



KB 증권



더 많은 리포트 보기

삼성전자 (005930)

갤럭시 S24, 8년 만에 최대 판매량 기대

2024년 1월 18일

반도체 / 전기전자 Analyst 김동원
02-6114-2913 jeff.kim@kbfq.com

스마트폰 / 2차전자 소재 Analyst 이창민
02-6114-2917 cm.lee@kbfq.com

연구원 이경아
02-6114-2111 kyunga.lee@kbfq.com

24년 S24 판매량 3,600만대 +16% YoY

삼성전자 투자 의견 Buy, 목표주가 95,000원을 유지한다. 이는 ① 갤럭시 S24 판매량 (3,600만대)이 2016년 갤럭시 S7 (4,900만대) 이후 8년 만에 최대 판매가 예상되어 올해 MX (스마트 폰) 부문의 양호한 실적 달성 (24E MX 영업이익 12.8조원, flat YoY)이 기대되고, ② 1분기 DRAM (+12%), NAND (+11% QoQ) 가격 상승과 재고 건전화 (4분기 말 기준 10~11주)로 메모리 사업의 본격적인 실적 개선 추세 진입이 전망되기 때문이다. 이에 따라 올해 메모리 반도체 영업이익은 23년 12조원 적자에서 24년 +14조원으로 전년 대비 +26조원 손익 개선이 기대된다 <그림 1, 2, 7>.

1분기 S24 판매량 1,200만대 +66% YoY

올 1분기 갤럭시 S24 판매량은 지난해 S23 대비 +66% 증가한 1,200만대로 추정된다. 이는 삼성 대형언어모델 (LLM)인 삼성 가우스와 구글 최신 AI 검색 (Circle to Search) 기능을 기반으로 ① 13개 언어에 대한 실시간 양방향 통역 통화, ② 사진이 기울거나 잘린 부분을 시가 메우는 생성형 편집 기능, ③ 문자 메시지의 실시간 번역, ④ 메모의 자동 요약 및 정리, ⑤ 최대 10명까지 발표자별 음성 분리 스크립트 제공 등 다양하고 강력한 기능이 지원되는 전 세계 첫 메이저 온디바이스 시폰으로 출시되어 스마트폰 신규 구매 수요를 자극할 것으로 전망되기 때문이다.

S24 온디바이스 시폰 점유율 55%

24년 삼성전자 영업이익은 36.1조원 (+451% YoY)으로 예상된다. 1분기 영업이익은 1년 만에 흑자전환이 기대되는 메모리 반도체 (+0.4조원)와 양호한 MX 실적 (+3.7조원)으로 4.7조원 (+67% QoQ)으로 추정된다. 향후 2년간 (2024~25년) 삼성전자는 갤럭시 S24를 기반으로 온디바이스 시폰 점유율 55%로 추정된다. 이는 아이폰15가 수 년 만에 중국에서 이례적 할인 판매를 할 정도로 부진한 가운데 하반기 출시될 아이폰16도 차별화 요인이 부재하며 향후 온디바이스 시폰 시장에서 뚜렷한 경쟁 모델이 없기 때문이다. 특히 온디바이스 시폰 글로벌 출하량은 삼성전자 주도 속에 연평균 +83% 성장하고, 향후 4년간 누적 출하량이 11억대에 이를 전망이다 <그림 3~6>.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	95,000
Dividend yield* (%)	2.0
Total return (%)	35.8
현재가 (1/17, 원)	71,000
Consensus target price (원)	94,217
시가총액 (조원)	471.9

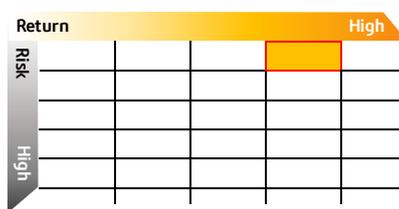
※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data				
Free float (%)	79.8			
거래대금 (3m, 십억원)	1,105.8			
외국인 지분율 (%)	54.2			
주요주주 지분율 (%)	삼성생명보험 외 15인 20.2			
	국민연금공단 7.7			
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	2.8	-2.2	18.8
시장대비 상대수익률	1.6	2.9	4.0	14.4

