



도표 1. SK텔레콤 3Q18 Review

(단위:십억원,%pt)

	3Q18P	%YoY	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이	3Q18(IFRS15)
매출액	4,199	-5.5	0.6	4,219	-0.5	4,220	-0.5	4,186
영업이익	305	-22.2	-13.4	336	-9.1	332	-8.2	304
영업이익률	7.3	-1.6	-1.2	8.0	-0.7	7.9	-0.6	7.3
지배주주순이익	1,032	29.6	12.4	835	25.8	889	18.1	1,031

자료: SK텔레콤, Fnguide, DB금융투자  
주) 구 회계기준

도표 2. SK텔레콤 상세 실적 전망

(단위:십억원%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	<b>4,234</b>	<b>4,346</b>	<b>4,443</b>	<b>4,497</b>	<b>4,221</b>	<b>4,172</b>	<b>4,199</b>	<b>4,503</b>	<b>17,520</b>	<b>17,095</b>	<b>18,072</b>
이동전화수익	2,662	2,698	2,717	2,692	2,569	2,498	2,485	2,478	10,769	10,029	10,107
망접속정산수익	173	145	150	157	151	156	156	154	624	617	619
신규사업 및 기타	253	267	289	266	273	286	288	292	1,075	1,140	1,176
SKB	723	730	760	837	766	795	820	859	3,050	3,227	3,412
기타 자회사	423	506	526	546	462	437	450	721	2,002	2,082	2,759
<b>영업비용</b>	<b>3,824</b>	<b>3,922</b>	<b>4,050</b>	<b>4,187</b>	<b>3,861</b>	<b>3,819</b>	<b>3,894</b>	<b>4,147</b>	<b>15,983</b>	<b>15,721</b>	<b>16,521</b>
총업원급여	463	465	510	529	551	535	539	549	1,966	2,173	2,194
지급수수료 및 판매수수료	1,363	1,367	1,373	1,383	1,253	1,217	1,265	1,252	5,486	4,987	4,957
광고선전비	85	123	128	186	114	123	132	125	523	494	564
감가상각비	793	806	817	832	824	806	807	846	3,247	3,283	3,492
망접속정산비용	221	213	224	217	215	219	212	227	875	873	826
전용회선료	49	50	48	46	42	40	41	41	192	164	166
전파사용료	39	33	39	39	39	36	39	37	150	150	152
상품매출원가	402	445	478	561	411	399	418	547	1,887	1,775	1,999
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>423</b>	<b>392</b>	<b>310</b>	<b>359</b>	<b>353</b>	<b>305</b>	<b>356</b>	<b>1,537</b>	<b>1,374</b>	<b>1,551</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>589</b>	<b>625</b>	<b>796</b>	<b>590</b>	<b>719</b>	<b>918</b>	<b>1,032</b>	<b>837</b>	<b>2,600</b>	<b>3,506</b>	<b>3,217</b>
<i>YoY</i>											
영업수익	0.1	1.8	4.7	3.3	-0.3	-4.0	-5.5	0.1	2.5	-2.4	5.7
영업이익	2.1	3.9	-7.5	2.8	-12.4	-16.7	-22.2	14.8	0.1	-10.6	12.9
지배주주순이익	3.0	115.4	144.8	20.7	22.1	46.9	29.6	41.9	55.1	34.9	-8.3

자료: SK텔레콤, DB금융투자  
주) 구 회계기준

도표 3. K-IFRS 1115호 적용한 3Q18 실적 상세 내역

(단위:십억원)

	구회계기준	IFRS 15	조정	상세 내역
영업수익	4,199	4,154	-12	복합계약으로 인한 매출 증가 영향은 50억원, 고객지불대가 매출차감으로 인한 감소 영향은 176억원
영업비용	3,893	3,807	-11	
중업원급여	538	538	0	고객획득원가 상각 효과가 있으나 당분기에는 유의미한 영향이 없음
지급수수료	1,265	1,266	1	고객획득원가의 자산화, 고객지불대가의 매출 차감 영향
광고선전비	132	120	-12	고객지불대가의 매출 차감 영향
영업이익	305	304	-1	
세전이익	1,303	1,302	-1	
법인세비용	253	252	1	
당기순이익	1,050	1,049	0	

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 4. ADT캡스 실적 반영에 따른 실적 추정치 상황

(단위:십억원%)

	2018E			2019E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	17,095	16,880	1.3	18,072	17,312	4.4
영업이익	1,374	1,377	-0.2	1,551	1,454	6.7
영업이익률	8.0	8.2		8.6	8.4	
지배주주순이익	3,506	3,296	6.4	3,217	3,146	2.2

