



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(2/21): 101,000원

시가총액: 138,665억원

음식료
 Analyst 박상준, CFA
 02) 3787-4807
 sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/21)		2,228.66pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,500원	96,000원
등락률	-8.60%	5.21%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-4.7%
6M	-3.8%	-2.0%
1Y	-0.5%	8.5%

Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	287천주
외국인 지분율	51.68%
배당수익률(18E)	3.96%
BPS(18E)	59,046원
주요 주주	국민연금공단 중소기업은행
	10.5% 7.5%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	46,672	44,757	48,544	50,528
보고영업이익	14,261	12,632	14,672	15,190
핵심영업이익	14,261	12,632	14,672	15,190
EBITDA	15,872	14,103	16,041	16,606
세전이익	13,456	13,314	15,126	15,661
순이익	11,642	9,062	11,042	11,432
지배주주지분순이익	11,638	9,092	11,042	11,432
EPS(원)	8,476	6,622	8,043	8,327
증감률(%YoY)	-5.4	-21.9	21.4	3.5
PER(배)	13.6	15.3	12.6	12.1
PBR(배)	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	8.4	8.1	6.9	6.4
보고영업이익률(%)	30.6	28.2	30.2	30.1
핵심영업이익률(%)	30.6	28.2	30.2	30.1
ROE(%)	15.6	11.3	13.1	12.6
순부채비율(%)	-32.4	-29.8	-31.9	-34.1

Price Trend



실적 Review

KT&G (033780)

전자담배와 해외 법인의 호조 기대



KT&G의 4Q18 연결기준 영업이익은 2,720억원(+22% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 본사 수출담배 부진에도 불구하고, 담배 해외법인 실적이 예상보다 좋았기 때문이다. 전자담배 MS와 수익성의 상승이 지속되고 있는 가운데, 글로벌 담배의 매출과 수익성이 개선되는 점이 긍정적이다.

>>> 4분기 영업이익 2,720억원으로 시장 컨센서스 상회

KT&G의 4Q18 연결기준 영업이익은 2,720억원(+22% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 영업이익이 전년동기 대비 개선된 이유는 1) 영업일 수 차이에 따른 내수담배 기저효과, 2) 전자담배 MS 및 수익성 상승, 3) 담배 해외법인의 호실적 덕분이다.

특히, 본사 수출담배 부진에도 불구하고, 담배 해외법인 실적이 예상보다 좋으면서 시장 컨센서스를 상회한 것으로 판단된다. Product Mix 악화에 따른 미국 ASP 하락에도 불구하고, 1) 인도네시아 매출 고성장, 2) 터키/이란/러시아 법인의 수익성이 개선되면서, 기타 부문의 영업이익은 전년동기 대비 494억 원, 전분기 대비 358억원 개선되었다.

>>> 전자담배와 해외 법인의 호조 기대

Juul 한국 시장 진출에 대한 우려가 있지만, 동사 고객들의 연령 Mix를 감안한다면, 내수담배 MS 하락 폭은 제한적일 가능성이 높다. 한편, 1) 유통망 확대에 따른 전자담배 MS 상승, 2) 팟 생산 안정화에 따른 수익성 개선, 3) 해외 담배법인의 매출과 수익성 개선은 전사 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

특히, 해외 담배법인의 이익 증가가 긍정적이다. 1) 미국 ASP 하락이 일단락 되었고, 2) 터키/이란은 4분기에 흑자전환에 성공하였으며(1~3분기 영업적자), 3) 인도네시아의 매출액이 고성장하고 있기 때문(18년 매출 1,000억원 수준(+70% YoY))이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원을 유지한다. 동사는 올해 전자담배 MS 상승 및 수익성 개선, 글로벌 담배 매출 성장에 힘입어 전사 영업이익이 전년 대비 +16% 성장할 것으로 기대된다. 더불어, 배당수익률도 4% 수준이기 때문에, 고배당 매력도 여전히 유효하다.

