



## BUY(Maintain)

목표주가: 157,000원 (상향)

주가(12/15): 120,000원

시가총액: 164,751억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 김승우

02) 3787-4705 seungwoo@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/15)		2,482.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,000원	95,500원
등락률	-4.00%	25.65%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	3.6%
6M	2.6%	-2.4%
1Y	15.4%	-5.3%

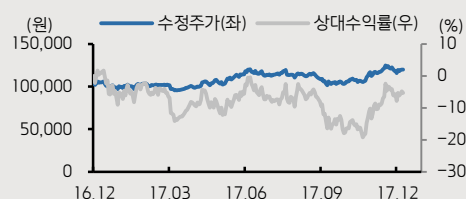
## Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	364천주
외국인 지분율	53.25%
배당수익률(17E)	3.17%
BPS(17E)	55,574원
주요 주주	국민연금공단 8.7%
	중소기업은행 7.5%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,033	47,463	49,557	52,597
보고영업이익	14,701	14,990	15,600	17,123
핵심영업이익	14,701	14,990	15,600	17,123
EBITDA	16,283	16,471	17,097	18,639
세전이익	15,878	14,564	16,181	17,677
순이익	12,260	10,350	11,812	12,904
지배주주지분순이익	12,313	10,341	11,812	12,904
EPS(원)	8,968	7,532	8,603	9,399
증감률(%YoY)	18.9	-16.0	14.2	9.2
PER(배)	11.3	15.9	13.9	12.8
PBR(배)	2.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	7.1	8.4	7.8	6.8
보고영업이익률(%)	32.6	31.6	31.5	32.6
핵심영업이익률(%)	32.6	31.6	31.5	32.6
ROE(%)	18.3	14.0	14.7	14.7
순부채비율(%)	-31.8	-34.5	-38.0	-41.0

## Price Trend



## 기업분석

## KT&amp;G (033780)

## 아이코스 가격 인상은 호재



아이코스 히츠(Heets)의 가격 인상은 KT&G에게 긍정적인 뉴스로 판단된다. 단기적으로 전자담배 MS 경쟁에서 유리해질 수 있고, 향후에 가격을 인상할 수 있는 여력이 만들어졌기 때문이다. 단기적으로 아이코스의 초기 시장 진입으로 실적 모멘텀이 약할 수 있으나, 전자담배 MS 상승으로 동사의 중장기적인 성장 기대치가 달라질 수 있기 때문에, 밸류에이션 레벨이 상승할 수 있을 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 아이코스의 가격 인상은 KT&amp;G에 긍정적

12/15 언론보도에 따르면, 한국필립모리스는 12/20부터 아이코스(iQOS)의 전용담배인 히츠(Heets)의 소매 판매가를 4,300원에서 4,500원으로 200원 인상할 예정으로 알려졌다. 경쟁사의 가격 인상은 1) 중기적으로 전자담배 점유율 경쟁에서 유리해질 수 있고, 2) 향후 KT&G도 가격을 인상할 수 있는 여력이 생긴다는 측면에서 긍정적으로 판단된다. 특히, 필립모리스는 전자담배를 통해 제품 믹스 개선을 꾀하고 있기 때문에, 중장기적으로 일반궐련 대비 높은 수익성의 시현이 가능할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; KT&amp;G의 전자담배 MS, 내년 2분기에 5% 달성 기대

전자담배의 초기 소비자 반응과 릴(iil)의 판매량을 감안한다면, 핏(Fiit)의 올해 4분기 점유율은 0.3% 수준으로 추산된다. 또한, 1) 경쟁사가 가격을 인상하여 MS 경쟁에서 유리해졌고, 2) 초기 MS 확대 속도가 아이코스와 유사하기 때문에, 핏이 내년 초부터 전국적으로 유통된다면, 내년 2분기에 점유율 5%를 달성할 것으로 기대된다(일반궐련 합산 기준). 참고로, 올해 6월에 출시한 아이코스는 올해 4분기에 국내 MS 5%를 무난히 달성할 것으로 전망된다.

