



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(5/9): 98,300원

시가총액: 134,959억원

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

Stock Data

KOSPI (5/9)	2,102.01pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	110,500원
등락률	-11.0%
수익률	절대 상대
1M	-3.6% 1.5%
6M	-2.2% -2.9%
1Y	2.3% 18.9%

Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	51.9%
배당수익률(19E)	4.1%
BPS(19E)	62,783원
주요 주주	국민연금 10.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	4,667.2	4,471.5	5,008.9	5,175.0
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,456.4	1,504.7
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,612.1	1,660.4
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,541.9	1,567.3
순이익	1,164.2	898.7	1,116.2	1,144.1
지배주주지분순이익	1,163.8	901.7	1,115.4	1,144.1
EPS(원)	8,476	6,567	8,124	8,333
증감률(% YoY)	-5.4	-22.5	23.7	2.6
PER(배)	13.6	15.5	12.7	12.4
PBR(배)	2.04	1.72	1.65	1.55
EV/EBITDA(배)	8.4	9.0	8.0	7.7
영업이익률(%)	30.6	28.1	29.1	29.1
ROE(%)	15.7	11.4	13.4	12.8
순차입금비율(%)	-32.4	-16.0	-15.4	-16.4

Price Trend

 실적 Review

KT&G (033780)

실적 모멘텀은 양호, 불확실성 해소가 관건



KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,511억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 전자담배, 부동산, 해외담배에서 이익이 개선되었으나, 부동산 분양 매출과 인삼공사 매출 성장이 시장 기대치 보다 부진했기 때문이다. 동사의 2~3분기 실적 모멘텀은 대체로 양호하기 때문에, 향후 주가의 강한 반등을 위해서는 CSV 전자담배와 이란 수출 관련 불확실성 해소가 중요할 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 3,511억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,511억원(+13% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가한 이유는 1) 전자 담배 MS 확대 및 수익성 개선, 2) 부동산 수원 부지 분양 이익 반영, 3) 해외 담배법인의 매출 성장 덕분이다. 하지만, 1) 수원 부지 분양 매출과 이익이 기존 예상 보다 약했고, 2) 인삼공사의 매출 성장이 예상 보다 부진하면서, 시장 컨센서스에는 미치지 못했던 것으로 판단된다.

>>> 실적 모멘텀은 양호, 불확실성 해소가 관건

KT&G의 2~3분기 실적 모멘텀은 비교적 양호한 편이다. 1) 전자담배 MS 확대 및 수익성 개선, 2) 부동산 수원 부지 분양 이익 반영, 3) 해외 담배법인의 매출 성장이 전망되기 때문이다. 향후 주가와 벨류에이션 레벨이 좀 더 강하게 반등하기 위해서는 1) CSV 전자담배 신제품(JUUL)의 국내 출시와 2) 이란 수출 관련 불확실성이 해소되는 것이 중요할 것으로 판단된다. 다만, 현 주가는 위의 우려를 대체로 반영하고 있고, 배당수익률도 4% 수준이기 때문에, 주가의 Downside Risk는 매우 작은 편으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원을 유지한다. CSV 전자담배 신제품 출시에 따른 MS 및 Product Mix 변화 가능성과 이란 수출 회복의 지연 가능성이 향후 실적 전망치에 우려로 작용하고 있는 것은 사실이다. 하지만, 주가가 벨류에이션 밴드 하단에 위치한 점을 감안한다면, 해당 우려는 대체로 주가에 반영되어 있기 때문에, 매우 관점의 접근이 바람직할 것으로 판단된다.

