



BUY(Upgrade)

목표주가: 121,000원
주가(10/4): 100,000원
시가총액: 137,293억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/4)		2,274.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,000원	96,000원
등락률	-20.00%	4.17%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	1.3%
6M	0.1%	6.0%
1Y	-5.2%	-0.2%

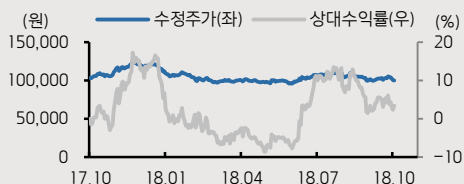
Company Data

발행주식수		137,292천주
일평균 거래량(3M)		220천주
외국인 지분율		54.03%
배당수익률(18E)		4.00%
BPS(18E)		59,848원
주요 주주	국민연금공단	10.5%
	중소기업은행	7.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,033	46,672	45,297	48,711
보고영업이익	14,696	14,261	12,391	14,441
핵심영업이익	14,696	14,261	12,391	14,441
EBITDA	16,283	15,872	13,987	16,043
세전이익	15,873	13,456	13,272	15,337
순이익	12,255	11,642	9,450	11,196
지배주주지분순이익	12,308	11,638	9,459	11,196
EPS(원)	8,965	8,476	6,890	8,155
증감률(%YoY)	18.8	-5.4	-18.7	18.4
PER(배)	11.3	13.6	14.5	12.3
PBR(배)	2.0	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	7.1	8.4	7.7	6.5
보고영업이익률(%)	32.6	30.6	27.4	29.6
핵심영업이익률(%)	32.6	30.6	27.4	29.6
ROE(%)	18.3	15.6	11.7	13.1
순부채비율(%)	-31.8	-32.4	-36.4	-37.7

Price Trend



실적 Preview

KT&G (033780)

눈높이가 많이 내려왔다



KT&G의 3분기 영업이익은 수출담배 부진으로 전년동기 대비 -13% 감소할 전망이다. 하지만, 전자담배 수익성이 개선되고 있고, 부동산 분양 이익이 반영되기 시작하였으며, 안삼공사가 꾸준히 성장하고 있다. 이러한 실적 개선 요인을 감안한다면, 4분기부터 실적이 전년동기 대비 개선될 가능성이 있다. 낮아진 눈높이와 주가 레벨, 고배당 매력까지 감안한다면, 동시에 관심을 가질만한 시점이다.

>>> 3분기 영업이익 3,665억원(-13% YoY) 전망

KT&G의 3Q18 연결기준 영업이익은 3,665억원(-13% YoY)으로 전망된다. 미국의 이란 경제 제재에 따른 수출담배 매출 감소(-55% YoY / -50% QoQ)가 실적 부진의 핵심 요인이다. 다만, 전자담배가 판매량 증가에 따른 고정비 절감으로 흑자전환에 성공하고, 수원 부지 분양이익이 3분기부터 반영되는 점은 긍정적이다(분기 OP 300~400억원 추산).

>>> 4분기부터 실적 개선 가능성

3분기 영업이익은 문제가 되는 중동 담배 수출이 거의 없었고, 추석 시점 차이로 영업일 수가 적기 때문에, 이익 감소율이 여전히 높은 편이다. 하지만, 올해 4분기부터는 영업이익이 YoY 증가로 돌아설 가능성이 있다. 1) 작년 4분기가 추석 시점 차이로 기저가 낮은 편이고, 2) 전자담배의 판매량 증가로 수익성이 개선되고 있으며, 3) 수원 부지 부동산 분양 이익이 반영되기 때문이다.

수출 부진은 미국의 이란 경제 제재에 기인하기 때문에, 여전히 불확실성이 남아있다. 하지만, 중동 수출 부진이 시장의 실적 눈높이와 주가 레벨에 대체로 반영되었다. 또한, 연말로 갈수록 배당 시즌이 다가오는 점을 감안한다면, 동사의 주가 흐름이 점차 바뀔 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY로 상향

KT&G의 목표주가 12.1만원을 유지하나, Upside 상승을 감안하여, 투자의견을 BUY로 상향한다. 수출담배의 실적 부진 우려는 상존하지만, 시장 컨센서스와 주가 레벨에 대체로 반영된 것으로 판단된다. 고배당 매력과 낮아진 눈높이를 감안한다면, 동사의 주가 흐름은 3분기 실적 시즌을 전후로 점차 바뀔 것으로 기대된다.

