



Outperform(Maintain)

목표주가: 121,000원

주가(7/31): 110,500원

시가총액: 151,708억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)		2,295.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,000원	96,000원
등락률	-11.60%	15.10%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	4.7%
6M	3.8%	16.0%
1Y	-3.1%	1.5%

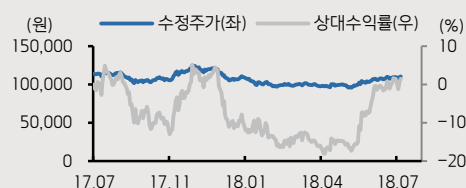
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	279천주
외국인 지분율	53.93%
배당수익률(18E)	3.62%
BPS(18E)	59,993원
주요 주주	국민연금공단 10.5%
	중소기업은행 7.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,033	46,672	46,123	49,882
보고영업이익	14,696	14,261	12,899	14,714
핵심영업이익	14,696	14,261	12,899	14,714
EBITDA	16,283	15,872	14,494	16,315
세전이익	15,873	13,456	13,540	15,376
순이익	12,255	11,642	9,649	11,224
지배주주지분순이익	12,308	11,638	9,659	11,224
EPS(원)	8,965	8,476	7,035	8,175
증감률(%)YoY)	18.8	-5.4	-17.0	16.2
PER(배)	11.3	13.6	15.7	13.5
PBR(배)	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	7.1	8.4	8.4	7.3
보고영업이익률(%)	32.6	30.6	28.0	29.5
핵심영업이익률(%)	32.6	30.6	28.0	29.5
ROE(%)	18.3	15.6	12.0	13.1
순부채비율(%)	-31.8	-32.4	-35.9	-37.0

Price Trend



KT&G (033780)

전자담배 기대는 유효, 수출은 불확실성 지속



KT&G의 2Q18 연결기준 영업이익은 3,258억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 내수담배 MS 하락과 담배 수출 ASP 부진으로 인해, 본업인 담배의 수익성이 전반적으로 부진하였다. 전자담배는 성장성이 둔화되지만, 수익성 개선 기대감은 유효하다. 다만, 수출담배 실적은 이란의 정치적 불확실성으로 인해, 당분간 가시성이 낮을 것으로 판단된다.

>>> 2분기 영업이익 3,258억원으로 컨센서스 소폭 하회

KT&G의 2Q18 연결기준 영업이익은 3,258억원(-16% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 감소한 이유는 1) 전자담배 시장 확대에 의한 **내수담배 MS 하락**과 **Product Mix 악화**, 2) 중동 **담배 수출 ASP 부진**에 기인한다. 1분기 대비 중동 담배 수출이 회복된 점은 긍정적이거나, 수출담배 ASP는 예상보다 부진하였다(달러 ASP -22% YoY, -10% QoQ).

한편, 인삼공사는 백화점/면세점/홈쇼핑 채널과 수출 호조로 매출액이 전년동기 대비 15% 증가하였으나, 수익성이 높은 로드샵 매출이 감소하면서(-6% YoY), 영업이익률이 전년동기 대비 -1.3%p 하락하였다.

>>> 전자담배 기대는 유효하나, 수출은 불확실성 지속

가열식 전자담배(Heat not Burn)의 국내 성장률은 시장 기대 보다 둔화될 것으로 판단되나, 수익성이 6월부터 BEP를 돌파하면서, 갑당 영업이익 레벨이 점차 반등할 것으로 기대된다. 다만, **전자담배 성장 속도 둔화로 인해, 내수담배의 Product Mix 개선 효과는 내년까지 가능할 전망이다.**

반면에 수출담배의 불확실성은 지속될 것으로 판단된다. 당사는 2분기 실적발표에서, **미국의 이란 제재에 따른 정치적 불확실성**으로 인해, 올해 수출 가이던스의 달성 여부를 현 시점에서 언급하기 어렵다고 밝혔다. 이란 리알화가 연초대비 50% 정도 평가절하 되면서, 현지 유통업체의 구매력이 약화된 점을 감안한다면, 수출 판매량과 판가 측면의 불확실성이 당분간 지속될 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 12.1만원 유지

KT&G에 대해 투자의견 Outperform, 목표주가 12.1만원을 유지한다. 본업인 담배는 전자담배 기대감과 수출 불확실성이 혼재되면서, 이익 가시성이 낮은 편이다. 다만, 수원 부지 분양이익이 3Q18부터 실적에 반영되면서, 하반기 이익 변동성은 상반기 대비 완화될 것으로 판단된다.