KT&G 1Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q19P	1Q18	(YoY)	4Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,185.0	1,067.6	11.0%	1,101.7	7.6%	1,206.7	-1.8%	1,210.0	-2.1%
영업이익	351.1	311.4	12.8%	263.9	33.0%	368.2	-4.6%	374.0	-6.1%
(OPM)	29.6%	29.2%	0.5%p	24.0%	5.7%p	30.5%	-0.9%p	30.9%	-1.3%p
지배주주순이익	275.2	248.9	10.6%	127.3	116.1%	290.4	-5.2%	284.0	-3.1%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 1Q19 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
내수 궤련담배	<ul style="list-style-type: none"> - ASP: 고가 비중 확대 및 면세점 단가 인상으로 궤련 ASP 상승 - MS: 경쟁사 대비 적극적인 신제품 대응으로 MS 상승세(+1.4%p YoY)
내수 전자담배	<ul style="list-style-type: none"> - MS: 유통망 확대와 신제품(MIX) 효과로 전자담배 시장 내 MS 30% 초과 달성(1Q 판매량 6.4 억본) - 수익성: 판매량 증가로 인해, OPM 30% 수준으로 상승 추산
해외담배	<ul style="list-style-type: none"> - 수출: 신시장 부진에도 불구하고, 중동 수출 물량 회복으로 매출 역성장 -1%로 완화 - 해외법인: 인도네시아 가격 인상, 인도네시아/미국 판매량 증가로 매출이 전년동기 대비 +21% 성장
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 부동산: 수원 부지 분양 관련 매출 473 억원 인식. 향후 QoQ 로 매출 증가 전망 - 인삼공사: 홈쇼핑 수수료 협상으로 방송횟수 줄어들면서 매출 성장을 둔화 - CSV 전자담배 대응: 내부적인 신제품 대응 준비 마무리 되었음. 시장 상황에 따라 출시 시점 결정할 것 - 전자담배 수출: 면세점 중심으로 수출 중. 현재 일본 면세점에 판매되고 있고, 5월 하순에 베트남 면세점으로 확장 계획

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	1,186.0	4,872.0	5,062.0	1,265.5	5,008.9	5,175.0	6.7%	2.8%	2.2%
영업이익	355.0	1,435.0	1,473.0	383.4	1,456.4	1,504.7	8.0%	1.5%	2.2%
(OPM)	29.9%	29.5%	29.1%	30.3%	29.1%	29.1%	0.4%p	-0.4%p	0.0%p
지배주주순이익	270.0	1,092.0	1,121.0	291.2	1,115.4	1,144.1	7.8%	2.1%	2.1%

자료: 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,068	1,120	1,183	1,102	1,185	1,266	1,355	1,203	4,472	5,009	5,175
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	11.0%	13.0%	14.6%	9.2%	-4.2%	12.0%	3.3%
KT&G 별도	572	706	664	683	659	799	792	732	2,625	2,982	3,047
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.1%	13.2%	19.4%	7.1%	-12.5%	13.6%	2.2%
KGC 별도	393	292	405	236	399	307	421	246	1,326	1,372	1,428
(YoY)	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	1.4%	5.1%	4.1%	4.2%	10.5%	3.5%	4.1%
기타	102	122	113	182	128	160	141	226	520	655	700
(YoY)	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	25.2%	30.9%	24.5%	24.0%	11.3%	26.0%	6.9%
담배 해외법인	54	71	70	93	66	109	97	137	288	409	454
(YoY)	-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	21.1%	53.2%	40.0%	46.8%	4.0%	41.9%	11.0%
기타 및 연결조정	48	51	44	89	62	51	44	89	232	246	246
매출총이익	634	657	702	642	690	747	812	686	2,635	2,934	3,025
(GPM)	59.4%	58.7%	59.4%	58.2%	58.2%	59.0%	59.9%	57.0%	58.9%	58.6%	58.5%
판관비	323	334	346	378	338	363	373	404	1,380	1,478	1,521
(판관비율)	30.2%	29.9%	29.2%	34.3%	28.6%	28.7%	27.5%	33.5%	30.9%	29.5%	29.4%
영업이익	311	323	357	264	351	383	439	283	1,255	1,456	1,505
(YoY)	-21.2%	-16.4%	-15.4%	18.4%	12.8%	18.7%	23.0%	7.1%	-12.0%	16.0%	3.3%
(OPM)	29.2%	28.8%	30.2%	24.0%	29.6%	30.3%	32.4%	23.5%	28.1%	29.1%	29.1%
KT&G 별도	213	276	275	240	253	328	348	266	1,004	1,195	1,229
(OPM)	37.3%	39.1%	41.5%	35.2%	38.4%	41.1%	43.9%	36.4%	38.3%	40.1%	40.3%
KGC 별도	92	41	82	-10	91	42	83	-10	205	207	212
(OPM)	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	13.7%	19.8%	-4.0%	15.4%	15.1%	14.8%
기타	6	8	2	38	7	13	8	26	55	55	64
(OPM)	6.1%	6.9%	1.8%	20.8%	5.6%	8.3%	5.9%	11.6%	10.5%	8.4%	9.1%
세전이익	360	379	358	223	391	399	455	298	1,319	1,542	1,567
당기순이익	249	265	257	127	276	291	332	217	899	1,116	1,144
지배주주순이익	249	267	259	127	275	291	332	217	902	1,115	1,144
(YoY)	6.2%	-2.8%	-15.9%	-63.4%	10.6%	9.2%	28.2%	70.5%	-22.5%	23.7%	2.6%