한편, 핏(Fiit)의 ASP는 1) 일반궐련 대비 세금 레벨이 낮고, 2) iQOS처럼 면세점 채널에도 출시될 예정이어서, 약 1천원 수준에서 형성될 전망이다(소매판가 4,300원 가정). 이에 따라, 동사의 내수담배 전체 ASP는 전자담배 비중 확대에 따라, 2018~19년에 각각 +2~3% 정도 증가할 전망이다. 만약, 동사도 경쟁사처럼 전자담배의 소매판가를 인상한다면, 핏의 ASP도 추가로 상향될 가능성이 있다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 15.7만원으로 상향 제시

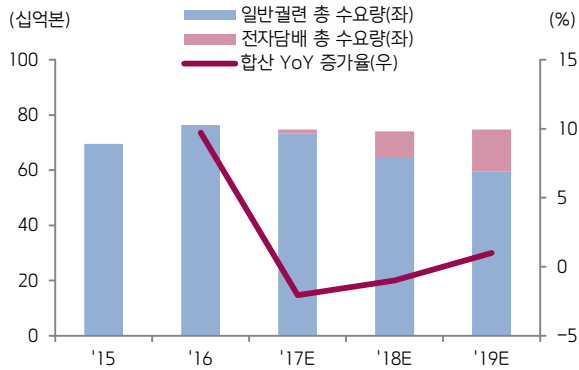
KT&G에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 15.7만원으로 상향한다. 동사는 1) 아이코스 MS 확대에 따른 내수 판매량 부진, 2) 원화강세에 따른 수출담배 수익성 부진, 3) 인삼공사 추석 프로모션 비용 반영 등으로 인해, 4Q17 실적은 다소 부진할 전망이다. 다만, 단기 실적 모멘텀 부재에도 불구하고, 1) 주당 배당금의 상향 가능성(2017E DPS 3,800원 이상), 2) 전자담배 MS 상승으로 인해, 밸류에이션 레벨과 실적 기대치가 상승할 것으로 기대된다. 동사의 신제품이 아이코스와 유사한 성과를 낸다면, 내수 ASP 상승과 수출 시장 확대 기대감으로 인해, 동사의 성장 기대치가 크게 바뀔 가능성이 높기 때문이다.

