



2018년 4월 9일 | Equity Research

하나금융그룹

# KT&G (033780)

## 2분기는 언제나 견조한 주가 상승률을 시현했다

### 지난 5년 간 2분기 주가가 가장 견조

지난 5년 간 KT&G의 분기별 주가 퍼포먼스를 관찰해 본 결과, 2분기 성과가 가장 탁월했던 것으로 나타났다. 2014년/ 2015년/ 2016년/ 2017년 2분기 주가는 각각 14.4%/ 4.0%/ 25.1%/ 17.9% 상승했다. 매년 '1분기 주가 부진→ 2분기 견조한 주가 상승'의 같은 패턴이 반복되는 이유는, ① 배당락 이후 배당주에 대한 모멘텀 부재, ② 연초 사측의 보수적인 연간 가이던스 제시로 투자 매력 저하, ③ '담배' 특성상 1분기 계절성이 존재(금연 수요)해 실적 플레이가 제한적인 점으로 판단된다. 올해 1분기 KT&G 주가는 13% 하락해 극도로 부진한 성과를 시현했다. 현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치한다. 높은 경험적 확률을 비추어 볼 때, 현 주가는 '매수' 전략이 유효하다.

### 2분기부터 펀더멘탈 정상화 전망

1분기 실적은 예상대로 부진할 전망이다. 실적 부진 원인은, ① 대형 유통 거래상과의 단가 협상 지연으로 수출 담배 물량 YoY 감소, ② 국내 퀘런담배 총수요 감소 및 ③ '릴 팟' Capa 초기 확장 단계 기인한 담배 수익성 저하이다. 2분기부터 펀더멘탈에 대한 우려는 해소될 것이다.

우선, 3월 중순 단가 협상이 마무리 되면서 2분기는 견조한 물량 성장이 예상된다. 퀘런 담배 총수요는 계절성 및 퀘런형 전자담배 수요 확대 감안시 1분기가 가장 부진할 것이다. KT&G는 점유율 확대를 통해 시장 수요 감소를 일부 상쇄할 것으로 판단한다. 참고로 2분기 KT&G 점유율은 62.5%(YoY +2.5%p, QoQ +0.5%p)로 추산한다. 마지막으로 '릴 팟'은 올해 수익성 기여가 가능할 것이다. 1분기 판매량은 800만갑, 연간 판매량은 6~7천만갑으로 추정한다. 최근 들어 '릴 팟'의 라인업 및 지역 커버리지 확대가 본격화되었기 때문에 하반기 갈수록 판매를 가파르게 증가할 것이다. 연간 매출액은 800억원 수준으로 예상한다. 가동률 상승 기인해 5월 BEP, 하반기는 수익성 기여 가능할 것으로 판단한다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(4월 6일): 100,500원

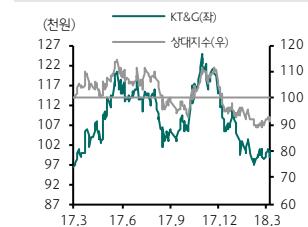
#### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,429.58	
52주 최고/최저(원)	125,000/97,000	
시가총액(십억원)	13,797.9	
시가총액비중(%)	1.15	
발행주식수(천주)	137,292.5	
60일 평균 거래량(천주)	356.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	36.4	
18년 배당금(예상,원)	4,000	
18년 배당수익률(예상,%)	3.98	
외국인지분율(%)	53.26	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	9.61	
증시기업은행	6.93	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	2.3 (4.7) 0.5	
상대	1.6 (6.1) (11.0)	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,740.9	5,010.0
영업이익(십억원)	1,398.7	1,486.2
순이익(십억원)	1,065.4	1,143.1
EPS(원)	7,778	8,344
BPS(원)	65,614	70,479

#### 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	12.88	11.86	10.24
PBR	배	1.88	1.96	1.59	1.48	1.36
EV/EBITDA	배	7.17	8.43	6.82	6.12	5.23
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