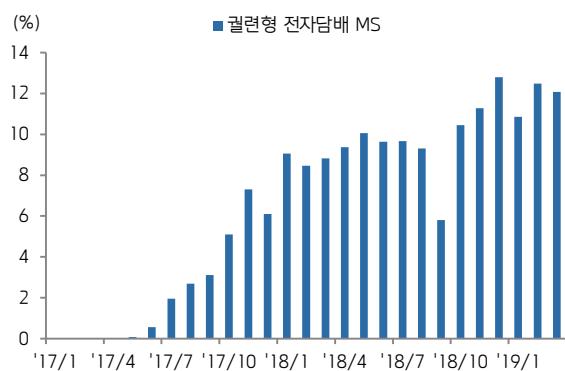
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
매출액	1,068	1,120	1,183	1,102	1,185	1,266	1,355	1,203	4,472	5,009	5,175	
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	11.0%	13.0%	14.6%	9.2%	-4.2%	12.0%	3.3%	
KT&G 별도	572	706	664	683	659	799	792	732	2,625	2,982	3,047	
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.1%	13.2%	19.4%	7.1%	-12.5%	13.6%	2.2%	
내수담배	405	475	496	461	448	498	524	477	1,836	1,946	1,942	
(YoY)	-5.0%	2.2%	-2.3%	16.3%	10.5%	4.9%	5.6%	3.6%	2.4%	6.0%	-0.2%	
전자담배 Device	16	27	22	25	21	20	20	20	89	81	80	
(YoY)					37.1%	-25.1%	-9.7%	-20.0%		-9.0%	-1.8%	
담배 Stick	389	448	474	436	426	478	504	457	1,747	1,865	1,863	
(YoY)	-8.6%	-3.5%	-6.6%	10.0%	9.4%	6.6%	6.4%	4.9%	-2.6%	6.8%	-0.1%	
일반궐련	379	431	449	406	386	432	453	411	1,665	1,681	1,655	
(YoY)	-11.0%	-7.2%	-11.5%	3.3%	1.8%	0.2%	0.9%	1.1%	-7.0%	1.0%	-1.6%	
전자담배 Stick	10	17	25	30	40	46	51	46	82	183	208	
(YoY)					909%	296%	170%	104.9%	57.6%	2688%	125.1%	13.3%
총 시장(십억분)	16.4	18.6	19.4	17.8	16.4	18.4	19.2	17.6	72.2	71.6	70.6	
(YoY)	-2.6%	-1.9%	-5.4%	4.3%	0.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.6%	-0.8%	-1.5%	
일반궐련	15.0	16.8	17.6	15.8	14.5	16.2	16.8	15.4	65.2	62.9	61.1	
(YoY)	-11.1%	-10.9%	-12.3%	-1.2%	-3.2%	-4.0%	-4.1%	-2.7%	-9.2%	-3.5%	-2.9%	
전자담배	1.4	1.7	1.9	2.0	1.9	2.2	2.4	2.2	7.0	8.7	9.5	
(YoY)					4336%	264%	91.7%	34.0%	27.8%	28.2%	13.1%	344%
MS	57.2%	57.5%	58.5%	57.8%	59.7%	59.6%	60.0%	59.4%	57.8%	59.7%	60.1%	
(YoY, %pt)	-3.9%p	-2.4%p	-1.4%p	1.5%p	2.4%p	2.1%p	1.5%p	1.7%p	-1.5%p	1.9%p	0.4%p	
일반궐련	61.7%	61.9%	62.6%	61.9%	63.1%	63.1%	63.6%	62.9%	62.0%	63.2%	63.7%	
(YoY, %pt)	0.5%p	1.9%p	1.1%p	2.3%p	1.4%p	1.2%p	1.0%p	1.0%p	1.4%p	1.1%p	0.5%p	
전자담배	10.5%	14.5%	21.1%	24.2%	33.5%	34.1%	35.1%	35.1%	18.2%	34.5%	36.6%	
(YoY, %pt)					20.3%p	23.0%p	19.7%p	14.0%p	10.9%p	18.2%p	16.4%p	2.1%p
판매량(십억분)	9.4	10.7	11.4	10.3	9.8	11.0	11.5	10.5	41.7	42.8	42.4	
(YoY)	-8.9%	-5.9%	-7.5%	7.1%	4.3%	2.7%	1.5%	1.8%	-4.1%	2.5%	-0.9%	
일반궐련	9.2	10.4	11.0	9.8	9.1	10.2	10.7	9.7	40.4	39.7	38.9	
