

2017. 7. 28



▲ 음식료

Analyst 김정욱
02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **150,000 원**
현재주가 (7.27) **118,000 원**
상승여력 **27.1%**

KOSPI 2,443.24pt
시가총액 162,005억원
발행주식수 13,729만주
유통주식비율 73.82%
외국인비중 54.00%
52주 최고/최저가 126,500 원 / 95,500원
평균거래대금 352.9억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.09%
KT&G 자사주 8.03%
중소기업은행 6.93%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 1.72 17.41 -5.98
상대주가 -2.71 -1.37 -15.88

주가그래프



KT&G 033780

2Q17 Review: 하반기 개선이 기대되는 2분기 실적 부진 요소들

- ✓ 2Q17 실적은 내용은 아쉽지만 영업이익은 컨센서스를 상회
- ✓ 하반기 개선이 기대되는 2분기 국내담배/국내홍삼 실적 부진 요소들
- ✓ 실적의 Key Factor인 수출담배 호조와 악재들의 제거에 주목할 때
- ✓ 투자이견 Buy와 적정주가 150,000원을 유지

2Q17 실적은 내용은 아쉽지만 영업이익은 컨센서스를 상회

2Q17 실적(연결기준)은 매출액 11,617억원(+6.8% YoY), 영업이익 3,865억원(+11.7% YoY)을 기록했다. 국내담배와 국내홍삼이 저조한 매출액을 기록하며 내용은 아쉬웠지만 수출담배는 18.2% 성장하며 기대에 부합했다. 전사 영업이익은 컨센서스를 4.3% 상회하며 양호했고 2분기 실적 부진요소들의 하반기 개선이 기대된다는 점이 우려를 축소시킬 전망이다. PMI의 IQOS 양호한 판매 및 17.8월 BAT의 Glo 출시가 예상된다는 점도 3분기 동사의 Li 출시 가능성을 높일 전망이다.

하반기 개선이 기대되는 2분기 국내담배/국내홍삼 실적 부진 요소들

국내담배 매출액은 0.7% 역성장으로 부진했다. 면세점 매출 부진으로 ASP가 1Q17 대비 하락했고 점유율도 60.0%로 정상화 됐기 때문이다. 국내담배는 하반기 ASP 1.5~1.8% 상승으로 매출 성장 전환이 예상된다. 7/10일 면세점 단가인상(22불 → 25불)이 이뤄졌으며 하반기 출국 인구 증가로 면세점 매출 회복을 전망하기 때문이다. 국내홍삼은 매출이 정체됐는데 중국 관광객 감소로 인한 면세점 채널 매출액 10% 감소가 주원인이다. V자 회복을 기대하기 이르지만 온라인 채널, 크루즈 면세점 등 중국 관광객 채널에 적극적으로 대응하는 전략과 에브리타임(+50.0% yoy), 화애락큐(+100.0% yoy) 등 메가브랜드 확대로 점진적인 회복이 예상된다.

실적의 Key Factor인 수출담배 호조와 악재들의 제거에 주목할 때

수출 담배는 주력시장은 가격인상 및 믹스 개선(캡슐담배 비중 확대, 16년 40억본 → 1H17 50억본으로 성장), 신시장은 수량확대(+27.0% yoy) 고성장을 기록했으며 하반기 전망도 긍정적이다. 국내담배 및 국내홍삼의 매출 회복과 함께 하반기 IQOS 대응 제품 Li의 출시 기대감이 반영될 시기로 판단하며 투자이견 Buy와 적정주가 150,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,169.8	1,365.9	1,035.7	7,544	25.4	44,456	13.9	2.4	8.5	17.5	38.2
2016	4,503.3	1,470.1	1,231.3	8,968	18.9	50,555	11.3	2.0	7.2	18.6	37.9
2017E	4,766.8	1,578.4	1,156.6	8,424	-6.1	52,163	14.0	2.3	8.0	16.2	35.8
2018E	4,876.5	1,602.2	1,194.2	8,698	3.3	57,168	13.6	2.1	7.5	15.7	33.3
2019E	5,084.6	1,653.7	1,233.2	8,983	3.3	62,455	13.1	1.9	7.0	14.8	31.4

