

NGP 담배, 'P'를 흔들다

ASP가 뚫렸다

NGP(Next Generation Product, 차세대담배)의 출현은 담배 시장의 판도를 바꾸고 있다. 과거 ASP 상승이 제한적이었던 담배 시장은 NGP의 출현으로 'P' 상승이 가능하게 되었다. KT&G가 어제 출시한 '릴 하이브리드(lil HYBRID)'는 스틱과 액상 카트리지를 결합한 형태로 소비자 평가가 5천원(스틱 4.5천원+액상카트리지를 500원)으로 결정되었다. 기존 쉐련이나 쉐련형 전자담배 '릴 핏' 대비 평가가 500원 더 높다. KT&G는 액상형 카트리지는 맛과 향을 극대화하는 역할을 수행하며 식품 첨가제로 구성되어 있다고 밝혔다. 액상 카트리는 담뱃세가 부과되지 않는다는 의미이다. 따라서 '릴 하이브리드(lil HYBRID)'의 ASP는 기존 '릴 핏' 대비 현저히 높으며 원가율도 낮을 것(동일한 스케일 가정시)으로 판단된다.

내년 국내 마진 Level-up 본격화 전망

내년 국내 담배는 Mixed ASP 개선 기인한 마진 Level-up이 본격화될 것으로 전망한다. 국내 담배판매 내 '릴 핏' 물량 비중이 올해 3%→2019년 8%→2020년 12%까지 상승하면서 국내 담배 ASP는 향후 3년 간 연평균 2.5% 개선되는 효과가 있을 것으로 추정한다. 신규 출시한 '릴 하이브리드(lil HYBRID)'의 판매 동향에 따라 ASP의 추가적인 상승도 기대된다. '릴 핏'은 올해 3분기 흑자전환 했다. 내년은 최소한 기존 쉐련 담배 수준의 마진 시현이 가능할 것으로 사료된다. 높은 ASP 감안시 '릴 하이브리드(lil HYBRID)'는 '릴 핏' 대비 빠른 수익성 개선세를 시현할 것으로 기대한다. 내년 국내 담배 마진은 최소한 YoY 300bp 이상 개선 가능할 것으로 추정한다.

체력이 달라지고 있다

KT&G는 펀더멘탈 개선 초입에 위치하고 있다. ① NGP의 태동으로 Mixed ASP 개선이 본격화 되면서 중장기 체력 Level-up 가능해졌다. ② 내년은 수출 기저효과 및 ③ 수원 부지 개발 이익(2022년까지 총 1.7조원 규모)이 실적에 반영되면서 유의미한 실적 개선이 기대된다. Top Pick 관점을 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(11월 26일): 102,500원

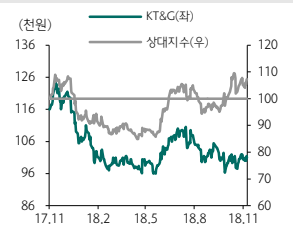
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,083.02
52주 최고/최저(원)	125,000/96,000
시가총액(십억원)	14,072.5
시가총액비중(%)	1.17
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	272.1
60일 평균 거래대금(십억원)	27.4
18년 배당금(예상, 원)	4,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.90
외국인지분율(%)	52.76
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.61
중소기업은행	6.93
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.2 3.3 (15.6)
상대	0.5 22.1 3.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,436.7	4,866.0
영업이익(십억원)	1,238.6	1,411.4
순이익(십억원)	975.8	1,094.8
EPS(원)	7,097	7,974
BPS(원)	64,515	69,012