KT&G 4Q18 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q18P	4Q17	(YoY)	3Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,105.8	1,047.9	5.5%	1,182.5	-6.5%	1,052.6	5.1%	1,070.6	3.3%
영업이익 (OPM)	272.0	222.9	22.1%	356.9	-23.8%	235.8	15.4%	245.5	10.8%
지배주주순이익	24.6%	21.3%	3.3%p	30.2%	-5.6%p	22.4%	2.2%p	22.9%	1.7%p
	134.9	347.5	-61.2%	258.9	-47.9%	197.7	-31.8%	183.2	-26.4%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 4Q18 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
담배	<ul style="list-style-type: none"> - 내수: 영업일 수 차이에 따른 기저효과로 궐련담배 소폭 역성장(-1% YoY). 전자담배 판매량은 4~5 억본 수준 - 수출: 중동 판매량 감소와 미국 수출단가 하락으로 매출 YoY -36% 감소, 달러 ASP YoY -21% 감소 - 수익성: 수출담배 부진에도 불구하고, 전자담배 수익성이 궐련담배 수준으로 개선되면서, 별도기준 OPM은 전년동기와 유사한 수준 기록
인삼공사	<ul style="list-style-type: none"> - 추석 시점 차이에 따른 영업일 수 감소로 내수 매출 성장을 둔화(+1.6% YoY) - 해외 담배법인: 18년 연간 기준 매출은 인도네시아 1,000 억원(+70% YoY), 미국 1,000 억원(-mid single YoY) 수준 - 전자담배: Juul 출시에 대응할 제품 준비 중. 팫 MS는 전자담배 내에서 30% 수준으로 올라오고 있음
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 부동산 분양: 4 분기에 수원분양사업 매출 600 억, OP 300 억 수준 반영 추산(19년 수원분양사업 매출 3,372 억원 목표) - 2019년 경영계획: KT&G 별도 OP 11,984 억원, KGC 별도 OP 2,050 억원 목표. 글로벌 담배 매출 10,664 억원 목표 - 2018년 주당 배당금은 4,000 원으로 결정

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	1,193.8	4,790.8	4,973.0	1,180.0	4,854.4	5,052.8	-1.2%	1.3%	1.6%
영업이익 (OPM)	378.4	1,446.6	1,508.7	362.5	1,467.2	1,519.0	-4.2%	1.4%	0.7%
지배주주순이익	31.7%	30.2%	30.3%	30.7%	30.2%	30.1%	-1.0%p	0.0%p	-0.3%p
	286.8	1,090.5	1,136.4	275.6	1,104.2	1,143.2	-3.9%	1.3%	0.6%