지난 5년 간 1분기 주가는  
항상 부진한 모습 보여줌

그림 1. KT&amp;G 주가 추이

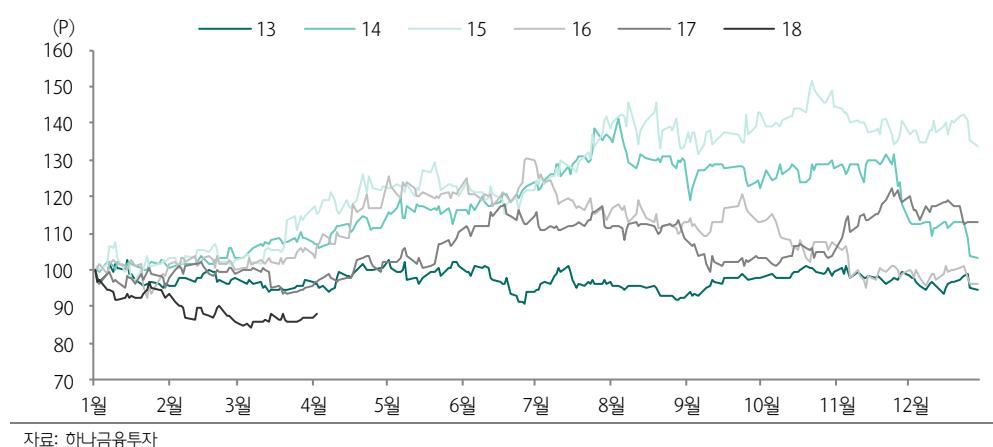


그림 2. 분기별 주가 상승률: 2분기 주가 상승률이 가장 견조

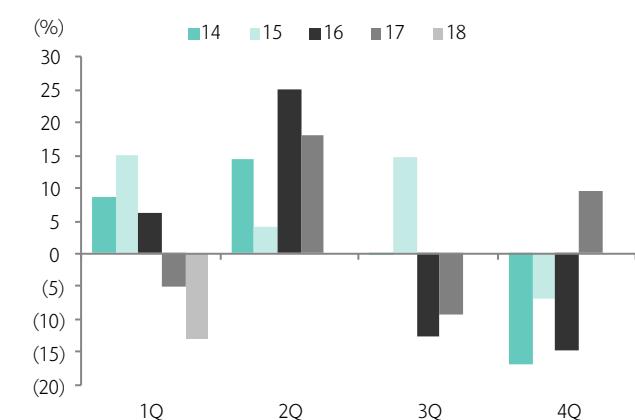


그림 3. 수출 담배 물량은 2분기부터 회복 예상

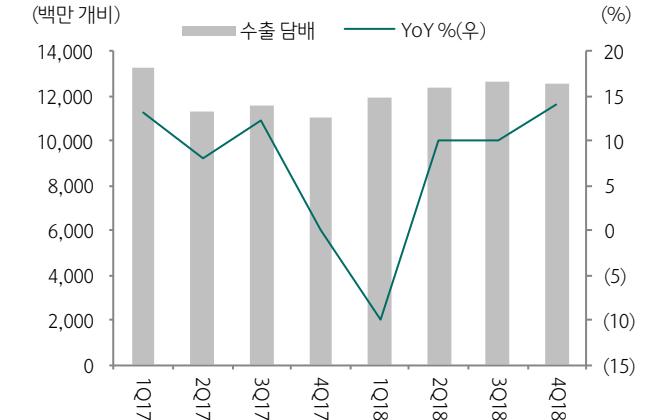


그림 4. KT&amp;G 국내 담배 판매량 전망

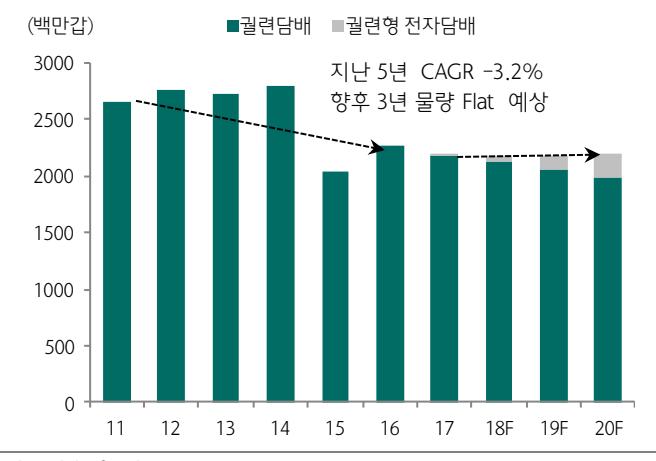


그림 5. 1분기 궐련담배 점유율 62%로 상승 파악

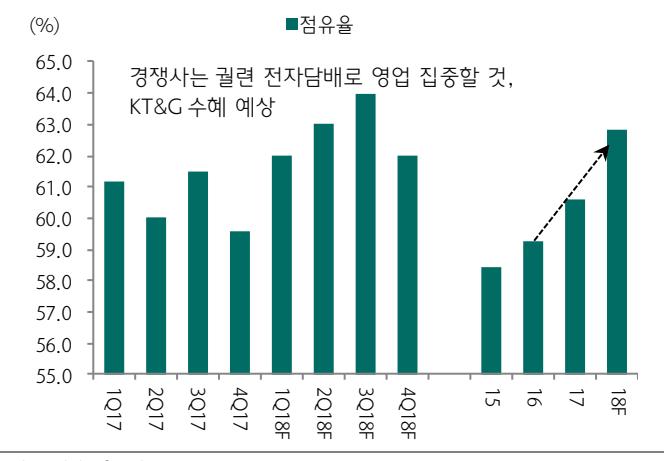