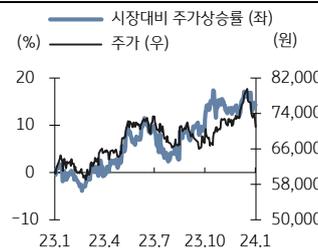
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 (십억원)	279,605	302,231	258,156	310,050
영업이익 (십억원)	51,634	43,377	6,543	36,077
지배주주순이익 (십억원)	39,244	54,730	11,333	30,189
EPS (원)	5,777	8,057	1,668	4,444
증감률 (%)	50.4	39.5	-79.3	166.4
P/E (x)	13.6	6.9	47.1	16.0
EV/EBITDA (x)	5.0	3.4	10.0	5.6
P/B (x)	1.8	1.1	1.5	1.3
ROE (%)	13.9	17.1	3.2	8.3
배당수익률 (%)	1.8	2.6	1.8	2.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

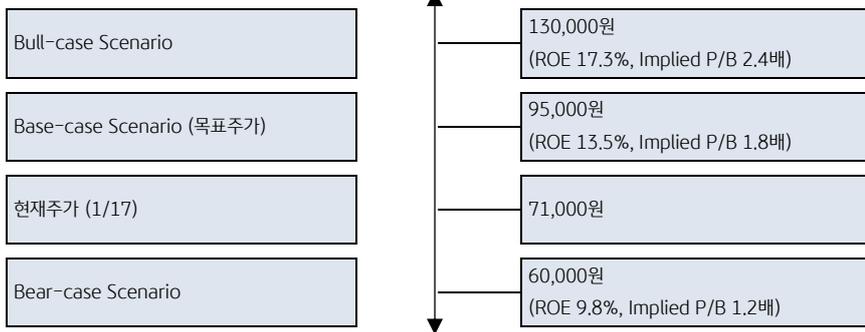


Stock Price & Relative Performance



자료: 삼성전자, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 메모리 업황 개선 및 ASP 하락 폭 축소
- 2) 글로벌 매크로 이슈 완화에 따른 IT 수요 회복

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024년 DRAM ASP +50% 이상 상승
- 2) 2024년 NAND ASP +30% 이상 상승

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024년 DRAM ASP +50% 이하 상승
- 2) 2024년 NAND ASP +30% 이하 상승

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	258,156	307,420	258,156	310,050	-	0.9
영업이익	6,543	35,372	6,543	36,077	-	2.0
지배주주순이익	11,333	29,661	11,333	30,189	-	1.8

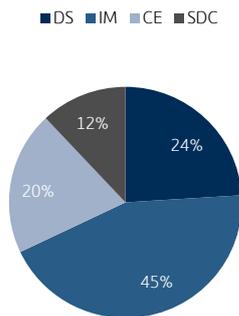
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	258,156	310,050	-	302,025	-	2.7
영업이익	6,543	36,077	-	34,023	-	6.0
지배주주순이익	11,333	30,189	-	30,780	-	-1.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (% , 3Q23 기준)



자료: 삼성전자, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, x, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd ROE	12M Fwd P/B
삼성전자	354.3	16.0	96.5	8.3	1.3
TSMC	479.6	16.6	20.7	24.7	4.1
Intel	198.4	26.7	67.2	7.0	1.9
MU	93.4	46.0	N/A	4.7	2.2

자료: Factset 컨센서스, 삼성전자는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:

12m forward BVPS 53,404원 x P/B 1.78배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

