

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	135,000원	현재주가(05/10)	100,500원	Up/Downside	+34.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 11

10만원 이하 매수 유지

News

1Q18 실적 당사 추정치, 시장 컨센서스 하회: 1Q18 연결기준 매출액은 9.4%YoY감소한 10,676억원, 영업이익은 21.2%YoY감소한 3,144억원으로 당사 추정치(OP 3,300억원)와 컨센서스(OP 3,355억원)를 각각 7.2%, 5.6%하회했다. 실적 부진은 전자담배 출시, 금연효과로 국내 담배 총수요가 10.7%감소하고 담배 수출량이 40.6%YoY감소했기 때문이다. 다만 연결기준 순이익은 외환수익 증가로(+823억원) 2,494억원을 기록했고(+6.1%YoY), 인삼공사 영업이익도 16%YoY증가하며 양호했다.

Comment

부진한 실적 이면에 숨은 호재들: 실적은 부진했지만, 릴과 핏의 판매가 서울과 수도권을 중심으로 긍정적이다. 후발주자임에도 수도권에서 기기(릴) 매출이 경쟁사를 추월했고 4월에는 6대 광역시에서 경쟁사를 앞서기 시작했다. 7월 신제품 발매가 예정되어 있고 4Q18초 릴과 핏의 판매지역을 전국 46개 시로 확대할 예정이다. 핏의 시장점유율은 연말까지 30%, 2020년 50%수준에 달할 것으로 회사측은 예상하고 있다. 초기 시장 성장 과정에서의 이익 감소현상을 너무 우려할 이유는 없다. 중동지역으로의 수출 선적 지연이 있었지만 현지 판매에는 큰 문제가 없고 4월부터는 선적도 재개되고 있다. 부진했던 해외 홍삼 매출도 빠른 회복세를 보이고 있다는 점도 긍정적이다.

Action

불확실성 해소중, 10만원 이하 매수: 전자담배 시장 확대 초기의 혼란과 중동지역 선적 지연으로 실적이 부진하다. 전자담배 시장에서의 선전과 수출담배 회복 가능성, 홍삼 부문에서 해외성장 등으로 실적 불확실성이 해소되고 있다. 배당수익률을 감안시 10만원 이하에서는 매수를 권한다.

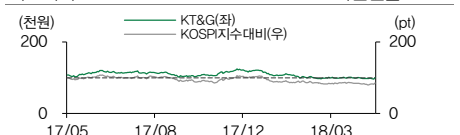
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	4,503	4,667	4,578	4,709	4,908
(증가율)	8.0	3.6	-1.9	2.8	4.2
영업이익	1,470	1,426	1,363	1,442	1,499
(증가율)	7.6	-3.0	-4.4	5.8	3.9
지배주주순이익	1,231	1,164	999	1,060	1,102
EPS	8,965	8,476	7,279	7,722	8,028
PER (H/L)	15.6/10.5	14.9/11.2	13.8	13.0	12.5
PBR (H/L)	2.7/1.8	2.2/1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	10.2/6.8	9.3/6.7	6.7	5.9	5.2
영업이익률	32.6	30.6	29.8	30.6	30.5
ROE	18.6	15.7	12.5	12.4	12.1

Stock Data

52주 최저/최고	96,100/125,000원
KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt
시가총액	137,979억원
60일-평균거래량	310,429
외국인지분율	53.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	국민연금 9.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.0	1.2	-6.5
상대기준	-1.5	-2.9	-13.9

도표 1. KT&G 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	1Q17	YoY%	DB추경	%차이	1Q18(C)	%차이
매출액	1,068	1,179	-9.4	1,103	-3.2	1,127	-5.3
영업이익	311	395	-21.3	330	-5.6	336	-7.2
세전이익	360	332	8.4	347	3.8	345	4.3
당기순이익	249	235	6.0	256	-2.7	263	-5.2

