



Buy(Maintain)

목표주가: 144,000원

주가(1/19): 101,000원

시가총액: 138,665억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/19)		2,072.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	137,000원	97,000원
등락률	-26.28%	4.12%
수익률	절대	상대
1W	-2.9%	-4.5%
1M	-19.2%	-21.4%
1Y	-6.5%	-14.7%

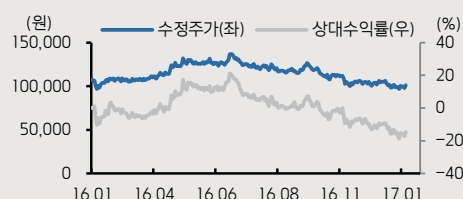
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	338천주
외국인 지분율	53.42%
배당수익률(16E)	3.56%
BPS(16E)	51,106원
주요 주주	국민연금공단 8.59%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,698	45,033	47,041	49,051
보고영업이익	13,659	14,701	15,426	16,366
핵심영업이익	13,659	14,701	15,426	16,366
EBITDA	15,278	16,381	17,116	18,058
세전이익	14,144	15,878	15,375	16,329
순이익	10,322	12,260	11,224	11,920
지배주주지분순이익	10,357	12,313	11,224	11,920
EPS(원)	7,544	8,968	8,175	8,682
증감률(%YoY)	25.4	18.9	-8.8	6.2
PER(배)	13.9	11.3	12.4	11.6
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	8.5	7.4	6.8	6.1
보고영업이익률(%)	32.8	32.6	32.8	33.4
핵심영업이익률(%)	32.8	32.6	32.8	33.4
ROE(%)	17.2	18.4	15.2	14.7
순부채비율(%)	-21.8	-24.3	-28.9	-33.4

Price Trend



KT&G (033780)

꾸준한 성장 지속 중



KT&G의 4분기 영업이익은 3,049억원으로 시장 기대치에 부합하였다. 특히, 담배 수출 성장률이 2~3Q 대비 회복되었고, 인삼공사의 고성장세가 유지되고 있는 점이 고무적이다. 한편, 1Q17 실적, 전자담배, 경고그림 규제에 대한 우려는, 대체로 주가에 반영된 것으로 판단된다. 동사의 안정적인 이익 성장을 감안한다면, 중기적인 관점에서 저가 매수할 시점으로 판단된다.

>>> 4분기 영업이익 3,049억원으로 컨센서스 부합

KT&G의 4Q16 연결기준 실적은 매출액 11,036억원(YoY +27.3%), 영업이익 3,049억원(YoY +15.6%)으로 시장 기대치에 부합하였다(순이익은 원/달러 환율 상승에 따른 외환관련이익으로 상회). 특히, 수출 담배 매출의 성장률이 2~3Q 대비 회복되었고(YoY +18.9% 성장), 인삼공사 매출의 고성장세(YoY +16.4% 성장)가 유지된 점이 긍정적이다.

반면, 내수 담배 점유율이 전분기 대비 -0.3%p 하락하였는데, 경쟁사들의 물량 밀어내기 등에 따른 일시적 영향으로 추산되고 있어, 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 판단된다.

>>> 이익 성장 모멘텀의 완만한 회복 전망

1Q16 수출 담배 실적은 비교적 기저가 높고, 국내 담뱃갑 경고그림 부착과 연초 금연효과가 맞물리는 점을 감안한다면, 1Q17 전사 영업이익은 역성장할 가능성이 있다. 다만, 2Q16 이후 수출 담배 실적의 기저가 낮기 때문에, 실적 모멘텀은 2Q17부터 다시 회복될 가능성이 높다. 따라서, 향후 동사의 안정적 이익 성장을 감안한다면, 現 주가는 저가 매수의 기회로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원을 유지한다. 상반기 관련 포인트는 1) 담뱃갑 경고그림 영향, 2) 글로벌 전자담배 브랜드의 국내 시장 진출 영향, 3) 담배 수출 데이터가 될 것이다. 다만, 상기 우려들은 대체로 주가에 반영되어 있기 때문에, 동사의 시장 지배력과 이익 방어력을 감안한다면, 저가 매수의 기회로 판단된다. Philip Morris가 일본에서 확대하고 있는 전자담배(iQOS) 제품은, 올해 국내에 출시될 가능성이 있으나, 기 출시된 국가별로 점유율 확대 속도가 다르기 때문에, 국내 시장 내 점유율 확대에 대한 우려는 시기상조로 판단된다.