130,000원 ~ 60,000원

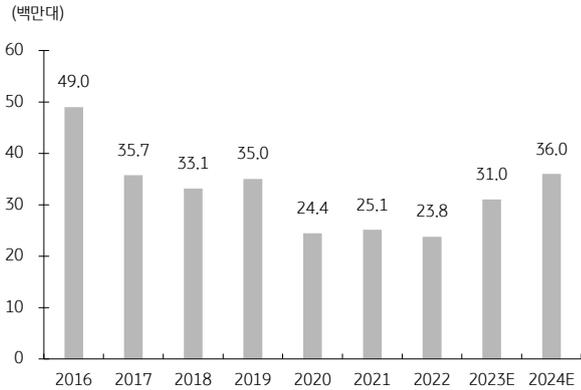
4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

P/B 1.8배

실적민감도 분석

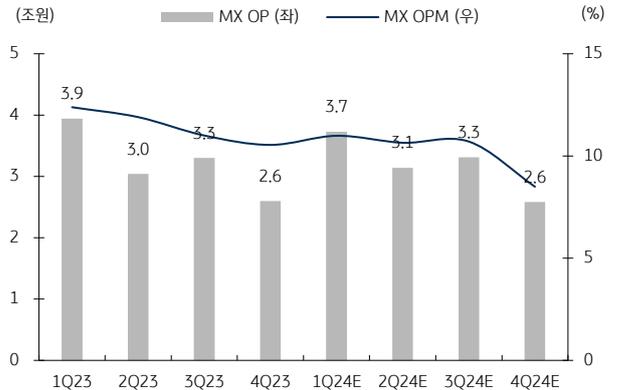
(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.4	+0.4

그림 1. 갤럭시 S24 3,600만대, 2016년 이후 역대 최대



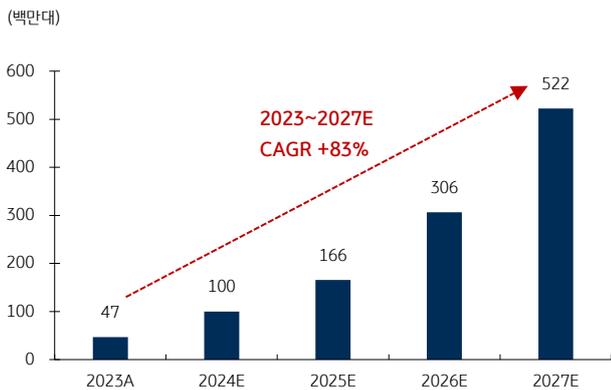
자료: Counterpoint Research, KB증권 추정

그림 2. 2024E MX 추정 영업이익 12.8조원, flat YoY



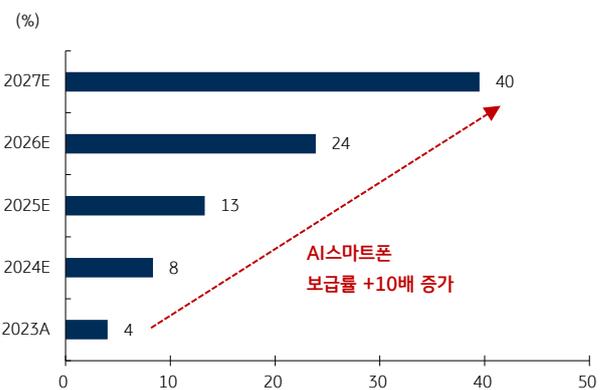
자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 3. 2027E 온디바이스 시폰 5억대, 4년 만에 +11배 증가