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,179</b>	<b>1,162</b>	<b>1,279</b>	<b>1,127</b>	<b>1,210</b>	<b>1,213</b>	<b>1,345</b>	<b>1,188</b>	<b>4,503</b>	<b>4,746</b>	<b>4,956</b>	<b>5,260</b>
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	2.1%	2.7%	4.4%	5.2%	5.4%	8.0%	5.4%	4.4%	6.1%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>726</b>	<b>801</b>	<b>789</b>	<b>776</b>	<b>740</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>823</b>	<b>2,968</b>	<b>3,093</b>	<b>3,224</b>	<b>3,441</b>
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	1.1%	2.0%	3.6%	5.2%	6.1%	5.2%	4.2%	4.2%	6.7%
<b>내수담배</b>	<b>426</b>	<b>465</b>	<b>507</b>	<b>443</b>	<b>424</b>	<b>477</b>	<b>529</b>	<b>471</b>	<b>1,839</b>	<b>1,841</b>	<b>1,900</b>	<b>1,998</b>
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-1.5%	-0.6%	2.6%	4.3%	6.3%	-4.5%	0.1%	3.2%	5.1%
<b>일반결련</b>	<b>426</b>	<b>465</b>	<b>507</b>	<b>435</b>	<b>391</b>	<b>418</b>	<b>456</b>	<b>395</b>	<b>1,839</b>	<b>1,833</b>	<b>1,659</b>	<b>1,555</b>
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-3.1%	-8.3%	-10.1%	-10.2%	-9.4%	-4.5%	-0.3%	-9.5%	-6.2%
<b>전자담배 Stick(Fiit)</b>				<b>4</b>	<b>21</b>	<b>47</b>	<b>61</b>	<b>64</b>		<b>4</b>	<b>194</b>	<b>376</b>
(YoY)								<b>1491.1%</b>			<b>4697.0%</b>	<b>94.1%</b>
총 시장(백만본)	16,839	18,935	20,528	18,429	16,670	18,745	20,323	18,245	76,315	74,731	73,984	74,724
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.1%	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	9.7%	-2.1%	-1.0%	1.0%
일반결련	16,839	18,896	20,027	17,434	15,228	16,515	17,549	15,435	76,315	73,196	64,727	59,480
(YoY)	-4.8%	-2.6%	-2.3%	-6.8%	-9.6%	-12.6%	-12.4%	-11.5%	9.7%	-4.1%	-11.6%	-8.1%
전자담배		39	501	995	1,442	2,231	2,774	2,810		1,535	9,257	15,244
(YoY)						5619.8%	453.7%	182.3%			503.0%	64.7%
MS	61.2%	59.9%	60.0%	57.3%	58.8%	58.3%	59.5%	58.4%	59.2%	59.6%	58.8%	59.1%
(YoY, %pt)	1.6%	0.7%	0.4%	-1.3%	-2.3%	-1.6%	-0.5%	1.1%	0.8%	0.3%	-0.8%	0.4%
일반결련	61.2%	59.9%	60.0%	57.0%	56.3%	53.3%	53.5%	51.4%	59.2%	59.5%	53.6%	49.1%
(YoY, %pt)	1.6%	0.7%	0.4%	-1.6%	-4.8%	-6.6%	-6.5%	-5.6%	0.8%	0.2%	-5.9%	-4.4%
전자담배				0.3%	2.5%	5.0%	6.0%	7.0%		0.1%	5.2%	10.0%
(YoY, %pt)								6.7%			5.1%	4.8%
판매량(백만본)	10,301	11,345	12,307	10,558	9,808	10,935	12,091	10,653	45,207	44,510	43,487	44,193
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-3.6%	-4.8%	-3.6%	-1.8%	0.9%	11.2%	-1.5%	-2.3%	1.6%
일반결련	10,301	11,345	12,307	10,503	9,392	9,998	10,871	9,376	45,207	44,455	39,637	36,721
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-4.1%	-8.8%	-11.9%	-11.7%	-10.7%	11.2%	-1.7%	-10.8%	-7.4%
전자담배				55	417	937	1,219	1,277		55	3,851	7,472
(YoY)								2210.0%			6864.5%	94.1%
ASP(원/갑)	827	819	824	832	840	850	855	861	814	826	852	874
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	1.5%	1.5%	3.8%	3.8%	3.5%	-14.2%	1.5%	3.2%	2.6%
일반결련	827	819	824	829	832	835	838	842	814	825	837	847
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	1.1%	0.6%	2.0%	1.7%	1.5%	-14.2%	1.4%	1.5%	1.2%
전자담배				1,462	1,007	1,007	1,007	1,007		1,462	1,007	1,007
(YoY)								-31.1%			-31.1%	0.0%