(YoY)	-10.3%	-8.1%	-10.8%	2.6%	-1.0%	-2.1%	-2.6%	-1.2%	-7.0%	-1.8%	-2.1%	
전자담배	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	1.3	3.0	3.5	
(YoY)					327%	202%	113.5%	64.1%		138%	14.9%	
ASP(원/갑)	830	839	832	848	871	872	873	874	837	872	879	
(YoY)	0.3%	2.5%	1.0%	2.7%	5.0%	3.9%	4.8%	3.0%	1.5%	4.2%	0.8%	
일반궐련	822	827	817	829	845	846	847	848	823	846	850	
(YoY)	-0.7%	0.9%	-0.8%	0.7%	2.8%	2.3%	3.6%	2.3%	0.0%	2.8%	0.5%	
전자담배	1,347	1,370	1,250	1,250	1,250	1,225	1,200	1,200	1,285	1,217	1,200	
(YoY)					-14.5%	-7.2%	-10.6%	-4.0%	-12.1%	-5.3%	-1.4%	
수출담배	132	184	93	132	131	181	148	151	542	612	681	
(YoY)	-44.1%	-19.5%	-54.7%	-36.4%	-0.7%	-1.6%	58.4%	15.0%	-38.4%	13.0%	11.3%	
판매량(십억분)	7.9	12.2	5.9	8.7	8.1	11.3	9.2	9.1	34.7	37.8	40.4	
(YoY)	-40.4%	8.0%	-48.7%	-20.9%	2.5%	-7.0%	55.0%	5.0%	-26.3%	8.7%	7.0%	
ASP(달러/갑)	0.31	0.28	0.28	0.27	0.29	0.28	0.28	0.29	0.28	0.28	0.29	
(YoY)	0.9%	-21.9%	-11.2%	-21.0%	-7.7%	-0.8%	-0.8%	6.4%	-13.7%	-0.9%	3.0%	
평균환율(원/달러)	1,073	1,078	1,126	1,128	1,125	1,150	1,160	1,160	1,096	1,149	1,160	
(YoY)	-7.1%	-4.5%	-0.6%	1.7%	4.9%	6.7%	3.0%	2.9%	-3.1%	4.8%	0.9%	
기타	35	45	75	96	80	120	121	103	250	423	423	
(YoY)	-44.8%	-58.4%	-1.9%	18.9%	128.2%	166.6%	61.7%	8.0%	-23.7%	69.2%	0.0%	
KGC 별도	393	292	405	236	399	307	421	246	1,326	1,372	1,428	
(YoY)	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	1.4%	5.1%	4.1%	4.2%	10.5%	3.5%	4.1%	
기타	102	122	113	182	128	160	141	226	520	655	700	
(YoY)	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	25.2%	30.9%	24.5%	24.0%	11.3%	26.0%	6.9%	
담배 해외법인	54	71	70	93	66	109	97	137	288	409	454	
(YoY)	-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	21.1%	53.2%	40.0%	46.8%	4.0%	41.9%	11.0%	
판매량(십억분)	2.3	3.0	2.9	4.0	2.1	3.4	3.0	4.2	12.2	12.7	13.7	
(YoY)	9.5%	15.4%	20.8%	14.3%	-8.7%	13.3%	3.4%	5.0%	15.1%	4.1%	8.0%	
ASP(달러/갑)	0.439	0.440	0.426	0.414	0.554	0.557	0.560	0.563	0.431	0.560	0.571	
(YoY)	-14.1%	-7.7%	-19.5%	9.4%	26.4%	26.8%	31.4%	35.9%	-6.8%	30.0%	1.8%	
기타 및 연결조정	48	51	44	89	62	51	44	89	232	246	246	

