

2017/11/08

# KT&G(033780)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

## '릴 (il)' 출격, 담배시장 변화에 대한 주시 필요

### ■ 11월 20일 공식출시를 앞두고 7일 제품 첫 공개

KT&G의 궐련형 전자담배가 공개됨에 따라 본격적으로 판매를 시작하는 11월 중순 이후의 시장변화가 주목된다. 제품은 디바이스 '릴 (il)'과 전용 담배 '핏 (Fit)'로 이루어져 있으며, '릴'은 연사 (20개피 이상), 일체형 디자인 및 가격경쟁력, '핏'은 캡슐형태 (2가지 타입) 및 타기기와 호환가능성 측면에서 접근했다는 점을 고려시 후발주자라는 핸디캡을 개선된 제품 형태로 보완해 경쟁력을 갖춘 것으로 풀이된다.

제품 공개 및 출시일정 확정으로 필립모리스가 주력으로 지배력을 넓히고 있던 궐련형 전자담배 시장 내 KT&G의 대응이 가능함에 따라 출시 지연에 따른 우려는 상당부분 해소된 것으로 판단한다. 그러나 이미 아이코스 등의 시장선점속도가 높다는 점을 고려시 '릴'과 '핏' 출시 이후 흐름은 당분간 시장선점 가능성에 무게를 실기 보다는 시장대응이라는 다소 보수적인 관점으로 지켜볼 필요가 있다. 다만 앞서 언급한 KT&G의 제품경쟁력이 소비자 반응으로 부각될 경우 예상대비 가파른 성장이 가능할 전망이다.

### ■ 단기 불투명한 상황에서의 주가반영 가능성은 열어둘 필요

궐련형 전자담배가 1) 전세계적으로 담배시장 내 유일한 성장부문이고, 2) 국내 소비자 반응 또한 여타 국가대비 높은 수준이며, 3) 일반담배대비 3배 수준의 ASP에도 불구하고, 고원가구조 및 시장확대 비용으로 기존 영업실적에 (-)영향을 미칠 수 밖에 없기 때문에, 물량이 규모의경제 수준에 도달하기까지 담배 3개사의 수요확보 노력은 높은 강도로 지속될 전망이다. 추가적으로 세금인상 이슈까지 고려한다면 시장점유율 등 제품반응 및 정착속도 확인이 가능한 2018년 상반기까지는 변화에 따른 불투명한 상황에 따라 KT&G 주가에 영향을 미칠 가능성을 배제하기 어렵다.

따라서 KT&G의 기존사업에 대한 기초체력과 현금 창출력을 고려할 때 주가의 중장기 방향성은 우상향을 예상할 수 있으나, 불확실성이 반영된 주가의 등락을 감안한다면 단기적으로는 예상 배당수익률 4% 수준의 범위 내 downside risk는 열어둘 필요가 있다는 판단이다.

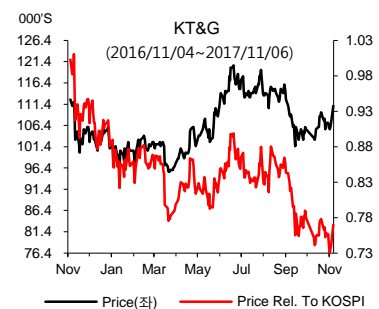
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원
종가(2017/11/07)	113,000원

#### Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,729만주
시가총액	15,239십억원
외국인지분율	53.5%
배당금(2016)	3,600원
EPS(2017E)	7,912원
BPS(2017E)	55,930원
ROE(2017E)	14.8%
52주 주가	95,500~120,500원
60일평균거래량	330,676주
60일평균거래대금	35.6십억원

#### Price Trend



&lt;표1&gt; KT&amp;G 궤련형 전자담배 제품사양 및 출시관련 내용

1. 디바이스 - 릴 (ℓl)		2. 스틱 - 핏 (Fiit)	
무게	90g	형태	가열식 캡슐, 릴 디바이스에 최적화
충전시간	2시간	종류	Fiit Change (멘솔향), Change Up (과일향)
사용시간	1회당 4분 20초, 20개피 이상 흡연 가능	가격	4,300원/갑
가격	95,000원 (쿠폰할인가 68,000원)		
판매일	11월 13일 시범판매, 서울지역 GS25 편의점 9개 점포 (사전 판매수량은 판매처당 1일 30개 한정) 11월 20일 정식발매, 서울지역 GS25 편의점 대상		