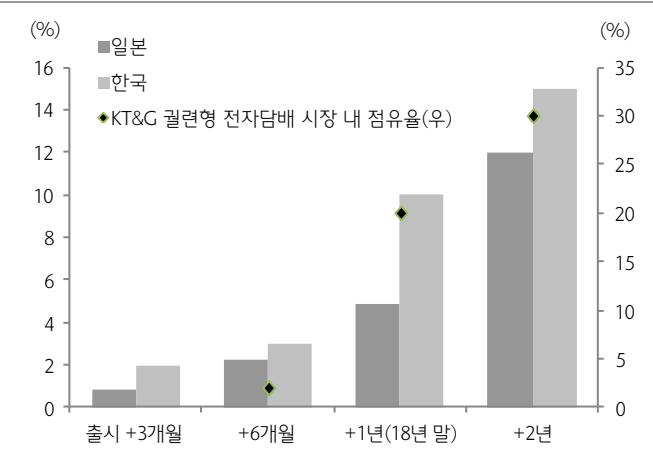
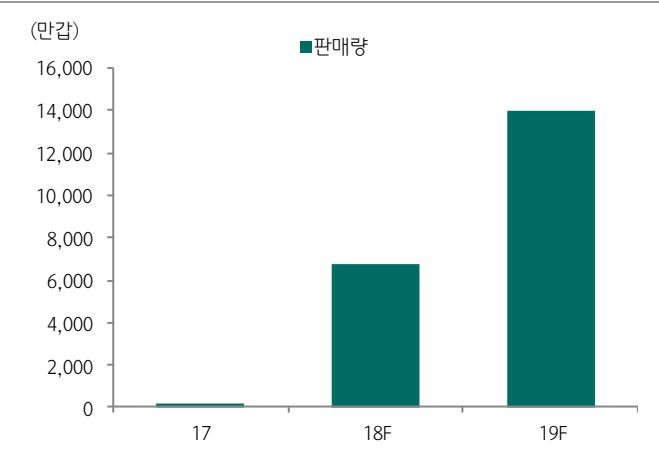


그림 6. 궤련형 전자담배 점유율 전망



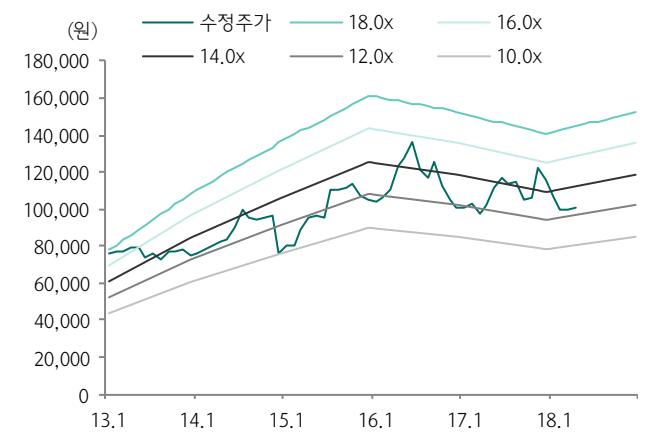
자료: 하나금융투자

그림 7. '릴 팟' 판매량 전망



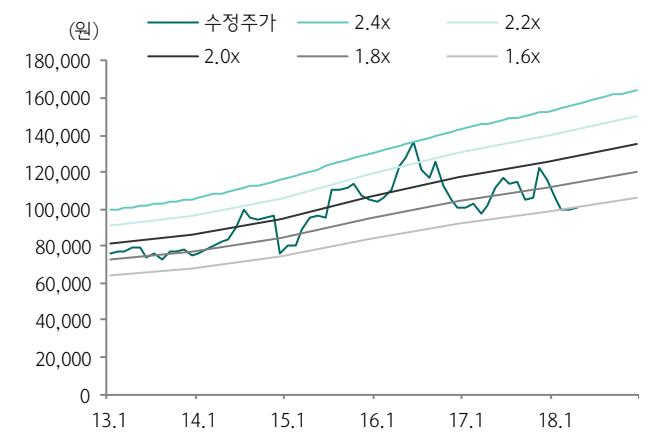
자료: 하나금융투자

그림 8. 역사적 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 9. 역사적 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