2Q18 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
담배	- 내수: 아이코스 MS 확대로 궤련담배 판매량 감소(-8% YoY). 릴은 30~40만대 판매, 피트는 2~3억본 판매(MS 1.3%) - 수출: 중동 판매량 회복에도 불구하고, 중동 수출에 매출할인이 한번에 잡히면서 ASP 부진(달러 ASP -22% YoY, -10% QoQ) - 수익성: 수출과 내수 모두 부진하며 OPM은 YoY -3.5%p 하락
인삼공사	- 매출: 백화점/면세점/홈쇼핑 채널과 수출 호조 YoY +15% 증가 - 수익성: 수익성이 높은 로드샵 매출이 감소하면서, OPM은 YoY -1.3%p 하락
주요 이슈	- 전자담배: 시장 성장률 둔화 예상하나, 올해 판매량 목표치는 달성 가능할 것. 수익성은 6월에 BEP 달성 - 중동 수출: 미국의 이란 제재에 따른 정치적 불확실성으로 인해, 올해 가이던스 지킬 수 있을지 현 시점에서 언급하기 어려움 향후 중동 정세를 보고 판단할 필요가 있음

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,178.7	1,161.7	1,278.9	1,047.9	1,067.6	1,118.1	1,333.3	1,093.3	4,667.2	4,612.3	4,988.2
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.7%	4.3%	4.3%	3.6%	-1.2%	8.2%
KT&G 별도	726.0	801.3	789.5	683.3	572.3	704.0	799.5	702.5	3,000.1	2,778.3	3,049.0
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-12.1%	1.3%	2.8%	1.1%	-7.4%	9.7%
내수담배	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	511.2	424.3	1,793.8	1,815.4	1,822.3
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	0.8%	7.2%	-2.5%	1.2%	0.4%
총 시장(백만본)	16,839	18,935	20,528	17,011	16,402	18,661	20,015	16,756	73,313	71,834	70,397
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.1%	-9.1%	-2.6%	-1.4%	-2.5%	-1.5%	-3.9%	-2.0%	-2.0%
MS	61.2%	59.9%	60.0%	56.4%	57.2%	57.2%	57.3%	55.9%	59.4%	56.9%	56.9%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.7%p	0.4%p	-2.2%p	-3.9%p	-2.7%p	-2.7%p	-0.5%p	0.2%p	-2.5%p	0.0%p
판매량(백만본)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,386	10,680	11,463	9,362	43,540	40,891	40,040
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.5%	-8.9%	-5.9%	-6.9%	-2.4%	-3.7%	-6.1%	-2.1%
ASP(원/갑)	827	819	824	826	833	843	855	862	824	848	868
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.7%	0.6%	3.0%	3.8%	4.3%	1.3%	3.0%	2.3%
수출담배	236.6	228.9	206.1	207.0	132.3	184.2	181.4	180.4	878.5	678.4	766.5
(YoY)	1.9%	18.2%	4.8%	-0.6%	-44.1%	-19.5%	-12.0%	-12.8%	5.7%	-22.8%	13.0%
판매량(백만본)	13,266	11,287	11,541	11,017	7,913	12,189	10,387	9,915	47,110	40,404	43,223
(YoY)	13.3%	8.2%	12.3%	0.1%	-40.4%	8.0%	-10.0%	-10.0%	8.5%	-14.2%	7.0%
ASP(달러/갑)	0.31	0.36	0.32	0.34	0.31	0.28	0.31	0.32	0.33	0.30	0.31
(YoY)	-6.4%	12.5%	-7.6%	3.6%	0.9%	-21.9%	-2.0%	-5.0%	0.0%	-7.7%	3.2%
평균환율(원/달러)	1,154	1,129	1,132	1,108	1,073	1,078	1,130	1,130	1,132	1,104	1,130
(YoY)	-3.9%	-2.9%	1.0%	-4.2%	-7.1%	-4.5%	-0.2%	2.0%	-2.6%	-2.4%	2.3%
기타	63.2	107.8	76.2	80.5	34.9	44.8	106.8	97.8	327.8	284.4	460.1
(YoY)	40.7%	28.4%	29.5%	-26.9%	-44.8%	-58.4%	40.3%	21.5%	10.0%	-13.2%	61.8%
KGC 별도	341.8	254.2	367.2	236.7	393.4	291.7	411.7	262.9	1,199.9	1,359.8	1,465.0
(YoY)	15.6%	0.3%	6.3%	11.1%	15.1%	14.7%	12.1%	11.1%	8.3%	13.3%	7.7%
기타	111.0	106.2	122.2	127.8	101.9	122.5	122.2	127.8	467.1	474.3	474.3
(YoY)	17.4%	19.2%	1.0%	3.9%	-8.2%	15.3%	0.0%	0.0%	9.3%	1.5%	0.0%
영업이익	395.3	386.5	421.7	222.6	311.4	325.8	415.4	237.3	1,426.1	1,289.9	1,471.4
(YoY)	0.6%	11.7%	-1.1%	-27.0%	-21.2%	-15.7%	-1.5%	6.6%	-3.0%	-9.6%	14.1%
(OPM)	33.5%	33.3%	33.0%	21.2%	29.2%	29.1%	31.2%	21.7%	30.6%	28.0%	29.5%
KT&G 별도	319.9	343.1	338.5	243.4	213.3	276.7	321.8	248.9	1,244.8	1,060.7	1,221.1
(OPM)	44.1%	42.8%	42.9%	35.6%	37.3%	39.3%	40.2%	35.4%	41.5%	38.2%	40.0%
KGC 별도	79.2	38.6	77.0	-9.4	91.9	40.6	87.4	-0.1	185.4	219.8	240.9
(OPM)	23.2%	15.2%	21.0%	-4.0%	23.4%	13.9%	21.2%	0.0%	15.5%	16.2%	16.4%
기타	-3.7	4.9	6.2	-11.5	6.2	8.5	6.2	-11.5	-4.2	9.3	9.3
(OPM)	-3.4%	4.6%	5.1%	-9.0%	6.1%	6.9%	5.1%	-9.0%	-0.9%	2.0%	2.0%
세전이익	331.7	394.2	433.3	186.5	359.8	381.7	395.1	217.4	1,345.6	1,354.0	1,537.6
당기순이익	235.0	274.7	308.0	346.5	249.4	267.4	288.4	159.7	1,164.2	964.9	1,122.4
지배주주순이익	234.4	274.3	307.9	347.2	248.9	268.9	288.4	159.7	1,163.8	965.9	1,122.4
(YoY)	-17.6%	-3.7%	23.1%	-15.7%	6.2%	-2.0%	-6.3%	-54.0%	-5.5%	-17.0%	16.2%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

