$百萬)	-1,957	503	-837	25,107	32,253
完全稀釋每股盈餘 (US\$)			7.91	160.36	205.96
營業收入成長率 (%)		22.3	23.6	316.2	33.5
每股盈餘成長率 (%)				1,927.3	28.4
毛利率 (%)	-4.2	33.7	34.8	83.7	81.1
營業利益率 (%)	-30.7	10.9	-4.7	78.2	75.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
股東權益報酬率 (%)			3.1	11.2	71.7

*2026年係採FY3Q26-FY2Q27

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：Sandisk 營運指標預估

(百萬美元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
營收	5,950	8,965	10,743	11,506	11,149	12,487	13,112	12,849	37,164	49,598
投片量(千片/月)	400	405	418	418	405	420	420	420	410	416
出貨量(mn Gb)	227,136	265,749	297,639	303,592	288,412	323,022	339,173	332,389	1,094,116	1,282,996
QoQ(%)	-16	17	12	2	-5	12	5	-2		
YoY(%)	3	15	10	12	27	22	14	9		17
價格(US\$/Gb)	0.026	0.034	0.036	0.038	0.039	0.039	0.039	0.039	0.034	0.039
QoQ(%)	134.15	28.78	7	5	2	0	0	0		
YoY(%)	240	312	322	239	48	15	7	2		14
營業成本	1,287	1,380	1,622	1,775	2,226	2,354	2,433	2,353	6,066	9,366
折舊與攤銷	38	41	45	45	553	577	602	625	169	2,357
變動成本	1,249	1,339	1,577	1,730	1,673	1,777	1,832	1,728	5,897	7,009
單位變動成本(US\$/Gb)	0.0055	0.00504	0.0053	0.0057	0.0058	0.0055	0.0054	0.0052	0.0054	0.0055
毛利	4,663	7,584	9,121	9,731	8,924	10,133	10,678	10,496	31,098	40,231
毛利率(%)	78	85	85	85	80	81	81	82	84	81
營業利益	4,165	7,104	8,626	9,149	8,323	9,427	9,889	9,761	29,044	37,399
稅前淨利	4,161	7,085	8,575	9,098	8,292	9,389	9,846	9,720	28,920	37,248
所得稅	(492)	(950)	(1,150)	(1,220)	(1,112)	(1,259)	(1,320)	(1,303)	(3,812)	(4,995)
稅率(%)	11.97954711	13.41	13.41	13.41	13.41	13.41	13.41	13.41	13	13.41
稅後淨利	3,669	6,178	7,477	7,912	7,223	8,172	8,566	8,458	25,235	32,419
稀釋後EPS(元)	23.41	39.25	47.50	50.26	45.89	51.92	54.42	53.74	160.42	205.96

資料來源：凱基預估

*此為日歷年，2Q26 對應 Sandisk FY4Q26

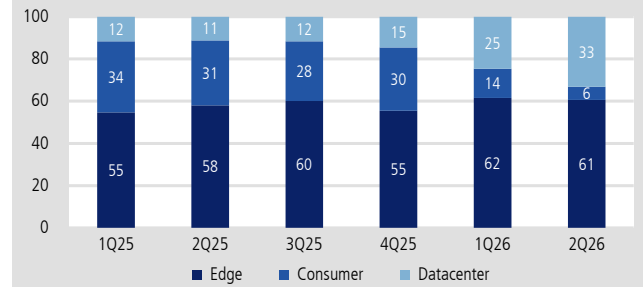
圖 2: 公司概況

成立於 1988 年，Sandisk 為全球主要 NAND Flash 記憶體供應商，專注於半導體記憶體與儲存解決方案的設計、製造與銷售。公司在 NAND 市場市佔率約 13%，排名全球第五。Sandisk 積極推動大容量企業級 SSD 產品以因應 AI 所帶動之存儲需求，並優化製程技術（218L/332L NAND）以提升競爭力。

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: Sandisk 產品組合

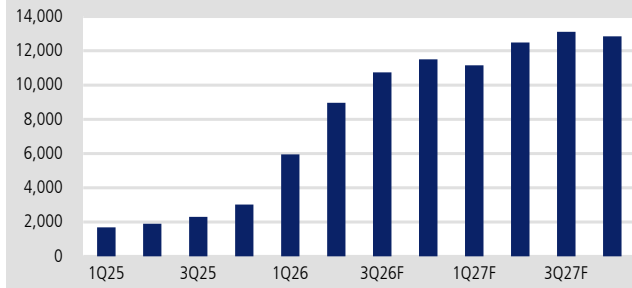
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 季營收

