



2018/08/01

KT&G(033780)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

단기 배당 측면에서의 보수적 접근 유효

Buy (Maintain)

■ 2Q18 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

KT&G의 2Q18 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,181억원 (-3.8% YoY), 3,257억원 (-15.7% YoY)으로, 일반담배 수량감소 및 제한적인 HNB 담배성장예 따른 부담, 수출담배 ASP하락 등으로 시장기대치 (3,454억원)를 하회했다.

내수 일반담배 수요감소 (시장 -10.9%, KT&G -8.1% YoY)를 상쇄할 핏 (Fit)의 성장은 제한적이었다. 핏의 2Q18 판매량은 2.3억본 (HNB시장 내 m/s 10% 초중반)으로 추정하며, 예상대비 이른 시점에 찾아온 HNB시장의 성장둔화가 후발주자인 핏의 지배력 확대관련 모멘텀을 약화시킨다는 측면이 아쉽다. MoM 개선되는 판매량 및 면세물량의 ASP 및 수익기여가 6월 BEP달성에 (+)영향을 미친 것으로 추정하나, 고수익의 기존담배 물량감소 방어 및 나아가 이익레벨 회복을 위해서 의미있는 핏의 물량증가 가시화가 필요하다.

수출담배는 신시장 중심 저변확대가 지속되나, 중동향 선적재개에도 불구하고 높은 물량할인 및 고ASP의 미주 비중 감소로 인한 매출액 축소를 시현했다 (-19.5% YoY). 중동 정세불안과 환율변동에 따라 단기적으로 1Q18 지연물량의 하반기 해소가능성은 불확실하나, 견조한 현지성장 등을 감안해 시장충격 완화 이후 중장기 성장동력으로서의 회복가능성에 무게를 둔다.

인삼의 경우 국내 전년도의 사드여파에 대한 베이스효과와 법인 및 기타 채널의 판매호조 흐름, 수출증가 모두 외형확대로 이어졌다. 판관비용 증가에 따라 이익성장속도가 매출성장속도를 하회하나, 시장포화에도 불구하고 여타 건기식 및 화장품으로의 카테고리 확대 흐름은 중장기 매출성장 및 시장지배력 확대 측면에서 긍정적인 해석이 가능하다.

■ 단기 배당 측면에서의 보수적 접근 유효

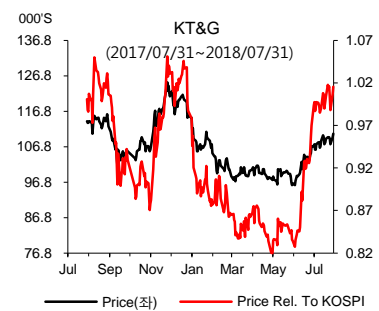
Cash cow인 일반담배 감소세가 지속되는 상황에서 의미있는 핏의 시장지배력 확인 지연 및 수출담배에 대한 불확실성이 잔존한다는 측면이 KT&G 주가의 우상향 움직임을 일부 제한할 가능성이 존재한다. 다만 배당수익률을 감안해 주가의 downside risk는 다소 제한적일 전망이며, 향후 우려해소시 주가방향성의 윤곽이 드러날 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	130,000원
종가(2018/07/31)	110,500원

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,729만주
시가총액	15,171십억원
외국인지분율	53.9%
배당금(2017)	4,000원
EPS(2018E)	7,475원
BPS(2018E)	60,751원
ROE(2018E)	12.7%
52주 주가	96,000~125,000원
60일평균거래량	278,885주
60일평균거래대금	28.6십억원

Price Trend



<표1> KT&G 2Q18 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17	YoY %	Consensus	diff (% , %p)
매출액	1,118.1	1,161.7	(3.8)	1,145.5	(2.4)
영업이익	325.7	386.5	(15.7)	345.4	(5.7)
영업이익률 %	29.1	33.3	(4.1)	30.2	(1.0)
세전이익	381.7	394.2	(3.2)	352.6	8.2
세전이익률 %	34.1	33.9	0.2	30.8	3.4