주: 1) 내수담배 충수요와 점유율은 국내 전자담배 판매량을 감안한 당사 추정치

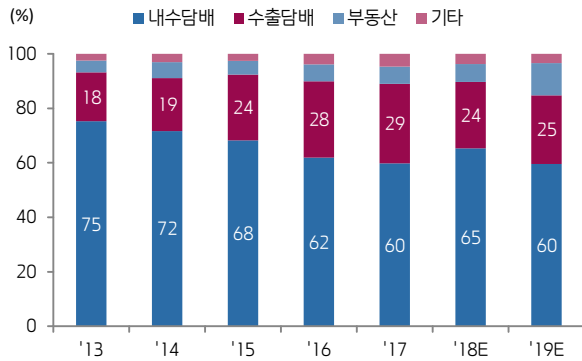
KT&G 내수담배 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,178.7	1,161.7	1,278.9	1,047.9	1,067.6	1,118.1	1,333.3	1,093.3	4,667.2	4,612.3	4,988.2
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.7%	4.3%	4.3%	3.6%	-1.2%	8.2%
KT&G 별도	726.0	801.3	789.5	683.3	572.3	704.0	799.5	702.5	3,000.1	2,778.3	3,049.0
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-12.1%	1.3%	2.8%	1.1%	-7.4%	9.7%
내수담배	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	511.2	424.3	1,793.8	1,815.4	1,822.3
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	0.8%	7.2%	-2.5%	1.2%	0.4%
일반궐련	426.2	464.6	507.2	393.0	380.8	431.9	456.2	369.9	1,790.9	1,638.9	1,575.8
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-12.5%	-10.6%	-7.0%	-10.1%	-5.9%	-2.6%	-8.5%	-3.9%
전자담배 Stick(Fiit)				2.9	10.0	18.5	34.0	33.4	2.9	95.8	162.6
(YoY)								1041.9%		3175.9%	69.7%
전자담배 Device(lil)					14.3	24.5	21.0	21.0		80.8	84.0
(YoY)											4.0%
총 시장(백만본)	16,839	18,935	20,528	17,011	16,402	18,661	20,015	16,756	73,313	71,834	70,397
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.1%	-9.1%	-2.6%	-1.4%	-2.5%	-1.5%	-3.9%	-2.0%	-2.0%
일반궐련	16,839	18,896	20,027	16,023	14,977	16,842	17,760	14,705	71,785	64,285	61,161
(YoY)	-4.8%	-2.6%	-2.3%	-14.4%	-11.1%	-10.9%	-11.3%	-8.2%	-5.9%	-10.4%	-4.9%
전자담배		39	501	988	1,425	1,819	2,255	2,051	1,528	7,549	9,236
(YoY)						4564.1%	350.0%	107.6%			
MS	61.2%	59.9%	60.0%	56.4%	57.2%	57.2%	57.3%	55.9%	59.4%	56.9%	56.9%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.7%p	0.4%p	-2.2%p	-3.9%p	-2.7%p	-2.7%p	-0.5%p	0.2%p	-2.5%p	0.0%p
일반궐련	61.2%	60.0%	61.5%	59.6%	61.7%	61.9%	62.0%	60.6%	60.6%	61.6%	61.9%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.8%p	1.9%p	1.0%p	0.5%p	1.9%p	0.5%p	1.0%p	1.4%p	1.0%p	0.3%p
전자담배				4.0%	10.5%	13.7%	20.4%	22.1%	2.6%	17.4%	23.8%
(YoY, %pt)								18.0%p		14.8%p	6.5%p
판매량(백만본)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,386	10,680	11,463	9,362	43,540	40,891	40,040
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.5%	-8.9%	-5.9%	-6.9%	-2.4%	-3.7%	-6.1%	-2.1%
일반궐련	10,301	11,345	12,307	9,548	9,236	10,430	11,003	8,910	43,500	39,579	37,837
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.8%	-10.3%	-8.1%	-10.6%	-6.7%	-3.8%	-9.0%	-4.4%
전자담배				40	150	250	460	452	40	1,313	2,203
(YoY)										3181.9%	67.8%
ASP(원/갑)	827	819	824	826	833	843	855	862	824	848	868
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.7%	0.6%	3.0%	3.8%	4.3%	1.3%	3.0%	2.3%
일반궐련	827	819	824	823	825	828	829	830	823	828	833
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.3%	-0.3%	1.1%	0.6%	0.9%	1.2%	0.6%	0.6%
전자담배				1,462	1,330	1,476	1,476	1,476	1,462	1,459	1,476
(YoY)								1.0%		-0.2%	1.1%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