표1 KT&G 실적 추이

(억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	41,698	10,913	10,881	12,202	11,036	45,033	11,787	11,617	13,002	11,262	47,667	48,765	50,846
KT&G	28,217	7,012	7,454	7,538	7,676	29,681	7,260	8,013	8,066	7,729	31,067	30,607	31,174
국내담배	19,267	4,240	4,678	4,983	4,493	18,394	4,262	4,646	5,004	4,620	18,531	18,446	18,294
해외담배	6,810	2,322	1,937	1,968	2,083	8,309	2,366	2,289	2,294	2,418	9,366	10,131	10,850
부동산 등	2,140	450	839	588	1,101	2,978	632	1,078	768	691	3,170	2,030	2,030
KGC	9,177	2,956	2,535	3,454	2,130	11,075	3,418	2,542	3,686	2,263	11,910	12,933	14,248
국내홍삼	8,360	2,842	2,411	3,309	1,946	10,508	3,205	2,406	3,474	2,024	11,109	11,768	12,492
해외홍삼	817	114	124	146	184	568	213	136	212	239	800	1,165	1,757
기타	4,305	945	892	1,210	1,230	4,276	1,109	1,062	1,249	1,270	4,690	5,225	5,424
(% YoY)	1.4	-4.0	5.4	7.6	27.3	8.0	8.0	6.8	6.6	2.0	5.8	2.3	4.3
KT&G	2.9	-8.9	10.2	7.3	14.1	5.2	3.5	7.5	7.0	0.7	4.7	-1.5	1.9
국내담배	-2.0	-25.5	4.3	4.8	3.7	-4.5	0.5	-0.7	0.4	2.8	0.7	-0.5	-0.8
해외담배	27.8	70.8	6.6	4.5	18.9	22.0	1.9	18.2	16.6	16.1	12.7	8.2	7.1
부동산 등	-11.8	-30.4	82.9	50.0	71.3	39.2	40.7	28.5	30.6	-37.2	6.4	-36.0	0.0
KGC	12.9	23.7	18.1	21.9	17.8	20.7	15.6	0.3	6.7	6.2	7.5	8.6	10.2
국내홍삼	14.7	28.9	27.0	28.1	16.4	25.7	12.8	-0.2	5.0	4.0	5.7	5.9	6.1
해외홍삼	-2.5	-38.0	-50.0	-41.4	35.3	-30.5	86.8	9.7	45.0	30.0	40.8	45.7	50.8
기타	-22.8	-26.3	-36.7	-18.4	840.3	-0.7	17.4	19.1	3.2	3.3	9.7	11.4	3.8
매출원가	16,306	4,241	4,398	4,772	4,556	17,967	4,781	4,618	5,050	4,510	18,959	19,252	20,227
(% YoY)	-11.4	3.4	-2.2	0.1	55.1	10.2	12.7	5.0	5.8	-1.0	5.5	1.5	5.1
매출원가율(%)	39.1	38.9	40.4	39.1	41.3	39.9	40.6	39.8	38.8	40.0	39.8	39.5	39.8
판관비	11,733	2,743	3,025	3,166	3,431	12,364	3,052	3,135	3,321	3,417	12,924	13,491	14,082
(% YoY)	6.6	-8.0	8.4	10.2	11.0	5.4	11.3	3.6	4.9	-0.4	4.5	4.4	4.4
판관비율(%)	28.1	25.1	27.8	25.9	31.1	27.5	25.9	27.0	25.5	30.3	27.1	27.7	27.7
영업이익	13,659	3,930	3,459	4,263	3,049	14,701	3,955	3,865	4,630	3,335	15,784	16,022	16,537
KT&G	12,373	3,274	3,227	3,493	3,057	13,051	3,199	3,431	3,840	3,336	13,806	13,811	14,071
KGC	1,334	689	351	686	23	1,749	792	386	696	24	1,898	2,089	2,340
기타	12	-33	-120	85	-31	-99	-36	47	94	-25	81	121	126
(% YoY)	16.6	-8.3	14.2	15.1	15.6	7.6	0.6	11.7	8.6	9.4	7.4	1.5	3.2
KT&G	17.3	-13.8	19.2	10.4	13.1	5.5	-2.3	6.3	9.9	9.1	5.8	0.0	1.9
KGC	2.5	43.0	12.0	29.5	163.7	31.1	14.9	10.1	1.5	3.6	8.5	10.1	12.0
기타	흑전	적전	적전	596.6	적지	적전	적지	흑전	10.9	적지	흑전	50.5	4.0
영업이익률(%)	32.8	36.0	31.8	34.9	27.6	32.6	33.6	33.3	35.6	29.6	33.1	32.9	32.5
KT&G	43.9	46.7	43.3	46.3	39.8	44.0	44.1	42.8	47.6	43.2	44.4	45.1	45.1
KGC	14.5	23.3	13.8	19.9	1.1	15.8	23.2	15.2	18.9	1.1	15.9	16.2	16.4
기타	0.3	-3.5	-13.4	7.0	-2.5	-2.3	-3.2	4.5	7.5	-1.9	1.7	2.3	2.3
세전이익	14,144	3,926	3,831	3,521	4,601	15,878	3,318	3,942	4,536	3,947	15,743	15,717	16,232
(% YoY)	22.2	-6.4	8.1	-16.2	108.9	12.3	-15.5	2.9	28.8	-14.2	-0.9	-0.2	3.3
세전이익률(%)	33.9	36.0	35.2	28.9	41.7	35.3	28.2	33.9	34.9	35.0	33.0	32.2	31.9
지배순이익	10,357	2,844	2,849	2,501	4,118	12,313	2,345	2,743	3,442	3,036	11,566	11,942	12,332
(% YoY)	25.4	-7.9	9.1	-17.4	152.8	18.9	-17.5	-3.7	37.6	-26.3	-6.1	3.3	3.3
지배순이익률(%)	24.8	26.1	26.2	20.5	37.3	27.3	19.9	23.6	26.5	27.0	24.3	24.5	24.3

