

# KT&G

# BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	135,000원	현재주가(12/20)	108,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 12. 21

## 양호한 펀더멘탈, 조정시 추가 매수

### ▶ 탐방노트

**전자담배 신제품 판매 긍정적, 내수 꺾임은 다소 부진:** 10~11월 내수 꺾임 담배 판매량은 전년대비 10%가량 감소하고 동사의 판매량은 8%내외의 감소폭을 보일 것으로 추정한다(기존 당사 추정치 -5%YoY). 자연감소율과 전자담배 출시에 따른 영향이 혼재되어 나타난 결과로 추정한다. 연말까지 전자담배 시장 규모는 전체 내수 담배 시장에서 10%내외의 비중을 기록할 것으로 전망한다.

11월 28일부터 3개 프래그샵을 통해 신제품 릴 하이브리드(액상형)의 판매가 시작됐다. 1만대 수준의 사전 예약 판매 물량이 완판됐다. 12월 12일부터는 서울 지역 편의점(7,800점 추정)에서 판매되기 시작했으며, 1월중 전국으로 확대될 전망이다. 참고로 10월말 기준 릴과 릴미니 등 전자담배 기기 판매량은 130만대 수준이며 이중 100만대는 편의점을 통해 판매됐다. 릴 하이브리드는 이중 전자담배와의 호환이 되지 않으며 액상형 신제품 기기판매량 증가는 스틱(믹스)과 수익성 높은 카트리지 판매량 증가로 직접 연결될 것으로 전망한다. 대체담배 시장 규모가 전체 시장에서 어느 정도 비중을 차지하게 될지 예상하기 쉽지 않지만, 어쨌거나 대체담배 시장에서의 KT&G의 시장 지배력 상승은 지속되고 수익성 개선도 예상보다 빠르게 진행될 가능성이 있다.

**수출 담배는 당사 전망치 충분히 보수적, 부동산 이익 예상 수준 발생 전망:** 수출 담배 시장은 이란 환율과 UAE 세금 문제 등으로 전년대비 상당폭 감소할 것으로 추정되지만 당사의 추정치(-23%YoY)보다는 긍정적일 것으로 전망한다. 스타필드 입점 시점과 무관하게 수원 부동산 개발 이익이 예상대로 발생하고 있으며 스타필드 영업이 개시될 경우 추가적인 임대료 수입이 지분율만큼(50%) 인식될 것으로 전망한다.

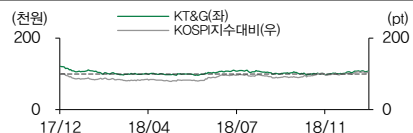
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	4,503	4,667	4,440	4,671	5,031
(증가율)	8.0	3.6	-4.9	5.2	7.7
영업이익	1,470	1,426	1,245	1,375	1,517
(증가율)	7.6	-3.0	-12.7	10.4	10.3
지배주주순이익	1,231	1,164	971	1,056	1,160
EPS	8,965	8,476	7,074	7,693	8,448
PER (H/L)	15.6/10.5	14.9/11.2	15.1	13.8	12.6
PBR (H/L)	2.7/1.8	2.2/1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (H/L)	10.2/6.8	9.3/6.7	7.8	6.7	5.7
영업이익률	32.6	30.6	28.0	29.4	30.2
ROE	18.6	15.7	12.1	12.4	12.7

### Stock Data

52주 최저/최고	96,000/121,500원
KOSDAQ /KOSPI	668/2,060pt
시가총액	148,276억원
60일-평균거래량	300,151
외국인지분율	52.0%
60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p
주요주주	국민연금 10.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.9	4.9	-11.1
상대기준	8.1	18.3	6.7

### Comment

**4Q18 Preview, 대체로 무난한 실적 기대:** 4Q18 실적 추정상의 오차가 있을 만큼 전자담배와 수출 시장의 변동성이 큰 상황이다. 국내 궐련담배 감소폭은 예상보다 클 것으로 우려되지만, 전자담배와 수출담배는 기존 전망치보다 양호한 판매 상황을 보이고 있다. 참고로 4Q18 동사의 컨센서스 기준 영업이익은 9.4%YoY증가한 2,434억원이며 당사의 추정치는 컨센서스보다 소폭 높은 2,484억원 수준이다. 특별한 일회적 요인이 없다면 컨센서스 수준의 실적은 달성 가능할 것으로 기대한다.