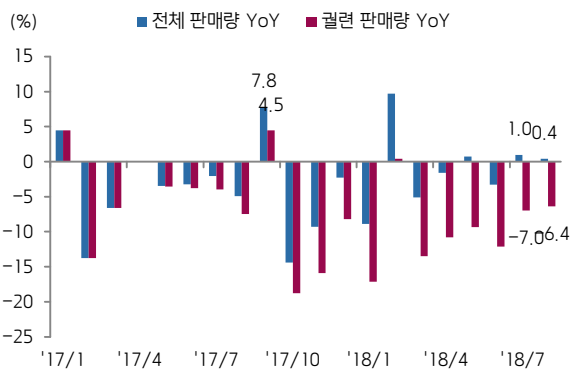
일반관련 판매량
YoY -7% 감소 전망

내수담배는 추석 영업일 수 차이로 인해, 예상보다 총수요가 약할 수 있다. 7~8월 총 수요는 비교적 호조를 보였으나, 9월은 작년보다 영업일 수가 적기 때문이다. 한편, KT&G의 일반관련 담배 점유율은 전년동기 대비 상승세가 유지될 전망이다. 고객 구성 측면에서 전자담배를 선호하는 연령대의 비중이 작은 편이기 때문이다(30대~40대 초반). 따라서, 총수요 감소에도 불구하고, MS가 반등하면서, 동사의 일반관련 판매량은 전년동기 대비 -7% 정도 감소할 것으로 추산된다.

전자담배 판매량과
수익성은 QoQ로 상승

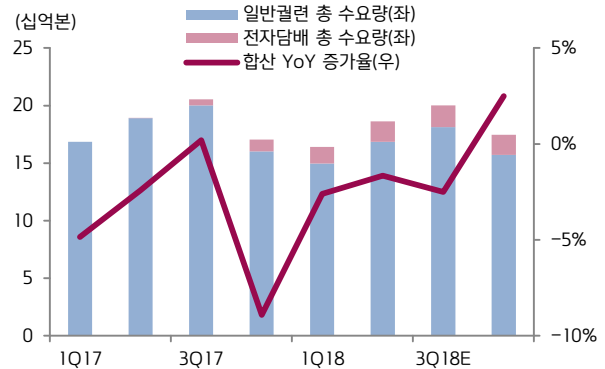
전자담배가 전체 시장에서 차지하는 비중은 2분기와 비슷한 수준으로 전망된다. 하지만, KT&G는 CVS 커버리지를 7월 중순부터 전국으로 확대했기 때문에(기존 50% 커버리지), 유통망이 2배로 확대된 효과가 나타날 것으로 기대된다. 다만, 월평균 판매량이 2분기 대비 2배로 늘어나긴 어렵다. 1) 상반기 판매량에서 면세점 비중이 높은 편이고(10% 이상), 2) 새로 확대하는 지방 권역의 CVS는 점당 효율이 상대적으로 낮으며, 3) 전자담배의 시장 성장률이 둔화되고 있기 때문이다. 다만, **전자담배 수익성**은 월평균 판매량이 1억본을 상회하면서, 흑자전환 할 것으로 기대된다. 판매량 확대와 고정비 절감으로 갑당 원가가 내려가기 때문이다.