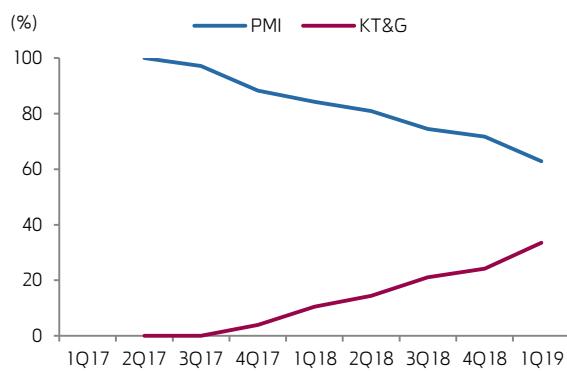
자료: KT&G, 키움증권 리서치

한국 월별형 전자담배 MS 추이



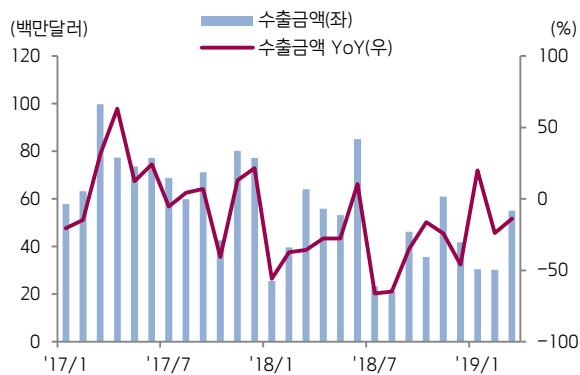
자료: 기획재정부

한국 월별형 전자담배 시장 내 MS 추이



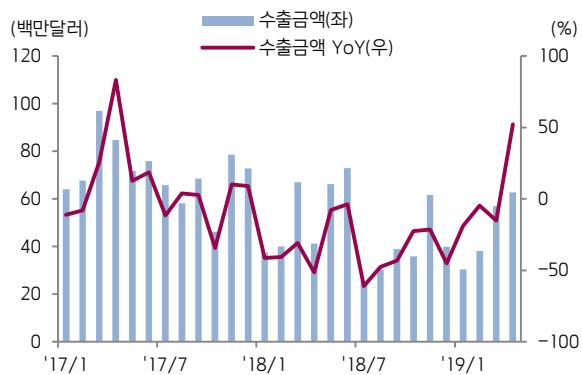
자료: KT&G, Philip Morris International, 키움증권 리서치

출항일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



자료: 관세청, 키움증권 리서치

수리일 기준 담배 수출액 추이(일본/호주 제외)



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치

리알/달러 환율 추이(이란 환율)



