

KT&G (033780)

방향성은 뚜렷, 주가는 바닥

편더멘탈 회복 국면, 하반기 갈수록 좋아져

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 1,663억원(YoY +0.4%), 3,480억원(YoY -10.0%)으로 추정한다. 1분기 실적 부진의 원인 이었던 '수출 담배' 및 '릴 핏'의 실적 회복이 가시화 되면서 편더멘탈에 대한 우려가 점진적으로 해소될 것으로 판단한다.

2분기 수출 담배 물량은 YoY 18.0% 증가할 것으로 기대한다. 사측에 의하면 중동 향 물량이 회복 추세인 것으로 파악된다. 1분기 이어된 발주 감안시 6월은 큰 폭의 물량 성장이 예상된다. '릴 핏' 판매량은 가파른 QoQ 성장을 보여줄 것으로 전망한다. 2분기 판매량은 커버리지 및 라인업 확대, 경쟁사 기기 교체 주기 기인해 3억 개비에 육박할 것으로 추정한다. 참고로, 연간 판매량은 17억 개비를 상회할 것으로 전망한다. 이는 KT&G 국내 담배 판매량 대비 약 4%, 국내 담배 매출액 대비 약 6% 수준이다. 현재 Capa는 연간 20억 개비 이상 생산 가능한 수준으로 파악된다. 시장 확대 속도가 하나금융투자 가정 대비 빠르다 할지라도 생산 차질 가능성은 제한적이다.

올해 주당 배당금 상향 가능성도 열어둘 수 있어

올해 KT&G의 실적 부진이 지속될 경우(최악의 경우 가정), 지배순이익은 전년대비 10% 내외 감소할 것으로 추정된다. ① 주당 배당금을 전년과 동일한 주당 4천원 감안시 현금 순증은 약 3천억원이다. 연말 기준 보유 순현금은 약 3조원에 육박한다. ② 담배 산업의 특성 상 향후 대규모 투자 가능성은 희박하다. 참고로, 궤련형 전자담배 관련 Capex는 향후 3년 간 1천억원에 불과하다. ③ 경영진은 연초 기업 설명회에서 글로벌 Peer 대비 낮은 배당 성향을 고려한 주주정책을 이행할 것임을 밝혔다. 상기 감안 시 올해 주당 배당금 상향 가능성도 열어둘 수 있다는 판단이다.

매수 적기 판단

2분기부터, ① 수출 담배 발주 회복, ② 지역 커버리지 확대 및 경쟁사 기기 교체 주기 도래에 따른 '릴 핏' 점유율 상승이 본격화될 것으로 기대한다. ③ 견조한 FCF 및 순현금 보유 감안시 배당 확대 가능성도 배제할 수 없다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 143,000원 | CP(6월 5일): 97,200원

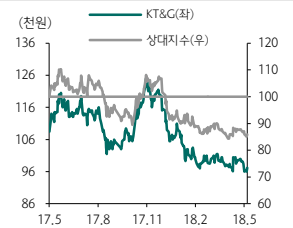
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.76
52주 최고/최저(원)	125,000/96,000
시가총액(십억원)	13,344.8
시가총액비중(%)	1.11
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	270.7
60일 평균 거래대금(십억원)	26.8
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	4.12
외국인지분율(%)	53.23
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.61
증소기업은행	6.93
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) (19.3) (14.0)
상대	(0.1) (17.5) (17.0)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,715.9	4,990.2
영업이익(십억원)	1,369.4	1,471.3
순이익(십억원)	1,057.4	1,125.2
EPS(원)	7,700	8,181
BPS(원)	65,966	70,575

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,503.3	4,667.2	4,780.3	4,875.9	4,973.4
영업이익	십억원	1,469.6	1,426.1	1,399.8	1,486.3	1,625.4
세전이익	십억원	1,587.3	1,345.6	1,457.7	1,512.5	1,660.6
순이익	십억원	1,230.8	1,163.8	1,052.1	1,079.2	1,202.6
EPS	원	8,965	8,476	7,663	7,860	8,759
증감률	%	18.8	(5.5)	(9.6)	2.6	11.4
PER	배	11.27	13.63	12.68	12.37	11.10
PBR	배	1.88	1.96	1.54	1.45	1.35
EV/EBITDA	배	7.17	8.43	6.65	6.00	5.19
ROE	%	18.57	15.71	13.08	12.54	13.01
BPS	원	53,705	59,000	62,984	67,166	72,246
DPS	원	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000