월별 내수담배 판매량 YoY 증가율 추이



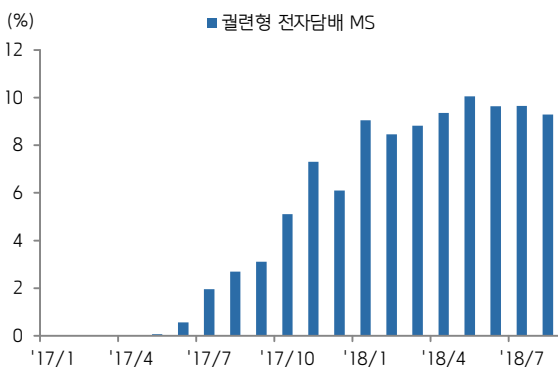
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치

분기별 내수담배 총수요 추이 및 전망



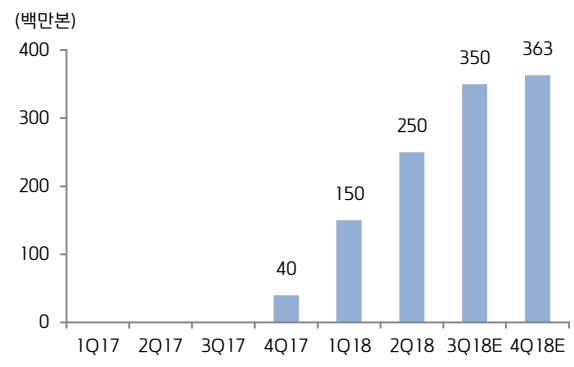
자료: KT&G, 키움증권 리서치

국내 필연형 전자담배 MS 추이



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치

KT&G 필연형 전자담배 판매량 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

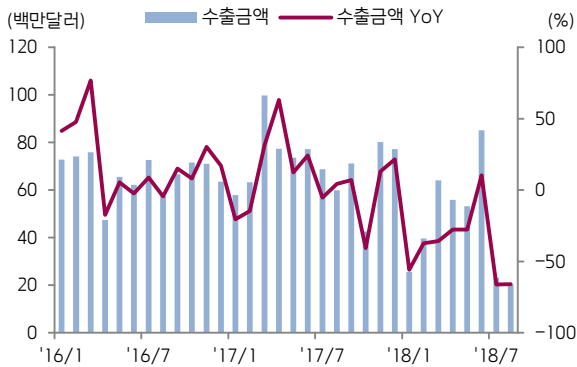
수출담배 역성장 심화:
YoY -55% 감소 전망

관세청 수출 데이터를 감안한다면, 동사의 3분기 담배 수출액은 전년동기 대비 -55% 역성장 할 것으로 전망된다. 미국의 이란 경제 제재로 인해, 이란 환율의 평가절하가 심화되고 현지 유통업체들의 구매력 약화가 나타나면서, **중동 수출이 거의 나가지 못한 것으로 판단된다**. 한편, 3분기에는 **신시장 수출도** 부진한데, 상반기에 중동 수출 부진을 방어하기 위해 조기 출하된 물량으로 인한 판매량 공백과 수출국 다변화를 위한 초기 프로모션 영향으로 추산된다.

수출담배는
더 악화되기 어려워

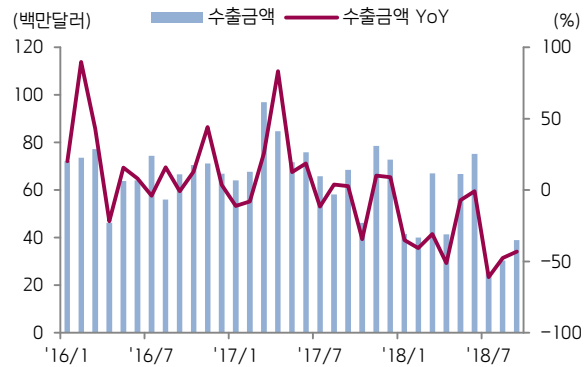
다만, 동사의 수출담배 실적은 3분기 보다 더 악화되기는 어려울 것으로 판단된다. 3분기에는 문제가 되는 중동 수출이 거의 없었던 것으로 추산되기 때문이다. 올해 3분기 누계 기준 수출은 약 4,100억원 수준으로 추산되는데, 여기서 중동 수출 규모는 1,100억원 수준으로 추산된다(대부분 2분기에 매출 발생). **이란이 중동 수출에서 차지하는 비중이 높은 편이나, GCC 6개국에서 세금 인상으로 감소했던 총수요가 회복될 수 있다는 점을 감안한다면, 동사의 연간 수출 실적은 올해가 바닥권인 것으로 판단된다.**

