

# KT&G (033780)

담배



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	121,000원 (M)
현재주가 (5/9)	98,300원
상승여력	23%

시기총액	134,959억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	281억원
60일 평균 거래량	271,366주
52주 고	110,500원
52주 저	96,000원
외인지분율	51.79%
주요주주	국민연금 10.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	(0.3)	2.3
상대	1.5	3.3	18.9
절대(달러환산)	(6.7)	(5.0)	(6.3)

## 우려를 매수기회로

### 투자의견 BUY, 목표주가 121,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 121,000원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd EPS에 Target P/E 15x를 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E는 11x 수준이다. KT&G는 5월 말 Juul 출시에 따른 시장 충격 우려로 연초 이후 주가 약세가 이어지고 있다. 동사는 시장 지배력을 바탕으로 컬련 내수 점유율 확대, 동사의 컬련형 전자담배의 시장 안착을 보여준 바, 여타의 신규 제품 출시는 동사의 점유율에 큰 변수가 되지 않을 것으로 판단된다. 오히려 컬련형 전자담배의 수익성 개선, 회복세에 접어든 수출 등으로 이익 체력은 상승 중으로 판단한다. 우려를 매수 기회로 활용 해야 할 것이다.

### 1Q19 Review: 아쉽지만, 이익 체력은 상승 중

KT&G의 1분기 실적은 연결 매출액 1조 1,850억원(YoY+11%), 영업이익 3,511억원(YoY+13%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 3,682억원을 5% 하회하는 실적을 달성했다. 하회의 주 원인은 주요 법인의 성과가 예상대비 소폭 하락한 영향이다.

**KT&G(별도)** 매출 6,587억원(YoY+15%), 영업이익 2,527억원(YoY+19%)을 달성했다. 당기순 이익의 경우 2,141억원으로 전년동기비 17% 감소하였는데, 전년동기 KGC배당금(약580억원) 수취에 따른 기저효과 부담이다. 부문별 매출 성과는 전년동기비 내수 담배는 11% 성장, 수출은 1% 감소, 기타(부동산) 부문은 128% 성장을 기록 했다. ►내수 담배: 시장 점유율이 63.1%로 전년동기비 1.4%p 상승 기록. 1분기 컬련 총수요는 전년동기비 3% 감소하였으나, KT&G의 컬련 판매수량은 전년동기비 1% 감소한 91억본을 달성했다. 컬련형 전자담배의 경우 6.4억본 수준으로 30% 수준의 점유율이 지속되고 있다. 원가율의 경우 지속적으로 상승추세로 1분기는 전년동기비 3.2%p 상승했다. ►수출 담배: 전년동기와 유사한 수준으로 회복되며, 감소세가 둔화 되었다. 중동시장이 회복되는 가운데, 중남미 및 아프리카 등의 신시장이 전년동기비 30% 수준 성장하며 수출부문의 성장을 견인했다. 다만, 신시장의 판촉 지속으로 수출 담배의 원가율은 전년 동기비 2.0%p 상승했다. ►기타(부동산)은 수원 부동산 분양 매출(473억원, 진행률 13.1%) 인식 등으로 견고한 성과가 이어지고 있다. ►합산 원가율은 38%로 전년동기비 높은 수준이나, 매출 상승 및 컬련형 전자담배의 수익성 개선으로 영업이익률은 전년동기비 1.1%p 상승한 38.4%를 기록했다.

**KGC(별도)** 매출 3,987억원(YoY+1%), 영업이익 912억원(YoY-1%)으로 아쉬운 성과를 기록했다. ►국내의 경우 전년동기비 1% 성장 기록. 부문별로 전년동기비 로드샵 7% 감소, 백화점/대형마트/면세점향 매출이 7% 증가, 홈쇼핑/온라인 매출이 1% 감소했다. 홈쇼핑 부문은 수수료 변경에 대한 협의로 방송횟수 감소 영향이다. ►수출의 경우 전년동기비 7% 성장했으며, 기저효과 부담이 다소 존재했다.