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,503.3	4,667.2	4,433.4	4,975.0	5,273.5
영업이익	십억원	1,469.6	1,426.1	1,248.4	1,422.4	1,549.9
세전이익	십억원	1,587.3	1,345.6	1,362.3	1,503.7	1,621.6
순이익	십억원	1,230.8	1,163.8	956.8	1,112.7	1,177.2
EPS	원	8,965	8,476	6,969	8,105	8,574
증감률	%	18.8	(5.5)	(17.8)	16.3	5.8
PER	배	11.27	13.63	14.49	12.46	11.78
PBR	배	1.88	1.96	1.62	1.51	1.41
EV/EBITDA	배	7.17	8.43	7.63	6.65	5.89
ROE	%	18.57	15.71	11.96	13.05	12.84
BPS	원	53,705	59,000	62,290	66,716	71,612
DPS	원	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000



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

RA 장대익
02-3771-8009
daei@hanafn.com

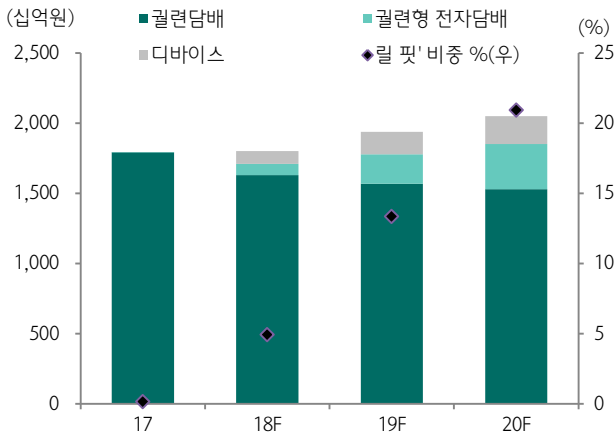
그림 1. 신제품 '릴 하이브리드(III HYBRID)'