출항일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



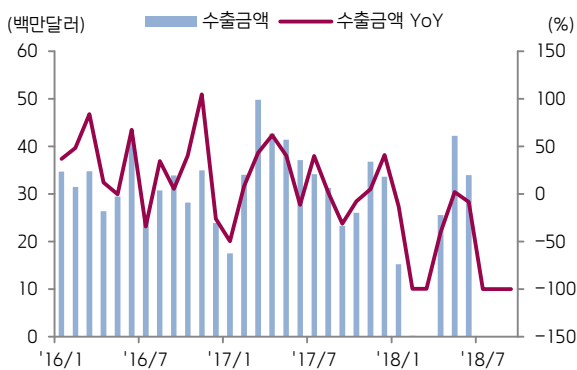
자료: 관세청, 키움증권 리서치

수리일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



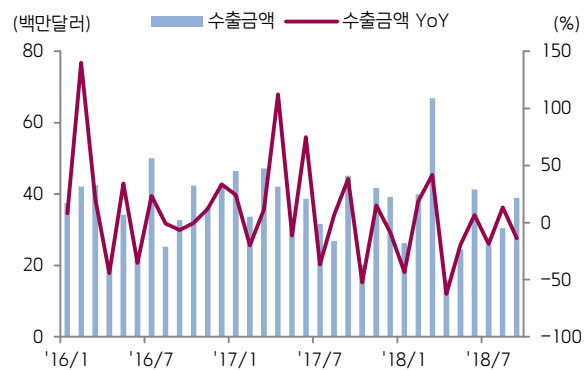
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

수리일 기준 UAE向 담배 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

수리일 기준 신시장 담배 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

주: 1) 신시장 수출액 = 일본/호주 제외 기준 수출액 - UAE向 수출액

4Q18부터
실적 YoY 개선 가능성

연결기준 3분기 영업이익은 본업인 담배의 부진으로 전년동기 대비 -13% 감소할 것으로 추산된다(3Q18E 3,665억원). 다만, **인삼공사의 이익 증가가 꾸준하고, 수원 부지 분양이익이 3분기부터 분기당 300~400억원 정도 반영될 예정이다.** 더불어, **전자담배의 수익성이 개선되면서, 내수담배의 영업이익도 올해보다 내년에 개선될 것이다.** 작년 4분기는 추석 시점 차이로 인해, 실적의 기저가 낮은 편이었기 때문에, 수출담배 실적에 따라 빠르면 올해 4분기, 늦어도 내년 1분기부터 실적이 YoY로 개선될 가능성이 높다.