자료: KT&G, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,161.7	1,088.1	6.8	1,178.7	-1.4	1,187.1	-2.1	1,152.7	0.8
영업이익	386.5	345.9	11.7	395.5	-2.3	380.4	1.6	370.6	4.3
지배순이익	274.3	284.9	-3.7	234.5	17.0	286.8	-4.4	295.0	-7.0

자료: KT&G, 메리츠증권증권 리서치센터

KT&G(033780)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,169.8	4,503.3	4,766.8	4,876.5	5,084.6
매출액증가율 (%)	1.4	8.0	5.9	2.3	4.3
매출원가	1,630.6	1,796.7	1,895.9	1,925.2	2,022.7
매출총이익	2,539.2	2,706.6	2,870.9	2,951.3	3,061.8
판매비와관리비	1,173.3	1,236.5	1,292.4	1,349.1	1,408.2
영업이익	1,365.9	1,470.1	1,578.4	1,602.2	1,653.7
영업이익률 (%)	32.8	32.6	33.1	32.9	32.5
금융수익	74.8	52.6	52.2	47.9	47.9
종속/관계기업관련손익	15.1	2.1	5.9	5.9	5.9
기타영업외손익	-41.4	63.1	-56.2	-84.3	-84.3
세전계속사업이익	1,414.4	1,587.8	1,580.3	1,571.7	1,623.2
법인세비용	382.2	361.8	422.9	380.3	392.8
당기순이익	1,032.2	1,226.0	1,157.4	1,191.3	1,230.4
지배주주지분 순이익	1,035.7	1,231.3	1,156.6	1,194.2	1,233.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,570.9	6,620.6	6,644.6	7,344.4	8,108.4
현금및현금성자산	546.2	850.8	757.1	1,355.8	1,926.6
매출채권	1,031.6	1,113.4	1,136.2	1,155.7	1,193.0
재고자산	2,119.1	2,265.4	2,311.6	2,351.2	2,427.1
비유동자산	3,102.5	3,191.9	3,298.4	3,327.5	3,370.2
유형자산	1,789.8	1,601.9	1,705.0	1,721.1	1,734.8
무형자산	105.4	104.9	99.4	95.2	91.3
투자자산	872.8	984.5	1,004.6	1,021.8	1,054.8
자산총계	8,673.4	9,812.6	9,943.0	10,671.9	11,478.7
유동부채	1,871.7	2,153.4	2,088.3	2,123.4	2,190.6
매입채무	103.6	103.8	105.9	107.8	111.2
단기차입금	206.4	136.6	39.0	39.0	39.0
유동성장기부채	27.7	9.6	1.1	1.1	1.1
비유동부채	526.2	540.9	533.9	541.3	555.5
사채	8.5	9.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	21.8	53.9	100.2	100.2	100.2
부채총계	2,397.9	2,694.3	2,622.1	2,664.7	2,746.2
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.7	510.3	484.1	484.1	484.1
기타포괄이익누계액	-125.5	-100.9	-103.8	-103.8	-103.8
이익잉여금	5,231.8	6,009.4	6,254.0	6,936.9	7,658.8
비지배주주지분	66.6	72.6	59.8	63.2	66.6
자본총계	6,275.5	7,118.3	7,320.9	8,007.2	8,732.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,259.2	1,497.8	354.5	1,185.4	1,236.5
당기순이익(손실)	1,032.2	1,226.0	1,157.4	1,191.3	1,230.4
유형자산감가상각비	151.1	152.3	160.1	163.9	166.3
