[샌디스크 27Q1 Preview] 매출 가이던스 상회보다 총마진 85% 근접 여부, 투자의견 중립 유지

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

10 월 30 일, 시장이 보는 건 이익 규모가 아니라 사이클의 남은 길이다

샌디스크는 10 월 30 일 2027 회계연도 1 분기 실적을 발표한다. 낸드(NAND) 메모리를 만드는 회사로, 2026 회계연도 한 해 동안 이익이 완전히 다른 차원으로 올라섰다. 연간 매출 202 억 달러로 전년 대비 175% 늘었고, 비 GAAP 주당순이익은 2.99 달러에서 70.88 달러가 됐다. 직전 분기 총마진(매출에서 원가를 뺀 이익률)은 84.6%까지 올라 여섯 분기 연속 확대됐다. 문제는 이 정도 실적을 내고도 주가가 시간외에서 11% 빠졌다는 점이다. 시장이 이번에 확인하려는 건 숫자의 크기가 아니라, **이 호황이 언제까지 가느냐**다.

가격이 끌어올린 이익은 되돌림도 빠르다

직전 분기 매출 89.65 억 달러는 전분기 대비 51% 늘었는데, 회사 설명으로는 증가분의 약 3 분의 1 이 물량, 3 분의 2 가 가격이었다. 가격이 이익을 끌어올린 구조는 반대로 돌면 그만큼 빠르게 역방향으로 작동한다. 이번 분기 회사 가이던스(자체 전망)는 매출 103 억~108 억 달러, 비 GAAP 주당순이익 44~46 달러다. 여기서 눈에 띄는 건 총마진 가이던스 83.0~85.0%다. 직전 실적 84.6% 대비 사실상 유지 수준으로, 여섯 분기 이어지던 상향 흐름이 처음 끊겼다. 가격이 오르는 국면인데 마진 전망이 유지로 나온 배경이 제품 믹스 때문인지, BiCS 8·BiCS 10 신규 공정 램프업 비용 때문인지가 이번 발표의 첫 번째 가늠자다.

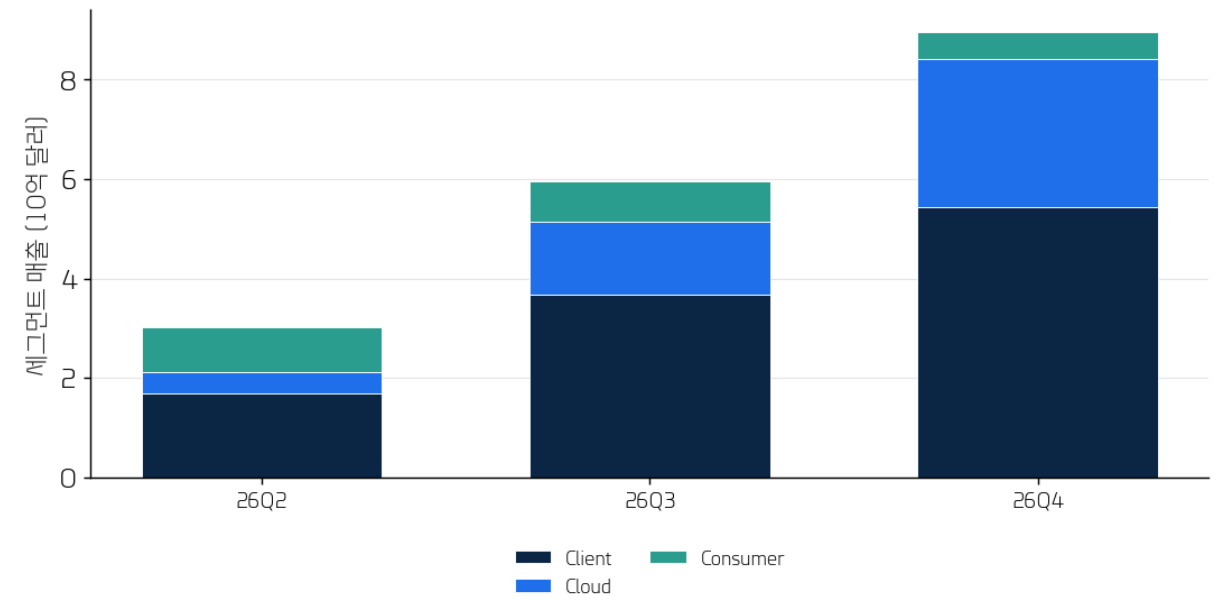
샌디스크 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이