자료: 키움증권 리서치

KT&G 분기별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실액원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,179	1,162	1,279	1,048	1,068	1,120	1,183	1,106	1,180	1,185	1,329	1,160
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.5%	10.5%	5.9%	12.4%	4.9%
KT&G 별도	726	801	789	683	572	706	664	688	646	741	774	716
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-11.9%	-15.9%	0.7%	12.9%	5.1%	16.6%	4.2%
KGC 별도	342	254	367	237	393	292	405	236	419	311	431	251
(YoY)	15.6%	0.3%	6.3%	11.1%	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%
기타	111	106	122	128	102	122	113	182	115	133	124	193
(YoY)	17.4%	19.2%	1.0%	3.9%	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	13.3%	8.9%	9.2%	5.9%
담배 해외법인	62	70	72	73	54	71	70	93	68	82	80	104
(YoY)					-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	25.0%	15.3%	15.0%	11.5%
기타 및 연결조정	49	36	50	54	48	51	44	89	48	51	44	89
영업이익	395	386	422	223	311	323	357	272	363	362	442	301
(YoY)	0.6%	11.7%	-1.1%	-26.9%	-21.2%	-16.4%	-15.4%	22.1%	16.4%	12.0%	23.8%	10.7%
(OPM)	33.5%	33.3%	33.0%	21.3%	29.2%	28.8%	30.2%	24.6%	30.7%	30.5%	33.3%	26.0%
KT&G 별도	320	343	338	243	213	276	275	244	255	308	347	271
(OPM)	44.1%	42.8%	42.9%	35.6%	37.3%	39.1%	41.5%	35.4%	39.5%	41.5%	44.8%	37.9%
KGC 별도	79	39	77	-9	92	41	82	-10	96	41	86	-11
(OPM)	23.2%	15.2%	21.0%	-4.0%	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	13.4%	20.0%	-4.2%
기타	-4	5	6	-12	6	8	2	38	12	13	9	41
(OPM)	-3.4%	4.6%	5.1%	-9.0%	6.1%	6.9%	1.8%	20.8%	10.1%	9.4%	7.0%	21.0%
세전이익	332	394	433	187	360	379	358	236	377	371	451	312
당기순이익	235	275	308	347	249	265	257	134	276	271	329	228
지배주주순이익	234	274	308	347	249	267	259	135	276	271	329	228
(YoY)	-17.6%	-3.8%	23.0%	-15.6%	6.2%	-2.8%	-15.9%	-61.2%	10.7%	1.7%	27.3%	69.0%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연도별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실액원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	4,503	4,667	4,476	4,854	5,053
(YoY)	8.0%	3.6%	-4.1%	8.5%	4.1%
KT&G 별도	2,968	3,000	2,629	2,878	2,950
(YoY)	5.2%	1.1%	-12.4%	9.4%	2.5%
KGC 별도	1,108	1,200	1,326	1,411	1,495
(YoY)	20.7%	8.3%	10.5%	6.5%	5.9%
기타	427	467	520	565	608
(YoY)	-0.7%	9.3%	11.3%	8.8%	7.5%
담배 해외법인		277	288	334	376
(YoY)			4.0%	15.8%	12.8%
기타 및 연결조정		190	232	232	232
영업이익	1,470	1,426	1,263	1,467	1,519
(YoY)	7.6%	-3.0%	-11.4%	16.1%	3.5%
(OPM)	32.6%	30.6%	28.2%	30.2%	30.1%
KT&G 별도	1,305	1,245	1,008	1,181	1,211
(OPM)	44.0%	41.5%	38.3%	41.0%	41.0%
KGC 별도	175	185	205	213	223
(OPM)	15.8%	15.5%	15.4%	15.1%	14.9%
기타	-10	-4	55	73	85
(OPM)	-2.3%	-0.9%	10.5%	13.0%	14.0%
세전이익	1,588	1,346	1,331	1,513	1,566
당기순이익	1,226	1,164	906	1,104	1,143
지배주주순이익	1,231	1,164	909	1,104	1,143
(YoY)	18.9%	-5.5%	-21.9%	21.4%	3.5%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 분기별 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,179	1,162	1,279	1,048	1,068	1,120	1,183	1,106	1,180	1,185	1,329	1,160
(YoY)	8.0%	6.8%	4.8%	-5.1%	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.5%	10.5%	5.9%	12.4%	4.9%
KT&G 별도	726	801	789	683	572	706	664	688	646	741	774	716
(YoY)	3.5%	7.5%	4.7%	-11.0%	-21.2%	-11.9%	-15.9%	0.7%	12.9%	5.1%	16.6%	4.2%
내수담배	426	465	507	396	405	475	496	461	423	476	502	458
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-5.0%	2.2%	-2.3%	16.3%	4.3%	0.3%	1.3%	-0.6%
전자담배 Device					16	27	22	25	21	21	21	21
(YoY)									37.1%	-19.8%	-3.2%	-14.3%
담배 Stick	426	465	507	396	389	448	474	436	401	455	481	436