4Q16 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
담배	- 내수: KT&G MS QoQ -0.3%p 하락하였으나, 경쟁사들의 물량 밀어내기에 따른 일시적 영향 추산 - 수출: 주력 및 신시장 수량 증가 영향으로, 매출 YoY 18.9% 성장 - 수익성: 담배 부문 원가율 YoY 0.4%p 개선. 판관비 증가는 연말 인센티브 영향.
인삼공사	- 내수 전 채널 골고루 호조를 보이며 매출 고성장세 유지. - 수출 중국 이른 춘절로 매출 회복세 강했던 것으로 판단 - 수익성: 외형 성장, 기능성 제품 확대로 원가율 YoY 2.6%p 개선.
주요 이슈	- 전자담배: 글로벌 메이저들의 신제품 출시 가능성 대비 - 공정위 과징금: 아직 확정된 부분 없기 때문에, 총당금 쌓은 부분도 없음 - 2016년도 주당 배당금은 3,600 원으로 확정 공시
'17년 경영목표	- KT&G 별도: 매출 3조 284억, 영업이익 1조 2,864억원 - 인삼공사 별도: 매출 1조 2천억, 영업이익 1,800억원 - 동사의 영업레버리지 감안 시, 보수적인 전망치로 판단(원/달러 환율 가정: 1,150 원)