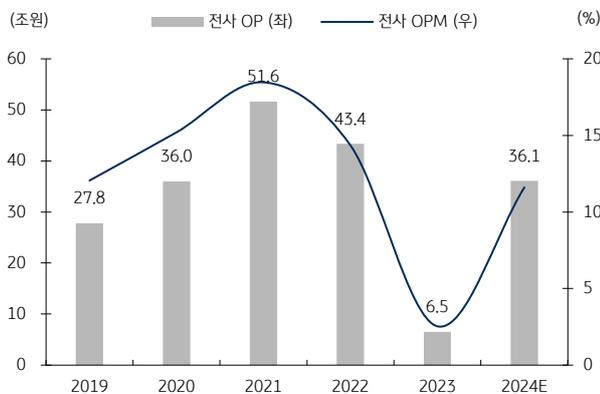
자료: Counterpoint Research, KB증권

그림 4. 온디바이스 시폰 보급률, 4년 만에 +10배 증가



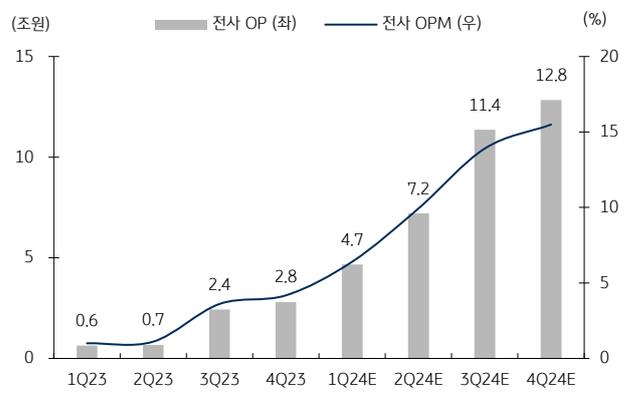
자료: Counterpoint Research, KB증권

그림 5. 2024E 삼성전자 영업이익 36조원, +451% YoY



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 6. 1분기부터 본격적인 실적 개선 추세 진입



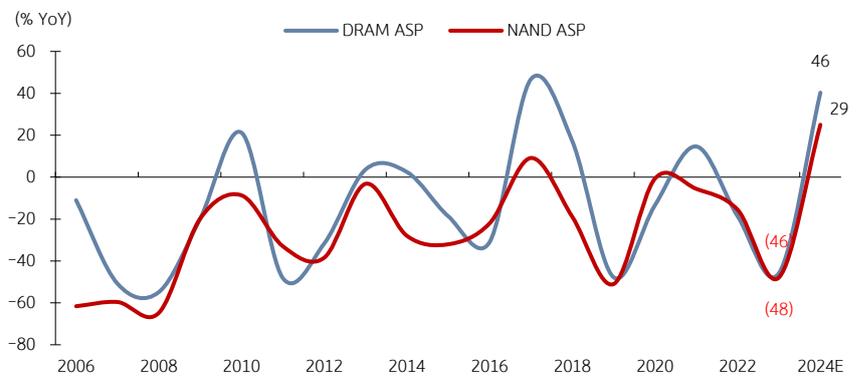
자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 1. 1분기 추정 영업이익 4.7조원, +67% QoQ

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	63.7	60.0	67.4	67.0	73.0	72.5	81.7	82.9	302.2	258.2	310.1
Semi	13.7	14.8	16.4	20.7	20.2	22.1	28.3	30.8	98.4	65.6	101.4
DRAM	4.7	5.1	5.6	9.0	8.9	9.6	12.3	13.4	40.0	24.2	44.2
NAND	4.1	3.9	3.7	6.3	6.3	6.9	8.4	8.7	28.5	18.0	30.3
System LSI	4.8	5.8	6.4	5.5	5.0	5.6	7.7	8.7	29.9	22.4	26.9
DP	6.6	6.5	8.2	9.5	8.0	7.7	10.2	9.3	34.4	30.8	35.2
IM	31.8	25.5	30.0	24.7	33.9	29.5	30.9	30.4	120.8	112.0	124.8
CE	14.1	14.4	13.7	14.9	15.5	15.3	14.9	14.7	60.6	57.1	60.4
영업이익	0.6	0.7	2.4	2.8	4.7	7.2	11.4	12.8	43.4	6.5	36.1
Semi	(4.6)	(4.4)	(3.7)	(2.2)	(0.2)	2.2	5.0	7.2	23.9	(14.9)	14.3
DP	0.8	0.8	1.9	2.0	0.5	1.0	2.0	2.2	6.0	5.6	5.6
IM	3.9	3.0	3.3	2.6	3.7	3.1	3.3	2.6	11.4	12.9	12.8
CE	0.2	0.7	0.4	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4	1.5
영업이익률 (%)	1.0	1.1	3.6	4.2	6.4	9.9	13.9	15.5	14.4	2.5	11.6
Semi	(33.4)	(29.5)	(22.8)	(10.6)	(0.8)	10.1	17.7	23.3	24.3	(22.7)	14.1
DP	11.7	13.0	23.6	21.0	6.3	12.6	19.6	23.2	17.3	18.0	16.0
IM	12.4	11.9	11.0	10.5	11.0	10.6	10.7	8.5	9.4	11.5	10.2
CE	1.3	5.1	2.8	0.3	1.6	2.8	2.8	2.9	2.3	2.4	2.5
지배주주 순이익	1.4	1.5	5.5	2.9	4.3	6.2	9.3	10.4	54.7	11.3	30.2

