



2018년 8월 1일 | Equity Research

하나금융그룹

# KT&G (033780)

## 2Q18 Re: 당사 추정치 부합, BUY

### 2Q18 Re: 우려 많았으나 당사 추정치 부합

연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 1,181억원(YoY - 3.7%), 3,258억원(YoY - 15.7%)을 시현해 하나금융투자 추정치에 부합했다. 세전이익은 외환관련이익 증가(YoY +324 억원 up) 및 금융자산처분이익(191억원) 기인해 전년수준을 기록했다.

① 2분기 국내 담배(궐련+궐련형 전자담배) 총수요는 전년 대비 2.2% 감소한 것으로 파악된다. 궐련담배 총수요가 YoY 11.1% 큰 폭 감소했으나, 궐련형 전자담배가 큰 폭 증가하면서 전체 수요 폭을 둔화시켰다. 궐련형 전자담배 점유율은 약 10%로 추산된다. KT&G 궐련담배 점유율은 61.9%(YoY +1.9%p, QoQ +0.2%p)를 시현했다. '릴 팅'은 2.5억 개비가 판매된 것으로 판단된다. 국내 담배 매출 내 매출 기여도는 약 4% 수준이다. ② 수출 담배 매출은 전년 대비 19.5% 감소했다. 물량은 YoY 8.0% 증가했으나 환율 및 매출 할인(2분기 집행 완료)이 집행되면서 ASP가 큰 폭 하락했기 때문이다. 2분기 들어 주력시장(중동)은 물량 회복세를 보이는 한편, 신시장은 두 자리 수 물량 성장을 지속 중인 것으로 파악된다. ③ KGC 매출액은 전년대비 14.8% 증가했다. 국내는 법인(백화점, 면세점 등) 채널이 견조한 매출 성장세(YoY 17.4%)를 시현했다. 수출은 중화권 뿌리삼수요 회복 기인해 YoY 78.5% 큰 폭 증가했다.

### 펀더멘탈 회복세 + 올해 주당 배당금 상향 가능성 높아

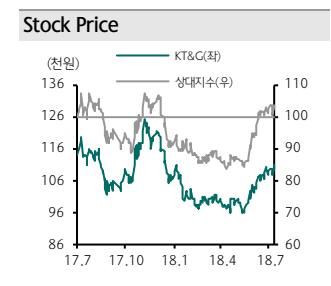
① KT&G 펀더멘탈 우려의 두 축인 궐련형 전자담배 및 수출 담배 모두 하반기 갈수록 물량 성장 예상된다. '릴 팅'은 7월 고속 설비 도입을 통해 Capa가 기존 대비 2배 증가했다. 수출 담배는 중동향 물량이 회복세를 보이는 한편 신시장의 견조한 물량 성장이 기대된다. ② 상반기 실적 부진 감안시 2018년 EPS는 전년대비 10% 내외 감소할 것으로 예상된다. 그러나, 순현금 및 여전히 견조한 FCF를 고려하면 주당 배당금 상향 가능성은 여전히 높다. 일례로 글로벌 Peer 필립모리스는 올해 실적 부진 우려에도 불구하고 지난 6월 배당금을 상향했다. ③ 국민연금 등 국내 주요 대형 기관이 스튜어드십 코드 도입을 서두르고 있다는 점도 긍정적이다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(7월 31일): 110,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,295.26		
52주 최고/최저(원)	125,000/96,000	4,716.1	5,088.1
시가총액(십억원)	15,170.8	1,356.3	1,494.0
시가총액비중(%)	1.26	순이익(십억원)	1,051.9
발행주식수(천주)	137,292.5	8,334	8,334
60일 평균 거래량(천주)	278.9	BPS(원)	65,175
60일 평균 거래대금(십억원)	28.6		69,920
18년 배당금(예상,원)	4,000		
18년 배당수익률(예상,%)	3.62		
외국인지분율(%)	53.97		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.61		
중소기업은행	6.93		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.3 3.8 (3.1)		
상대	4.7 16.0 1.5		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,503.3	4,667.2	4,782.8	4,974.2	5,073.6
영업이익	십억원	1,469.6	1,426.1	1,354.0	1,467.9	1,532.7
세전이익	십억원	1,587.3	1,345.6	1,468.6	1,563.7	1,606.9
순이익	십억원	1,230.8	1,163.8	1,043.8	1,115.7	1,145.2
EPS	원	8,965	8,476	7,602	8,127	8,341
증감률	%	18.8	(5.5)	(10.3)	6.9	2.6
PER	배	11.27	13.63	14.53	13.60	13.25
PBR	배	1.88	1.96	1.76	1.64	1.53
EV/EBITDA	배	7.17	8.43	8.05	7.20	6.59
ROE	%	18.57	15.71	12.98	12.95	12.39
BPS	원	53,705	59,000	62,923	67,371	72,034
DPS	원	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000