음식료 Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

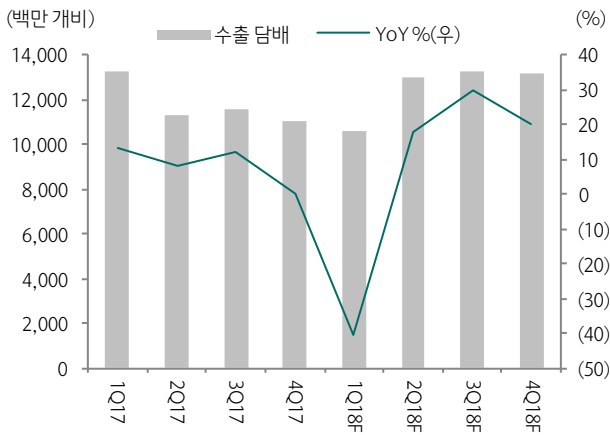
RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

수출 담배 물량 회복 국면

중동 이연 선적 2분기 반영
기대

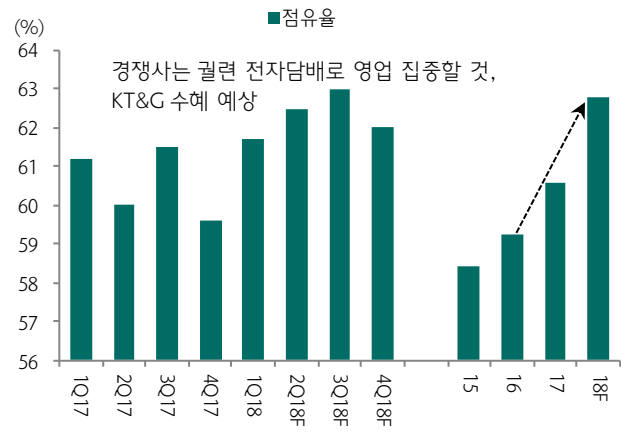
수출 담배 물량 회복 여부이다. 1분기는 중동 담뱃세 인상 및 환율 급등 기인해 선적이 지연되는 이슈가 발생했다. 4월 중 계약상과의 단가 인상이 마무리된 것으로 파악되며 2분기는 미선적 물량이 추가로 선적될 예정이다. 따라서 2분기는 YoY 견조한 물량 성장이 기대된다. 하나금융투자는 2분기 수출 담배 물량이 YoY 18.0% 증가할 것으로 기대한다. 사측에 의하면 중동 향 물량이 회복 추세인 것으로 파악된다. 1분기 이연된 발주 감안시 6월 큰 폭의 물량 성장이 예상된다.

그림 1. 수출 담배 물량은 2분기부터 회복 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 기존 쉐련담배는 점유율 상승 중



