



2018년 3월 23일 | Equity Research

하나금융그룹

KT&G (033780)

1Q18 Pre: 실적도 주가도 1분기가 바닥

1Q18 Pre: 잠시 쉬어가는 구간

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 1,681억원(YoY - 0.9%), 3,426억원(YoY -13.4%)으로 추정한다. KT&G 단독 매출액 및 영업이익은 각각 6,700억원(YoY -7.7%), 2,541억 원(YoY -20.6%)으로 예상한다.

① 1분기 국내 궤련담배 총수요는 전년대비 9.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G 점유율은 62.0%(YoY +0.8%p, QoQ +2.4%p)으로 예상한다. 신제품 판매 호조 및 경쟁사의 궤련형 전자담배로의 영업 역량 집중에 기인해 연내 점유율은 60% 초반이 유지될 것으로 판단된다. ② 한편, 궤련형 전자담배 점유율은 7.4%로 추산된다. '릴 팟' 판매 수량은 900만갑으로 예상된다. 궤련형 전자담배 시장 내의 점유율은 14% 수준이다. 하나금융투자는 연간 '릴 팟' 판매량이 6천만갑을 상회할 것이라는 기존 가정을 유지한다. 2분기부터 제품 라인업 및 지역 커버리지 확장 기인해 기파른 매출 성장을 전망한다. ③ 수출 담배 매출은 전년대비 9.3% 감소할 것으로 추산된다. 대형 유통 거래처와의 계약 지연으로 물량은 YoY 10.0% 감소할 것으로 예상된다. 원화 ASP는 부정적 환율 영향 감안시 전년수준에 그칠 것으로 판단된다. ④ KGC 매출액은 전년대비 10.0% 증가할 것으로 전망된다. 견조한 설날 선물 세트 판매가 전사 성장을 견인한 것으로 파악된다. 선물 세트 판매 호조 기인해 영업이익은 전년대비 9.2% 증가할 것으로 예상한다.

매수를 준비할 시점

① 현 주가는 편더멘탈에 대한 우려가 기반영되어 있다는 판단이다. 1분기 우려가 확산되었던 수출 담배는 대형 유통 거래처와의 재계약 기인해 2분기부터 정상화가 예상된다. 연간 YoY high single 물량 성장은 가능할 것으로 판단된다. ② '릴 팟'의 연간 판매량은 상향 조정될 공산이 더 크다. 2분기부터 제품 라인업 및 채널 확대 효과가 본격화될 것이기 때문이다. 수익성 훼손도 제한적일 것이다. 가동률이 상승하면서 원가율은 빠른 속도로 하락하고 있는 것으로 파악된다. 하반기 궤련담배와 유사한 이익률 창출이 가능할 것으로 전망한다. ③ 현 주가는 시가배당수익률이 4%에 육박한다. 연말 기준 순현금은 3조 원을 상회할 것으로 예상된다. 견조한 영업현금흐름 감안시 배당 상향 가능성은 매우 높다. 매수를 준비할 시점이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(3월 22일): 99,300원

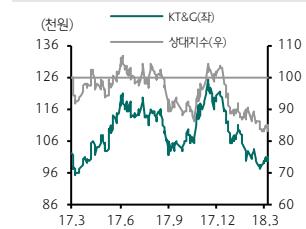
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,496.02	
52주 최고/최저(원)	125,000/95,600	
시가총액(십억원)	13,633.1	
시가총액비중(%)	1.13	
발행주식수(천주)	137,292.5	
60일 평균 거래량(천주)	353.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	36.9	
18년 배당금(예상,원)	4,000	
18년 배당수익률(예상,%)	4.03	
외국인지분율(%)	53.13	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	9.61	
증권기업은행	6.93	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(3.6) (5.9) 3.7	
상대	(6.7) (9.9) (10.0)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,769.0	5,042.4
영업이익(십억원)	1,415.9	1,495.6
순이익(십억원)	1,079.4	1,148.5
EPS(원)	7,879	8,388
BPS(원)	65,669	70,563