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

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

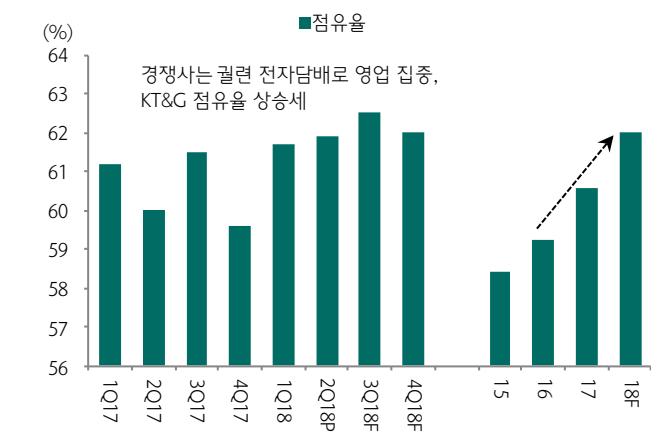
표 1. KT&amp;G 2Q18 Re

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,118.1	1,161.7	(3.7)	1,145.5	(2.4)
영업이익	325.8	386.3	(15.7)	345.4	(5.7)
세전이익	381.7	394.0	(3.1)	353.9	7.8
(지배)순이익	268.9	274.2	(1.9)	268.7	0.1
OPM %	29.1	33.3		30.1	
NPM %	24.0	23.6		23.5	

