

2019. 1. 8

## 삼성전자 005930

### 4Q18 잠정실적 - 숫자 그 자체보다 두려운 향후 궤적

●  
반도체/디스플레이  
Analyst 김선우  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 서승연  
02. 6098-6676  
sy.seo@meritz.co.kr

삼성전자 4Q18 잠정실적 발표 - 지속 낮춰진 시장 기대치를 크게 하회하는 영업이익 10.8조원 발표

삼성전자의 4Q18 잠정 영업이익 10.8조원 최근 가파르게 낮아진 시장 기대치를 대폭 하회하는 수준임. 당사는 지난 12월 1) 반도체 수요 둔화와 공급과잉 우려와 2) 스마트폰 포화기의 수익성 저하 전망에 기반해 당시 시장 컨센서스 15.8조원을 크게 하회하는 13.2조원으로 영업이익 추정치를 하향조정했음. 이후에도 시장의 기대치 조정이 지속 크게 발생했으나 오늘 발표된 잠정실적은 현재 컨센서스 13.9조원 역시 하회하는 수준임.

영업이익의 경우 부문별 세부 실적이 공개되지 않았으나, 당사의 기존 예상 대비 반도체 부문과 IM 부문에서 기대치 하회 요인이 발생했을 것으로 추정됨. 반도체 사업부의 경우 메모리 고객사들의 주문 감소가 급격히 발생하고 있으며, 현재 산업 내 공급증가 속도는 재고 부담으로 이어지고 있는 상황임. 이러한 실적 감소 속도에도 여전히 DRAM 영업이익률은 역사적 호황 수준을 넘어서는 60%대를 기록하고 있으나, 문제는 아직 수요의 공급 우위 전환 시점이 요원하는 점임. 한편 스마트폰 시장의 포화 속에 하이엔드 스마트폰 역시 역성장의 시대를 맞이하고 있으며, 영업레버리지의 부정적 효과가 본격 발생하기 시작함 (부문별 영업이익 추정은 표1 참고)

#### 분기 실적은 지속 조정국면에 진입

삼성전자의 배당수익률과 자사주 소각이라는 방어주적 가치 증대에도 불구하고 성장주적 가치가 퇴색되고 있음. 시클리컬의 특징을 가진 반도체의 수급 악화와 스마트폰 사업의 구조적 난관으로 인해 동사의 분기 영업이익은 하반기까지도 완만한 하락이 이어질 전망이다. 당사는 DRAM 반도체 수급 저점을 4Q19로 예상하는 기존의 시각을 지속 유지함.

[삼성전자의 4Q18 실적 설명회는 1월 31일 (목)에 진행될 예정임]

조원	잠정실적	메리츠	차이	2Q18	QoQ	3Q17	YoY
	4Q18E	4Q18E	Diff				
매출액	59.0	66.4	-11%	65.5	-10%	66.0	-11%
영업이익	<b>10.8</b>	<b>13.2</b>	<b>-18%</b>	<b>17.6</b>	<b>-39%</b>	<b>15.2</b>	<b>-29%</b>
반도체	8.4	9.5	-12%	13.7	-38%	10.9	-23%
디스플레이	1.0	0.9	9%	1.1	-9%	1.4	-29%
무선	0.9	2.0	-56%	2.2	-59%	2.4	-63%
가전	0.5	0.6	-22%	0.6	-11%	0.5	-2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우, 서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.