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,503.3	4,667.2	4,814.4	4,910.6	5,008.9
영업이익	십억원	1,469.6	1,426.1	1,428.4	1,515.9	1,656.4
세전이익	십억원	1,587.3	1,345.6	1,417.4	1,541.8	1,692.7
순이익	십억원	1,230.8	1,163.8	1,071.3	1,163.8	1,347.0
EPS	원	8,965	8,476	7,803	8,477	9,811
증감률	%	18.8	(5.5)	(7.9)	8.6	15.7
PER	배	11.27	13.63	12.73	11.71	10.12
PBR	배	1.88	1.96	1.57	1.46	1.34
EV/EBITDA	배	7.17	8.43	6.72	6.02	5.14
ROE	%	18.57	15.71	13.30	13.43	14.30
BPS	원	53,705	59,000	63,124	67,922	74,054
DPS	원	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

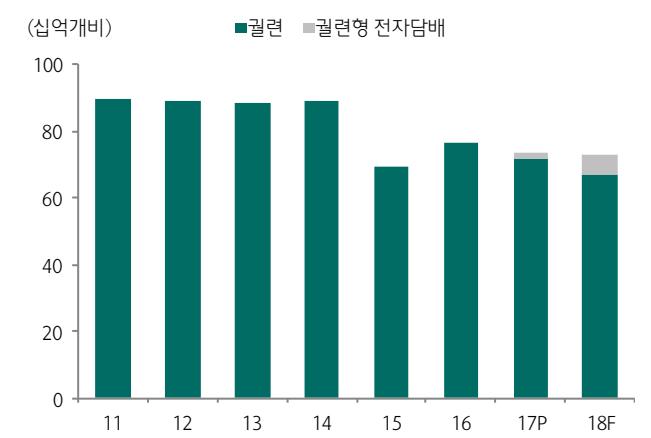
표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	1,178.7	1,161.7	1,278.9	1,047.9	1,168.1	1,155.3	1,367.6	1,123.4	4,503.2	4,667.2	4,814.4
①KT&G	726.0	801.3	789.5	683.3	670.0	771.6	829.3	734.1	2,968.2	3,000.1	3,005.1
-내수	426.2	464.6	507.2	393.2	395.7	463.4	509.6	399.1	1,839.4	1,791.2	1,767.8
-수출	236.6	228.8	206.1	207.0	214.6	244.0	241.6	238.3	831.0	878.5	938.4
-부동산 등	63.2	107.9	76.2	83.1	59.7	64.2	78.1	96.7	297.8	330.4	298.8
②KGC	341.8	254.2	367.2	236.7	376.0	266.9	403.9	248.5	1,107.5	1,199.9	1,295.3
③종속회사	110.9	106.2	122.2	127.9	122.0	116.8	134.4	140.7	427.5	467.2	513.9
YoY	8.0%	6.8%	4.8%	-5.0%	-0.9%	-0.5%	6.9%	7.2%	8.0%	3.6%	3.2%
①KT&G	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-7.7%	-3.7%	5.0%	7.4%	5.2%	1.1%	0.2%
②KGC	15.6%	0.3%	6.3%	11.1%	10.0%	5.0%	10.0%	5.0%	20.7%	8.3%	8.0%
③종속회사	17.4%	19.2%	1.0%	4.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-0.7%	9.3%	10.0%
영업이익	395.5	386.5	421.7	222.5	342.6	357.0	431.3	297.5	1,470.1	1,426.2	1,428.4
①KT&G	319.9	343.1	338.5	243.4	254.1	312.0	345.5	298.0	1,305.1	1,244.9	1,209.6
②KGC	79.2	38.6	77.0	(9.4)	86.5	40.0	80.8	(2.5)	174.9	185.4	204.8
③종속회사	-3.6	4.8	6.2	-11.5	2.0	5.0	5.0	2.0	-9.9	-4.1	14.0
YoY	0.6%	11.7%	-1.1%	-27.0%	-13.4%	-7.6%	2.3%	33.7%	7.6%	-3.0%	0.2%
①KT&G	-2.3%	6.3%	-3.1%	-20.4%	-20.6%	-9.1%	2.1%	22.4%	5.5%	-4.6%	-2.8%
②KGC	14.9%	10.0%	12.2%	-508.7%	9.2%	3.7%	4.9%	-73.6%	31.1%	6.0%	10.5%
③종속회사	CR	TB	-26.6%	CR	TB	4.2%	-19.4%	TB	CR	CR	TB
OPM	33.5%	33.3%	33.0%	21.2%	29.3%	30.9%	31.5%	26.5%	32.6%	30.6%	29.7%
①KT&G	44.1%	42.8%	42.9%	35.6%	37.9%	40.4%	41.7%	40.6%	44.0%	41.5%	40.3%
②KGC	23.2%	15.2%	21.0%	-4.0%	23.0%	15.0%	20.0%	-1.0%	15.8%	15.5%	15.8%
③종속회사	-3.3%	4.5%	5.1%	-9.0%	1.6%	4.3%	3.7%	1.4%	-2.3%	-0.9%	2.7%
세전이익	331.8	394.2	433.3	186.4	322.1	356.5	431.3	307.5	1,587.8	1,345.7	1,417.4
YoY	-15.5%	2.9%	23.1%	-59.5%	-2.9%	-9.6%	-0.5%	65.0%	12.3%	-15.2%	5.3%
(지배)순이익	234.5	299.6	307.9	321.8	231.9	271.7	328.7	238.9	1,230.8	1,163.8	1,071.3
YoY	-17.5%	5.1%	23.1%	-21.9%	-1.1%	-9.3%	6.8%	-25.8%	18.9%	-5.5%	-7.9%
NPM	19.9%	25.8%	24.1%	30.7%	19.9%	23.5%	24.0%	21.3%	27.3%	24.9%	22.3%