### Action

**주가 조정시 재매수 전략:** 동사의 주가는 최근 3개월간 KOSPI대비 18.3% 초과 수익율을 기록하고 있다. 전자담배 시장에서의 선전과 수출담배 관련 우려가 희석되고 주식 시장 전반의 하락세가 지속 되면서 상대적으로 양호한 수익률을 기록한 것으로 판단한다. 동사의 주가는 19년 예상 실적 기준 P/E 13.8배에서 거래중이다. 전자담배 시장에서의 경쟁력 상승, 수출 담배 불확실성 축소 가능성, 양호한 ROE수준, 높은 배당수익률 등을 감안시 음식료 업종 평균대비 여전히 저평가 상태다. 배당락이후 액면 주가 하락과 19년 미국 대체담배 줄 출시에 대한 우려를 재매수 기회로 활용할 것을 추천한다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,615	6,585	7,468	8,278	9,098
현금및현금성자산	851	1,230	1,645	1,790	1,901
매출채권및기타채권	1,266	1,109	1,116	1,160	1,224
재고자산	2,265	2,317	2,175	2,285	2,465
비유동자산	3,197	3,391	3,464	3,504	3,577
유형자산	1,607	1,757	1,817	1,842	1,900
무형자산	105	85	79	75	70
투자자산	984	1,076	1,093	1,110	1,128
<b>자산총계</b>	<b>9,812</b>	<b>9,976</b>	<b>10,932</b>	<b>11,782</b>	<b>12,676</b>
유동부채	2,153	1,803	2,292	2,592	2,832
매입채무및기타채무	1,787	1,440	1,950	2,247	2,484
단기차입금및단기차세	137	175	178	181	184
유동성장기부채	10	4	4	4	4
비유동부채	541	343	343	343	343
사채및장기차입금	63	65	65	65	65
<b>부채총계</b>	<b>2,694</b>	<b>2,146</b>	<b>2,635</b>	<b>2,935</b>	<b>3,175</b>
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	510	484	484	484	484
이익잉여금	6,009	6,745	7,211	7,762	8,417
비지배주주지분	73	58	59	58	56
<b>자본총계</b>	<b>7,118</b>	<b>7,830</b>	<b>8,297</b>	<b>8,847</b>	<b>9,501</b>

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,498	1,140	1,718	1,391	1,364
당기순이익	1,226	1,164	972	1,055	1,159
현금유출이없는비용및수익	481	523	541	567	618
유형및무형자산상각비	159	161	189	197	209
영업관련자산부채변동	176	-152	598	180	38
매출채권및기타채권의감소	-16	124	-7	-44	-65
재고자산의감소	-153	-78	143	-110	-180
매입채무및기타채무의증가	32	-85	510	297	237
투자활동현금흐름	-703	-330	-792	-736	-741
CAPEX	-162	-318	-244	-218	-263
투자자산의손중	-110	-86	-17	-17	-18
재무활동현금흐름	-488	-434	-511	-511	-511
사채및차입금의 증가	-74	17	3	3	3
자본금및자본잉여금의증가	26	-26	0	0	0
배당금지급	-428	-460	-505	-505	-505
기타현금흐름	-2	3	0	0	0
현금의증가	305	379	415	145	111
기초현금	546	851	1,230	1,645	1,790
기말현금	851	1,230	1,645	1,790	1,901

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,503	4,667	4,440	4,671	5,031
매출원가	1,797	1,909	1,825	1,937	2,069
매출총이익	2,707	2,758	2,615	2,734	2,962
판매비	1,237	1,332	1,370	1,359	1,445
영업이익	1,470	1,426	1,245	1,375	1,517
EBITDA	1,628	1,587	1,434	1,572	1,726
영업외손익	118	-80	121	91	93
금융손익	53	42	89	91	93
투자손익	2	6	2	2	2
기타영업외손익	63	-128	30	-2	-2
세전이익	1,587	1,346	1,366	1,465	1,609
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,226	1,164	972	1,055	1,159
자배주주지분순이익	1,231	1,164	971	1,056	1,160
비지배주주지분순이익	-5	0	1	-1	-1
총포괄이익	1,226	1,212	972	1,055	1,159
증감률(%YoY)					
매출액	8.0	3.6	-4.9	5.2	7.7
영업이익	7.6	-3.0	-12.7	10.4	10.3
EPS	18.8	-5.4	-16.6	8.8	9.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자표(원)					
EPS	8,965	8,476	7,074	7,693	8,448
BPS	51,315	56,609	60,004	64,019	68,789
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	11.3	13.6	15.1	13.8	12.6
P/B	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.2	8.4	7.8	6.7	5.7
수익성(%)					
영업이익률	32.6	30.6	28.0	29.4	30.2
EBITDA마진	36.2	34.0	32.3	33.7	34.3
순이익률	27.2	24.9	21.9	22.6	23.0
ROE	18.6	15.7	12.1	12.4	12.7
ROA	13.3	11.8	9.3	9.3	9.5
ROIC	27.7	30.8	23.2	28.5	32.1
안정성및기타					
부채비율(%)	37.9	27.4	31.8	33.2	33.4
이자보상배율(배)	218.6	166.3	140.0	153.0	167.1
배당성향(배)	37.1	43.4	51.9	47.9	43.6

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**KT&G 현재가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/02/01	Buy	135,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경



### 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

### 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7독교방송 1층)  
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)  
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

### 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)  
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (홍국생명빌딩 4층)  
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)  
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

### 대전·충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (교운손빌딩 2층)  
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)  
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

### 부산·경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)  
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (효연빌딩 2층)  
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

### 광주·전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마심환빌딩 4층)  
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디칼센터 2층)

### 강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)  
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.