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	1,091	1,088	1,220	1,104	1,096	1,149	1,299	1,160	4,170	4,503	4,704
(YoY)	-4.0%	5.4%	7.6%	27.3%	0.4%	5.6%	6.4%	5.1%	1.4%	8.0%	4.5%
KT&G	701	746	754	768	669	780	797	804	2,822	2,968	3,049
(YoY)	-8.9%	10.2%	7.3%	14.1%	-4.6%	4.6%	5.7%	4.7%	2.9%	5.2%	2.7%
담배	656	661	695	658	624	696	738	693	2,608	2,670	2,751
(YoY)	-6.9%	4.9%	4.7%	8.1%	-4.9%	5.2%	6.2%	5.5%	4.3%	2.4%	3.0%
내수	424	468	498	449	412	467	497	446	1,927	1,839	1,821
(YoY)	-25.5%	4.3%	4.8%	3.7%	-2.9%	-0.2%	-0.3%	-0.7%	-2.1%	-4.5%	-1.0%
총 시장(백만본)	17,696	19,405	20,503	18,710	16,811	19,114	20,196	18,429	69,557	76,315	74,551
(YoY)	40.4%	7.3%	0.8%	1.1%	-5.0%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-22.2%	9.7%	-2.3%
MS	59.5%	59.3%	59.6%	58.5%	59.6%	59.4%	59.7%	58.6%	58.4%	59.2%	59.3%
(YoY, %pt)	3.0%	0.8%	0.4%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-3.9%	0.8%	0.1%
판매량(백만본)	10,537	11,501	12,216	10,953	10,027	11,347	12,053	10,808	40,638	45,207	44,235
(YoY)	47.8%	8.7%	1.4%	0.6%	-4.8%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-27.1%	11.2%	-2.2%
ASP(원/갑)	805	814	816	820	822	823	824	825	948	814	823
(YoY)	-49.6%	-4.1%	3.3%	3.1%	2.1%	1.1%	1.0%	0.6%	34.3%	-14.2%	1.2%
수출	232	194	197	208	212	229	241	247	681	831	930
(YoY)	70.8%	6.6%	4.5%	18.9%	-8.7%	18.2%	22.6%	18.8%	27.8%	22.0%	11.9%
판매량(백만본)	11,711	10,435	10,273	11,000	10,891	11,583	11,404	12,210	39,654	43,420	46,088
(YoY)	28.1%	-4.6%	1.7%	16.2%	-7.0%	11.0%	11.0%	11.0%	9.9%	9.5%	6.1%
ASP(달러/갑)	0.33	0.32	0.34	0.33	0.33	0.34	0.36	0.34	0.30	0.33	0.34
(YoY)	22.1%	5.5%	7.0%	2.4%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	8.2%	8.6%	3.8%
평균환율(원/달러)	1,201	1,163	1,121	1,157	1,180	1,180	1,180	1,180	1,132	1,162	1,180
(YoY)	9.2%	6.0%	-4.0%	0.0%	-1.8%	1.4%	5.2%	2.0%	7.5%	2.6%	1.6%
기타	45	84	59	110	45	84	59	110	214	298	298
(YoY)	-30.4%	83.2%	50.0%	71.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-11.8%	39.2%	0.0%
KGC	296	254	345	213	332	280	381	234	918	1,108	1,227
(YoY)	23.7%	18.0%	21.9%	17.9%	12.4%	10.5%	10.3%	9.8%	12.9%	20.7%	10.8%
기타	94	89	121	123	94	89	121	123	430	427	427
(YoY)	-26.3%	-36.8%	-18.4%	83.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-22.8%	-0.7%	0.0%
매출총이익	667	648	743	648	663	694	803	693	2,539	2,707	2,844
(GPM)	61.1%	59.6%	60.9%	58.7%	60.5%	60.4%	61.8%	59.7%	60.9%	60.1%	60.5%
판관비	274	302	317	343	297	323	335	355	1,173	1,236	1,301
(판관비율)	25.1%	27.8%	25.9%	31.1%	27.1%	28.1%	25.8%	30.6%	28.1%	27.5%	27.7%
영업이익	393	346	426	305	366	371	468	338	1,366	1,470	1,543
(YoY)	-7.0%	11.9%	15.1%	15.6%	-7.0%	7.3%	9.7%	10.9%	16.6%	7.6%	4.9%
(OPM)	36.0%	31.8%	34.9%	27.6%	33.4%	32.3%	36.0%	29.1%	32.8%	32.6%	32.8%
KT&G	327	323	349	306	293	346	382	339	1,237	1,305	1,359
(OPM)	46.7%	43.3%	46.3%	39.8%	43.7%	44.4%	47.9%	42.2%	43.9%	44.0%	44.6%
KGC	69	35	69	2	76	37	78	2	133	175	193
(OPM)	23.3%	13.8%	19.9%	1.1%	23.0%	13.1%	20.4%	1.0%	14.5%	15.8%	15.7%
기타	-3	-12	8	-3	-3	-12	8	-3	-5	-10	-10
세전이익	393	383	352	460	368	369	465	335	1,414	1,588	1,538
당기순이익	285	286	250	406	269	269	340	244	1,032	1,226	1,122
지배주주순이익	284	285	250	412	269	269	340	244	1,036	1,231	1,122
(YoY)	-7.9%	6.2%	-17.4%	152.8%	-5.4%	-5.5%	35.8%	-40.7%	25.4%	18.9%	-8.8%