자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

데이터센터가 전체를 끌고, 컨슈머는 두 분기 연속 줄어들 수 있다

사업 구성 변화가 빠르다. 직전 분기 데이터센터 매출은 29.77 억 달러로 전분기 대비 103% 늘며 분기 매출의 33%를 차지했고, 연간으로는 51.53 억 달러로 437% 증가했다. 엣지는 54.32 억 달러로 48% 늘었다. 반면 컨슈머는 5.56 억 달러로 전분기 대비 32%, 전년 대비 5% 줄었다. 한정된 생산 물량을 수익성 높은 데이터센터 쪽으로 배분한 결과라는 게 회사 설명이지만, 가격이 많이 오른 구간에서 최종 수요가 약해졌을 가능성도 완전히 배제하긴 어렵다. 컨슈머가 두 분기 연속 줄어든다면 매출 하단 리스크로 읽어야 할 대목이다. 데이터센터 비중이 33%를 넘어 더 올라가는지, 장기공급계약(NBM) 누적 10 건의 물량이 매출로 얼마나 인식되는지를 같이 봐야 한다.

샌디스크 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

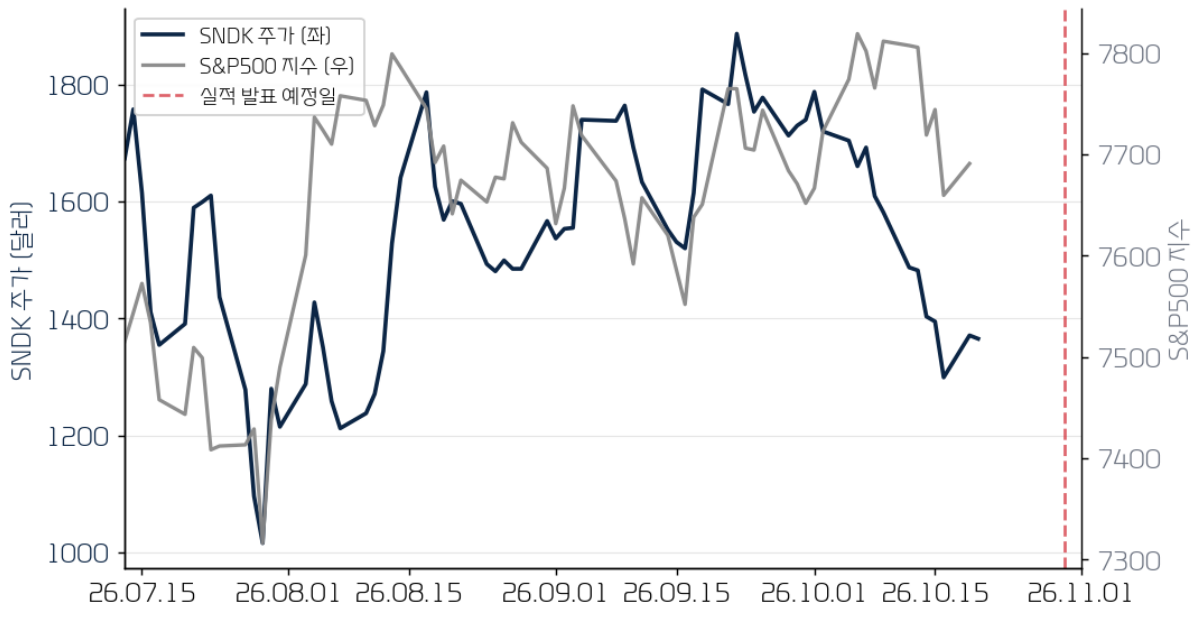
155 억 달러 자사주매입 한도는 여전히 말뿐이다

이사회는 직전 분기에 140 억 달러를 추가 승인해 자사주매입 잔여 한도를 155 억 달러로 늘렸다. 다만 직전 8 개 분기 동안 실제 집행액은 전부 0 달러였다. 네 분기 연속 실적 발표에서 반복된 주주환원 구체성 부재 지적이 한도 승인으로 일단 해소됐지만, 집행이 시작돼야 희석주식수(약 1 억 5,500 만 주 가정)가 줄며 주당순이익에 실제로 기여한다. 이번 분기에 첫 매입이 확인되는지가 두 번째 가늠자다. 자본 쓰임새 쪽에서는 반대 방향 움직임도 있었다. 8 월 Kioxia 와 함께 향후 6 년간 일본에 310 억 달러 이상을 투자하겠다고 발표했고, 9 월에는 15 억 달러 규모 회전 신용한도를 확보했다. 설비투자 방향이 세 분기 유지 끝에 상향으로 돌아선 것과 같은 맥락이다. 물량 성장의 상단 제약은 풀리지만 절대 지출액은 늘어난다.