(다음 페이지 계속)

### Quarterly earning Forecasts

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	11,850	11.0	7.6	12,067	-1.8	
영업이익	3,511	12.8	33.0	3,682	-4.7	
세전계속사업이익	3,931	9.2	76.4	4,111	-4.4	
지배순이익	2,774	11.5	117.9	2,904	-4.5	
영업이익률 (%)	29.6	+0.4 %pt	+5.6 %pt	30.5	-0.9 %pt	
지배순이익률 (%)	23.4	+0.1 %pt	+11.8 %pt	24.1	-0.7 %pt	

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	45,033	46,672	44,715	49,195
영업이익	14,696	14,261	12,551	14,184
지배순이익	12,308	11,638	9,017	10,054
PER	12.9	12.8	15.6	13.4
PBR	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.4	7.8	9.1	6.7
ROE	18.6	15.7	11.4	12.1

자료: 유안타증권

## 우려는 과도, 시장 지배력으로 수요 충격 미미할 것

5월 말 Juul 출시에 따른 시장 수요 충격에 대한 우려로 주가는 연초 이후 13% 하락했다. 우려는 과도하다고 판단되는데, 과거 경쟁사의 궐련형 전자담배 출시 후, KT&G는 이어서 iiii를 출시, 이후 시장성을 확보한 히트스틱을 연이어 출시하며 시장 점유율을 확대한 경험을 보유하고 있다. 또한 Juul의 미국 내 인기는 니코틴 함량(5%, 3%, 1.7%)이 높아 일반 담배와의 맛의 차이가 크지 않은 점이 중요 요소였으나, 국내에서는 1% 미만인 제품으로 출시된다. 한편 우려되었던 담배 수출은 점진적으로 회복되고 있으며, 신시장의 성장 또한 견고한 상황이다. KT&G의 2019년 연결실적 매출 4조 9,195억원(YoY+10%), 영업이익 1조 4,184억원(YoY+13%)을 전망하며 내수 담배 지배력 지속 및 수출 수요 회복, 안정적인 분양 수익이 확대됨에 따라 실적 안정성이 부각될 것으로 판단한다.

[표 1] KT&G(033780) 2018년 실적 및 2019년 가이던스

(단위: 십억원)

구분	2018P	2019G	YoY%	비고
KT&G	매출액	2,629.6	3,087.9	17% 국내 담배: 궐련수량 622억본, MS 62.5% 목표
	영업이익	1,008.1	1,198.4	19% 수출 담배: 연결 매출 1조 664억원 목표
KGC	매출액	1,325.5	1,400.0	6%
	영업이익	204.8	205.0	0%