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-11.9%	-8.6%	-3.5%	-6.6%	10.0%	3.0%	1.5%	1.6%	0.2%
일반궐련	426	465	507	393	379	431	449	406	370	416	438	397
(YoY)	0.5%	-0.7%	1.8%	-12.5%	-11.0%	-7.2%	-11.5%	3.3%	-2.5%	-3.5%	-2.5%	-2.3%
전자담배 Stick					3	10	17	25	30	31	39	40
(YoY)									909%	209%	128%	74.9%
총 시장(십억분)	16.8	18.9	20.5	17.0	16.4	18.6	19.4	17.8	16.2	18.3	19.1	17.5
(YoY)	-4.8%	-2.4%	0.2%	-8.9%	-2.6%	-1.9%	-5.4%	4.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
일반궐련	16.8	18.9	20.0	16.0	15.0	16.8	17.6	15.8	14.3	16.1	16.7	15.3
(YoY)	-4.8%	-2.6%	-2.3%	-14.4%	-11.1%	-10.9%	-12.3%	-1.2%	-4.5%	-4.5%	-4.7%	-3.3%
전자담배					0.0	0.5	1.0	1.4	1.7	1.9	2.0	2.2
(YoY)									4336%	264%	91.7%	30.3%
MS	61.2%	59.9%	59.9%	56.3%	57.2%	57.5%	58.5%	57.8%	58.4%	58.3%	58.8%	58.2%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.7%p	0.3%p	-2.3%p	-3.9%p	-2.4%p	-1.4%p	1.5%p	1.1%p	0.8%p	0.3%p	0.5%p
일반궐련	61.2%	60.0%	61.5%	59.6%	61.7%	61.9%	62.6%	61.9%	62.4%	62.2%	62.9%	62.2%
(YoY, %pt)	1.6%p	0.8%p	1.9%p	1.0%p	0.5%p	1.9%p	1.1%p	2.3%p	0.7%p	0.3%p	0.3%p	0.3%p
전자담배					3.9%	10.5%	14.5%	21.1%	24.2%	27.5%	29.5%	30.6%
(YoY, %pt)									20.3%p	16.9%p	15.0%p	9.6%p
판매량(십억분)	10.3	11.3	12.3	9.6	9.4	10.7	11.4	10.3	9.4	10.7	11.3	10.2
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.5%	-8.9%	-5.9%	-7.5%	7.1%	0.4%	-0.2%	-1.1%	-0.7%
일반궐련	10.3	11.3	12.3	9.5	9.2	10.4	11.0	9.8	8.9	10.0	10.5	9.5
(YoY)	-2.2%	-1.4%	0.7%	-12.8%	-10.3%	-8.1%	-10.8%	2.6%	-3.4%	-4.0%	-4.2%	-2.8%
전자담배					0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7
(YoY)										239.8%	160.1%	86.0%
ASP(원/갑)	827	819	824	826	830	839	832	848	851	853	854	856
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.7%	0.3%	2.5%	1.0%	2.7%	2.6%	1.7%	2.6%	0.9%
일반궐련	827	819	824	823	822	827	817	829	830	831	832	833
(YoY)	2.8%	0.7%	1.0%	0.3%	-0.7%	0.9%	-0.8%	0.7%	1.0%	0.5%	1.8%	0.5%
전자담배					1,462	1,347	1,370	1,250	1,250	1,225	1,200	1,175
(YoY)									-14.5%	-9.1%	-12.4%	-6.0%
수출담배	237	229	206	207	132	184	93	132	113	146	151	156
(YoY)	1.9%	18.2%	4.8%	-0.6%	-44.1%	-19.5%	-54.7%	-36.4%	-14.7%	-20.8%	61.9%	18.3%
판매량(십억분)	13.3	11.3	11.5	11.0	7.9	12.2	5.9	8.7	7.2	9.1	9.5	9.6
(YoY)	13.3%	8.2%	12.3%	0.1%	-40.4%	8.0%	-48.7%	-20.9%	-9.0%	-25.0%	60.0%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.31	0.36	0.32	0.34	0.31	0.28	0.28	0.27	0.28	0.29	0.29	0.29
(YoY)	-6.4%	12.5%	-7.6%	3.6%	0.9%	-21.9%	-11.2%	-21.0%	-10.2%	1.7%	1.7%	8.3%
평균환율(원/달러)	1,154	1,129	1,132	1,108	1,073	1,078	1,126	1,128	1,120	1,120	1,120	1,120
(YoY)	-3.9%	-2.9%	1.0%	-4.2%	-7.1%	-4.5%	-0.6%	1.7%	4.4%	3.9%	-0.5%	-0.7%
기타	63	108	76	81	35	45	75	96	110	119	120	103
(YoY)	40.7%	28.4%	29.5%	-26.9%	-44.8%	-58.4%	-1.9%	18.9%	216.0%	166.0%	61.3%	7.7%
KGC 별도	342	254	367	237	393	292	405	236	419	311	431	251
(YoY)	15.6%	0.3%	6.3%	11.1%	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%
기타	111	106	122	128	102	122	113	182	115	133	124	193
(YoY)	17.4%	19.2%	1.0%	3.9%	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	13.3%	8.9%	9.2%	5.9%
담배 해외법인	62	70	72	73	54	71	70	93	68	82	80	104
(YoY)					-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	25.0%	15.3%	15.0%	11.5%
판매량(십억분)	2.1	2.6	2.4	3.5	2.3	3.0	2.9	4.0	2.9	3.5	3.4	4.4
(YoY)					9.5%	15.4%	20.8%	14.3%	26.1%	16.7%	17.2%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.511	0.476	0.530	0.378	0.439	0.440	0.426	0.414	0.416	0.418	0.420	0.423
(YoY)					-14.1%	-7.7%	-19.5%	9.4%	-5.1%	-4.8%	-1.4%	2.0%
기타 및 연결조정	49	36	50	54	48	51	44	89	48	51	44	89