<b>전자담배 Device(iii)</b>				<b>3</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>		<b>3</b>	<b>48</b>	<b>67</b>
(YoY)								257.1%			1328.6%	39.7%
<b>수출담배</b>	<b>237</b>	<b>229</b>	<b>206</b>	<b>223</b>	<b>253</b>	<b>246</b>	<b>225</b>	<b>242</b>	<b>831</b>	<b>895</b>	<b>966</b>	<b>1,086</b>
(YoY)	1.9%	18.2%	4.8%	7.1%	7.1%	7.4%	9.2%	8.7%	22.0%	7.7%	8.0%	12.3%
판매량(백만본)	13,266	11,287	11,541	12,100	14,328	12,189	12,464	13,068	43,420	48,194	52,049	56,213
(YoY)	13.3%	8.2%	12.3%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	9.5%	11.0%	8.0%	8.0%
ASP(달러/갑)	0.31	0.36	0.32	0.33	0.32	0.37	0.33	0.34	0.33	0.33	0.34	0.35
(YoY)	-6.4%	12.5%	-7.6%	1.0%	5.0%	3.0%	5.0%	3.0%	8.6%	-0.5%	4.0%	4.0%
평균환율(원/달러)	1,154	1,129	1,132	1,116	1,090	1,090	1,090	1,090	1,162	1,133	1,090	1,090
(YoY)	-3.9%	-2.9%	1.0%	-3.6%	-5.6%	-3.5%	-3.7%	-2.3%	2.6%	-2.5%	-3.8%	0.0%
기타	63	108	76	110	63	108	76	110	298	357	357	357
(YoY)	40.7%	28.4%	29.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.2%	20.0%	0.0%	0.0%
<b>KGC 별도</b>	<b>342</b>	<b>254</b>	<b>367</b>	<b>228</b>	<b>359</b>	<b>277</b>	<b>393</b>	<b>242</b>	<b>1,108</b>	<b>1,191</b>	<b>1,270</b>	<b>1,357</b>
(YoY)	15.6%	0.3%	6.3%	7.1%	5.0%	8.8%	6.9%	5.9%	20.7%	7.6%	6.6%	6.9%
<b>기타</b>	<b>111</b>	<b>106</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>111</b>	<b>106</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>427</b>	<b>462</b>	<b>462</b>	<b>462</b>
(YoY)	17.4%	19.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.7%	8.1%	0.0%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>395</b>	<b>386</b>	<b>422</b>	<b>295</b>	<b>394</b>	<b>401</b>	<b>444</b>	<b>321</b>	<b>1,470</b>	<b>1,499</b>	<b>1,560</b>	<b>1,712</b>
(YoY)	0.6%	11.7%	-1.1%	-3.1%	-0.3%	3.7%	5.2%	8.8%	7.6%	2.0%	4.1%	9.8%
(OPM)	33.5%	33.3%	33.0%	26.2%	32.6%	33.0%	33.0%	27.1%	32.6%	31.6%	31.5%	32.6%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>320</b>	<b>343</b>	<b>338</b>	<b>305</b>	<b>315</b>	<b>352</b>	<b>359</b>	<b>325</b>	<b>1,305</b>	<b>1,307</b>	<b>1,351</b>	<b>1,487</b>
(OPM)	44.1%	42.8%	42.9%	39.3%	42.6%	42.4%	43.3%	39.5%	44.0%	42.2%	41.9%	43.2%
<b>KGC 별도</b>	<b>79</b>	<b>39</b>	<b>77</b>	<b>-7</b>	<b>83</b>	<b>44</b>	<b>78</b>	<b>-1</b>	<b>175</b>	<b>188</b>	<b>204</b>	<b>221</b>
(OPM)	23.2%	15.2%	21.0%	-2.9%	23.0%	15.9%	20.0%	-0.3%	15.8%	15.8%	16.1%	16.3%
<b>기타</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
(OPM)	-3.2%	4.5%	5.1%	-2.5%	-3.2%	4.5%	5.1%	-2.5%	-2.3%	0.9%	0.9%	0.9%
<b>세전이익</b>	<b>332</b>	<b>394</b>	<b>433</b>	<b>297</b>	<b>413</b>	<b>413</b>	<b>457</b>	<b>335</b>	<b>1,588</b>	<b>1,456</b>	<b>1,618</b>	<b>1,768</b>
<b>당기순이익</b>	<b>235</b>	<b>275</b>	<b>308</b>	<b>217</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>333</b>	<b>244</b>	<b>1,226</b>	<b>1,035</b>	<b>1,181</b>	<b>1,290</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>235</b>	<b>274</b>	<b>308</b>	<b>217</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>333</b>	<b>244</b>	<b>1,231</b>	<b>1,034</b>	<b>1,181</b>	<b>1,290</b>
(YoY)	-17.5%	-3.7%	23.1%	-47.2%	28.6%	10.0%	8.3%	12.4%	18.9%	-16.0%	14.2%	9.2%