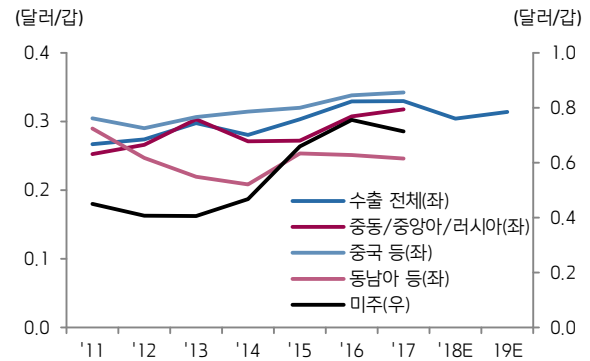
주: 1) 4Q17 전자담배 Device 매출은 기타 카테고리에 잡혀있음

KT&G 별도기준 매출 Mix 추이 및 전망



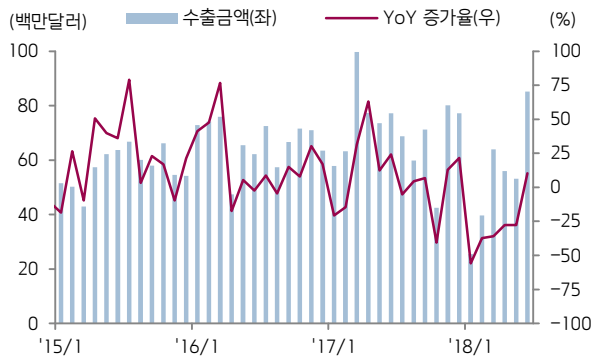
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 수출담배 ASP 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

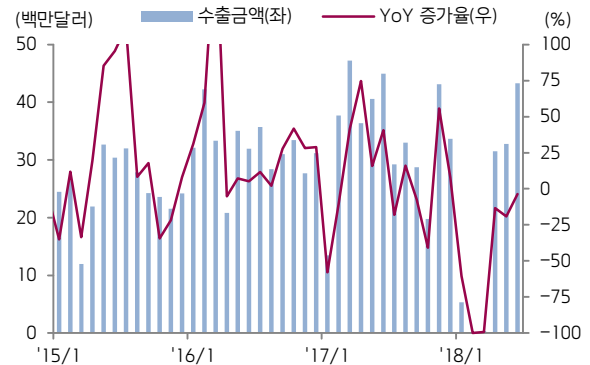
관세청 담배 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 출항일 기준