자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 7. 2024E ASP: DRAM +46%, NAND +29% YoY



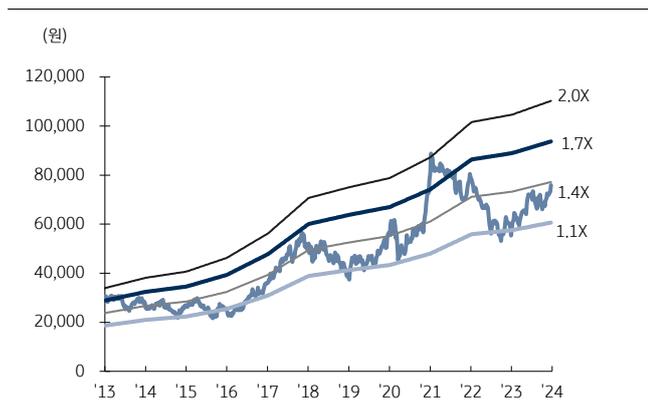
자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 2. 삼성전자 Historical Valuation

(십억원, x)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
매출액	206,206	200,653	201,867	239,575	243,771	230,401	236,807	279,605	302,231	237,902
영업이익	25,025	26,413	29,241	53,645	58,887	27,769	35,994	51,634	43,377	39,109
영업이익률	12.1	13.2	14.5	22.4	24.2	12.1	15.2	18.5	14.4	16.3
EPS	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	4,437
P/E (High)	11.0	13.7	13.4	10.6	9.0	18.1	21.2	16.8	9.9	13.7
P/E (Low)	7.9	9.4	8.0	6.6	6.3	11.6	11.0	11.8	6.4	8.8
P/E (Avg.)	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	14.7	14.9	13.7	7.9	11.0
BVPS	20,056	21,903	24,340	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	33,553
P/B (High)	1.6	1.5	1.6	2.0	1.5	1.5	2.1	2.2	1.6	1.7
P/B (Low)	1.1	1.0	0.9	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.0	1.1
P/B (Avg.)	1.4	1.3	1.2	1.7	1.3	1.2	1.5	1.8	1.3	1.4
ROE (%)	16.0	11.5	13.0	22.2	21.2	9.0	10.2	14.7	18.5	15.1