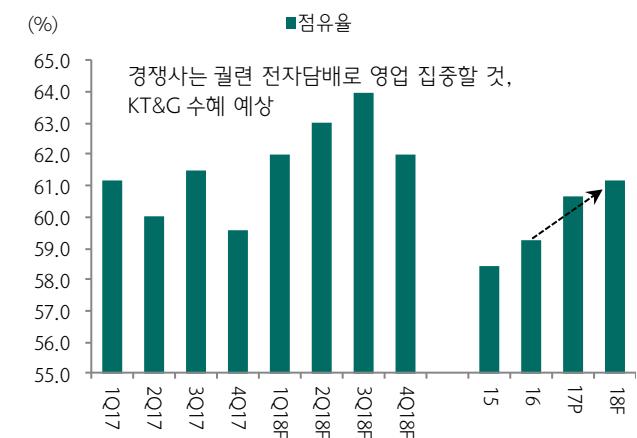
자료: 하나금융투자

그림 1. 올해 국내 담배 총수요 견조할 것으로 전망



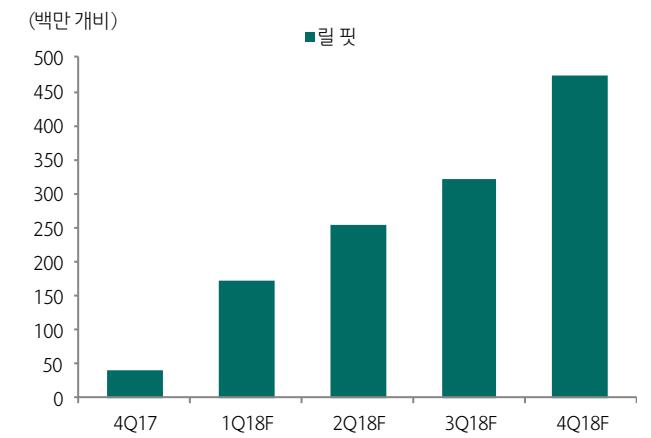
자료: 하나금융투자

그림 2. KT&G 월별 담배 점유율 상승 예상



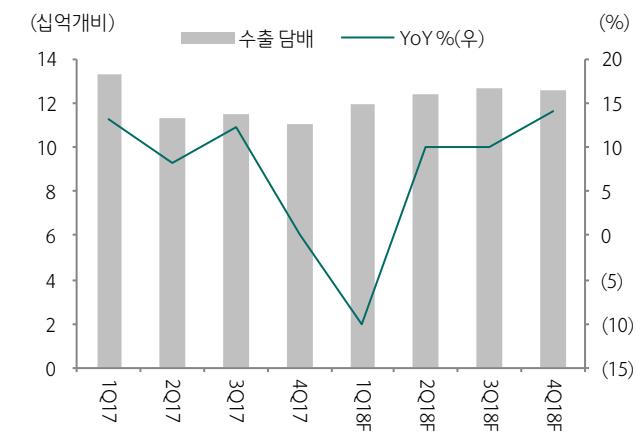
자료: 하나금융투자

그림 3. ‘릴 팟’ 판매량 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 수출 담배 물량은 2분기부터 회복 예상