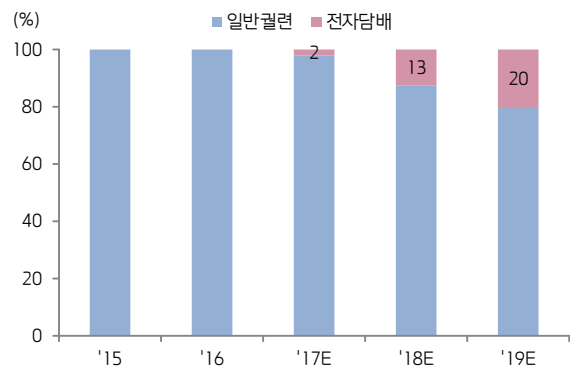
자료: KT&amp;G, Philip Morris, 키움증권 리서치

### 내수담배 총 수요량 추이 및 전망



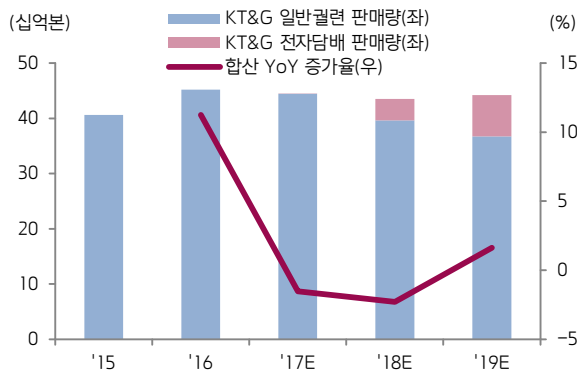
자료: KT&G, 키움증권 리서치

### 내수담배 총 수요량 Mix 추이 및 전망



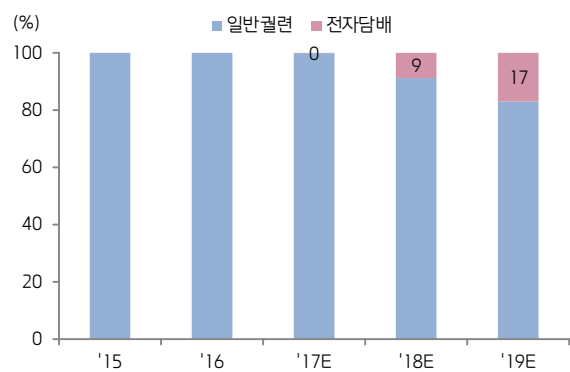
자료: KT&G, 키움증권 리서치

### KT&G 내수담배 판매량 추이 및 전망



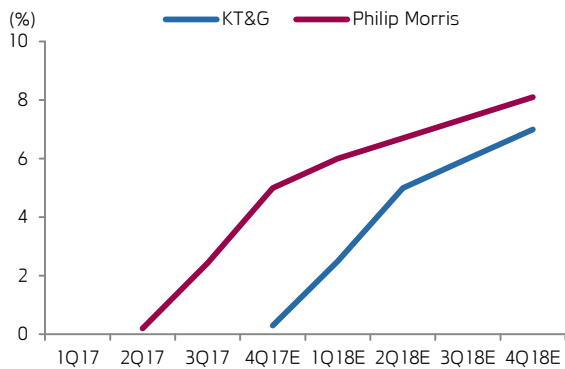
자료: KT&G, 키움증권 리서치

### KT&G 내수담배 판매량 Mix 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

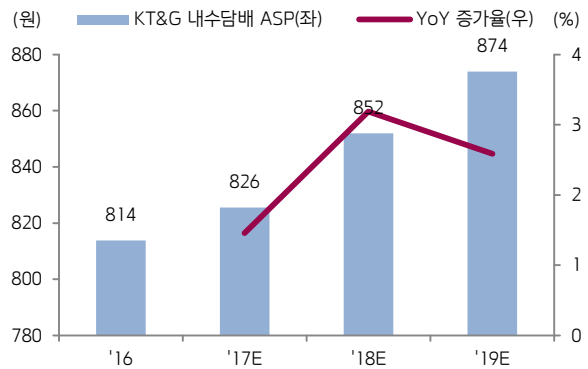
### 내수 전자담배 점유율 추이 및 전망: 내년 2분기에 KT&G MS 5% 달성 가능



자료: KT&G, Philip Morris, 키움증권 리서치

주: 1) 전체 담배 시장에서의 점유율을 의미(일반궐련 포함)

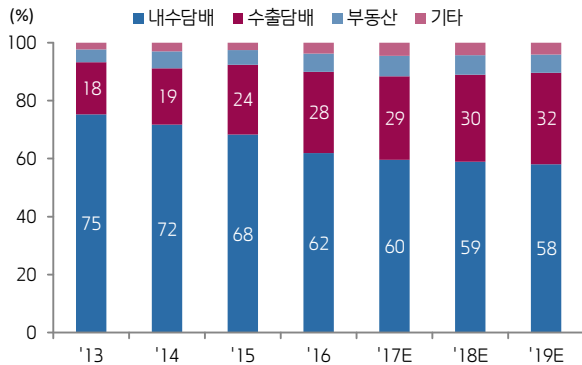
### KT&G 내수담배 ASP 추이 및 전망: 전자담배 비중 확대로 ASP는 +2~3% 증가 가능



자료: KT&G, 키움증권 리서치

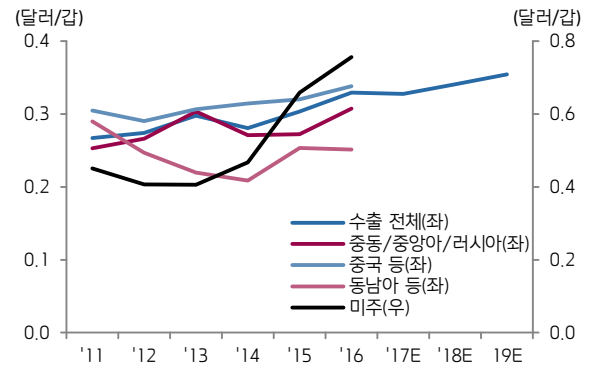
주: 1) 일반궐련과 전자담배 ASP를 가중평균한 값(Device 매출 제외)