무형자산상각비	10.8	5.9	4.6	4.2	4.0
운전자본의 증감	12.8	175.5	-985.3	-79.6	-55.7
투자활동 현금흐름	-747.6	-702.6	-332.4	-127.9	-156.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-210.2	-161.7	-269.4	-180.0	-180.0
투자자산의 감소(증가)	-147.9	-109.6	-20.1	-17.2	-33.0
재무활동 현금흐름	-381.0	-488.4	-118.2	-458.8	-509.3
차입금증감	55.4	-74.1	-121.8	0.0	0.0
자본의증가	-2.7	25.6	-26.3	0.0	0.0
현금의증가	129.8	304.6	-93.7	598.7	570.8
기초현금	416.4	546.2	850.8	757.1	1,355.8
기말현금	546.2	850.8	757.1	1,355.8	1,926.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	30,372	32,801	34,720	35,519	37,035
EPS(지배주주)	7,544	8,968	8,424	8,698	8,983
CFPS	11,456	12,431	12,793	11,985	12,273
EBITDAPS	11,128	11,860	12,696	12,894	13,285
BPS	44,456	50,555	52,163	57,168	62,455
DPS	3,400	3,600	3,600	4,000	4,000
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.1	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.9	11.3	14.0	13.6	13.1
PCR	9.1	8.1	9.2	9.8	9.6
PSR	3.4	3.1	3.4	3.3	3.2
PBR	2.4	2.0	2.3	2.1	1.9
EBITDA	1,527.8	1,628.3	1,743.1	1,770.3	1,823.9
EV/EBITDA	8.5	7.2	8.0	7.5	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.5	18.6	16.2	15.7	14.8
EBITDA 이익률	36.6	36.2	36.6	36.3	35.9
부채비율	38.2	37.9	35.8	33.3	31.4
금융비용부담률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	144.1	218.6	332.9	374.6	386.7
매출채권회전율(x)	4.3	4.2	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김정욱)

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.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT&G(033780) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.06	기업브리프	Buy	115,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Buy	115,000	송광수	
2015.11.13	기업브리프	Hold	115,000	송광수	
				담당자 변경	
2016.04.19	산업분석	Buy	130,000	김정욱	
2016.04.22	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	
2016.07.22	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	
2016.10.28	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	
2017.01.20	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	
2017.04.18	산업분석	Buy	150,000	김정욱	
2017.06.05	산업분석	Buy	150,000	김정욱	
2017.07.19	산업분석	Buy	150,000	김정욱	
2017.07.28	기업브리프	Buy	150,000	김정욱	