자료: 하나금융투자

KT&G 추정 재무제표

손익계산서					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	4,503.3	4,667.2	4,814.4	4,910.6	5,008.9
매출원가	1,796.7	1,908.9	1,993.1	2,023.2	2,053.6
매출총이익	2,706.6	2,758.3	2,821.3	2,887.4	2,955.3
판관비	1,237.0	1,332.2	1,392.8	1,371.6	1,298.8
영업이익	1,469.6	1,426.1	1,428.4	1,515.9	1,656.4
금융손익	52.6	41.5	58.9	65.9	76.3
종속/관계기업손익	2.1	5.7	(69.9)	(40.0)	(40.0)
기타영업외손익	63.1	(127.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,587.3	1,345.6	1,417.4	1,541.8	1,692.7
법인세	361.8	181.4	375.1	400.9	372.1
계속사업이익	1,225.5	1,164.2	1,042.4	1,140.9	1,320.6
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,225.5	1,164.2	1,042.4	1,140.9	1,320.6
비지매주주지분 순이익	(5.2)	0.5	(28.9)	(22.8)	(26.4)
지배주주순이익	1,230.8	1,163.8	1,071.3	1,163.8	1,347.0
지배주주지분포괄이익	1,230.1	1,207.7	1,039.0	1,137.2	1,316.3
NOPAT	1,134.6	1,233.8	1,050.4	1,121.7	1,292.3
EBITDA	1,628.3	1,587.2	1,610.5	1,701.7	1,846.3
성장률(%)					
매출액증가율	8.0	3.6	3.2	2.0	2.0
NOPAT증가율	13.8	8.7	(14.9)	6.8	15.2
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	1.5	5.7	8.5
영업이익증가율	7.6	(3.0)	0.2	6.1	9.3
(지배주주)순이익증가율	18.8	(5.4)	(7.9)	8.6	15.7
EPS증가율	18.8	(5.5)	(7.9)	8.6	15.7
수익성(%)					
매출총이익률	60.1	59.1	58.6	58.8	59.0
EBITDA이익률	36.2	34.0	33.5	34.7	36.9
영업이익률	32.6	30.6	29.7	30.9	33.1
계속사업이익률	27.2	24.9	21.7	23.2	26.4

대차대조표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,615.5	6,585.4	7,011.5	7,640.0	8,446.2
금융자산	2,527.0	2,812.1	3,119.3	3,669.9	4,396.7
현금성자산	850.8	1,230.2	1,487.5	2,005.4	2,698.9
매출채권 등	1,266.3	1,108.9	1,143.8	1,166.7	1,190.0
재고자산	2,265.4	2,317.5	2,390.5	2,438.3	2,487.1
기타유동자산	556.8	346.9	357.9	365.1	372.4
비유동자산	3,196.6	3,390.5	3,551.3	3,593.7	3,638.7
투자자산	984.5	1,076.3	1,110.2	1,132.4	1,155.1
금융자산	928.0	1,025.2	1,057.6	1,078.7	1,100.3
유형자산	1,606.5	1,757.0	1,888.8	1,913.6	1,940.3
무형자산	104.9	84.7	79.8	75.1	70.8
기타비유동자산	500.7	472.5	472.5	472.6	472.5
자산총계	9,812.1	9,975.9	10,562.9	11,233.7	12,084.8
유동부채	2,153.4	1,803.0	1,845.0	1,874.9	1,905.4
금융부채	146.2	178.4	174.7	174.7	174.7
매입채무 등	1,787.4	1,439.7	1,485.1	1,514.8	1,545.1
기타유동부채	219.8	184.9	185.2	185.4	185.6
비유동부채	540.9	343.1	350.8	355.8	360.9
금융부채	116.0	100.6	100.6	100.6	100.6
기타비유동부채	424.9	242.5	250.2	255.2	260.3
부채총계	2,694.3	2,146.1	2,195.8	2,230.7	2,266.3
지배주주지분	7,045.2	7,772.1	8,338.3	8,997.0	9,839.0
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	510.3	484.1	484.1	484.1	484.1
자본조정	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)
기타포괄이익누계액	(100.9)	(84.0)	(84.0)	(84.0)	(84.0)
이익잉여금	6,008.9	6,745.2	7,311.4	7,970.1	8,812.1
비지매주주지분	72.6	57.7	28.8	6.0	(20.5)
자본총계	7,117.8	7,829.8	8,367.1	9,003.0	9,818.5
순금융부채	(2,264.9)	(2,533.2)	(2,844.1)	(3,394.6)	(4,121.4)