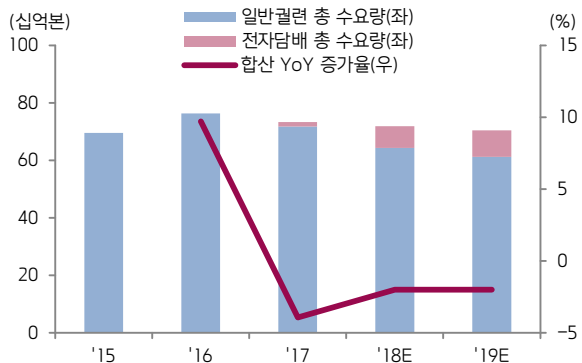
관세청 UAE向 담배 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

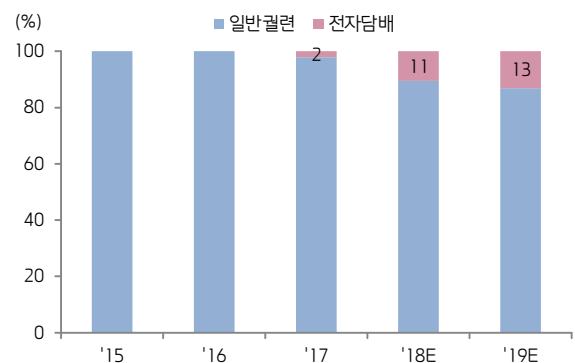
주: 1) 관세청 Data는 출항일 기준

내수담배 총 수요량 추이 및 전망



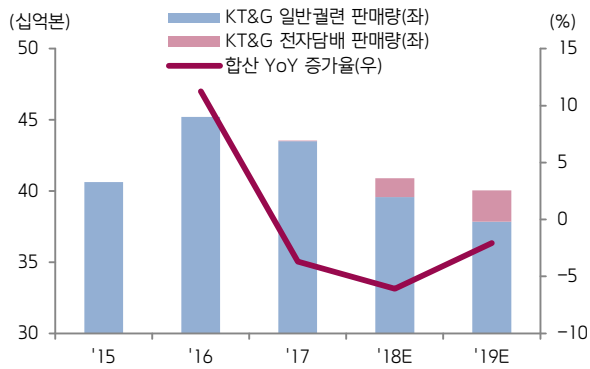
자료: KT&G, 키움증권 리서치

내수담배 총 수요량 Mix 추이 및 전망



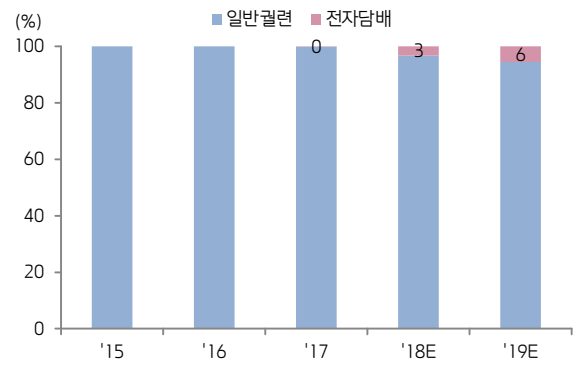
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 내수담배 판매량 추이 및 전망



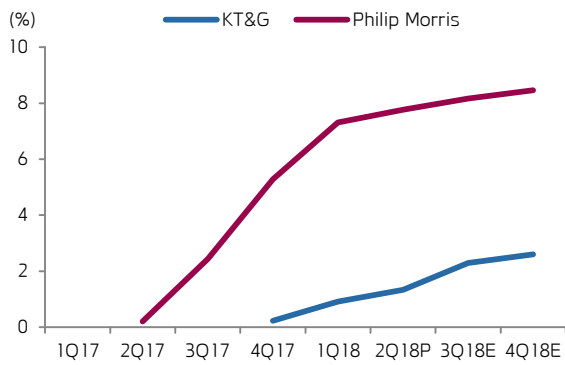
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 내수담배 판매량 Mix 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