옵션시장은 17% 움직임을 걸어뒀고, 목표주가는 1,000 달러부터 3,169 달러까지 벌어져 있다

발표 전 포지셔닝은 한쪽으로 쏠려 있지 않다. 30 일 등가격 내재변동성(옵션 가격에 반영된 예상 변동성)은 72.94%, 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 17.23%다. 풋콜 거래량 비율 0.99 는 위아래 베팅이 거의 반반이라는 뜻이다. 셀사이드 시각도 극단적으로 갈린다. FactSet 기준 목표주가 평균은 2,381 달러인데 최고 3,169 달러, 최저 1,000 달러다. 최근 한 달만 봐도 미즈호가 2,050 달러로 올리고 로젠블랏이 2,400 달러로 커버리지를 시작한 반면, RBC 는 1,300 달러에 머물러 있다. 2 년 뒤 주당순이익 컨센서스 표준편차는 22%다. 방향을 두고 다투는 게 아니라 **사이클이 얼마나 오래 가느냐**를 두고 갈린 숫자다. 12 개월 선행 주가수익비율 6.77 배, 기업가치/상각전영업이익 4.40 배는 5 년 평균(11.3 배·7.0 배)을 크게 밑도는데, 이는 시장이 이미 이익 되돌림을 상당 부분 가격에 반영했다는 뜻이기도 하다. 낮은 배수 자체를 저평가 근거로 삼긴 어렵다.

샌디스크 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

상회해도 마진이 하단이면 주가는 눌릴 수 있다

우리 예측은 매출 106 억~113 억 달러, 조정 주당순이익 45.5~49.5 달러다. 회사가 네 분기 연속 가이던스 상단을 넘겼지만 초과폭이 매출 기준 24%에서 8.7%로 좁아지는 흐름을 반영한 범위다. 다만 직전 분기가 보여줬듯, 매출과 주당순이익이 상단을 웃돌아도 총마진이 83~85% 중 하단에 착지하면 주가가 다시 눌릴 수 있다. 서프라이즈보다 마진 방향이 주가를 정하는 국면이다. 마진이 85% 부근에 붙고 자사주매입 집행이 확인되면 주가 재평가 논리가 살아난다. 범위 안 부합이면 가격 반전 우려와 컨슈머 감소 여부가 남아 반응은 제한적일 공산이 크다. 하회, 특히 매입 한도가 또 집행 없이 넘어가면 1,000~3,169 달러로 벌어진 목표주가 분산이 아래쪽으로 수렴하는 계기가 될 수 있다. 이익은 견조하지만 그 이익의 3 분의 2 가 가격에서 나왔고 그 가격의 지속 기간을 검증할 외부 지표가 마땅치 않다. 발표를 앞둔 현재 투자의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
분기 매출	LSEG 108.15 억 달러 / IBES 104.65 억 달러	103 억~108 억 달러	가이던스 중간값이 LSEG 대비 2.4% 낮음, 초과폭 축소 추세 지속 여부
비 GAAP 주당순이익	LSEG 44.72 달러	44~46 달러	우리 범위 45.5~49.5 달러, 마진 착지점이 상단 돌파를 좌우
총마진	직전 실적 84.6%	83.0~85.0%	여섯 분기 만에 유지로 전환, 믹스 탓인지 BiCS 램프 원가 탓인지
데이터센터 매출	직전 분기 29.77 억 달러(비중 33%)	별도 제시 없음	비중 추가 확대와 장기공급계약 물량의 매출 인식 속도
자사주매입	잔여 한도 155 억 달러	집행 계획 미제시	직전 8 개 분기 집행 0 달러, 첫 집행 여부가 주당순이익 변수
설비투자	—	연간 매출 대비 약 6%	세 분기 유지 끝 상향 전환, 절대 지출액 증가폭 확인

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

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.