### KT&G 별도기준 매출 Mix 추이 및 전망



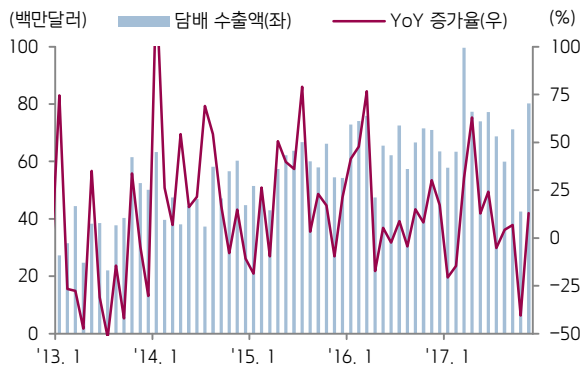
자료: KT&G, 키움증권 리서치

### KT&G 수출담배 ASP 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

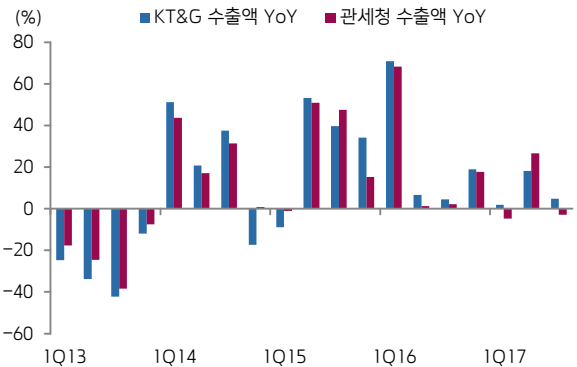
### 관세청 담배 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 출항일 기준

### 담배 수출액 YoY 증가율 비교: KT&G vs 관세청

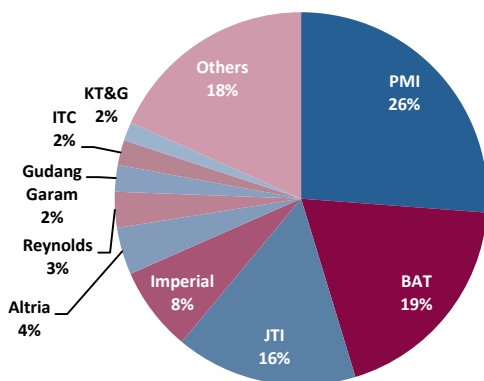


자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 원화 수출액 및 출항일 기준

### 글로벌 담배 시장 점유율 현황:

KT&G의 글로벌 MS는 2% 수준에 불과

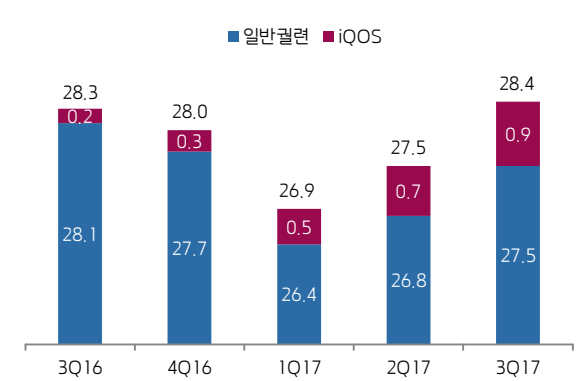


자료: Bloomberg, Euromonitor (2015년 기준)

주: 1) China National Tobacco 제외, 필연 담배 수량 기준

### PMI 담배 점유율 추이 (단위: %):

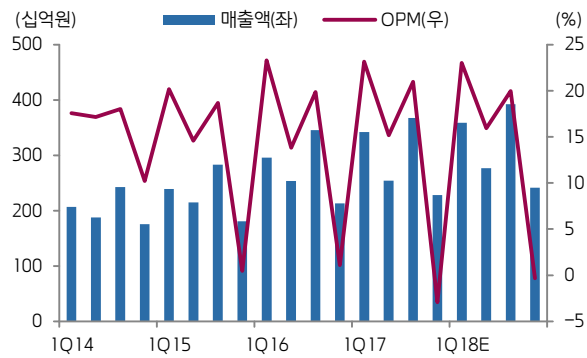
아이코스의 글로벌 MS는 0.9%까지 확대



자료: Philip Morris (수량 기준)