## KT&amp;G 추정 재무제표

손익계산서					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>4,503.3</b>	<b>4,667.2</b>	<b>4,814.4</b>	<b>4,910.6</b>	<b>5,008.9</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1,469.6</b>	<b>1,426.1</b>	<b>1,428.4</b>	<b>1,515.9</b>	<b>1,656.4</b>
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
<b>세전이익</b>	<b>1,587.3</b>	<b>1,345.6</b>	<b>1,417.4</b>	<b>1,541.8</b>	<b>1,692.7</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>1,225.5</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,042.4</b>	<b>1,140.9</b>	<b>1,320.6</b>
비지매주주지분 순이익	(5.2)	0.5	(28.9)	(22.8)	(26.4)
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,230.8</b>	<b>1,163.8</b>	<b>1,071.3</b>	<b>1,163.8</b>	<b>1,347.0</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>6,615.5</b>	<b>6,585.4</b>	<b>7,011.5</b>	<b>7,640.0</b>	<b>8,446.2</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>3,196.6</b>	<b>3,390.5</b>	<b>3,551.3</b>	<b>3,593.7</b>	<b>3,638.7</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>9,812.1</b>	<b>9,975.9</b>	<b>10,562.9</b>	<b>11,233.7</b>	<b>12,084.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,153.4</b>	<b>1,803.0</b>	<b>1,845.0</b>	<b>1,874.9</b>	<b>1,905.4</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>540.9</b>	<b>343.1</b>	<b>350.8</b>	<b>355.8</b>	<b>360.9</b>
금융부채	116.0	100.6	100.6	100.6	100.6
기타비유동부채	424.9	242.5	250.2	255.2	260.3
<b>부채총계</b>	<b>2,694.3</b>	<b>2,146.1</b>	<b>2,195.8</b>	<b>2,230.7</b>	<b>2,266.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,045.2</b>	<b>7,772.1</b>	<b>8,338.3</b>	<b>8,997.0</b>	<b>9,839.0</b>
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
<b>비지매주주지분</b>	<b>72.6</b>	<b>57.7</b>	<b>28.8</b>	<b>6.0</b>	<b>(20.5)</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,117.8</b>	<b>7,829.8</b>	<b>8,367.1</b>	<b>9,003.0</b>	<b>9,818.5</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(2,264.9)</b>	<b>(2,533.2)</b>	<b>(2,844.1)</b>	<b>(3,394.6)</b>	<b>(4,121.4)</b>

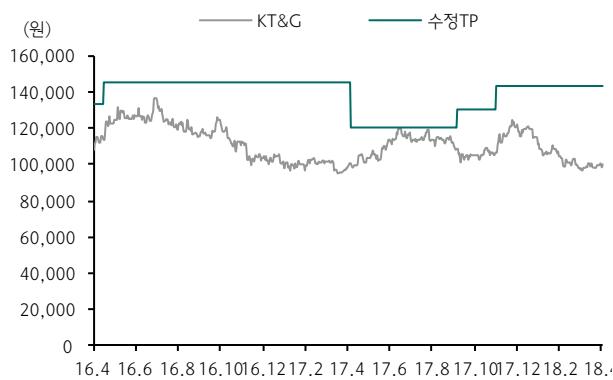
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8.965	8.476	7.803	8.477	9.811
BPS	53,705	59,000	63,124	67,922	74,054
CFPS	12,431	12,289	11,186	12,068	13,121
EBITDAPS	11,860	11,560	11,730	12,395	13,448
SPS	32,801	33,995	35,066	35,768	36,483
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.3	13.6	12.9	11.9	10.2
PBR	1.9	2.0	1.6	1.5	1.4
PCF	8.1	9.4	9.0	8.3	7.7
EV/EBITDA	7.2	8.4	6.8	6.1	5.2
PSR	3.1	3.4	2.9	2.8	2.8
<b>재무비율(%)</b>					
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)
이자보상배율(배)	218.6	166.3	162.6	173.7	189.8

자료: 하나금융투자

현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,497.8</b>	<b>1,139.9</b>	<b>1,095.0</b>	<b>1,213.0</b>	<b>1,385.5</b>
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	175.5	(152.4)	(65.6)	(42.9)	(43.8)
<b>변동</b>					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(702.6)</b>	<b>(329.9)</b>	<b>(320.2)</b>	<b>(181.3)</b>	<b>(178.2)</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(488.4)</b>	<b>(433.8)</b>	<b>(517.5)</b>	<b>(513.8)</b>	<b>(513.8)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>304.6</b>	<b>379.4</b>	<b>257.3</b>	<b>517.9</b>	<b>693.5</b>
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 폴리울

### KT&G



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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	-7.30%	0.42%
16.4.22	BUY	145,000	-21.85%	-5.52%
16.4.6	BUY	133,000	-15.23%	-12.78%
16.2.21	Neutral	108,000	-0.14%	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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 7일

## 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 04월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 04월 09일 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.