자료: KT&G, 키움증권 리서치

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

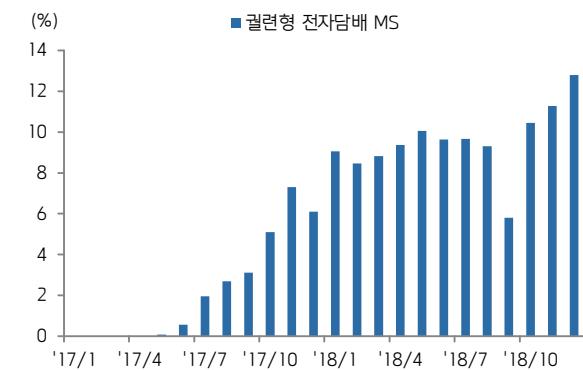
KT&G 연도별 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	4,503	4,667	4,476	4,854	5,053
(YoY)	8.0%	3.6%	-4.1%	8.5%	4.1%
KT&G 별도	2,968	3,000	2,629	2,878	2,950
(YoY)	5.2%	1.1%	-12.4%	9.4%	2.5%
내수담배	1,839	1,794	1,836	1,859	1,856
(YoY)	-4.5%	-2.5%	2.4%	1.2%	-0.2%
전자담배 Device			89	86	86
(YoY)				-4.2%	0.0%
담배 Stick	1,839	1,794	1,747	1,773	1,770
(YoY)	-4.5%	-2.5%	-2.6%	1.5%	-0.2%
일반궐련	1,839	1,791	1,665	1,620	1,595
(YoY)	-4.5%	-2.6%	-7.0%	-2.7%	-1.5%
전자담배 Stick		3	82	153	175
(YoY)			2688%	88.0%	14.2%
총 시장(십억분)	76.3	73.4	72.2	71.1	70.0
(YoY)	9.7%	-3.9%	-1.6%	-1.5%	-1.5%
일반궐련	76.3	71.8	65.2	62.4	60.7
(YoY)	9.7%	-5.9%	-9.2%	-4.2%	-2.8%
전자담배		1.6	7.0	8.7	9.4
(YoY)			344%	24.1%	7.9%
MS	59.2%	59.4%	57.8%	58.4%	58.8%
(YoY, %pt)	0.8%p	0.1%p	-1.6%p	0.6%p	0.3%p
일반궐련	59.2%	60.6%	62.0%	62.4%	62.9%
(YoY, %pt)	0.8%p	1.4%p	1.4%p	0.4%p	0.5%p
전자담배		2.5%	18.2%	29.7%	31.9%
(YoY, %pt)			15.6%p	11.5%p	2.2%p
판매량(십억분)	45.2	43.5	41.7	41.5	41.2
(YoY)	11.2%	-3.7%	-4.2%	-0.4%	-0.9%
일반궐련	45.2	43.5	40.4	39.0	38.2
(YoY)	11.2%	-3.8%	-7.0%	-3.6%	-2.0%
전자담배		0.0	1.3	2.6	3.0
(YoY)			3072%	102.8%	15.8%
ASP(원/갑)	814	824	837	854	860
(YoY)	-14.2%	1.3%	1.6%	1.9%	0.8%
일반궐련	814	823	823	831	836
(YoY)	-14.2%	1.2%	0.0%	1.0%	0.5%
전자담배		1,462	1,285	1,191	1,175
(YoY)			-12.1%	-7.3%	-1.4%
수출담배	831	878	542	566	641
(YoY)	22.0%	5.7%	-38.4%	4.5%	13.3%
판매량(십억분)	43.4	47.1	34.7	35.4	38.9
(YoY)	9.5%	8.5%	-26.3%	1.9%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.33	0.33	0.28	0.29	0.29
(YoY)	8.6%	0.0%	-13.7%	0.3%	3.0%
평균환율(원/달러)	1,162	1,132	1,096	1,120	1,120
(YoY)	2.6%	-2.6%	-3.1%	2.1%	0.0%
기타	298	328	250	453	453
(YoY)	39.2%	10.0%	-23.7%	81.1%	0.0%
KGC 별도	1,108	1,200	1,326	1,411	1,495
(YoY)	20.7%	8.3%	10.5%	6.5%	5.9%
기타	427	467	520	565	608
(YoY)	-0.7%	9.3%	11.3%	8.8%	7.5%
담배 해외법인		277	288	334	376
(YoY)			4.0%	15.8%	12.8%
판매량(십억분)		10.6	12.2	14.2	15.7
(YoY)			15.1%	16.4%	10.6%
ASP(달러/갑)		0.462	0.431	0.420	0.428
(YoY)			-6.8%	-2.6%	2.0%
기타 및 연결조정		190	232	232	232