낮아진 시장 눈높이와
주가 레벨 감안하여,
투자의견 BUY로 상향

연말 배당 시즌이 다가오는 가운데, 4분기부터는 영업이익이 전년동기 대비 증가세로 전환될 가능성이 있다. 이러한 국면의 전환은 동사의 주가 흐름에 긍정적으로 작용할 가능성이 높고, 시장의 실적 눈높이와 주가 레벨도 전보다 낮아진 상황이다. 따라서, 목표주가는 12.1만원을 유지하지만, Upside 상승을 감안하여, 투자의견을 BUY로 상향한다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,178.7	1,161.7	1,278.9	1,047.9	1,067.6	1,119.7	1,251.4	1,091.0	4,667.2	4,529.7	4,871.1
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.6%	-2.1%	4.1%	3.6%	-2.9%	7.5%
KT&G 별도	726.0	801.3	789.5	683.3	572.3	705.5	717.5	700.2	3,000.1	2,695.6	2,931.9
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-11.9%	-9.1%	2.5%	1.1%	-10.1%	8.8%
내수담배	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	518.2	443.7	1,793.8	1,841.9	1,843.7
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	2.2%	12.1%	-2.5%	2.7%	0.1%
총 시장(백만본)	16,839	18,935	20,543	17,041	16,402	18,621	20,030	17,467	73,358	72,520	71,432
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.2%	-8.9%	-2.6%	-1.7%	-2.5%	2.5%	-3.9%	-1.1%	-1.5%
MS	61.2%	59.9%	59.9%	56.3%	57.2%	57.4%	58.8%	57.1%	59.4%	57.6%	58.1%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.7%p	0.3%p	-2.3%p	-3.9%p	-2.6%p	-1.1%p	0.8%p	0.1%p	-1.7%p	0.4%p
판매량(백만본)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,386	10,680	11,770	9,971	43,540	41,807	41,474
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.5%	-8.9%	-5.9%	-4.4%	4.0%	-3.7%	-4.0%	-0.8%
ASP(원/갑)	827	819	824	826	830	839	842	844	824	839	845
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.7%	0.3%	2.5%	2.1%	2.2%	1.3%	1.8%	0.7%
수출담배	236.6	228.9	206.1	207.0	132.3	184.2	92.5	158.7	878.5	567.7	628.1
(YoY)	1.9%	18.2%	4.8%	-0.6%	-44.1%	-19.5%	-55.1%	-23.3%	5.7%	-35.4%	10.6%
판매량(백만본)	13,266	11,287	11,541	11,017	7,913	12,189	5,482	8,813	47,110	34,397	35,978
(YoY)	13.3%	8.2%	12.3%	0.1%	-40.4%	8.0%	-52.5%	-20.0%	8.5%	-27.0%	4.6%
ASP(달러/갑)	0.31	0.36	0.32	0.34	0.31	0.28	0.30	0.32	0.33	0.30	0.31
(YoY)	-6.4%	12.5%	-7.6%	3.6%	0.9%	-21.9%	-5.0%	-6.0%	0.0%	-8.8%	2.8%
평균환율(원/달러)	1,154	1,129	1,132	1,108	1,073	1,078	1,126	1,130	1,132	1,099	1,130
(YoY)	-3.9%	-2.9%	1.0%	-4.2%	-7.1%	-4.5%	-0.6%	2.0%	-2.6%	-2.9%	2.9%
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	386.3	421.7	222.7	311.4	323.0	366.5	238.3	1,426.1	1,239.1	1,444.1
(YoY)	0.6%	11.7%	-1.1%	-27.0%	-21.2%	-16.4%	-13.1%	7.0%	-3.0%	-13.1%	16.5%
(OPM)	33.5%	33.3%	33.0%	21.3%	29.2%	28.8%	29.3%	21.8%	30.6%	27.4%	29.6%
KT&G 별도	319.9	343.1	338.5	243.4	213.3	275.7	275.8	249.9	1,244.8	1,014.8	1,197.0
(OPM)	44.1%	42.8%	42.9%	35.6%	37.3%	39.1%	38.4%	35.7%	41.5%	37.6%	40.8%
KGC 별도	79.2	38.6	77.0	-9.4	91.9	40.6	84.4	-0.1	185.4	216.8	237.8
(OPM)	23.2%	15.2%	21.0%	-4.0%	23.4%	13.9%	20.5%	0.0%	15.5%	15.9%	16.2%
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	394.0	433.3	186.6	359.8	378.5	358.3	230.6	1,345.6	1,327.2	1,533.7
당기순이익	235.0	274.6	308.0	346.6	249.4	265.1	261.6	168.9	1,164.2	945.0	1,119.6
지배주주순이익	234.4	274.2	307.9	347.3	248.9	266.6	261.6	168.9	1,163.8	945.9	1,119.6
(YoY)	-17.6%	-3.8%	23.1%	-15.7%	6.2%	-2.8%	-15.0%	-51.4%	-5.5%	-18.7%	18.4%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