액상 카트리지가 결합된 형태



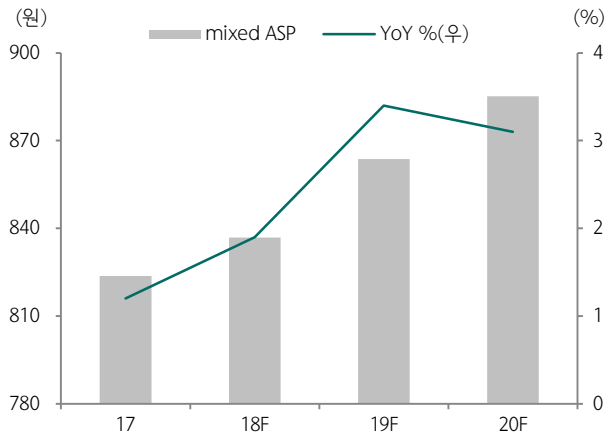
자료: 하나금융투자

그림 2. 내년 '릴 핏' 매출 비중 10% 상회 전망



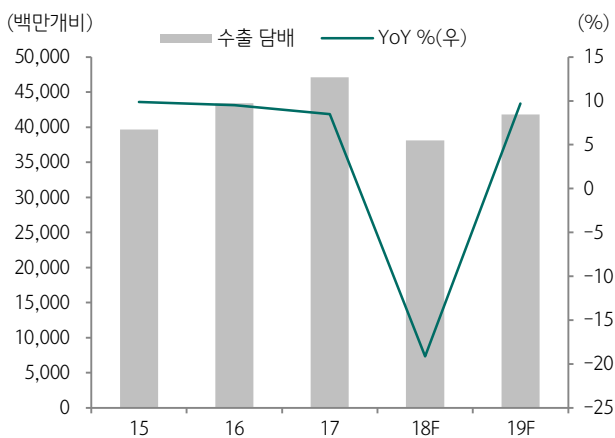
자료: 하나금융투자

그림 3. 국내 담배 Mixed ASP 개선 전망



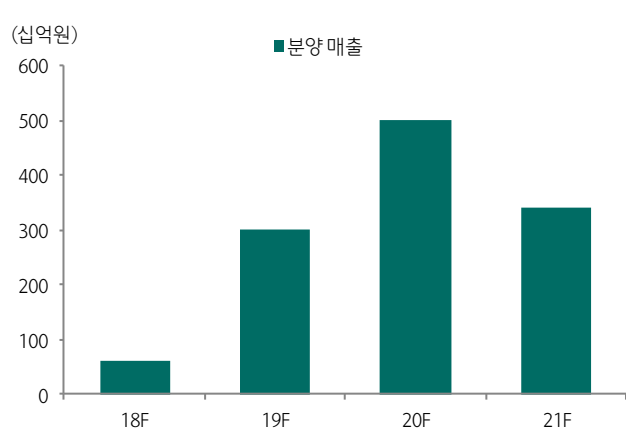
자료: 하나금융투자

그림 4. 수출 담배 내년 기저효과 기대



자료: 하나금융투자

그림 5. 수원 부지 분양 매출 연도별 반영 예상액



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

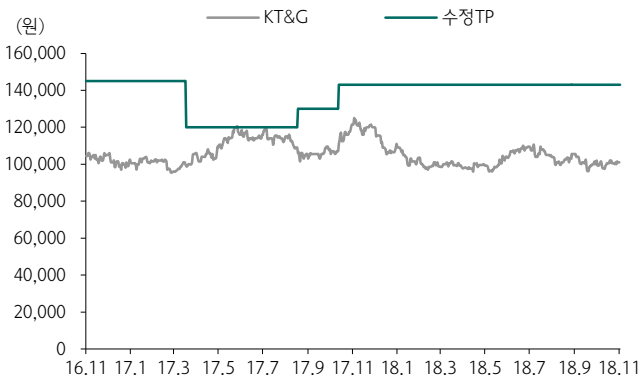
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	4,503.3	4,667.2	4,433.4	4,975.0	5,273.5
매출원가	1,796.7	1,908.9	1,835.4	2,039.8	2,146.3
매출중이익	2,706.6	2,758.3	2,598.0	2,935.2	3,127.2
판매비	1,237.0	1,332.2	1,349.5	1,512.9	1,577.3
영업이익	1,469.6	1,426.1	1,248.4	1,422.4	1,549.9
금융손익	52.6	41.5	60.4	66.3	71.7
종속/관계기업손익	2.1	5.7	53.4	15.0	0.0
기타영업외손익	63.1	(127.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,587.3	1,345.6	1,362.3	1,503.7	1,621.6
법인세	361.8	181.4	392.5	391.0	444.4
계속사업이익	1,225.5	1,164.2	969.8	1,112.7	1,177.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,225.5	1,164.2	969.8	1,112.7	1,177.2
비지배주주지분순이익	(5.2)	0.5	13.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1,230.8	1,163.8	956.8	1,112.7	1,177.2
지배주주지분포괄이익	1,230.1	1,207.7	966.6	1,109.1	1,173.4
NOPAT	1,134.6	1,233.8	888.7	1,052.6	1,125.2
EBITDA	1,628.3	1,587.2	1,430.5	1,608.2	1,739.8
성장성(%)					
매출액증가율	8.0	3.6	(5.0)	12.2	6.0
NOPAT증가율	13.8	8.7	(28.0)	18.4	6.9
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	(9.9)	12.4	8.2
영업이익증가율	7.6	(3.0)	(12.5)	13.9	9.0
(지배주주)순이익증가율	18.8	(5.4)	(17.8)	16.3	5.8
EPS증가율	18.8	(5.5)	(17.8)	16.3	5.8
수익성(%)					
매출중이익률	60.1	59.1	58.6	59.0	59.3
EBITDA이익률	36.2	34.0	32.3	32.3	33.0
영업이익률	32.6	30.6	28.2	28.6	29.4
계속사업이익률	27.2	24.9	21.9	22.4	22.3
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	6,969	8,105	8,574
BPS	53,705	59,000	62,290	66,716	71,612
CFPS	12,431	12,289	10,773	11,787	12,637
EBITDAPS	11,860	11,560	10,420	11,714	12,672
SPS	32,801	33,995	32,291	36,237	38,411
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	11.3	13.6	14.5	12.5	11.8
PBR	1.9	2.0	1.6	1.5	1.4
PCFR	8.1	9.4	9.4	8.6	8.0
EV/EBITDA	7.2	8.4	7.6	6.6	5.9
PSR	3.1	3.4	3.1	2.8	2.6
재무비율(%)					
ROE	18.6	15.7	12.0	13.0	12.8
ROA	13.3	11.8	9.4	10.3	10.2
ROIC	26.4	29.5	20.8	23.8	24.2
부채비율	37.9	27.4	24.8	25.3	24.7
순부채비율	(31.8)	(32.4)	(36.5)	(36.5)	(38.6)