자료: BonBast.com

KT&G 주가 vs 원/달러 환율



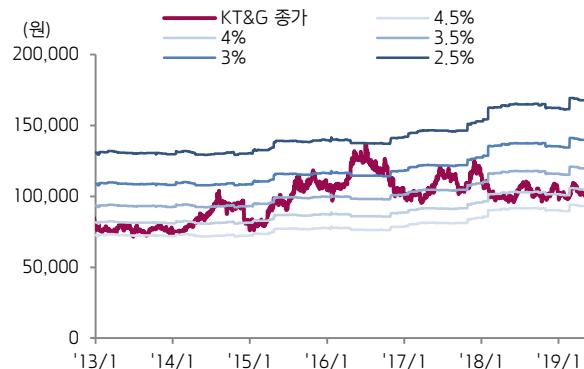
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	5,008.9	5,175.0	5,341.5
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,074.5	2,149.6	2,219.6
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,934.5	3,025.5	3,121.9
판관비	1,332.2	1,380.4	1,478.1	1,520.8	1,565.1
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,456.4	1,504.7	1,556.8
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,612.1	1,660.4	1,712.4
영업외손익	-80.5	63.6	85.6	62.6	64.8
이자수익	43.2	17.4	17.8	19.8	22.0
이자비용	8.6	7.0	7.0	7.0	7.0
외환관련이익	18.1	70.0	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	160.5	72.9	20.0	20.0	20.0
증속 및 관계기업손익	5.7	9.3	9.3	9.3	9.3
기타	21.6	46.8	65.5	40.5	40.5
법인세차감전이익	1,345.6	1,318.7	1,541.9	1,567.3	1,621.7
법인세비용	181.4	420.0	425.8	423.2	437.9
계속사업순손익	1,164.2	898.7	1,116.2	1,144.1	1,183.8
당기순이익	1,164.2	898.7	1,116.2	1,144.1	1,183.8
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,115.4	1,144.1	1,183.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.6	-4.2	12.0	3.3	3.2
영업이익 증감율	-3.0	-12.0	16.0	3.3	3.5
EBITDA 증감율	-2.5	-11.5	14.7	3.0	3.1
지배주주순이익 증감율	-5.4	-22.5	23.7	2.6	3.5
EPS 증감율	-5.4	-22.5	23.7	2.6	3.5
매출총이익률(%)	59.1	58.9	58.6	58.5	58.4
영업이익률(%)	30.6	28.1	29.1	29.1	29.1
EBITDA Margin(%)	34.0	31.4	32.2	32.1	32.1
지배주주순이익률(%)	24.9	20.2	22.3	22.1	22.2

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	6,682.0	6,984.7	7,301.7
현금 및 현금성자산	715.1	933.0	963.3	1,144.7	1,340.0
단기금융자산	2,099.6	602.9	602.9	602.9	602.9
매출채권 및 기타채권	1,106.2	958.9	1,022.2	1,056.1	1,090.1
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,636.3	2,723.7	2,811.3
기타유동자산	2,446.6	2,060.2	2,060.2	2,060.2	2,060.3
비유동자산	3,395.7	3,741.7	4,020.3	4,289.3	4,558.4
투자자산	1,076.3	1,197.2	1,241.7	1,276.4	1,311.1
유형자산	1,775.3	1,818.8	2,056.7	2,294.7	2,532.6
무형자산	84.7	72.0	68.4	64.6	61.0
기타비유동자산	459.4	653.7	653.5	653.6	653.7
자산총계	9,981.4	10,155.1	10,702.3	11,274.0	11,860.1
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,646.8	1,649.4	1,652.0
매입채무 및 기타채무	1,445.2	1,117.9	1,124.0	1,126.6	1,129.2
단기금융부채	178.4	135.4	135.4	135.4	135.4
기타유동부채	192.8	387.4	387.4	387.4	387.4
비유동부채	335.2	381.3	381.3	381.3	381.3
장기금융부채	100.6	96.9	96.9	96.9	96.9
기타비유동부채	234.6	284.4	284.4	284.4	284.4
부채총계	2,151.6	2,022.0	2,028.1	2,030.7	2,033.3
자본지분	7,772.1	8,079.3	8,619.6	9,188.7	9,772.2
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
기타자본	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2
기타포괄손익누계액	-84.0	-140.5	-185.2	-230.0	-274.7
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	7,694.0	8,307.8	8,936.1
비자지분	57.7	53.8	54.6	54.6	54.6
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,674.2	9,243.3	9,826.8

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	1,005.1	1,171.9	1,185.9
당기순이익	1,164.2	898.7	1,116.2	1,144.1	1,183.8
비현금항목의 가감	523.0	594.3	561.4	556.8	569.1
유형자산감가상각비	155.8	146.4	152.1	152.0	152.0
무형자산감가상각비	5.3	3.8	3.6	3.8	3.6
지분법평가손익	-8.0	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타	369.9	454.4	416.0	411.3	423.8
영업활동자산부채증감	-149.2	-330.7	-257.5	-118.7	-144.3
매출채권및기타채권의감소	124.3	71.1	-63.4	-33.9	-34.0
재고자산의감소	-78.0	-170.4	-175.0	-87.4	-87.6
매입채무및기타채무의증가	-85.0	15.7	6.1	2.6	2.6
기타	-110.5	-247.1	-25.2	0.0	-25.3
기타현금흐름	-394.9	-340.2	-415.0	-410.3	-422.7
투자활동 현금흐름	-683.0	-46.3	-387.8	-378.0	-378.0
유형자산의 취득	-318.3	-393.9	-390.0	-390.0	-390.0
유형자산의 처분	4.3	27.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-5.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-86.1	-111.6	-35.2	-25.5	-25.5
단기금융자산의감소(증가)	-423.4	1,496.8	0.0	0.0	0.0
기타	145.4	-1,059.4	37.4	37.5	37.5
재무활동 현금흐름	-438.6	-549.8	-507.5	-532.8	-532.8
차입금의 증가(감소)	44.9	-45.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-454.6	-505.1	-505.1	-530.3	-530.3
기타	-28.9	0.6	-2.4	-2.5	-2.5
기타현금흐름	3.2	-8.2	-79.5	-79.7	-79.7
현금 및 현금성자산의 순증가	24.7	217.9	30.3	181.4	195.4
기초현금 및 현금성자산	690.4	715.1	933.0	963.3	1,144.7
기말현금 및 현금성자산	715.1	933.0	963.3	1,144.7	1,340.0