자료: KT&G, 키움증권 리서치(4Q16 전자 매출 성장률이 높은 이유는, 미국 담배 법인의 매출 인식 기준 변경에 따른 영향임)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	45,033	47,041	49,051
매출원가	18,408	16,306	17,967	18,604	19,239
매출총이익	22,720	25,392	27,066	28,437	29,812
판매비및일반관리비	11,002	11,733	12,365	13,010	13,446
영업이익(보고)	11,719	13,659	14,701	15,426	16,366
영업이익(핵심)	11,719	13,659	14,701	15,426	16,366
영업외손익	-140	485	1,176	-51	-37
이자수익	382	351	395	343	358
배당금수익	168	121	123	123	122
외환이익	631	854	640	480	456
이자비용	109	95	72	70	70
외환손실	469	481	577	433	411
관계기업지분법손익	32	151	23	23	23
투자및기타자산처분손익	40	371	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	119	0	0	0
기타	-815	-906	645	-517	-515
법인세차감전이익	11,579	14,144	15,878	15,375	16,329
법인세비용	3,441	3,822	3,618	4,151	4,409
유효법인세율 (%)	29.7%	27.0%	22.8%	27.0%	27.0%
당기순이익	8,138	10,322	12,260	11,224	11,920
지배주주지분순이익(억원)	8,256	10,357	12,313	11,224	11,920
EBITDA	13,339	15,278	16,381	17,116	18,058
현금순이익(Cash Earnings)	9,758	11,941	13,940	12,913	13,612
수정당기순이익	8,110	9,965	12,260	11,224	11,920
증감율(% YoY)					
매출액	7.6	1.4	8.0	4.5	4.3
영업이익(보고)	15.6	16.6	7.6	4.9	6.1
영업이익(핵심)	15.6	16.6	7.6	4.9	6.1
EBITDA	12.0	14.5	7.2	4.5	5.5
지배주주지분 당기순이익	44.7	25.4	18.9	-8.8	6.2
EPS	44.7	25.4	18.9	-8.8	6.2
수정순이익	45.4	22.9	23.0	-8.4	6.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	61,405	68,463	76,279
현금및현금성자산	4,164	5,462	7,140	11,779	17,173
유동금융자산	6,779	11,552	12,476	13,032	13,589
매출채권및유동채권	13,314	17,437	18,831	19,670	20,511
재고자산	19,825	21,191	22,886	23,906	24,928
기타유동비금융자산	4	67	72	75	79
비유동자산	30,101	31,025	33,801	34,504	35,248
장기매출채권및기타비유동채권	1,953	1,373	1,483	1,549	1,615
투자자산	8,777	10,373	12,973	13,514	14,056
유형자산	17,534	17,898	18,014	18,145	18,298
무형자산	1,549	1,054	958	872	795
기타비유동자산	287	327	372	424	482
자산총계	74,187	86,734	95,206	102,967	111,527
유동부채	11,246	18,717	19,117	19,905	20,694
매입채무및기타유동채무	8,007	14,128	15,258	15,938	16,619
단기차입금	1,419	2,064	1,334	1,334	1,334
유동성장기차입금	12	277	97	97	97
기타유동부채	1,808	2,248	2,428	2,536	2,645
비유동부채	5,860	5,262	5,357	5,641	6,027
장기매입채무및비유동채무	468	240	260	271	283
사채및장기차입금	431	303	303	303	303
기타비유동부채	4,961	4,718	4,795	5,067	5,441
부채총계	17,106	23,979	24,474	25,546	26,721
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	46,223	52,318	60,393	67,119	74,535
기타자본	534	222	222	222	222
지배주주지분자본총계	56,306	62,089	70,164	76,890	84,306
비지배주주지분자본총계	775	666	568	531	500
자본총계	57,081	62,755	70,732	77,421	84,806
순차입금	-8,134	-13,651	-17,163	-22,358	-28,309
총차입금	2,809	3,363	2,453	2,453	2,453