자료: KT&amp;G, 하이투자증권

&lt;그림1&gt; KT&amp;G 궤련형 전자담배



자료: KT&amp;G, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,621	7,249	7,929	8,719
현금 및 현금성자산	851	861	763	712
단기금융자산	1,676	2,179	2,833	3,541
매출채권	1,266	1,279	1,302	1,339
재고자산	2,265	2,356	2,446	2,529
비유동자산	3,192	3,331	3,372	3,444
유형자산	1,602	1,695	1,685	1,702
무형자산	105	105	105	105
자산총계	9,813	10,580	11,301	12,162
유동부채	2,153	2,241	2,210	2,269
매입채무	104	-368	-1,095	-1,952
단기차입금	137	150	150	150
유동성장기부채	10	25	25	25
비유동부채	541	587	587	587
사채	9	9	9	9
장기차입금	54	100	100	100
부채총계	2,694	2,827	2,796	2,855
지배주주지분	7,046	7,679	8,431	9,233
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	510	510	510	510
이익잉여금	6,009	6,641	7,392	8,193
기타자본항목	-328	-328	-328	-328
비지배주주지분	73	74	74	74
자본총계	7,118	7,753	8,505	9,307

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,503	4,712	4,797	4,959
증가율(%)	8.0	4.6	1.8	3.4
매출원가	1,797	1,878	1,847	1,907
매출총이익	2,707	2,835	2,950	3,053
판매비와관리비	1,236	1,307	1,376	1,412
연구개발비	37	39	40	41
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,470	1,528	1,574	1,641
증가율(%)	7.6	3.9	3.1	4.2
영업이익률(%)	32.6	32.4	32.8	33.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	2	8	10	10
기타영업외손익	63	-78	12	12
세전계속사업이익	1,588	1,500	1,640	1,708
법인세비용	362	413	410	427
세전계속이익률(%)	35.3	31.8	34.2	34.4
당기순이익	1,226	1,087	1,230	1,281
순이익률(%)	27.2	23.1	25.6	25.8
지배주주귀속 순이익	1,231	1,086	1,230	1,281
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	1,227	1,089	1,232	1,282
지배주주귀속총포괄이익	1,227	1,089	1,232	1,282

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,498	1,121	1,154	1,330
당기순이익	1,226	1,087	1,230	1,281
유형자산감가상각비	-	153	153	153
무형자산상각비	6	6	6	6
지분법관련손실(이익)	2	8	10	10
투자활동 현금흐름	-703	-632	-786	-845
유형자산의 처분(취득)	-162	-170	-170	-170
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-
금융상품의 증감	-521	-503	-654	-708
재무활동 현금흐름	-488	-385	-460	-485
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	0	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-428	-455	-455	-480
현금및현금성자산의증감	305	10	-98	-50
기초현금및현금성자산	546	851	861	763
기말현금및현금성자산	851	861	763	712

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	8,968	7,912	8,962	9,330
BPS	51,319	55,930	61,408	67,253
CFPS	9,011	9,069	10,119	10,487
DPS	3,600	3,600	3,800	3,800
Valuation(배)				
PER	11.3	14.0	12.4	11.9
PBR	2.0	2.0	1.8	1.7
PCR	11.2	12.2	11.0	10.6
EV/EBITDA	7.8	7.4	6.9	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.6	14.8	15.3	14.5
EBITDA 이익률	32.8	35.8	36.1	36.3
부채비율	37.9	36.5	32.9	30.7
순부채비율	-32.6	-35.6	-38.9	-42.7
매출채권회전율(x)	3.7	3.7	3.7	3.8
재고자산회전율(x)	2.1	2.0	2.0	2.0

자료 : KT&amp;G, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(KT&amp;G)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-02-22	Buy	135,000	6개월	-18.8%	-11.9%
2016-04-22	Buy	145,000	6개월	-15.1%	-5.5%
2017-04-28	Buy	130,000	6개월	-14.3%	-7.3%
2017-07-03	Buy	140,000	1년	-20.0%	-14.6%
2017-09-27	Buy	130,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자:이경신](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-