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	8,124	8,333	8,623
BPS	56,609	58,847	62,783	66,928	71,178
CFPS	12,289	10,874	12,219	12,389	12,768
DPS	4,000	4,000	4,200	4,200	4,400
주가배수(배)					
PER	13.6	15.5	12.7	12.4	12.0
PER(최고)	14.9	17.6	13.5		
PER(최저)	11.2	14.5	11.9		
PBR	2.04	1.72	1.65	1.55	1.45
PBR(최고)	2.23	1.96	1.74		
PBR(최저)	1.68	1.62	1.54		
PSR	3.40	3.12	2.84	2.75	2.66
PCFR	9.4	9.3	8.5	8.4	8.1
EV/EBITDA	8.4	9.0	8.0	7.7	7.3
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	43.4	56.2	47.5	46.4	46.9
배당수익률(%보통주,현금)	3.5	3.9	4.1	4.1	4.3
ROA	11.8	8.9	10.7	10.4	10.2
ROE	15.7	11.4	13.4	12.8	12.5
ROIC	26.6	18.3	18.8	18.2	17.8
매출채권회전율	3.9	4.3	5.1	5.0	5.0
재고자산회전율	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9
부채비율	27.5	24.9	23.4	22.0	20.7
순차입금비율	-32.4	-16.0	-15.4	-16.4	-17.4
이자보상배율	166.3	180.4	209.3	216.3	223.8
총차입금	278.9	232.3	232.3	232.3	232.3
순차입금	-2,535.8	-1,303.6	-1,333.9	-1,515.3	-1,710.6
NOPLAT	1,587.2	1,405.3	1,612.1	1,660.4	1,712.4
FCF	759.2	314.4	562.4	745.5	757.8

Compliance Notice

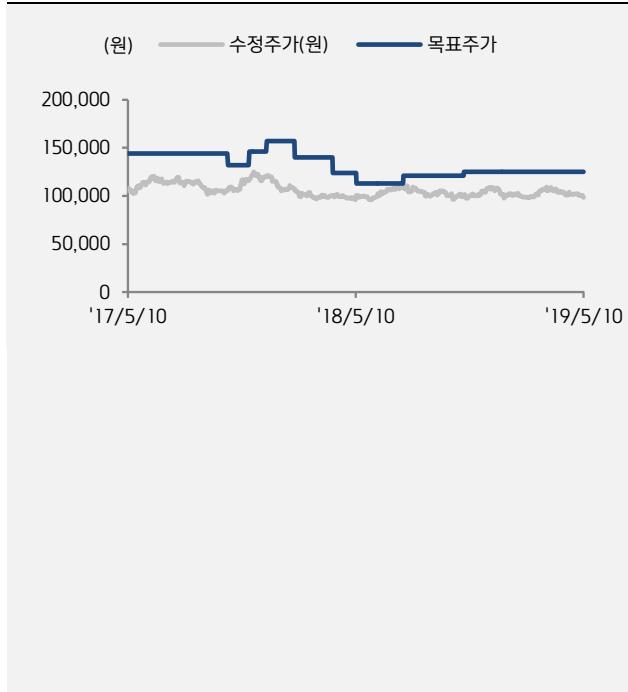
- 당사는 5월 9일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G (033780)	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	-17.62	-12.40	
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.72	-12.40	
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%