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 07월 31일 기준

<표3> KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
내수담배 매출액 (일반+핏)	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	497.3	437.3	1,793.8	1,814.6	1,833.3
YoY %	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	-2.0%	10.5%	-2.5%	1.2%	1.0%
내수담배 순매출액	426.2	464.6	507.2	392.4	378.1	424.0	453.4	389.6	1,790.3	1,645.1	1,642.4
YoY %	0.5%	-0.7%	1.8%	-12.7%	-11.3%	-8.7%	-10.6%	-0.7%	-2.7%	-8.1%	-0.2%
내수담배시장 (억본)	168.4	189.0	200.3	160.2	149.8	168.4	177.7	158.2	717.8	654.1	636.7
YoY %	-4.8%	-2.6%	-2.3%	-14.4%	-11.1%	-10.9%	-11.3%	-1.3%	-5.9%	-8.9%	-2.7%
KT&G (억본)	103.0	113.4	123.1	95.5	92.4	104.3	110.1	95.0	435.0	401.8	399.2
YoY %	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.8%	-10.3%	-8.1%	-10.5%	-0.5%	-3.8%	-7.6%	-0.7%
KT&G Q M/S %	61.2%	60.0%	61.5%	59.6%	61.7%	61.9%	62.0%	60.0%	60.6%	61.4%	62.7%
순매출단가 (갑, 원)	827.5	819.0	824.3	821.9	818.9	813.0	823.4	820.1	823.1	818.9	823.0
YoY %	2.8%	0.7%	1.0%	0.2%	-1.0%	-0.7%	-0.1%	-0.2%	1.2%	-0.5%	0.5%
KT&G 핏 순매출액*	0.0	0.0	0.0	3.5	16.1	31.5	43.9	47.7	3.5	139.2	190.9
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1263.7%	n/a	3877.8%	37.1%
핏 (Fit, 억본)	0.0	0.0	0.0	0.4	1.4	2.3	3.4	3.7	0.4	10.8	14.8
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	957.1%	n/a	2994.3%	36.7%
수출담배 매출액	236.6	228.9	206.1	207.0	132.3	184.2	223.1	226.5	878.5	766.1	818.5
YoY %	1.9%	18.2%	4.8%	-0.6%	-44.1%	-19.5%	8.2%	9.4%	5.7%	-12.8%	6.8%
FX YoY %	-3.9%	-2.9%	1.0%	-4.5%	-7.1%	-3.2%	-4.5%	-0.5%	-2.6%	-3.1%	0.0%
해외매출수량 (억본)	127.0	106.6	115.4	110.2	73.6	119.0	126.9	121.2	459.2	440.7	465.5
YoY %	8.5%	2.2%	12.3%	0.1%	-42.1%	11.6%	10.0%	10.0%	5.8%	-4.0%	5.6%
순매출단가 (갑, 달러)	0.32	0.38	0.32	0.34	0.34	0.28	0.32	0.34	0.34	0.32	0.33
YoY %	-2.3%	19.1%	-7.6%	3.9%	4.0%	-25.5%	3.0%	0.0%	3.0%	-5.5%	1.5%