자료: 유인티증권 리서치센터

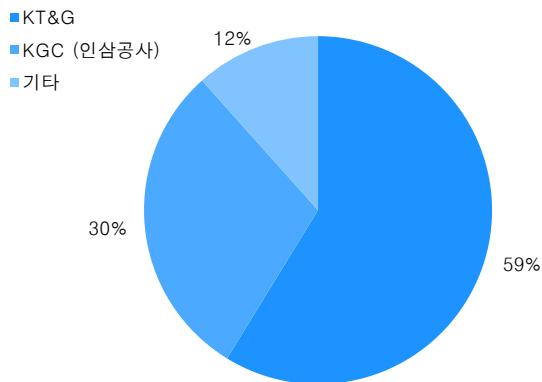
[표 2] KT&amp;G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	
연결 매출액	4,667.2	4,471.5	4,919.5	1,067.6	1,119.7	1,182.5	1,100.9	1,185.0	1,245.5	1,328.8	1,160.2	
KT&G	3,000.1	2,624.6	3,001.2	572.3	705.5	663.9	682.9	658.7	829.3	787.0	726.2	
1. 내수	1,793.8	1,837.8	1,968.5	405.1	476.5	495.8	460.5	447.6	511.7	529.0	480.2	
– 판매량 (백만갑)	2,177.0	2,084.3	2,143.8	468	534	569	513	474	558	588	524	
– 점유율 (%)	61%	61%	61%	62%	62%	63%	62%	63%	61%	62%	61%	
– ASP (원/갑)	824.0	881.7	918.2	864.8	892.7	871.0	897.7	943.9	917.7	899.4	916.6	
2. 수출	878.5	541.5	644.1	132.3	184.2	93.4	131.6	131.4	202.9	162.1	147.6	
– 판매량 (백만갑)	2,356.0	1,734.8	2,102.1	396	608	295	436	464	657	502	479	
– ASP (원/갑)	372.9	312.2	306.4	334.2	303.0	316.6	301.9	340.9	309.0	322.9	308.0	
KGC (인삼공사)	1,200.0	1,325.5	1,371.9	393.4	291.7	404.5	235.9	398.7	307.7	422.7	242.8	
1. 내수	1,113.8	1,212.5	1,253.8	361.9	267.4	374.3	208.9	365.0	280.9	393.2	214.6	
2. 수출	86.1	113.0	118.1	31.5	24.3	30.2	27.0	33.7	26.7	29.5	28.2	
기타	467.1	520.0	546.4	101.9	122.5	113.5	182.1	127.6	108.6	119.1	191.2	
% YoY	연결 매출액	4%	-4%	10%	-9%	-4%	-8%	5%	11%	11%	12%	5%
	KT&G	1%	-13%	14%	-21%	-12%	-16%	0%	15%	18%	19%	6%
	1. 내수	-2%	2%	7%	-5%	3%	-2%	16%	11%	7%	7%	4%
	– 판매량 (백만갑)	-4%	-4%	3%	-9%	-6%	-7%	7%	1%	4%	3%	2%
	– ASP (원/갑)	1%	7%	4%	5%	9%	6%	9%	9%	3%	3%	2%
	2. 수출	6%	-38%	19%	-44%	-20%	-55%	-36%	-1%	10%	74%	12%
	– 판매량 (백만갑)	9%	-26%	21%	-40%	8%	-49%	-21%	17%	8%	70%	10%
	– ASP (원/갑)	-3%	-16%	-2%	-6%	-25%	-11%	-20%	2%	2%	2%	2%
	KGC (인삼공사)	8%	10%	4%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	5%	3%
	1. 내수	6%	9%	3%	13%	11%	8%	2%	1%	5%	5%	3%
	2. 수출	52%	31%	5%	48%	79%	50%	-13%	7%	10%	-2%	4%
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,901.1	634.1	657.2	702.5	646.1	689.5	747.7	782.8	681.1	
판매관리비	1,332.2	1,380.4	1,482.7	322.8	334.3	345.6	377.8	338.5	377.1	372.7	394.5	
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,418.4	311.4	323.0	356.9	263.9	351.1	370.6	410.1	286.7	
KT&G	1,244.9	1,004.4	1,174.1	213.3	275.7	275.3	240.1	252.7	322.5	318.1	280.8	
KGC (인삼공사)	185	205	213	92	41	82	-10	91	43	87	-8	
기타	-4	53	32	6	7	2	38	7	5	5	14	
% YoY	영업이익	-3%	-12%	13%	-21%	-16%	-15%	19%	13%	15%	15%	9%
	KT&G	-5%	-19%	17%	-33%	-20%	-19%	-1%	19%	17%	16%	17%
	KGC (인삼공사)	6%	10%	4%	16%	5%	6%	적지	-1%	5%	6%	적지
	기타	적지	흑전	-40%	흑전	41%	-67%	흑전	16%	-21%	160%	-63%
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,476.5	359.8	378.5	357.6	222.8	393.1	408.3	398.7	276.4	
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,005.4	248.9	266.6	258.9	127.3	277.4	295.2	298.3	134.5	
% Margin	매출총이익률	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	58%	60%	59%	59%
	영업이익률	31%	28%	29%	29%	29%	30%	24%	30%	30%	31%	25%
	KT&G	41%	38%	39%	37%	39%	41%	35%	38%	39%	40%	39%
	KGC (인삼공사)	15%	15%	15%	23%	14%	20%	-4%	23%	14%	21%	-3%
	순이익률	25%	20%	20%	23%	24%	22%	12%	23%	24%	22%	12%

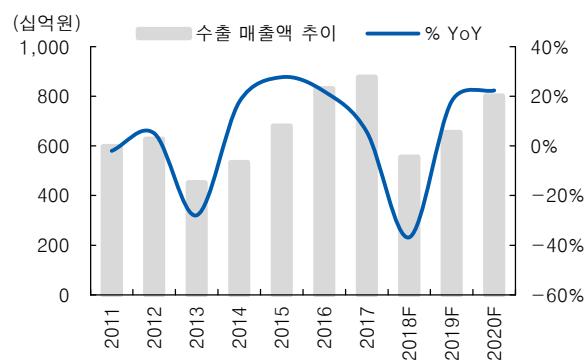
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2019년 기준 연결기준 매출 비중



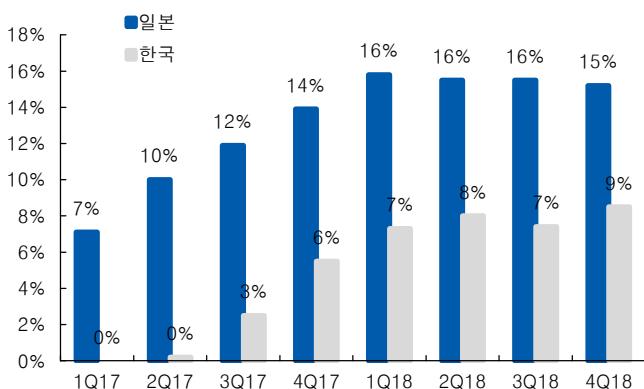
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] KT&amp;G 담배 수출액 추이 및 전망