자료: DB 금융투자, KT&G 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,615	6,585	7,499	8,296	9,047
현금및현금성자산	851	1,230	1,576	1,780	1,939
매출채권및기타채권	1,266	1,109	1,148	1,168	1,196
재고자산	2,265	2,317	2,243	2,303	2,405
비유동자산	3,197	3,391	3,464	3,519	3,601
유형자산	1,607	1,757	1,817	1,858	1,924
무형자산	105	85	79	75	70
투자자산	984	1,076	1,093	1,110	1,128
자산총계	9,812	9,976	10,963	11,815	12,648
유동부채	2,153	1,803	2,295	2,593	2,830
매입채무및기타채무	1,787	1,440	1,953	2,248	2,482
단기차입금및단기차입	137	175	178	181	184
유동성장기부채	10	4	4	4	4
비유동부채	541	343	343	343	343
사채및장기차입금	63	65	65	65	65
부채총계	2,694	2,146	2,638	2,936	3,173
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	510	484	484	484	484
이익잉여금	6,009	6,745	7,239	7,795	8,392
비지배주주지분	73	58	59	58	57
자본총계	7,118	7,830	8,325	8,879	9,475

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,498	1,140	1,649	1,469	1,423
당기순이익	1,226	1,164	1,001	1,059	1,101
현금유출이없는비용및수익	481	523	500	531	558
유형및무형자산상각비	159	161	189	200	212
영업관련자산부채변동	176	-152	500	251	151
매출채권및기타채권의감소	-16	124	-39	-20	-27
재고자산의감소	-153	-78	75	-61	-101
매입채무및기타채무의증가	32	-85	513	295	234
투자활동현금흐름	-703	-330	-793	-754	-753
CAPEX	-162	-318	-244	-236	-274
투자자산의순증	-110	-86	-17	-17	-18
재무활동현금흐름	-488	-434	-511	-511	-511
사채및장기차입금의 증가	-74	17	3	3	3
자본금및자본잉여금의증가	26	-26	0	0	0
배당금지급	-428	-460	-505	-505	-505
기타현금흐름	-2	3	0	0	0
현금의증가	305	379	346	204	159
기초현금	546	851	1,230	1,576	1,780
기말현금	851	1,230	1,576	1,780	1,939

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,503	4,667	4,578	4,709	4,908
매출원가	1,797	1,909	1,907	1,951	2,036
매출총이익	2,707	2,758	2,671	2,758	2,872
판매비	1,237	1,332	1,308	1,315	1,373
영업이익	1,470	1,426	1,363	1,442	1,499
EBITDA	1,628	1,587	1,552	1,642	1,711
영업외손익	118	-80	-11	-11	-11
금융손익	53	42	41	42	44
투자손익	2	6	6	6	6
기타영업외손익	63	-128	-58	-59	-61
세전이익	1,587	1,346	1,352	1,431	1,488
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,226	1,164	1,001	1,059	1,101
지배주주지분순이익	1,231	1,164	999	1,060	1,102
비지배주주지분순이익	-5	0	1	-1	-1
총포괄이익	1,226	1,212	1,001	1,059	1,101
증감률(%YoY)					
매출액	8.0	3.6	-1.9	2.8	4.2
영업이익	7.6	-3.0	-4.4	5.8	3.9
EPS	18.8	-5.4	-14.1	6.1	4.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	8,965	8,476	7,279	7,722	8,028
BPS	51,315	56,609	60,210	64,253	68,602
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	11.3	13.6	13.8	13.0	12.5
P/B	2.0	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.2	8.4	6.7	5.9	5.2
수익성(%)					
영업이익률	32.6	30.6	29.8	30.6	30.5
EBITDA마진	36.2	34.0	33.9	34.9	34.9
순이익률	27.2	24.9	21.9	22.5	22.4
ROE	18.6	15.7	12.5	12.4	12.1
ROA	13.3	11.8	9.6	9.3	9.0
ROIC	27.7	30.8	26.1	30.1	32.7
안정성및기타					
부채비율(%)	37.9	27.4	31.7	33.1	33.5
이자보상배율(배)	218.6	166.3	153.3	160.5	165.1
배당성향(배)	37.1	43.4	50.5	47.7	45.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

가업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KT&G 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/07/26	Hold	145,000	-17.5 -13.4				
16/09/21	Buy	145,000	-25.8 -12.8				
17/09/21	1년경과		-22.6 -13.8				
18/02/01	Buy	135,000	-				

주: *표는 답당자 변경