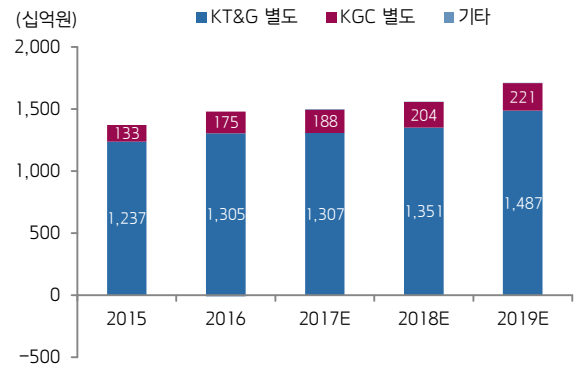
주: 1) 중국, 미국 시장 제외 기준

## 한국인삼공사 매출액/OPM 추이 및 전망



자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 연도별 영업이익 추이 및 전망



자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 목표주가 변경 내역

EPS(원)	9,001	2018~19년 평균 적용
Target PER(배)	17.4	글로벌 Peer(PMI, BAT, JT) 평균 적용
목표주가(원)	157,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	41,698	45,033	47,463	49,557	52,597
매출원가	16,306	17,967	19,227	20,268	21,256
매출총이익	25,392	27,066	28,236	29,289	31,341
판매비및일반관리비	11,733	12,365	13,246	13,689	14,218
영업이익(보고)	13,659	14,701	14,990	15,600	17,123
영업이익(핵심)	13,659	14,701	14,990	15,600	17,123
영업외손익	485	1,177	-426	581	553
이자수익	338	379	456	430	429
배당금수익	121	151	148	148	150
외환이익	854	900	675	641	609
이자비용	95	67	73	73	73
외환손실	481	495	371	352	335
관계기업지분법손익	151	21	21	21	21
투자및기타자산처분손익	371	236	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	-78	0	0	0
기타	-906	129	-1,282	-233	-247
법인세차감전이익	14,144	15,878	14,564	16,181	17,677
법인세비용	3,822	3,618	4,214	4,369	4,773
유효법인세율 (%)	27.0%	22.8%	28.9%	27.0%	27.0%
당기순이익	10,322	12,260	10,350	11,812	12,904
지배주주지분순이익(억원)	10,357	12,313	10,341	11,812	12,904
EBITDA	15,278	16,283	16,471	17,097	18,639
현금순이익(Cash Earnings)	11,941	13,842	11,831	13,309	14,419
수정당기순이익	9,955	12,138	10,350	11,812	12,904
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	8.0	5.4	4.4	6.1
영업이익(보고)	16.6	7.6	2.0	4.1	9.8
영업이익(핵심)	16.6	7.6	2.0	4.1	9.8
EBITDA	14.5	6.6	1.2	3.8	9.0
지배주주지분 당기순이익	25.4	18.9	-16.0	14.2	9.2
EPS	25.4	18.9	-16.0	14.2	9.2
수정순이익	22.7	21.9	-14.7	14.1	9.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	12,592	14,978	10,479	12,125	12,776
당기순이익	10,322	12,260	10,350	11,812	12,904
감가상각비	1,511	1,523	1,426	1,446	1,467
무형자산상각비	108	59	55	52	49
외환손익	-193	-484	-304	-289	-274
자산처분손익	139	158	0	0	0
지분법손익	-151	-21	-21	-21	-21
영업활동자산부채 증감	128	1,755	-1,179	-1,016	-1,475
기타	729	-273	153	141	127
투자활동현금흐름	-7,476	-7,026	-3,073	-2,912	-3,494
투자자산의 처분	-5,281	-5,083	-1,406	-1,211	-1,758
유형자산의 처분	103	120	0	0	0
유형자산의 취득	-2,102	-1,617	-1,650	-1,683	-1,716
무형자산의 처분	-32	-77	0	0	0
기타	-164	-368	-18	-19	-20
재무활동현금흐름	-3,810	-4,884	-4,337	-4,655	-4,601
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	560	-549	39	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,281	-4,283	-4,546	-4,798	-4,798
기타	-89	-52	170	143	197
현금및현금성자산의순증가	1,298	3,046	3,069	4,557	4,680
기초현금및현금성자산	4,164	5,462	8,508	11,577	16,134
기말현금및현금성자산	5,462	8,508	11,577	16,134	20,815
Gross Cash Flow	12,464	13,222	11,659	13,141	14,251
Op Free Cash Flow	9,581	12,994	9,304	10,187	10,824

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	55,709	66,206	72,390	79,630	88,206
현금및현금성자산	5,462	8,508	11,577	16,134	20,815
유동금융자산	11,552	16,762	17,667	18,446	19,578
매출채권및유동채권	17,437	18,020	18,992	19,830	21,046
재고자산	21,191	22,654	23,876	24,929	26,459
기타유동비금융자산	67	263	277	290	307
비유동자산	31,025	31,919	32,846	33,707	34,806
장기매출채권및기타비유동채권	1,373	1,233	1,300	1,357	1,440
투자자산	10,373	13,261	13,933	14,534	15,329
유형자산	17,898	16,019	16,243	16,480	16,730
무형자산	1,054	1,049	994	942	893
기타비유동자산	327	358	375	394	414
자산총계	86,734	98,126	105,235	113,337	123,012
유동부채	18,717	21,534	22,656	23,589	24,944
매입채무및기타유동채무	14,128	17,970	18,940	19,775	20,988
단기차입금	2,064	1,366	1,366	1,366	1,366
유동성장기차입금	277	96	135	135	135
기타유동부채	2,248	2,102	2,216	2,313	2,455
비유동부채	5,262	5,409	5,593	5,747	5,961
장기매입채무및비유동채무	240	246	259	270	287
사채및장기차입금	303	629	629	629	629
기타비유동부채	4,718	4,535	4,705	4,849	5,046
부채총계	23,979	26,943	28,249	29,336	30,905
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	52,318	60,094	65,936	72,993	81,136
기타자본	222	813	813	813	813
지배주주지분자본총계	62,089	70,457	76,299	83,356	91,498
비지배주주지분자본총계	666	726	688	645	608
자본총계	62,755	71,183	76,987	84,000	92,106
순차입금	-13,651	-22,649	-26,584	-31,921	-37,733
총차입금	3,363	2,621	2,660	2,660	2,660