자료: KT&G, 키움증권 리서치

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

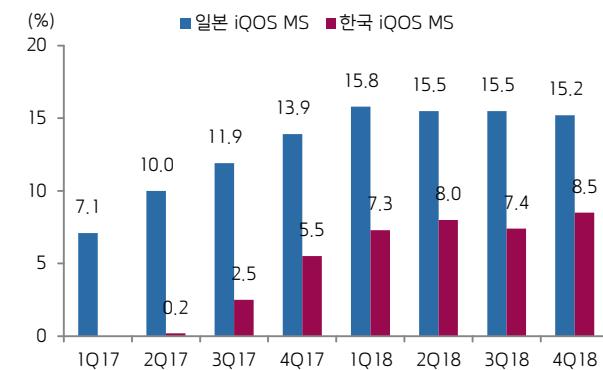
한국 퀄런형 전자담배 MS 추이



자료: 기획재정부

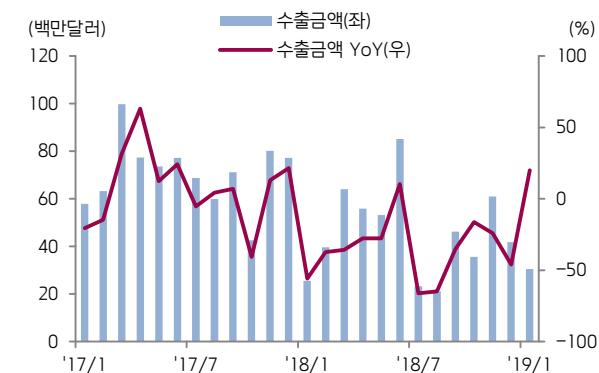
주: 1) 9월은 영업일 수 차이 등에 기인한 일시적 부진으로 추산

IQOS 점유율 추이



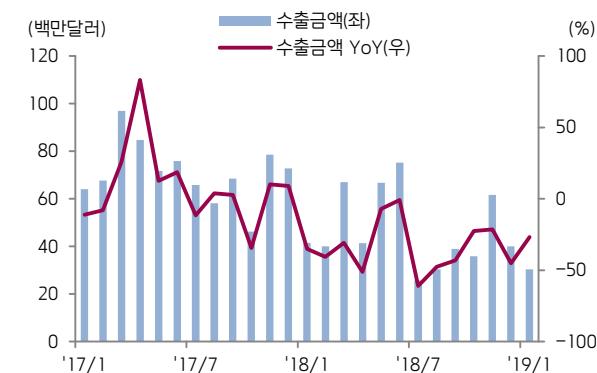
자료: Philip Morris

출항일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



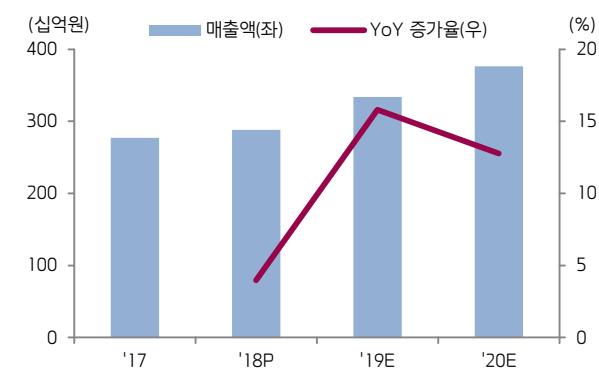
자료: 관세청, 키움증권 리서치

수리일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



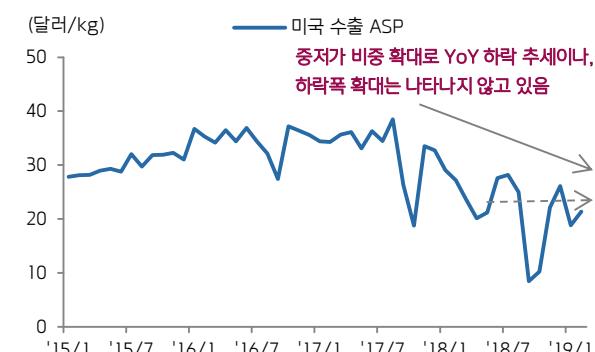
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

KT&G 해외 담배법인 매출액 추이 및 전망



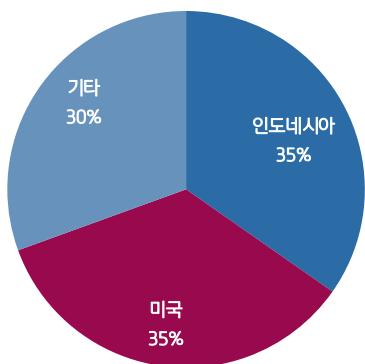
자료: KT&G, 키움증권 리서치

한국의 미국 수출담배 ASP 추이



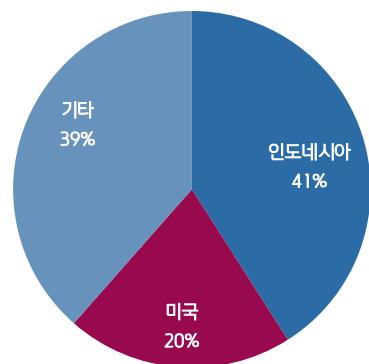
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