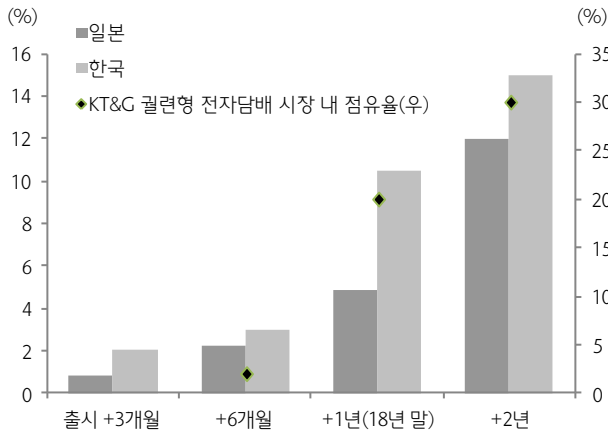
자료: 하나금융투자

2분기 '릴 핏' 판매 가속화 예상

2분기 '릴 핏' 판매량 QoQ 105%
증가 예상

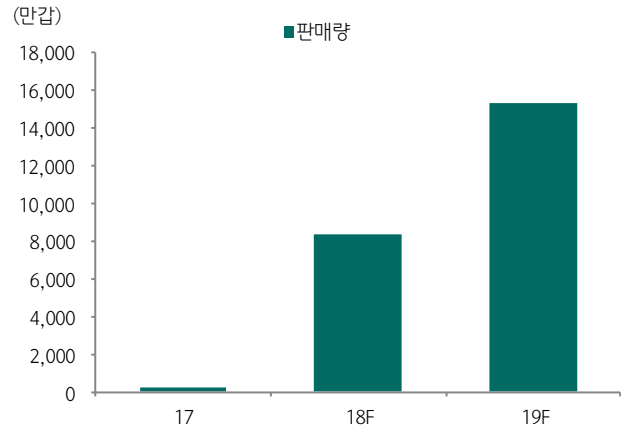
1분기 국내 담배시장(쉐련담배+쉐련형 전자담배)은 전년대비 2.0% 감소한 것으로 추산된다. 쉐련담배 수요는 전년대비 10.7% 감소했는데, 자연 감소 및 쉐련형 전자담배로의 수요 이전에 기인한다. 1분기 쉐련형 전자담배 점유율은 8.9%까지 상승하면서 전체 담배 수요 감소는 제한적이었던 것으로 판단된다. KT&G '릴 핏'의 쉐련형 전자담배 시장 내의 점유율은 11%로 추정된다. '릴 핏' 판매는 지역 커버리지 및 제품 라인업 확대에 기인해 2분기부터 가속화될 것으로 전망한다. 연말 기준 쉐련형 전자담배 시장 내 점유율은 30%까지 상승 가능할 것으로 예상된다. '릴 핏' ASP가 기존 쉐련담배 대비 약 50% 이상 높다는 점을 감안시 올해 Mixed ASP는 YoY +3.0% 개선 가능할 것으로 추정한다.