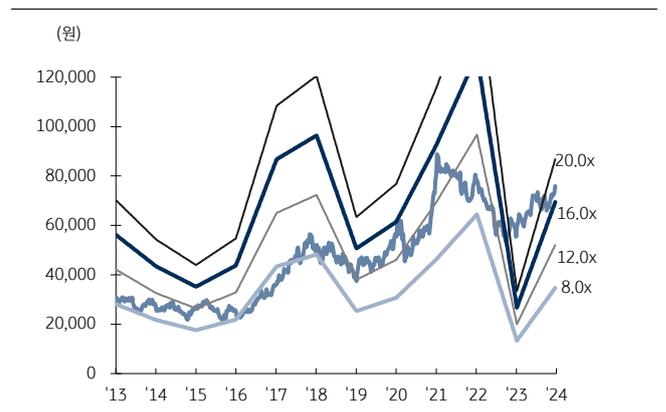
자료: 삼성전자, KB증권

그림 8. 삼성전자 2024E P/B 1.28배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 9. 삼성전자 2024E P/E 15.9배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	236,807	279,605	302,231	258,156	310,050
매출원가	144,488	166,411	190,042	183,398	203,530
매출총이익	92,319	113,193	112,190	74,758	106,520
판매비와관리비	56,325	61,560	68,813	68,215	70,443
영업이익	35,994	51,634	43,377	6,543	36,077
EBITDA	66,329	85,881	82,484	46,408	77,190
영업외손익	351	1,718	3,064	4,784	4,176
이자수익	1,974	1,278	2,720	4,163	3,757
이자비용	583	432	763	1,065	883
지분법손익	507	730	1,091	932	979
기타영업외손익	-1,547	142	16	755	323
세전이익	36,345	53,352	46,440	11,326	40,253
법인세비용	9,937	13,444	-9,214	-699	10,063
당기순이익	26,408	39,907	55,654	12,026	30,189
지배주주순이익	26,091	39,244	54,730	11,333	30,189
수정순이익	26,091	39,244	54,730	11,333	30,189

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 성장률	2.8	18.1	8.1	-14.6	20.1
영업이익 성장률	29.6	43.5	-16.0	-84.9	451.4
EBITDA 성장률	15.6	29.5	-4.0	-43.7	66.3
지배기업순이익 성장률	21.3	50.4	39.5	-79.3	166.4
매출총이익률	39.0	40.5	37.1	29.0	34.4
영업이익률	15.2	18.5	14.4	2.5	11.6
EBITDA이익률	28.0	30.7	27.3	18.0	24.9
세전이익률	15.4	19.1	15.4	4.4	13.0
지배기업순이익률	11.0	14.0	18.1	4.4	9.7

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	65,287	65,105	62,181	33,982	47,612
당기순이익	26,408	39,907	55,654	12,026	30,189
유형자산상각비	30,336	34,247	39,108	39,865	41,113
기타비현금손익 조정	11,283	14,808	-6,034	1,985	9,084
운전자본증감	122	-16,287	-16,999	-16,799	-22,963
매출채권감소 (증가)	1,741	-7,507	6,332	-4,483	-10,216
재고자산감소 (증가)	-7,541	-9,712	-13,311	-5,954	-13,006
매입채무증가 (감소)	4,082	2,543	-6,742	-1,018	2,397
기타운전자본증감	1,840	-1,611	-3,278	-5,343	-2,138
기타영업현금흐름	-2,862	-7,571	-9,547	-3,095	-9,811
투자활동 현금흐름	-53,629	-33,048	-31,603	-12,442	-60,324
유형자산투자감소 (증가)	-37,215	-46,764	-49,213	-61,611	-49,420
무형자산투자감소 (증가)	-2,673	-2,705	-3,673	-3,237	-1,500
투자자산감소 (증가)	6,736	4,841	6,513	10,005	-5,177
기타투자현금흐름	-20,476	11,581	14,770	42,401	-4,227
재무활동 현금흐름	-8,328	-23,991	-19,390	-9,713	-7,005
금융부채 증감	1,341	-3,453	-9,576	-1,028	1,404
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-9,677	-20,510	-9,814	-9,821	-7,357
기타재무현금흐름	8	-27	0	1,136	-1,052
기타현금흐름	-834	1,582	-539	2,391	500
현금의 증가 (감소)	2,497	9,649	10,649	14,217	-19,217
기말현금	29,383	39,031	49,681	63,898	44,681
잉여현금흐름 (FCF)	28,072	18,342	12,969	-27,629	-1,808
순현금흐름	14,068	1,323	-864	-33,508	-16,394
순현금 (순차입금)	104,435	105,758	104,894	71,386	54,992