자료: DB금융투자

도표 5. SK텔레콤 목표주가 산정

구분	내용	비고
2019E EBITDA (십억원)	5,043	
Target EV/EBITDA (배)	4.8	과거 4개년(14~17년) 평균에 10% 할인
기업가치 (십억원)	24,342	
SK하이닉스 지분가치	7,984	시가총액 할인율 20%, 지분율 20.1%
총 기업가치	32,325	
2019E 순차입금 (십억원)	5,141	
적정시가총액 (십억원)	27,184	
발행주식수 (주)	80,745,711	
목표주가 (원)	340,000	
현재주가 (원)	269,000	18/10/30 증가
Upside Potential (%)	26.4	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,997	6,202	7,594	8,597	9,535
현금및현금성자산	1,505	1,458	2,601	3,384	4,032
매출채권및기타채권	3,369	3,395	3,550	3,701	3,821
재고자산	260	272	265	279	287
비유동자산	25,301	27,227	28,769	30,297	31,965
유형자산	10,374	10,145	9,970	9,810	10,184
무형자산	5,709	5,502	5,502	5,502	5,502
투자자산	8,514	10,731	12,448	14,136	15,430
자산총계	31,298	33,429	36,363	38,894	41,500
유동부채	6,444	7,109	6,977	6,868	6,755
매입채무및기타채무	4,260	4,508	4,354	4,233	4,109
단기차입금및단기차채	3	130	140	140	140
유동성장기부채	1,190	1,834	1,846	1,858	1,869
비유동부채	8,737	8,290	8,314	8,359	8,404
사채및장기차입금	6,479	5,808	5,832	5,877	5,922
부채총계	15,181	15,399	15,291	15,228	15,160
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	15,953	17,836	20,636	23,076	25,591
비자배주주지분	145	187	429	584	743
자본총계	16,116	18,029	21,072	23,666	26,341

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	4,243	3,856	3,573	3,570	4,917
당기순이익	1,660	2,658	3,748	3,371	3,451
현금유출이없는비용및수익	3,040	2,097	1,225	1,635	2,835
유형및무형자산상각비	3,069	3,248	3,283	3,492	3,490
영업관련자산부채변동	14	-261	-318	-363	-270
매출채권및기타채권의감소	-505	-252	-156	-151	-120
재고자산의감소	1	-18	7	-14	-8
매입채무및기타채무의증가	392	108	-154	-121	-124
투자활동현금흐름	-2,462	-3,071	-2,902	-3,635	-3,872
CAPEX	-2,490	-2,716	-3,108	-3,332	-3,864
투자자산의순증	-171	-2,217	-1,717	-1,688	-1,294
재무활동현금흐름	-1,045	-827	-735	-856	-907
사채및차입금의 증가	25	53	46	57	56
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-706	-706	-706	-777
기타현금흐름	0	-6	1,207	1,703	510
현금의증가	736	-48	1,144	782	648
기초현금	769	1,505	1,458	2,601	3,384
기말현금	1,505	1,458	2,601	3,384	4,032

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,092	17,520	17,095	18,072	18,644
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,092	17,520	17,095	18,072	18,644
판매비	15,556	15,983	15,721	16,521	16,968
영업이익	1,536	1,537	1,374	1,551	1,676
EBITDA	4,604	4,784	4,657	5,043	5,166
영업외손익	561	1,867	3,456	2,893	2,875
금융손익	248	-67	90	-7	11
투자손익	545	2,246	3,244	3,131	1,938
기타영업외손익	-232	-312	122	-231	926
세전이익	2,096	3,403	4,831	4,445	4,551
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,660	2,658	3,748	3,371	3,451
자배주주지분순이익	1,676	2,600	3,506	3,217	3,292
비자배주주지분순이익	-16	58	242	155	160
총포괄이익	1,413	2,657	3,748	3,371	3,451
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-2.4	5.7	3.2
영업이익	-10.1	0.1	-10.6	12.9	8.1
EPS	10.4	55.1	34.9	-8.3	2.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	20,756	32,198	43,426	39,836	40,765
EPS	20,756	32,198	43,426	39,836	40,765
BPS	197,799	220,967	255,648	285,865	317,011
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
Multiple(배)					
P/E	10.8	8.3	6.2	6.8	6.6
P/B	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	5.7	5.7	5.1	4.9
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.8	8.0	8.6	9.0
EBITDA마진	26.9	27.3	27.2	27.9	27.7
순이익률	9.7	15.2	21.9	18.7	18.5
ROE	10.7	15.4	18.2	14.7	13.5
ROA	5.5	8.2	10.7	9.0	8.6
ROIC	8.2	7.8	7.0	7.6	8.0
안정성및기타					
부채비율(%)	94.2	85.4	72.6	64.3	57.6
이자보상배율(배)	5.3	5.1	18.4	7.5	9.0
배당성향(배)	42.5	26.6	18.8	23.0	22.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

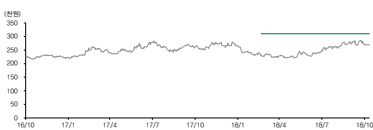
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-20.7	-7.7					
18/10/31	Buy	340,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경