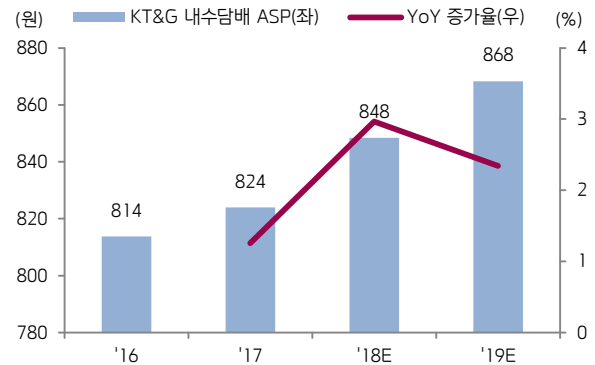
내수 전자담배 점유율 추이 및 전망



자료: KT&G, Philip Morris, 키움증권 리서치

주: 1) 전체 담배 시장에서의 점유율을 의미(일반궐련 포함)

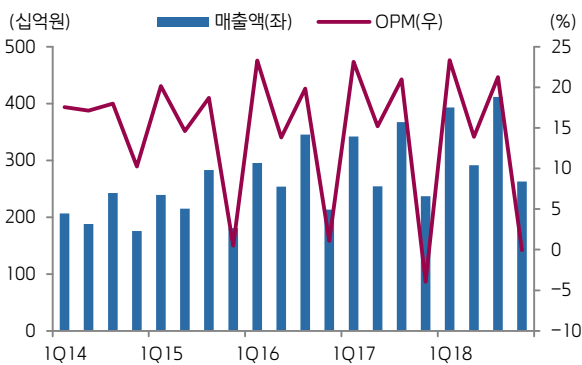
KT&G 내수담배 ASP 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

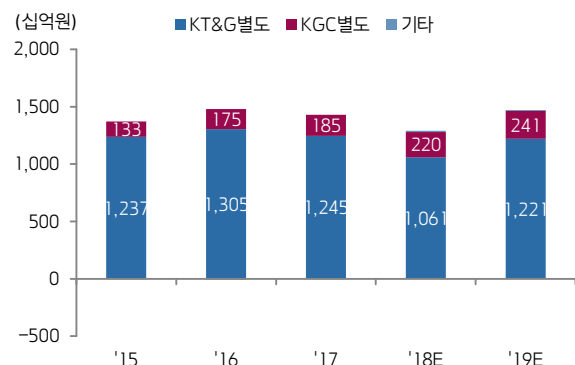
주: 1) 일반궐련과 전자담배 ASP를 가중평균한 값(Device 매출 제외)

한국인삼공사 매출액/OPM 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

연도별 영업이익 추이 및 전망



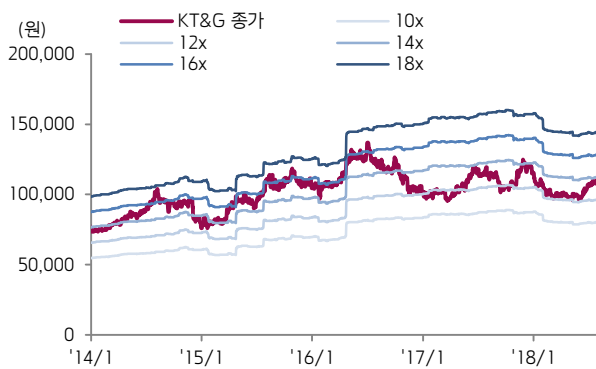
자료: KT&G, 키움증권 리서치

Peer Group Valuation

종목코드		033780 KS	BATS LN	2914 JP	PM US
회사명		KT&G	BAT	Japan Tobacco	Philip Morris
거래기준 통화		KRW	GBP	JPY	USD
주가(통화)		110,500	41,525	3,176	87
시가총액(백만달러)		13,565	125,145	56,806	134,651
PER(배)	2017	12.5	2.7	16.6	21.1
	2018E	14.2	14.0	14.2	17.1
	2019E	13.3	12.8	13.1	15.9
PBR(배)	2017	1.9	1.9	2.4	N/A
	2018E	1.8	1.6	2.0	N/A
	2019E	1.7	1.4	1.9	N/A
EV/EBITDA(배)	2017	6.8	21.9	9.9	15.5
	2018E	7.9	12.6	9.6	16.1
	2019E	7.3	11.8	9.0	14.6
ROE(%)	2017	15.7	108.8	15.0	N/A
	2018E	13.0	11.3	14.1	N/A
	2019E	13.1	11.5	14.8	N/A
배당수익률(%)	2017	3.5	3.9	3.9	4.2
	2018E	3.8	4.9	4.7	5.2
	2019E	3.9	5.3	5.1	5.4