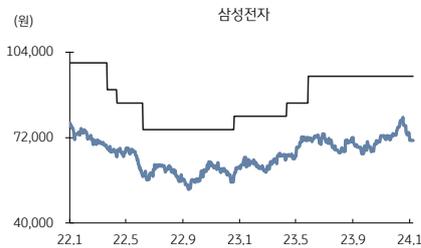
자료: 삼성전자, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	378,236	426,621	448,425	451,548	478,218
유동자산	198,216	218,163	218,471	194,404	206,090
현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,681	63,898	44,681
단기금융자산	95,270	85,119	65,547	17,851	22,078
매출채권	30,965	40,713	35,722	43,145	53,362
재고자산	32,043	41,384	52,188	54,924	67,930
기타유동자산	10,555	11,915	15,334	14,586	18,039
비유동자산	180,020	208,458	229,954	257,144	272,128
투자자산	21,855	24,423	23,696	21,863	27,040
유형자산	128,953	149,929	168,045	189,848	201,126
무형자산	18,469	20,236	20,218	23,343	21,872
기타비유동자산	10,744	13,870	17,994	22,090	22,090
부채총계	102,288	121,721	93,675	80,891	87,681
유동부채	75,604	88,117	78,345	69,392	74,509
매입채무	9,739	13,453	10,645	10,121	12,518
단기금융부채	17,270	15,018	6,236	5,930	7,334
기타유동부채	48,596	59,646	61,464	53,341	54,657
비유동부채	26,683	33,604	15,330	11,499	13,172
장기금융부채	2,948	3,374	4,097	4,433	4,433
기타비유동부채	23,736	30,230	11,233	7,067	8,740
자본총계	275,948	304,900	354,750	370,657	390,537
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본항목	27	87	87	86	86
기타포괄손익누계액	-8,726	-2,215	1,852	7,500	7,000
이익잉여금	271,068	293,065	337,946	342,557	362,937
지배자본 계	267,670	296,238	345,186	355,444	375,324
비지배자본	8,278	8,662	9,563	15,212	15,212

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Multiples					
P/E	21.1	13.6	6.9	47.1	16.0
P/B	2.1	1.8	1.1	1.5	1.3
P/S	2.3	1.9	1.2	2.1	1.6
EV/EBITDA	6.8	5.0	3.4	10.0	5.6
EV/EBIT	12.4	8.3	6.4	70.9	12.0
배당수익률	3.7	1.8	2.6	1.8	2.0
EPS	3,841	5,777	8,057	1,668	4,444
BVPS	39,406	43,611	50,817	52,328	55,254
SPS (주당매출액)	34,862	41,163	44,494	38,005	45,645
DPS (주당배당금)	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	78.0	25.0	17.9	86.6	32.5
수익성지표					
ROE	10.0	13.9	17.1	3.2	8.3
ROA	7.2	9.9	12.7	2.7	6.5
ROIC	9.5	13.2	16.6	3.4	8.3
안정성지표					
부채비율	37.1	39.9	26.4	21.8	22.5
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.6	2.5	2.8	2.8	2.8
이자보상배율 (배)	61.7	119.7	56.9	6.1	40.9
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	7.2	7.8	7.9	6.6	6.4
매입채무회전율	25.7	24.1	25.1	24.9	27.4
재고자산회전율	8.1	7.6	6.5	4.8	5.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



삼성전자 (005930)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-01-12	Buy	김동원	100,000	-27.52	
22-04-07	Buy	김동원	90,000	-25.48	-23.67
22-04-28	Buy	김동원	85,000	-23.37	-19.88
22-06-23	Buy	김동원	75,000	-21.70	-16.13
23-01-05	Buy	김동원	80,000	-21.96	-17.38
23-04-28	Buy	김동원	85,000	-19.93	-14.94
23-06-13	Buy	김동원	95,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전자]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.