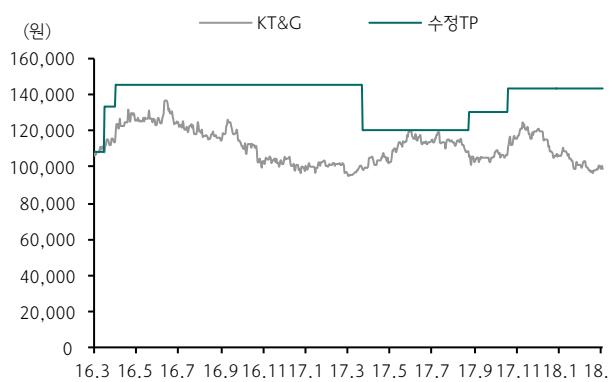
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	7,803	8,477	9,811
BPS	53,705	59,000	63,124	67,922	74,054
CFPS	12,431	12,289	11,186	12,068	13,121
EBITDAPS	11,860	11,560	11,730	12,395	13,448
SPS	32,801	33,995	35,066	35,768	36,483
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	11.3	13.6	12.7	11.7	10.1
PBR	1.9	2.0	1.6	1.5	1.3
PCFR	8.1	9.4	8.9	8.2	7.6
EV/EBITDA	7.2	8.4	6.7	6.0	5.1
PSR	3.1	3.4	2.8	2.8	2.7
재무비율(%)					
ROE	18.6	15.7	13.3	13.4	14.3
ROA	13.3	11.8	10.4	10.7	11.6
ROIC	26.4	29.5	24.0	24.9	28.2
부채비율	37.9	27.4	26.2	24.8	23.1
순부채비율	(31.8)	(32.4)	(34.0)	(37.7)	(42.0)
이자보상비율(배)	218.6	166.3	162.6	173.7	189.8

자료: 하나금융투자

현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,497.8	1,139.9	1,095.0	1,213.0	1,385.5
당기순이익	1,225.5	1,164.2	1,042.4	1,140.9	1,320.6
조정	96.8	128.1	118.2	115.0	108.7
감가상각비	158.7	161.0	182.1	185.8	189.9
외환거래손익	(48.4)	103.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.1)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(11.4)	(131.8)	(63.9)	(70.8)	(81.2)
영업활동 자산부채 변동	175.5	(152.4)	(65.6)	(42.9)	(43.8)
투자활동 현금흐름	(702.6)	(329.9)	(320.2)	(181.3)	(178.2)
투자자산감소(증가)	(108.7)	(86.1)	(33.9)	(22.2)	(22.6)
유형자산감소(증가)	(149.8)	(314.0)	(309.0)	(206.0)	(212.2)
기타	(444.1)	70.2	22.7	46.9	56.6
재무활동 현금흐름	(488.4)	(433.8)	(517.5)	(513.8)	(513.8)
금융부채증가(감소)	(74.1)	16.8	(3.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	25.6	(26.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.6)	36.1	(8.7)	(8.7)	(8.7)
배당지급	(428.3)	(460.4)	(505.1)	(505.1)	(505.1)
현금의 증감	304.6	379.4	257.3	517.9	693.5
Unlevered CFO	1,706.7	1,687.2	1,535.7	1,656.8	1,801.4
Free Cash Flow	1,336.0	821.5	786.0	1,007.0	1,173.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폐리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	폐리율(%)	
			평균	최고/최저
17.11.7	BUY	143,000	-	-
17.9.12	BUY	130,000	-18.76%	-15.77%
17.4.12	BUY	120,000	-7.11%	0.42%
16.4.22	BUY	145,000	-21.91%	-5.52%
16.4.6	BUY	133,000	-14.47%	-12.78%
16.2.21	Neutral	108,000	-0.11%	3.24%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(마도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(마도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 3월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 3월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.