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

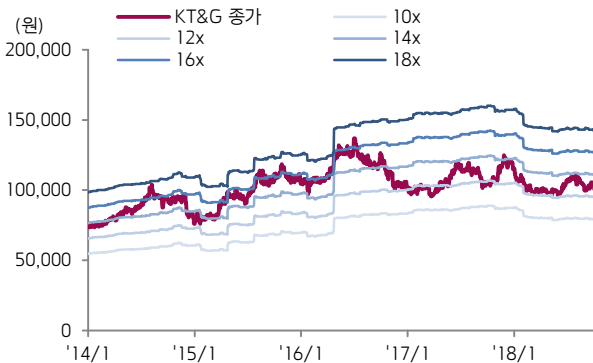
KT&G 내수담배 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,178.7	1,161.7	1,278.9	1,047.9	1,067.6	1,119.7	1,251.4	1,091.0	4,667.2	4,529.7	4,871.1
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.6%	-2.1%	4.1%	3.6%	-2.9%	7.5%
KT&G 별도	726.0	801.3	789.5	683.3	572.3	705.5	717.5	700.2	3,000.1	2,695.6	2,931.9
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-11.9%	-9.1%	2.5%	1.1%	-10.1%	8.8%
내수담배	426.2	464.6	507.2	395.9	405.1	474.9	518.2	443.7	1,793.8	1,841.9	1,843.7
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	2.2%	12.1%	-2.5%	2.7%	0.1%
일반궐련	426.2	464.6	507.2	393.0	379.4	431.1	472.6	398.0	1,790.9	1,681.1	1,652.7
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-12.5%	-11.0%	-7.2%	-6.8%	1.3%	-2.6%	-6.1%	-1.7%
전자담배 Stick(Fiit)				2.9	10.1	17.1	22.8	22.9	2.9	72.9	99.5
(YoY)										2393.3%	36.5%
전자담배 Device(lil)					15.6	26.7	22.8	22.8		87.9	91.4
(YoY)											3.9%
총 시장(백만본)	16,839	18,935	20,543	17,041	16,402	18,621	20,030	17,467	73,358	72,520	71,432
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.2%	-8.9%	-2.6%	-1.7%	-2.5%	2.5%	-3.9%	-1.1%	-1.5%
일반궐련	16,839	18,896	20,027	16,023	14,977	16,842	18,141	15,722	71,785	65,682	63,871
(YoY)	-4.8%	-2.6%	-2.3%	-14.4%	-11.1%	-10.9%	-9.4%	-1.9%	-5.9%	-8.5%	-2.8%
전자담배		39	516	1,018	1,425	1,779	1,888	1,746	1,573	6,838	7,561
(YoY)						4461.5%	266.0%	71.5%			
MS	61.2%	59.9%	59.9%	56.3%	57.2%	57.4%	58.8%	57.1%	59.4%	57.6%	58.1%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.7%p	0.3%p	-2.3%p	-3.9%p	-2.6%p	-1.1%p	0.8%p	0.1%p	-1.7%p	0.4%p
일반궐련	61.2%	60.0%	61.5%	59.6%	61.7%	61.9%	63.0%	61.1%	60.6%	62.0%	62.3%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.8%p	1.9%p	1.0%p	0.5%p	1.9%p	1.5%p	1.5%p	1.4%p	1.4%p	0.3%p
전자담배				3.9%	10.5%	14.1%	18.5%	21.0%	2.5%	16.3%	22.7%
(YoY, %pt)								17.1%p		13.8%p	6.3%p
판매량(백만본)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,386	10,680	11,770	9,971	43,540	41,807	41,474
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.5%	-8.9%	-5.9%	-4.4%	4.0%	-3.7%	-4.0%	-0.8%
일반궐련	10,301	11,345	12,307	9,548	9,236	10,430	11,420	9,604	43,500	40,690	39,760
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.8%	-10.3%	-8.1%	-7.2%	0.6%	-3.8%	-6.5%	-2.3%
전자담배				40	150	250	350	367	40	1,117	1,714
(YoY)										2692.0%	53.5%
ASP(원/갑)	827	819	824	826	830	839	842	844	824	839	845
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.7%	0.3%	2.5%	2.1%	2.2%	1.3%	1.8%	0.7%
일반궐련	827	819	824	823	822	827	828	829	823	826	831
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.3%	-0.7%	0.9%	0.4%	0.7%	1.2%	0.3%	0.6%
전자담배				1,462	1,347	1,370	1,300	1,250	1,462	1,306	1,161
(YoY)										-10.7%	-11.0%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