그림 3. 올해 궤련형 전자담배 연평균 점유율 11% 예상



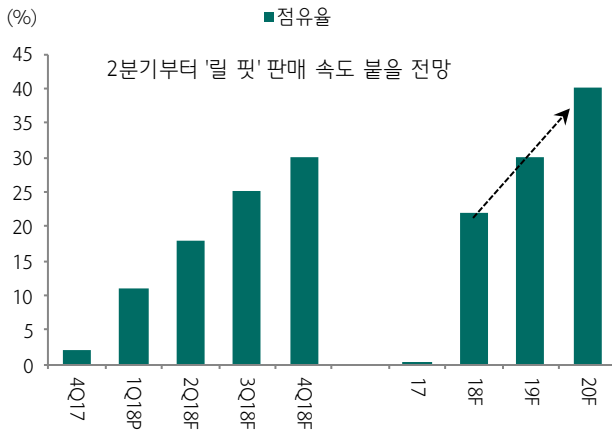
자료: 하나금융투자

그림 4. '릴 핏' 판매량 전망



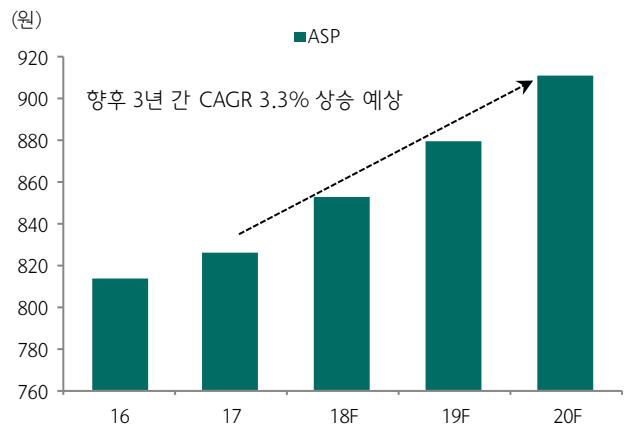
자료: 하나금융투자

그림 5. KT&G, 궤련형 전자담배 시장 내 점유율 추이



자료: 하나금융투자

그림 6. 담배 Mixed ASP YoY 3% 개선 예상



자료: 하나금융투자

표 1. 국내 담배시장 및 KT&G 실적 전망

	16	17	18F	19F	20F
총수요=권련+전자(백만개)	76,314	73,736	74,150	74,150	74,150
(%YoY)		-3.4%	0.6%	0.0%	0.0%
권련 담배	76,314	71,785	66,364	63,769	61,545
(%YoY)	9.7%	-5.9%	-7.6%	-3.9%	-3.5%
Market Share		97.4%	89.5%	86.0%	83.0%
전자 담배		1,950	7,786	10,381	12,606
(%YoY)			299.3%	33.3%	21.4%
Market Share		2.6%	10.5%	14.0%	17.0%
Market Share %		100	100	100	100
KT&G		59.1	56.9	56.9	57.8
Philip Morris		20.7	23.9	24.6	23.9
BAT		6.7	6.8	6.3	6.2
Others		13.5	12.5	12.2	12.0
권련 담배	100	100	100	100	100
KT&G	59.2	60.6	61.0	61.3	61.5
전자 담배	0	100	100	100	100
KT&G		2.1	22.0	30.0	40.0
** KT&G 실적 추정					
매출액	1,839	1,800	1,800	1,857	1,954
(%YoY)		-2.2%	0.0%	3.2%	5.2%
Domestic ASP per pack	814	826	853	880	911
(%YoY)		1.6%	3.2%	3.2%	3.5%
권련 담배	814	826	834	847	859
전자 담배		1343	1120	1120	1120
Domestic shipment (mn sticks)		43,555	42,195	42,205	42,892
(%YoY)			-3.1%	0.0%	1.6%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