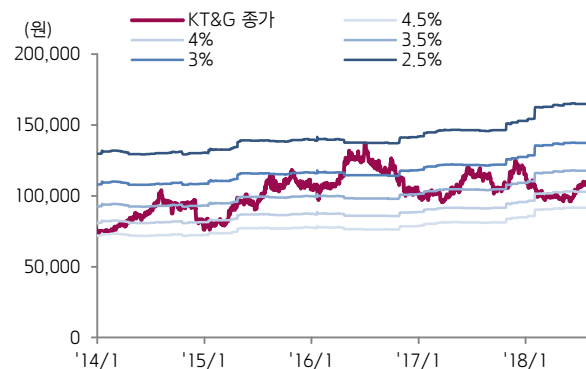
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

KT&G PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FW 12M PER 기준)

KT&G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치(FY1 예상 DPS 기준)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	45,033	46,672	46,123	49,882	51,567
매출원가	17,967	19,089	19,334	20,803	21,601
매출총이익	27,066	27,583	26,789	29,079	29,966
판매비및일반관리비	12,370	13,322	13,890	14,365	14,767
영업이익(보고)	14,696	14,261	12,899	14,714	15,199
영업이익(핵심)	14,696	14,261	12,899	14,714	15,199
영업외손익	1,177	-805	641	662	692
이자수익	379	432	155	167	173
배당금수익	151	198	206	223	230
외환이익	900	181	645	645	645
이자비용	67	86	55	55	55
외환손실	495	1,605	860	860	860
관계기업지분법손익	21	44	44	44	44
투자및기타자산처분손익	236	14	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-78	-160	0	0	0
기타	129	177	507	499	516
법인세차감전이익	15,873	13,456	13,540	15,376	15,891
법인세비용	3,618	1,814	3,891	4,151	4,291
유효법인세율 (%)	22.8%	13.5%	28.7%	27.0%	27.0%
당기순이익	12,255	11,642	9,649	11,224	11,600
지배주주지분순이익(억원)	12,308	11,638	9,659	11,224	11,600
EBITDA	16,283	15,872	14,494	16,315	16,809
현금순이익(Cash Earnings)	13,842	13,252	11,245	12,826	13,210
수정당기순이익	12,133	11,768	9,649	11,224	11,600
증감율(% YoY)					
매출액	8.0	3.6	-1.2	8.2	3.4
영업이익(보고)	7.6	-3.0	-9.6	14.1	3.3
영업이익(핵심)	7.6	-3.0	-9.6	14.1	3.3
EBITDA	6.6	-2.5	-8.7	12.6	3.0
지배주주지분 당기순이익	18.8	-5.4	-17.0	16.2	3.3
EPS	18.8	-5.4	-17.0	16.2	3.3
수정순이익	21.9	-3.0	-18.0	16.3	3.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	14,978	11,399	11,263	10,797	12,146
당기순이익	12,255	11,642	9,649	11,224	11,600
감가상각비	1,528	1,557	1,546	1,555	1,567
무형자산상각비	59	53	50	46	44
외환손익	-484	1,033	215	215	215
자산처분손익	158	50	0	0	0
지분법손익	-21	-57	-44	-44	-44
영업활동자산부채 증감	1,755	-1,524	260	-1,779	-797
기타	-273	-1,356	-413	-421	-438
투자활동현금흐름	-7,026	-3,299	-1,384	-3,827	-2,707
투자자산의 처분	-5,083	-270	307	-2,100	-941
유형자산의 처분	120	43	0	0	0
유형자산의 취득	-1,617	-3,183	-1,650	-1,683	-1,717
무형자산의 처분	-77	-49	0	0	0
기타	-368	161	-40	-44	-49
재무활동현금흐름	-4,884	-4,338	-5,140	-5,037	-5,294
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-549	449	126	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,283	-4,604	-5,051	-5,051	-5,303
기타	-52	-183	-215	14	9
현금및현금성자산의순증가	3,046	3,794	4,740	1,933	4,146
기초현금및현금성자산	5,462	8,508	12,302	17,042	18,975
기말현금및현금성자산	8,508	12,302	17,042	18,975	23,121
Gross Cash Flow	13,222	12,923	11,003	12,576	12,944
Op Free Cash Flow	12,994	9,192	9,397	8,881	10,191