KT&G 해외 담배법인 매출 Mix(2018년 기준)



자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 해외 담배법인 판매량 Mix(2018년 기준)



자료: KT&G, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	45,033	46,672	44,757	48,544	50,528
매출원가	17,967	19,089	18,358	19,402	20,340
매출총이익	27,066	27,583	26,399	29,143	30,188
판매비및일반관리비	12,370	13,322	13,767	14,471	14,998
영업이익(보고)	14,696	14,261	12,632	14,672	15,190
영업이익(핵심)	14,696	14,261	12,632	14,672	15,190
영업외손익	1,177	-805	681	453	470
이자수익	379	432	139	128	133
배당금수익	151	198	192	214	222
외환이익	900	181	686	750	750
이자비용	67	86	61	36	36
외환손실	495	1,605	465	700	700
관계기업지분법손익	21	44	14	25	25
투자및기타자산처분손익	236	14	480	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-78	-160	-5	0	0
기타	129	177	-300	73	76
법인세차감전이익	15,873	13,456	13,314	15,126	15,661
법인세비용	3,618	1,814	4,252	4,084	4,228
유효법인세율 (%)	22.8%	13.5%	31.9%	27.0%	27.0%
당기순이익	12,255	11,642	9,062	11,042	11,432
지배주주지분순이익(억원)	12,308	11,638	9,092	11,042	11,432
EBITDA	16,283	15,872	14,103	16,041	16,606
현금순이익(Cash Earnings)	13,842	13,252	10,532	12,410	12,848
수정당기순이익	12,133	11,768	8,738	11,042	11,432
증감율(% YoY)					
매출액	8.0	3.6	-4.1	8.5	4.1
영업이익(보고)	7.6	-3.0	-11.4	16.1	3.5
영업이익(핵심)	7.6	-3.0	-11.4	16.1	3.5
EBITDA	6.6	-2.5	-11.1	13.7	3.5
지배주주지분 당기순이익	18.8	-5.4	-21.9	21.4	3.5
EPS	18.8	-5.4	-21.9	21.4	3.5
수정순이익	21.9	-3.0	-25.7	26.4	3.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	14,978	11,399	9,804	11,098	11,616
당기순이익	12,255	11,642	9,062	11,042	11,432
감가상각비	1,528	1,557	1,434	1,335	1,384
무형자산상각비	59	53	36	34	32
외환손익	-484	1,033	-221	-50	-50
자산처분손익	158	50	-480	0	0
지분법손익	-21	-57	-14	-25	-25
영업활동자산부채 증감	1,755	-1,524	-1,094	-1,067	-994
기타	-273	-1,356	1,082	-170	-164
투자활동현금흐름	-7,026	-3,299	-9,385	-3,578	-3,316
투자자산의 처분	-5,083	-270	-5,419	-1,566	-1,303
유형자산의 처분	120	43	0	0	0
유형자산의 취득	-1,617	-3,183	-3,903	-2,000	-2,000
무형자산의 처분	-77	-49	-60	0	0
기타	-368	161	-2	-13	-13
재무활동현금흐름	-4,884	-4,338	-5,157	-6,038	-5,131
단기차입금의 증가	0	0	-447	-1,299	0
장기차입금의 증가	-549	449	55	96	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,283	-4,604	-5,051	-5,051	-5,303
기타	-52	-183	286	216	172
현금및현금성자산의순증가	3,046	3,794	-4,737	1,482	3,169
기초현금및현금성자산	5,462	8,508	12,302	7,564	9,046
기말현금및현금성자산	8,508	12,302	7,564	9,046	12,215
Gross Cash Flow	13,222	12,923	10,899	12,165	12,610
Op Free Cash Flow	12,994	9,192	5,010	9,012	9,511