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	11,920	11,639	12,335
당기순이익	8,138	10,322	12,260	11,224	11,920
감가상각비	1,494	1,511	1,584	1,603	1,615
무형자산상각비	126	108	96	86	77
외환손익	-156	-193	-63	-47	-45
자산처분손익	132	139	0	0	0
지분법손익	0	0	-23	-23	-23
영업활동자산부채 증감	-3,158	128	-1,876	-1,129	-1,130
기타	1,076	577	-58	-75	-78
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-5,126	-2,737	-2,780
투자자산의 처분	-90	-5,281	-3,381	-951	-953
유형자산의 처분	115	103	0	0	0
유형자산의 취득	-3,304	-2,102	-1,700	-1,734	-1,769
무형자산의 처분	-19	-32	0	0	0
기타	-131	-164	-45	-51	-59
재무활동현금흐름	-3,538	-3,810	-5,117	-4,262	-4,161
단기차입금의 증가	0	0	-730	0	0
장기차입금의 증가	508	560	-180	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,029	-4,281	-4,283	-4,535	-4,535
기타	-17	-89	76	273	374
현금및현금성자산의순증가	685	1,298	1,678	4,639	5,394
기초현금및현금성자산	3,479	4,164	5,462	7,140	11,779
기말현금및현금성자산	4,164	5,462	7,140	11,779	17,173
Gross Cash Flow	10,810	12,464	13,796	12,767	13,466
Op Free Cash Flow	3,376	9,581	9,456	10,088	10,740

투자지표

(단위: 원, 배, %)

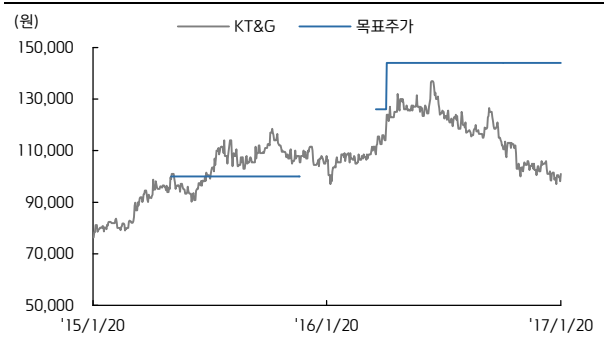
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,013	7,544	8,968	8,175	8,682
BPS	41,012	45,224	51,106	56,004	61,406
주당EBITDA	9,716	11,128	11,932	12,466	13,153
CFPS	7,108	8,697	10,153	9,406	9,914
DPS	3,400	3,400	3,600	3,600	3,600
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	11.3	12.4	11.6
PBR	1.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.1	8.5	7.4	6.8	6.1
PCFR	10.7	12.0	9.9	10.7	10.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.5	32.8	32.6	32.8	33.4
영업이익률(핵심)	28.5	32.8	32.6	32.8	33.4
EBITDA margin	32.4	36.6	36.4	36.4	36.8
순이익률	19.8	24.8	27.2	23.9	24.3
자기자본이익률(ROE)	14.7	17.2	18.4	15.2	14.7
투자자본이익률(ROIC)	19.7	23.2	26.3	25.2	26.0
안정성(%)					
부채비율	30.0	38.2	34.6	33.0	31.5
순차입금비율	-14.3	-21.8	-24.3	-28.9	-33.4
이자보상배율(배)	107.0	144.1	203.2	219.1	232.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	2.7	2.5	2.4	2.4
재고자산회전율	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
매입채무회전율	4.8	3.8	3.1	3.0	3.0

- 당사는 1월 19일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
KT&G (033780)	2014/10/17	Outperform (Maintain)	105,000원
	2014/11/06	Outperform (Maintain)	105,000원
담당자변경	2015/06/08	Marketperform (Reinitiate)	100,000원
담당자변경	2016/04/05	Outperform (Reinitiate)	126,000원
	2016/04/22	BUY (Upgrade)	144,000원
	2016/07/22	BUY (Maintain)	144,000원
	2016/10/04	BUY (Maintain)	144,000원
	2016/10/28	BUY (Maintain)	144,000원
	2016/11/22	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/01/17	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/01/20	BUY (Maintain)	144,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%