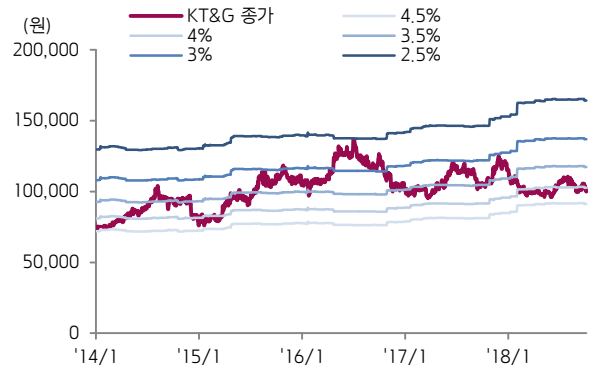
주: 1) 4Q17 전자담배 Device 매출은 기타 카테고리에 잡혀있음

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	45,297	48,711	50,199
매출원가	17,967	19,089	19,015	19,823	20,334
매출총이익	27,066	27,583	26,281	28,888	29,865
판매비및일반관리비	12,370	13,322	13,890	14,447	14,844
영업이익(보고)	14,696	14,261	12,391	14,441	15,020
영업이익(핵심)	14,696	14,261	12,391	14,441	15,020
영업외손익	1,177	-805	881	896	922
이자수익	379	432	142	152	157
배당금수익	151	198	202	218	224
외환이익	900	181	750	750	750
이자비용	67	86	55	55	55
외환손실	495	1,605	700	700	700
관계기업지분법손익	21	44	44	44	44
투자및기타자산처분손익	236	14	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-78	-160	0	0	0
기타	129	177	498	487	502
법인세차감전이익	15,873	13,456	13,272	15,337	15,942
법인세비용	3,618	1,814	3,822	4,141	4,304
유효법인세율 (%)	22.8%	13.5%	28.8%	27.0%	27.0%
당기순이익	12,255	11,642	9,450	11,196	11,638
지배주주지분순이익(억원)	12,308	11,638	9,459	11,196	11,638
EBITDA	16,283	15,872	13,987	16,043	16,630
현금순이익(Cash Earnings)	13,842	13,252	11,045	12,798	13,248
수정당기순이익	12,133	11,768	9,450	11,196	11,638
증감율(% YoY)					
매출액	8.0	3.6	-2.9	7.5	3.1
영업이익(보고)	7.6	-3.0	-13.1	16.5	4.0
영업이익(핵심)	7.6	-3.0	-13.1	16.5	4.0
EBITDA	6.6	-2.5	-11.9	14.7	3.7
지배주주지분 당기순이익	18.8	-5.4	-18.7	18.4	3.9
EPS	18.8	-5.4	-18.7	18.4	3.9
수정순이익	21.9	-3.0	-19.7	18.5	3.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	66,155	65,854	69,648	75,821	81,915
현금및현금성자산	8,508	12,302	17,673	19,929	24,316
유동금융자산	16,762	15,819	15,353	16,511	17,015
매출채권및유동채권	18,020	14,558	14,129	15,194	15,658
재고자산	22,654	23,175	22,492	24,187	24,926
기타유동비금융자산	212	0	0	0	0
비유동자산	31,966	33,905	33,909	35,105	35,882
장기매출채권및기타비유동채권	1,233	1,021	991	1,066	1,098
투자자산	13,261	14,073	14,012	15,008	15,597
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	103,556	110,926	117,796
유동부채	21,534	18,030	17,678	18,865	19,381
매입채무및기타유동채무	17,970	14,465	14,039	15,097	15,558
단기차입금	1,366	1,747	1,747	1,747	1,747
유동성장기차입금	96	37	163	163	163
기타유동부채	2,102	1,781	1,730	1,858	1,914
비유동부채	5,409	3,431	3,182	3,220	3,238
장기매입채무및비유동채무	246	453	439	472	487
사채및장기차입금	629	652	652	652	652
기타비유동부채	4,535	2,326	2,090	2,095	2,099
부채총계	26,943	21,461	20,860	22,084	22,620
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	60,089	67,452	71,898	78,075	84,440
기타자본	813	719	719	719	719
지배주주지분자본총계	70,452	77,721	82,166	88,344	94,708
비지배주주지분자본총계	726	577	530	498	468
자본총계	71,178	78,298	82,697	88,842	95,176
순차입금	-22,649	-25,332	-30,111	-33,524	-38,415
총차입금	2,621	2,789	2,916	2,916	2,916