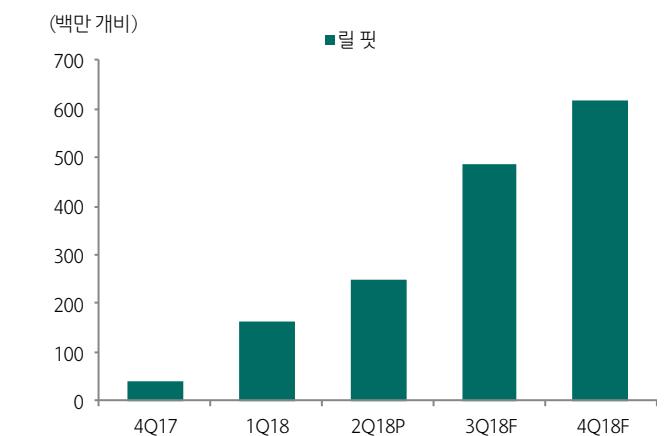
자료: 하나금융투자

그림 1. 기존 궐련담배는 점유율 상승 중



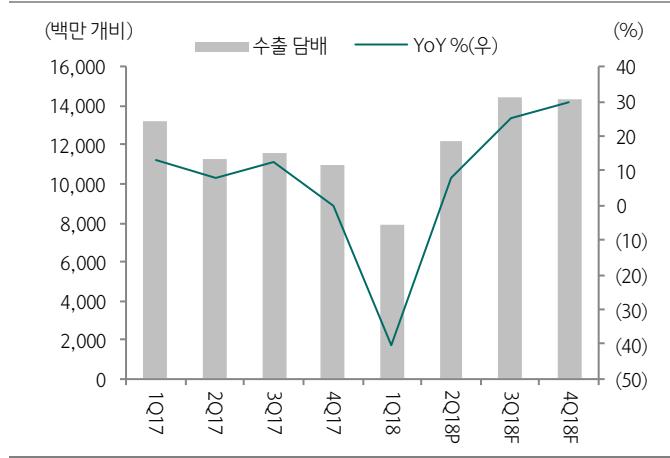
자료: 하나금융투자

그림 2. 7월 고속설비 도입으로 하반기 가파른 물량 성장 예상



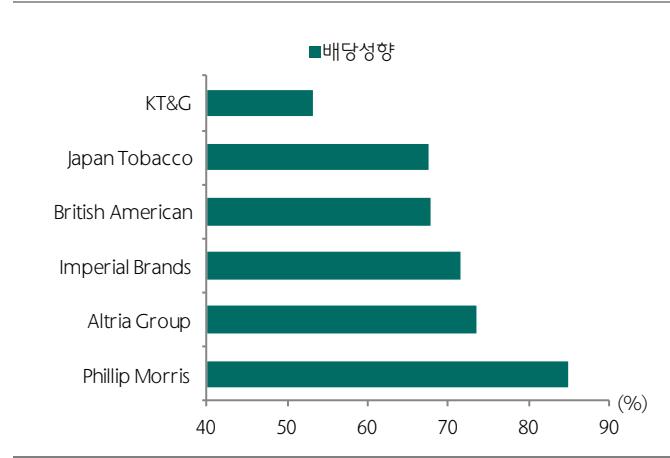
자료: 하나금융투자

그림 3. 수출 담배 물량은 점진적 회복 예상



자료: 하나금융투자

그림 4. 글로벌 담배 업체 배당 성향 비교



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>4,503.3</b>	<b>4,667.2</b>	<b>4,782.8</b>	<b>4,974.2</b>	<b>5,073.6</b>
매출원가	1,796.7	1,908.9	1,980.1	2,049.4	2,080.2
매출총이익	2,706.6	2,758.3	2,802.7	2,924.8	2,993.4
판관비	1,237.0	1,332.2	1,448.7	1,456.9	1,460.7
<b>영업이익</b>	<b>1,469.6</b>	<b>1,426.1</b>	<b>1,354.0</b>	<b>1,467.9</b>	<b>1,532.7</b>
금융순익	52.6	41.5	59.2	65.8	74.2
종속/관계기업손익	2.1	5.7	55.4	30.0	0.0
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>1,468.6</b>	<b>1,563.7</b>	<b>1,606.9</b>
법인세	361.8	181.4	413.8	437.8	451.3
계속사업이익	1,225.5	1,164.2	1,054.8	1,125.9	1,155.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,225.5</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,054.8</b>	<b>1,125.9</b>	<b>1,155.6</b>
비지배주주지분 순이익	(5.2)	0.5	11.1	10.1	10.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,230.8</b>	<b>1,163.8</b>	<b>1,043.8</b>	<b>1,115.7</b>	<b>1,145.2</b>
지배주주지분포괄이익	1,230.1	1,207.7	1,051.4	1,122.2	1,151.8
NOPAT	1,134.6	1,233.8	972.5	1,056.9	1,102.2
EBITDA	1,628.3	1,587.2	1,536.1	1,653.7	1,722.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.0	3.6	2.5	4.0	2.0
NOPAT증가율	13.8	8.7	(21.2)	8.7	4.3
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	(3.2)	7.7	4.2
영업이익증가율	7.6	(3.0)	(5.1)	8.4	4.4
(지배주주)순익증가율	18.8	(5.4)	(10.3)	6.9	2.6
EPS증가율	18.8	(5.5)	(10.3)	6.9	2.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	60.1	59.1	58.6	58.8	59.0
EBITDA이익률	36.2	34.0	32.1	33.2	34.0
영업이익률	32.6	30.6	28.3	29.5	30.2
계속사업이익률	27.2	24.9	22.1	22.6	22.8

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,965	8,476	7,602	8,127	8,341
BPS	53,705	59,000	62,923	67,371	72,034
CFPS	12,431	12,289	11,556	12,228	12,511
EBITDAPS	11,860	11,560	11,189	12,045	12,547
SPS	32,801	33,995	34,837	36,230	36,955
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.3	13.6	14.5	13.6	13.2
PBR	1.9	2.0	1.8	1.6	1.5
PCFR	8.1	9.4	9.6	9.0	8.8
EV/EBITDA	7.2	8.4	8.0	7.2	6.6
PSR	3.1	3.4	3.2	3.0	3.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.6	15.7	13.0	12.9	12.4
ROA	13.3	11.8	10.2	10.2	9.9
ROIC	26.4	29.5	22.3	23.4	23.9
부채비율	37.9	27.4	26.1	25.0	23.7
순부채비율	(31.8)	(32.4)	(34.3)	(37.2)	(40.5)
이자보상배율(배)	218.6	166.3	154.2	168.2	175.7