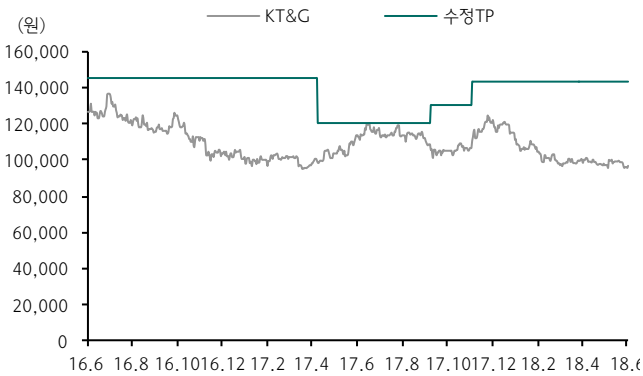
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	4,503.3	4,667.2	4,780.3	4,875.9	4,973.4
매출원가	1,796.7	1,908.9	1,979.0	2,008.9	2,039.1
매출총이익	2,706.6	2,758.3	2,801.3	2,867.0	2,934.3
판매비	1,237.0	1,332.2	1,401.5	1,380.8	1,308.9
영업이익	1,469.6	1,426.1	1,399.8	1,486.3	1,625.4
금융손익	52.6	41.5	59.3	66.2	75.2
중속/관계기업손익	2.1	5.7	(1.3)	(40.0)	(40.0)
기타영업외손익	63.1	(127.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,587.3	1,345.6	1,457.7	1,512.5	1,660.6
법인세	361.8	181.4	395.9	423.5	458.0
계속사업이익	1,225.5	1,164.2	1,061.8	1,089.0	1,202.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,225.5	1,164.2	1,061.8	1,089.0	1,202.6
비배주주지분 순이익	(5.2)	0.5	9.8	9.8	0.0
지배주주순이익	1,230.8	1,163.8	1,052.1	1,079.2	1,202.6
지배주주지분포괄이익	1,230.1	1,207.7	1,058.4	1,085.4	1,198.7
NOPAT	1,134.6	1,233.8	1,019.6	1,070.1	1,177.1
EBITDA	1,628.3	1,587.2	1,581.9	1,672.1	1,815.3
성장성(%)					
매출액증가율	8.0	3.6	2.4	2.0	2.0
NOPAT증가율	13.8	8.7	(17.4)	5.0	10.0
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	(0.3)	5.7	8.6
영업이익증가율	7.6	(3.0)	(1.8)	6.2	9.4
(지배주주)순이익증가율	18.8	(5.4)	(9.6)	2.6	11.4
EPS증가율	18.8	(5.5)	(9.6)	2.6	11.4
수익성(%)					
매출총이익률	60.1	59.1	58.6	58.8	59.0
EBITDA이익률	36.2	34.0	33.1	34.3	36.5
영업이익률	32.6	30.6	29.3	30.5	32.7
계속사업이익률	27.2	24.9	22.2	22.3	24.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	7,663	7,860	8,759
BPS	53,705	59,000	62,984	67,166	72,246
CFPS	12,431	12,289	11,477	11,852	12,895
EBITDAPS	11,860	11,560	11,522	12,179	13,222
SPS	32,801	33,995	34,818	35,515	36,225
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	11.3	13.6	12.7	12.4	11.1
PBR	1.9	2.0	1.5	1.4	1.3
PCFR	8.1	9.4	8.5	8.2	7.5
EV/EBITDA	7.2	8.4	6.7	6.0	5.2
PSR	3.1	3.4	2.8	2.7	2.7
재무비율(%)					
ROE	18.6	15.7	13.1	12.5	13.0
ROA	13.3	11.8	10.2	9.9	10.4
ROIC	26.4	29.5	23.4	23.8	25.8
부채비율	37.9	27.4	26.0	24.7	23.3
순부채비율	(31.8)	(32.4)	(34.4)	(37.7)	(41.3)
이자보상배율(배)	218.6	166.3	159.4	170.3	186.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,615.5	6,585.4	7,026.6	7,602.9	8,291.0
금융자산	2,527.0	2,812.1	3,161.9	3,660.9	4,270.2
현금성자산	850.8	1,230.2	1,541.6	2,008.2	2,584.5
매출채권 등	1,266.3	1,108.9	1,135.7	1,158.4	1,181.6
재고자산	2,265.4	2,317.5	2,373.6	2,421.1	2,469.5
기타유동자산	556.8	346.9	355.4	362.5	369.7
비유동자산	3,196.6	3,390.5	3,543.5	3,585.7	3,630.5
투자자산	984.5	1,076.3	1,102.3	1,124.4	1,146.9
금융자산	928.0	1,025.2	1,050.1	1,071.1	1,092.5
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	472.6	472.6	472.5
자산총계	9,812.1	9,975.9	10,570.0	11,188.6	11,921.5
유동부채	2,153.4	1,803.0	1,834.4	1,864.1	1,894.4
금융부채	146.2	178.4	174.7	174.7	174.7
매입채무 등	1,787.4	1,439.7	1,474.6	1,504.1	1,534.2
기타유동부채	219.8	184.9	185.1	185.3	185.5
비유동부채	540.9	343.1	349.0	354.0	359.1
금융부채	116.0	100.6	100.6	100.6	100.6
기타비유동부채	424.9	242.5	248.4	253.4	258.5
부채총계	2,694.3	2,146.1	2,183.4	2,218.1	2,253.5
지배주주지분	7,045.2	7,772.1	8,319.0	8,893.2	9,590.7
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	7,292.2	7,866.3	8,563.9
비배주주지분	72.6	57.7	67.5	77.3	77.3
자본총계	7,117.8	7,829.8	8,386.5	8,970.5	9,668.0
순금융부채	(2,264.9)	(2,533.2)	(2,886.6)	(3,385.7)	(3,995.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,497.8	1,139.9	1,129.3	1,161.1	1,268.9
당기순이익	1,225.5	1,164.2	1,061.8	1,089.0	1,202.6
조정	96.8	128.1	117.9	114.7	109.8
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)	(64.2)	(71.1)	(80.1)
영업활동 자산부채 변동	175.5	(152.4)	(50.4)	(42.6)	(43.5)
투자활동 현금흐름	(702.6)	(329.9)	(300.4)	(180.6)	(178.9)
투자자산감소(증가)	(108.7)	(86.1)	(26.1)	(22.0)	(22.5)
유형자산감소(증가)	(149.8)	(314.0)	(309.0)	(206.0)	(212.2)
기타	(444.1)	70.2	34.7	47.4	55.8
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	311.4	466.7	576.2
Unlevered CFO	1,706.7	1,687.2	1,575.7	1,627.2	1,770.4
Free Cash Flow	1,336.0	821.5	820.3	955.1	1,056.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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%
16.6.27	BUY	145,000	-23.88%	-5.52%
16.4.6	BUY	133,000	-6.87%	-0.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 06월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.