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	14,978	11,399	11,455	10,936	12,282
당기순이익	12,255	11,642	9,450	11,196	11,638
감가상각비	1,528	1,557	1,546	1,555	1,567
무형자산상각비	59	53	50	46	44
외환손익	-484	1,033	-50	-50	-50
자산처분손익	158	50	0	0	0
지분법손익	-21	-57	-44	-44	-44
영업활동자산부채 증감	1,755	-1,524	651	-1,616	-704
기타	-273	-1,356	-148	-152	-168
투자활동현금흐름	-7,026	-3,299	-922	-3,635	-2,596
투자자산의 처분	-5,083	-270	768	-1,907	-831
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	-5,161	-5,046	-5,299
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	-237	5	4
현금및현금성자산의순증가	3,046	3,794	5,372	2,255	4,387
기초현금및현금성자산	5,462	8,508	12,302	17,673	19,929
기말현금및현금성자산	8,508	12,302	17,673	19,929	24,316
Gross Cash Flow	13,222	12,923	10,804	12,551	12,986
Op Free Cash Flow	12,994	9,192	9,419	8,845	10,154

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	6,890	8,155	8,477
BPS	51,315	56,609	59,848	64,347	68,983
주당EBITDA	11,860	11,560	10,188	11,685	12,113
CFPS	10,082	9,653	8,045	9,321	9,649
DPS	3,600	4,000	4,000	4,200	4,200
주가배수(배)					
PER	11.3	13.6	14.5	12.3	11.8
PBR	2.0	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.1	8.4	7.7	6.5	5.9
PCFR	10.0	12.0	12.4	10.7	10.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.6	30.6	27.4	29.6	29.9
영업이익률(핵심)	32.6	30.6	27.4	29.6	29.9
EBITDA margin	36.2	34.0	30.9	32.9	33.1
순이익률	27.2	24.9	20.9	23.0	23.2
자기자본이익률(ROE)	18.3	15.6	11.7	13.1	12.6
투하자본이익률(ROIC)	28.0	31.2	22.0	25.9	26.2
안정성(%)					
부채비율	37.9	27.4	25.2	24.9	23.8
순차입금비율	-31.8	-32.4	-36.4	-37.7	-40.4
이자보상배율(배)	218.6	166.3	223.7	260.7	271.1
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	3.3	3.3

Compliance Notice

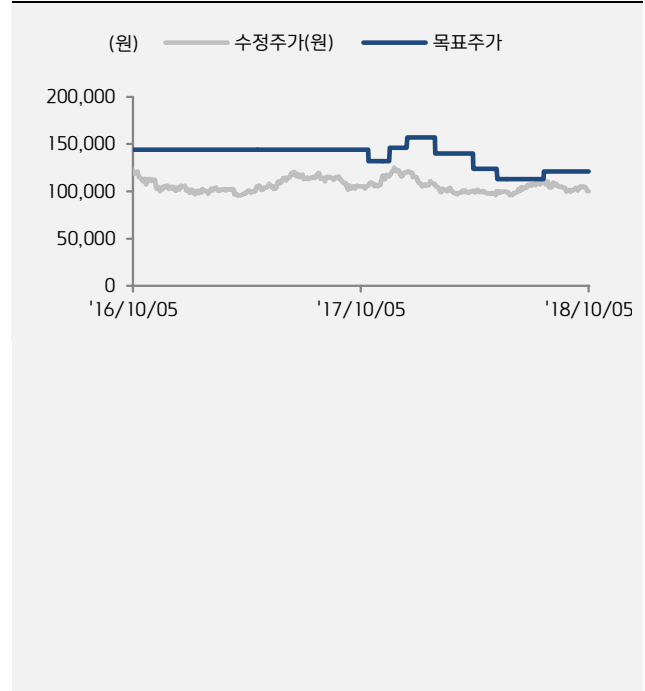
- 당사는 10월 4일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G	2016-07-22	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-14.00	-4.86
033780)	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	-13.87	-8.68
2018-10-05	BUY(Upgrade)	121,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%