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	66,155	65,854	69,964	76,211	82,290
현금및현금성자산	8,508	12,302	17,042	18,975	23,121
유동금융자산	16,762	15,819	15,633	16,908	17,479
매출채권및유동채권	18,020	14,558	14,387	15,559	16,085
재고자산	22,654	23,175	22,902	24,769	25,605
기타유동비금융자산	212	0	0	0	0
비유동자산	31,966	33,905	34,108	35,392	36,221
장기매출채권및기타비유동채권	1,233	1,021	1,009	1,091	1,128
투자자산	13,261	14,073	14,194	15,269	15,906
유형자산	16,065	17,570	17,674	17,801	17,952
무형자산	1,049	847	798	751	708
기타비유동자산	358	394	434	479	527
자산총계	98,121	99,759	104,072	111,603	118,511
유동부채	21,534	18,030	17,965	19,272	19,857
매입채무및기타유동채무	17,970	14,465	14,295	15,460	15,982
단기차입금	1,366	1,747	1,747	1,747	1,747
유동성장기차입금	96	37	163	163	163
기타유동부채	2,102	1,781	1,761	1,902	1,965
비유동부채	5,409	3,431	3,211	3,262	3,287
장기매입채무및비유동채무	246	453	447	484	500
사채및장기차입금	629	652	652	652	652
기타비유동부채	4,535	2,326	2,111	2,125	2,135
부채총계	26,943	21,461	21,176	22,533	23,144
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	60,089	67,452	72,097	78,303	84,630
기타자본	813	719	719	719	719
지배주주지분자본총계	70,452	77,721	82,366	88,572	94,898
비지배주주지분자본총계	726	577	530	498	468
자본총계	71,178	78,298	82,896	89,070	95,367
순차입금	-22,649	-25,332	-29,759	-32,967	-37,684
총차입금	2,621	2,789	2,916	2,916	2,916

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	7,035	8,175	8,449
BPS	51,315	56,609	59,993	64,513	69,121
주당EBITDA	11,860	11,560	10,557	11,884	12,243
CFPS	10,082	9,653	8,190	9,342	9,622
DPS	3,600	4,000	4,000	4,200	4,200
주가배수(배)					
PER	11.3	13.6	15.7	13.5	13.1
PBR	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.1	8.4	8.4	7.3	6.8
PCFR	10.0	12.0	13.5	11.8	11.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.6	30.6	28.0	29.5	29.5
영업이익률(핵심)	32.6	30.6	28.0	29.5	29.5
EBITDA margin	36.2	34.0	31.4	32.7	32.6
순이익률	27.2	24.9	20.9	22.5	22.5
자기자본이익률(ROE)	18.3	15.6	12.0	13.1	12.6
투자자본이익률(ROIC)	28.0	31.2	22.8	26.1	26.1
안정성(%)					
부채비율	37.9	27.4	25.5	25.3	24.3
순차입금비율	-31.8	-32.4	-35.9	-37.0	-39.5
이자보상배율(배)	218.6	166.3	232.8	265.6	274.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.2	3.3	3.3
재고자산회전율	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0
매입채무회전율	2.8	2.9	3.2	3.4	3.3

Compliance Notice

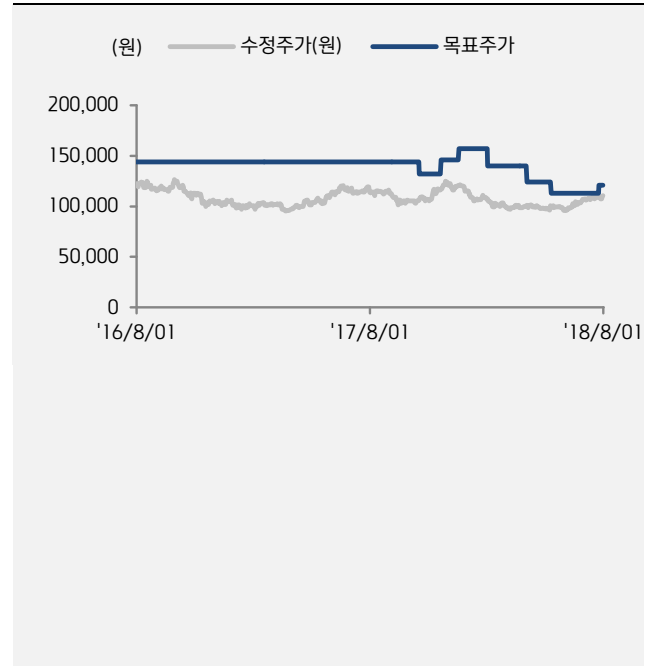
- 당사는 7월 31일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G 033780)	2016-07-22	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	-28.92	-22.61
	2018-02-01	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.18	-23.21
	2018-04-03	BUY(Maintain)	124,000원	6개월	-20.15	-18.15
	2018-05-11	Outperform(Downgrade)	113,000원	6개월	-9.08	-2.65
	2018-07-25	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68
	2018-08-01	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%