이자보상배율(배)	218.6	166.3	142.1	163.0	177.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,615.5	6,585.4	6,888.7	7,547.6	8,236.9
금융자산	2,527.0	2,812.1	3,304.5	3,525.5	3,973.4
현금성자산	850.8	1,230.2	1,801.8	1,839.2	2,185.9
매출채권 등	1,266.3	1,108.9	1,053.3	1,182.0	1,252.9
재고자산	2,265.4	2,317.5	2,201.4	2,470.3	2,618.5
기타유동자산	556.8	346.9	329.5	369.8	392.1
비유동자산	3,196.6	3,390.5	3,463.5	3,608.5	3,699.7
투자자산	984.5	1,076.3	1,022.3	1,147.3	1,216.1
금융자산	928.0	1,025.2	973.9	1,092.9	1,158.4
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
자산총계	9,812.1	9,975.9	10,352.2	11,156.2	11,936.6
유동부채	2,153.4	1,803.0	1,726.7	1,894.9	1,987.6
금융부채	146.2	178.4	174.7	174.7	174.7
매입채무 등	1,787.4	1,439.7	1,367.6	1,534.7	1,626.7
기타유동부채	219.8	184.9	184.4	185.5	186.2
비유동부채	540.9	343.1	331.0	359.1	374.7
금융부채	116.0	100.6	100.6	100.6	100.6
기타비유동부채	424.9	242.5	230.4	258.5	274.1
부채총계	2,694.3	2,146.1	2,057.7	2,254.0	2,362.3
지배주주지분	7,045.2	7,772.1	8,223.8	8,831.4	9,503.6
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	7,196.9	7,804.6	8,476.7
비지배주주지분	72.6	57.7	70.7	70.7	70.7
자본총계	7,117.8	7,829.8	8,294.5	8,902.1	9,574.3
순금융부채	(2,264.9)	(2,533.2)	(3,029.2)	(3,250.3)	(3,698.2)
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	1,497.8	1,139.9	1,190.8	985.8	1,157.4
당기순이익	1,225.5	1,164.2	969.8	1,112.7	1,177.2
조정	96.8	128.1	116.7	114.6	113.3
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)	(65.4)	(71.2)	(76.6)
영업활동자산부채변동	175.5	(152.4)	104.3	(241.5)	(133.1)
투자활동 현금흐름	(702.6)	(329.9)	(101.7)	(434.6)	(296.9)
투자자산감소(증가)	(108.7)	(86.1)	53.9	(124.9)	(68.8)
유형자산감소(증가)	(149.8)	(314.0)	(309.0)	(206.0)	(212.2)
기타	(444.1)	70.2	153.4	(103.7)	(15.9)
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	571.6	37.5	346.7
Unlevered CFO	1,706.7	1,687.2	1,479.0	1,618.3	1,734.9
Free Cash Flow	1,336.0	821.5	881.8	779.8	945.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	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%
16.12.12	BUY	145,000	-30.52%	-26.90%
16.4.6	BUY	133,000	-10.26%	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	94.2%	4.9%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 11월 26일

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 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 11월 27일 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.