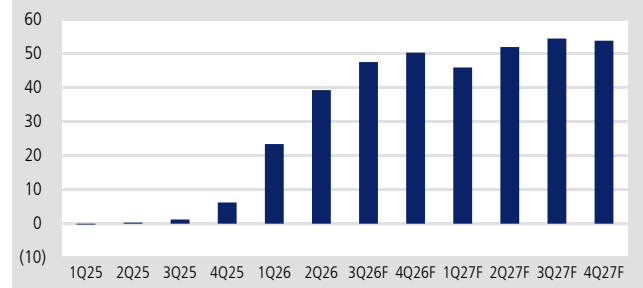
營收，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: Non-GAAP EPS

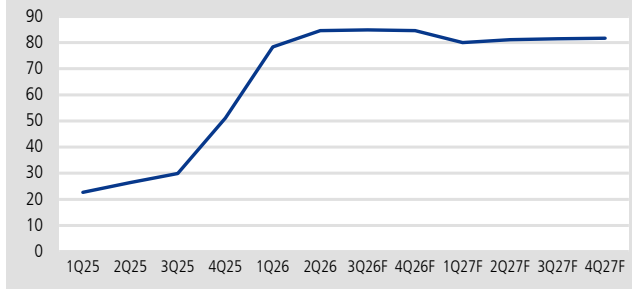
Non-GAAP EPS，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 毛利率

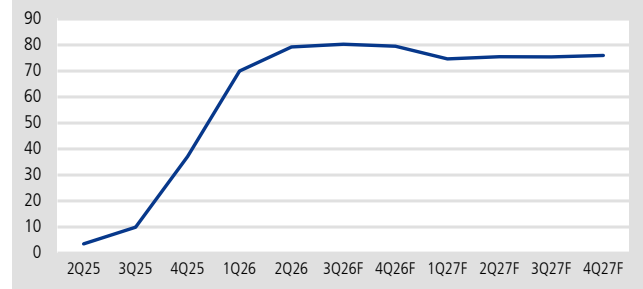
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: 營業利益率

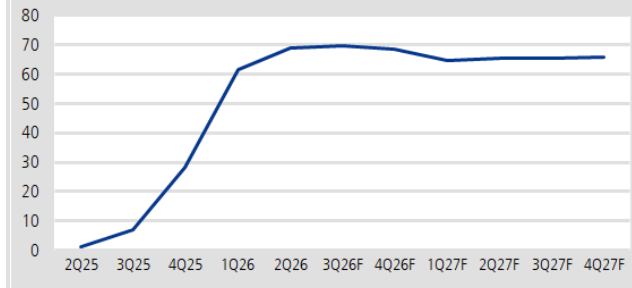
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 稅後淨利率

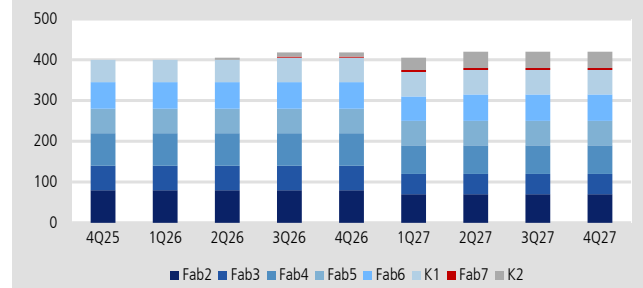
稅後淨利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 投片量預估

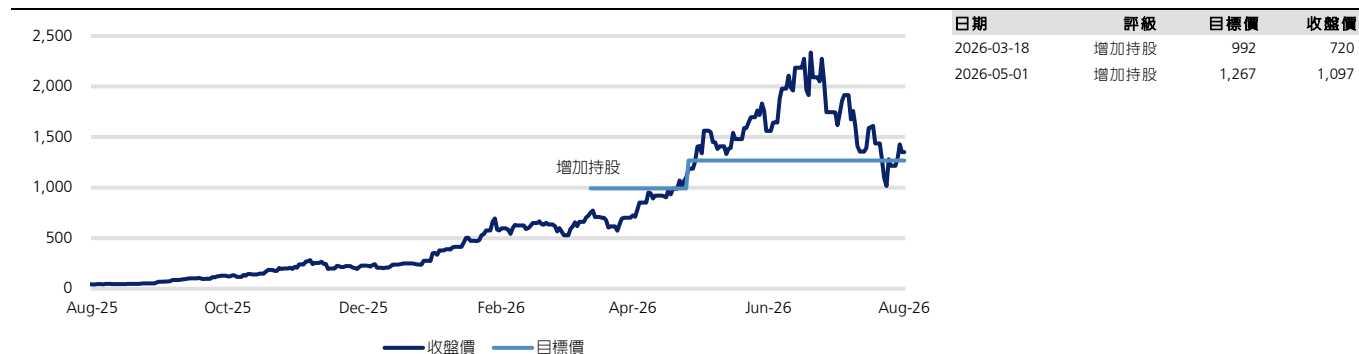
投片量，kwpm



資料來源：TrendForce；凱基預估

*此為 Kioxia 與 SanDisk 之投片總和

Sandisk – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。