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

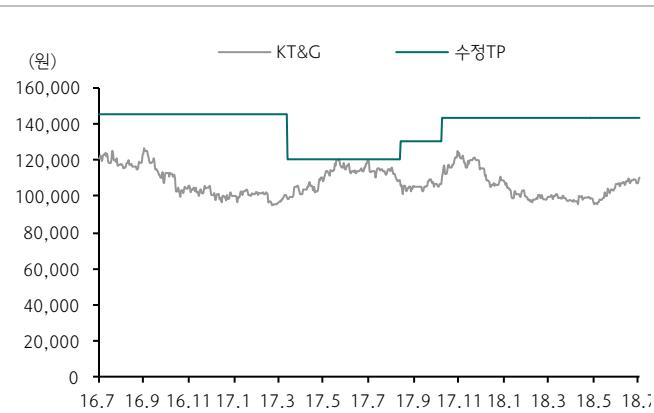
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>6,615.5</b>	<b>6,585.4</b>	<b>7,019.8</b>	<b>7,645.7</b>	<b>8,287.0</b>
금융자산	2,527.0	2,812.1	3,153.1	3,624.3	4,185.2
현금성자산	850.8	1,230.2	1,531.9	1,938.3	2,465.5
매출채권 등	1,266.3	1,108.9	1,136.3	1,181.8	1,205.4
재고자산	2,265.4	2,317.5	2,374.9	2,469.9	2,519.3
기타유동자산	556.8	346.9	355.5	369.7	377.1
<b>비유동자산</b>	<b>3,196.6</b>	<b>3,390.5</b>	<b>3,544.1</b>	<b>3,608.3</b>	<b>3,653.6</b>
투자자산	984.5	1,076.3	1,102.9	1,147.1	1,170.0
금융부채	928.0	1,025.2	1,050.6	1,092.7	1,114.5
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	472.5	472.5
<b>자산총계</b>	<b>9,812.1</b>	<b>9,975.9</b>	<b>10,563.9</b>	<b>11,254.1</b>	<b>11,940.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,153.4</b>	<b>1,803.0</b>	<b>1,835.2</b>	<b>1,894.6</b>	<b>1,925.5</b>
금융부채	146.2	178.4	174.7	174.7	174.7
매입채무 등	1,787.4	1,439.7	1,475.4	1,534.4	1,565.1
기타유동부채	219.8	184.9	185.1	185.5	185.7
<b>비유동부채</b>	<b>540.9</b>	<b>343.1</b>	<b>349.2</b>	<b>359.1</b>	<b>364.3</b>
금융부채	116.0	100.6	100.6	100.6	100.6
기타비유동부채	424.9	242.5	248.6	258.5	263.7
<b>부채총계</b>	<b>2,694.3</b>	<b>2,146.1</b>	<b>2,184.4</b>	<b>2,253.7</b>	<b>2,289.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,045.2</b>	<b>7,772.1</b>	<b>8,310.7</b>	<b>8,921.4</b>	<b>9,561.5</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	7,283.9	7,894.6	8,534.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>72.6</b>	<b>57.7</b>	<b>68.8</b>	<b>78.9</b>	<b>89.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,117.8</b>	<b>7,829.8</b>	<b>8,379.5</b>	<b>9,000.3</b>	<b>9,650.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(2,264.9)</b>	<b>(2,533.2)</b>	<b>(2,877.8)</b>	<b>(3,349.0)</b>	<b>(3,909.9)</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,497.8</b>	<b>1,139.9</b>	<b>1,121.3</b>	<b>1,155.6</b>	<b>1,222.0</b>
당기순이익	1,225.5	1,164.2	1,054.8	1,125.9	1,155.6
조정	96.8	128.1	118.1	115.0	110.8
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)	(64.0)	(70.8)	(79.1)
영업활동 자산부채 변동	175.5	(152.4)	(51.6)	(85.3)	(44.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(702.6)</b>	<b>(329.9)</b>	<b>(302.0)</b>	<b>(235.5)</b>	<b>(181.0)</b>
투자자산감소(증가)	(108.7)	(86.1)	(26.7)	(44.1)	(22.9)
유형자산감소(증가)	(149.8)	(314.0)	(309.0)	(206.0)	(212.2)
기타	(444.1)	70.2	33.7	14.6	54.1
<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>301.7</b>	<b>406.4</b>	<b>527.2</b>
Unlevered CFO	1,706.7	1,687.2	1,586.6	1,678.8	1,717.7
Free Cash Flow	1,336.0	821.5	812.3	949.6	1,009.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KT&amp;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	-7.11%	0.42%
16.8.29	BUY	145,000	-26.75%	-12.76%
16.4.6	BUY	133,000	-6.55%	3.01%

## 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(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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 31일

## 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 08월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 08월 01일 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.