자료: KT&G, 하이투자증권

주*: 내수담배는 일반 궤련담배를 의미하며, 1Q18 내수담배 영업실적 내 핏 순매출액 및 순매출단가의 경우 하이투자증권 추정부문임

<표3> KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

										(단위: 십억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	
연결 매출액	1,178.8	1,161.7	1,278.9	1,047.8	1,067.6	1,118.1	1,298.9	1,068.8	4,667.2	4,553.4	4,609.9	
KT&G 개별	726.0	801.3	789.5	683.3	572.3	704.0	774.4	699.7	3,000.1	2,750.4	2,738.5	
담배 내수**	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	497.3	437.3	1,793.8	1,814.6	1,833.3	
담배 수출	236.6	228.9	206.1	207.0	132.3	184.2	223.1	226.5	878.5	766.1	818.5	
부동산 / 기타	63.2	107.8	76.2	80.5	34.9	44.8	97.9	83.6	327.8	261.3	277.6	
KGC	341.8	254.2	367.2	236.7	393.4	291.7	408.3	247.9	1,200.0	1,341.4	1,398.5	
인삼 내수	320.5	240.6	347.0	205.7	361.9	267.4	381.0	216.0	1,113.8	1,226.3	1,275.3	
인삼 수출	21.3	13.6	20.2	31.0	31.5	24.3	27.3	31.9	86.2	115.1	123.1	
기타 및 조정	111.0	106.2	122.2	127.8	101.9	122.5	116.1	121.2	467.1	461.7	472.9	
YoY %	8.0	6.8	4.8	(5.1)	(9.4)	(3.8)	1.6	2.0	3.6	(2.4)	1.2	
KT&G 개별	3.5	7.5	4.7	(11.0)	(21.2)	(12.1)	(1.9)	2.4	1.1	(8.3)	(0.4)	
담배 내수	0.5	(0.7)	1.8	(11.9)	(5.0)	2.2	(2.0)	10.5	(2.5)	1.2	1.0	
담배 수출	1.9	18.2	4.8	(0.6)	(44.1)	(19.5)	8.2	9.4	5.7	(12.8)	6.8	
부동산 / 기타	40.7	28.5	29.5	(26.9)	(44.8)	(58.4)	28.5	3.9	10.1	(20.3)	6.2	
KGC	15.6	0.3	6.3	11.1	15.1	14.7	11.2	4.7	8.3	11.8	4.3	
인삼 내수	12.8	(0.2)	4.9	5.7	12.9	11.1	9.8	5.0	6.0	10.1	4.0	
인삼 수출	86.9	9.5	39.0	68.5	47.8	78.2	35.0	3.0	51.7	33.5	7.0	
기타 및 조정	17.4	19.2	1.0	3.9	(8.2)	15.3	(4.9)	(5.1)	9.3	(1.2)	2.4	
연결 영업이익	395.5	386.5	421.7	222.5	311.4	325.7	409.3	271.5	1,426.1	1,317.9	1,408.0	
KT&G 개별	319.9	343.1	338.5	243.4	213.3	276.7	329.6	277.4	1,244.8	1,097.1	1,147.4	
KGC	79.2	38.6	77.0	(9.4)	91.9	40.6	71.5	(6.9)	185.4	197.0	246.9	
기타 및 조정	(3.6)	4.7	6.2	(11.5)	6.2	8.5	8.2	1.0	(4.2)	23.8	13.8	
YoY %	0.6	11.7	(1.1)	(27.0)	(21.3)	(15.7)	(3.0)	22.0	(3.0)	(7.6)	6.8	
KT&G 개별	(2.3)	6.3	(3.1)	(20.4)	(33.3)	(19.3)	(2.6)	14.0	(4.6)	(11.9)	4.6	
KGC	15.0	10.0	12.2	(515.6)	16.0	5.0	(7.2)	(26.2)	6.0	6.2	25.3	
OPM %	33.5	33.3	33.0	21.2	29.2	29.1	31.5	25.4	30.6	28.9	30.5	
KT&G 개별	44.1	42.8	42.9	35.6	37.3	39.3	42.6	39.7	41.5	39.9	41.9	
KGC	23.2	15.2	21.0	(4.0)	23.4	13.9	17.5	(2.8)	15.5	14.7	17.7	

자료: KT&G, 하이투자증권

주**: 담배 내수부문에 일반담배 및 차세대담배 (디바이스, 껌)이 포함됨

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,585	7,061	7,506	8,079
현금 및 현금성자산	1,230	1,999	1,910	2,056
단기금융자산	1,582	1,493	1,866	2,239
매출채권	1,109	1,030	1,245	1,296
재고자산	2,317	2,322	2,351	2,403
비유동자산	3,391	3,439	3,569	3,629
유형자산	1,757	1,713	1,745	1,760
무형자산	85	85	85	85
자산총계	9,976	10,500	11,075	11,707
유동부채	1,803	1,711	1,707	1,738
매입채무	63	226	426	625
단기차입금	175	150	150	150
유동성장기부채	4	25	25	25
비유동부채	343	386	386	386
사채	-	9	9	9
장기차입금	65	100	100	100
부채총계	2,146	2,098	2,093	2,124
지배주주지분	7,772	8,341	8,921	9,522
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	484	484	484	484
이익잉여금	6,745	7,266	7,799	8,353
기타자본항목	-328	-328	-328	-328
비지배주주지분	58	61	61	61
자본총계	7,830	8,402	8,982	9,583