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	66,155	65,854	64,387	68,680	74,286
현금및현금성자산	8,508	12,302	7,564	9,046	12,215
유동금융자산	16,762	15,819	19,020	20,000	20,818
매출채권및유동채권	18,020	14,558	13,056	13,674	14,233
재고자산	22,654	23,175	24,690	25,960	27,020
기타유동비금융자산	212	0	57	0	0
비유동자산	31,966	33,905	37,426	38,928	40,293
장기매출채권및기타비유동채권	1,233	1,021	1,013	1,068	1,112
투자자산	13,261	14,073	17,241	18,044	18,768
유형자산	16,065	17,570	18,034	18,700	19,316
무형자산	1,049	847	720	686	654
기타비유동자산	358	394	418	430	443
자산총계	98,121	99,759	101,813	107,608	114,579
유동부채	21,534	18,030	16,397	15,962	16,603
매입채무및기타유동채무	17,970	14,465	11,170	11,726	12,205
단기차입금	1,366	1,747	1,299	0	0
유동성장기차입금	96	37	50	145	145
기타유동부채	2,102	1,781	3,878	4,091	4,253
비유동부채	5,409	3,431	3,812	4,080	4,280
장기매입채무및비유동채무	246	453	618	670	697
사채및장기차입금	629	652	582	582	582
기타비유동부채	4,535	2,326	2,613	2,828	3,001
부채총계	26,943	21,461	20,210	20,041	20,883
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	60,089	67,452	71,359	77,383	83,541
기타자본	813	719	158	158	158
지배주주지분자본총계	70,452	77,721	81,066	87,090	93,248
비지배주주지분자본총계	726	577	538	476	448
자본총계	71,178	78,298	81,604	87,567	93,696
순차입금	-22,649	-25,332	-24,301	-27,966	-31,952
총차입금	2,621	2,789	2,284	1,080	1,080

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	8,965	8,476	6,622	8,043	8,327
BPS	51,315	56,609	59,046	63,434	67,919
주당EBITDA	11,860	11,560	10,272	11,684	12,096
CFPS	10,082	9,653	7,671	9,039	9,358
DPS	3,600	4,000	4,000	4,200	4,400
주가배수(배)					
PER	11.3	13.6	15.3	12.6	12.1
PBR	2.0	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.1	8.4	8.1	6.9	6.4
PCFR	10.0	12.0	13.2	11.2	10.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.6	30.6	28.2	30.2	30.1
영업이익률(핵심)	32.6	30.6	28.2	30.2	30.1
EBITDA margin	36.2	34.0	31.5	33.0	32.9
순이익률	27.2	24.9	20.2	22.7	22.6
자기자본이익률(ROE)	18.3	15.6	11.3	13.1	12.6
투하자본이익률(ROIC)	28.0	31.2	20.9	25.1	25.0
안정성(%)					
부채비율	37.9	27.4	24.8	22.9	22.3
순차입금비율	-31.8	-32.4	-29.8	-31.9	-34.1
이자보상배율(배)	218.6	166.3	207.7	411.6	426.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.9	3.2	3.6	3.6
재고자산회전율	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
매입채무회전율	2.8	2.9	3.5	4.2	4.2

Compliance Notice

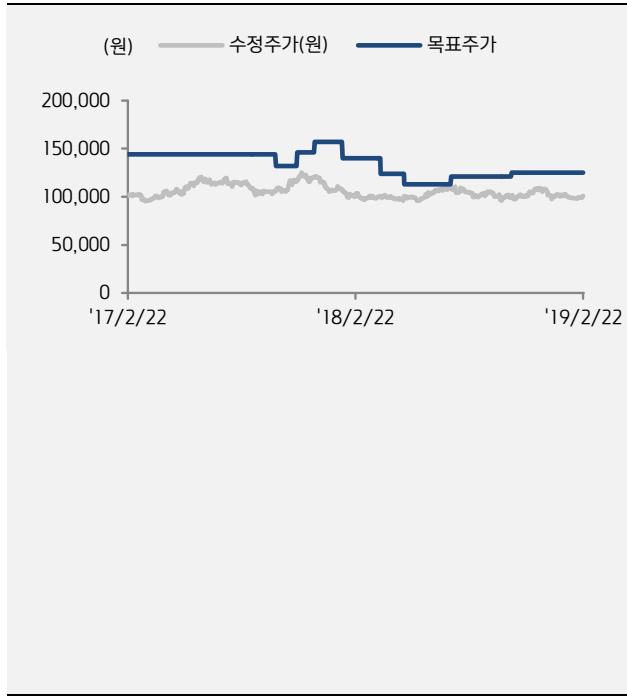
- 당사는 2월 21일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균	최고
KT&G (033780)	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	-14.83	-8.68		
	2018-10-30	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-18.80		
	2018-11-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.29	-12.80		
	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.69	-12.80		
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.39	-12.80		
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%