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,544	8,968	7,532	8,603	9,399
BPS	45,224	51,319	55,574	60,714	66,645
주당EBITDA	11,128	11,860	11,997	12,453	13,576
CFPS	8,697	10,082	8,617	9,694	10,503
DPS	3,400	3,600	3,800	3,800	4,000
주가배수(배)					
PER	13.9	11.3	15.9	13.9	12.8
PBR	2.3	2.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.5	7.1	8.4	7.8	6.8
PCFR	12.0	10.0	13.9	12.4	11.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.8	32.6	31.6	31.5	32.6
영업이익률(핵심)	32.8	32.6	31.6	31.5	32.6
EBITDA margin	36.6	36.2	34.7	34.5	35.4
순이익률	24.8	27.2	21.8	23.8	24.5
자기자본이익률(ROE)	17.2	18.3	14.0	14.7	14.7
투자자본이익률(ROIC)	23.2	28.0	27.0	28.0	29.7
안정성(%)					
부채비율	38.2	37.9	36.7	34.9	33.6
순차입금비율	-21.8	-31.8	-34.5	-38.0	-41.0
이자보상배율(배)	144.1	218.6	204.9	213.2	234.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
매입채무회전율	3.8	2.8	2.6	2.6	2.6

## Compliance Notice

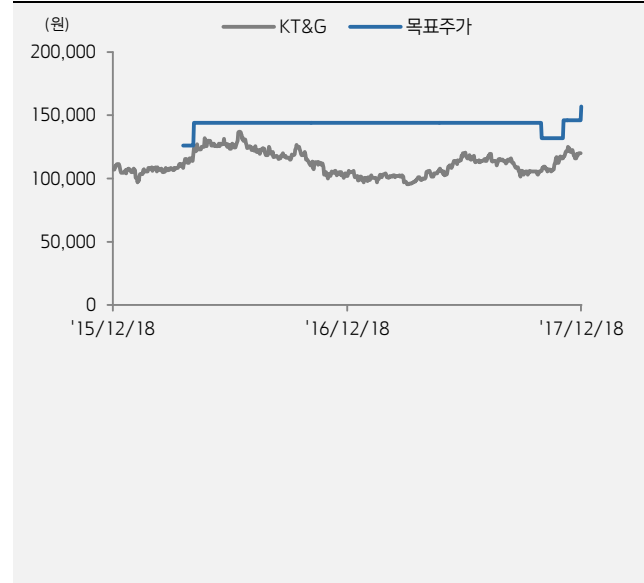
- 당사는 12월 15일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G 033780)	2016-04-05	Outperform(Reinitiate)	126,000원	6개월	-9.41	-5.56
	2016-04-22	BUY(Upgrade)	144,000원	6개월	-11.79	-4.86
	2016-07-22	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-14.00	-4.86
	2016-10-04	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-14.47	-4.86
	2016-10-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-24.94	-21.53
	2016-11-22	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-27.50	-21.53
	2017-01-17	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-27.62	-21.53
	2017-01-20	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-28.53	-21.53
	2017-03-21	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-29.05	-21.53
	2017-04-17	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-28.99	-21.53
	2017-04-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-25.00	-18.06
	2017-06-15	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.89	-16.32
	2017-07-12	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.48	-16.32
	2017-07-27	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-23.05	-16.32
	2017-10-17	BUY(Maintain)	132,000원	6개월	-17.93	-17.05
	2017-10-26	BUY(Maintain)	132,000원	6개월	-16.35	-10.98
	2017-11-20	BUY(Maintain)	146,000원	6개월	-17.81	-14.38
	2017-12-18	BUY(Maintain)	157,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%