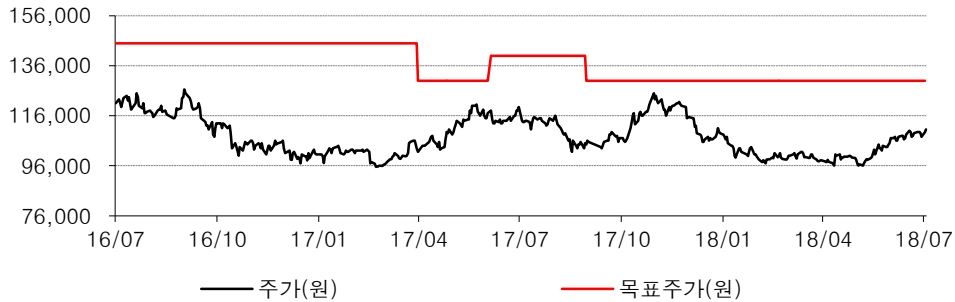
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,667	4,553	4,610	4,712
증가율(%)	3.6	-2.4	1.2	2.2
매출원가	1,909	1,821	1,815	1,856
매출총이익	2,758	2,732	2,795	2,856
판매비와관리비	1,332	1,415	1,387	1,420
연구개발비	44	42	43	44
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,426	1,318	1,408	1,436
증가율(%)	-3.0	-7.6	6.8	2.0
영업이익률(%)	30.6	28.9	30.5	30.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	7	10	10
기타영업외손익	-128	58	12	12
세전계속사업이익	1,346	1,454	1,477	1,505
법인세비용	181	424	413	422
세전계속이익률(%)	28.8	31.9	32.0	31.9
당기순이익	1,164	1,030	1,063	1,084
순이익률(%)	24.9	22.6	23.1	23.0
지배주주귀속 순이익	1,164	1,026	1,063	1,084
기타포괄이익	47	47	47	47
총포괄이익	1,212	1,077	1,111	1,131
지배주주귀속총포괄이익	1,212	1,077	1,111	1,131

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,140	1,300	1,291	1,298
당기순이익	1,164	1,030	1,063	1,084
유형자산감가상각비	-	156	156	156
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	6	7	10	10
투자활동 현금흐름	-330	-187	-654	-602
유형자산의 처분(취득)	-318	-170	-170	-170
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-
금융상품의 증감	94	89	-373	-373
재무활동 현금흐름	-434	-483	-523	-549
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	9	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-460	-505	-505	-530
현금및현금성자산의증감	379	769	-89	146
기초현금및현금성자산	851	1,230	1,999	1,910
기말현금및현금성자산	1,230	1,999	1,910	2,056

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	8,476	7,475	7,744	7,895
BPS	56,609	60,751	64,978	69,355
CFPS	8,515	8,648	8,917	9,068
DPS	4,000	4,000	4,200	4,200
Valuation(배)				
PER	13.6	14.8	14.3	14.0
PBR	2.0	1.8	1.7	1.6
PCR	13.6	12.8	12.4	12.2
EV/EBITDA	9.3	8.1	7.4	7.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.7	12.7	12.3	11.8
EBITDA 이익률	30.7	32.5	34.0	33.9
부채비율	27.4	25.0	23.3	22.2
순부채비율	-32.8	-38.2	-38.9	-41.9
매출채권회전율(x)	3.9	4.3	4.1	3.7
재고자산회전율(x)	2.0	2.0	2.0	2.0

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(KT&G)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-28	Buy	130,000	6개월	-14.3%	-7.3%
2017-07-03	Buy	140,000	1년	-20.0%	-14.6%
2017-09-27	Buy	130,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-