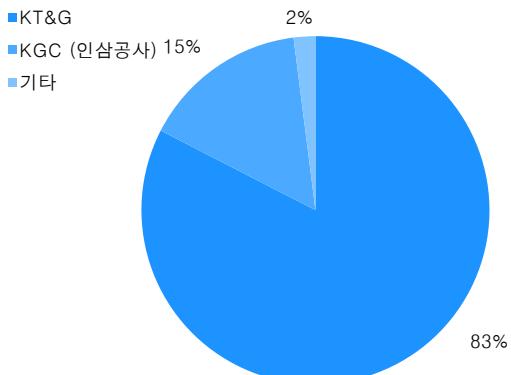
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 필립모리스의 아이코스 아시아 지역 점유율 추이



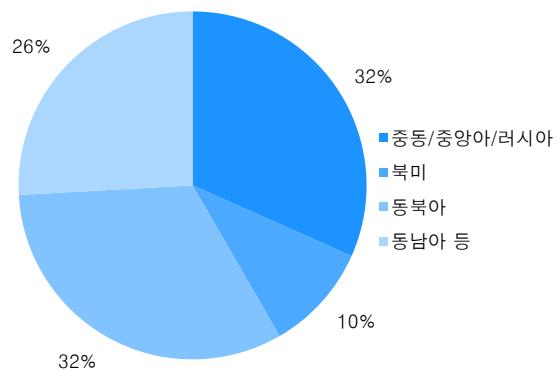
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2019년 기준 연결기준 이익 비중



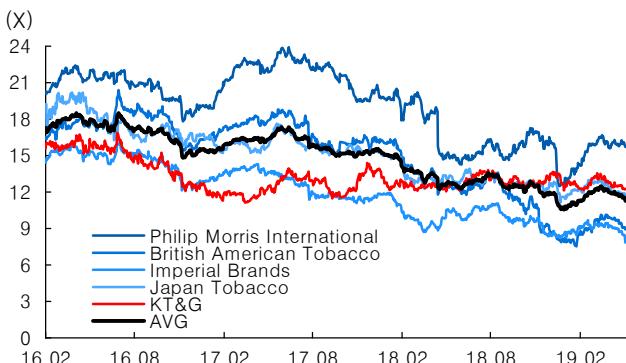
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] KT&amp;G 담배 수출액 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] KT&amp;G 동종기업 12MF PE Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

### ▶ 컨퍼런스콜 질의

Q1. 믹스와 팅을 합친 전자담배 판매량과 국내 점유율에 대한 문의

- 전체 전자담배 시장의 점유율은 전분기는 30%를 기록, 4월에도 마찬가지로 30% 이상을 유지하는 추세임
- 1분기 내에는 6억4천만본 정도의 판매량을 보임

Q2. 5월말 “JUUL”출시에 대응한 KT&G의 CSV제품 현황은?

- 내부적인 준비는 끝났고 시장의 상황에 따라서 적절한 출시 시점을 결정할 것이다.

Q3. 전자담배의 수익성에 관한 문의

- 작년 5월에 이미 BEP를 통과한 상황이며 현재는 일반 커런과 유사한 수준의 수익성을 확보 중임
- 생산화 설비의 효율성을 높였기 때문에 판매량이 높을 수록 수익성이 더 좋아질 것으로 판단

Q4. 수출담배에서 주력시장과 신흥시장을 나누어서 어떤 변화가 있었는지에 대한 문의

- 중동시장: 목표치대로 진행 중임
- 신흥시장(중남미, 아프리카): 전년 동기대비 3~40% 상승 추세를 보임
- 신규시장: 개척 전담팀을 신설하여 계속 신규시장을 개척 중임
- 4월 또한 수출 오더가 1분기보다 증가함

Q5. 이란향 매출채권 회수에 관한 문의

- 전년 동기대비 매출채권 흐름에는 이상이 없음
- 이란 법인 사업은 연간 2억본 영업이익 10억원되는 소규모 법인이기 때문에 향후에 발생할 영향도 미미할 것으로 보임

Q6. 해외 부분에서 판매량이 줄었는데 금액기준으로는 증가한 요인에 대한 문의

- 인니법인에서 1월 가격인상을 추진함 이와 함께 마케팅 투자 및 제품 확대, 지점 신설이 매출 상승의 가장 큰 요인
- 아시아 쪽은 정체된 상황이지만 중남미, 아프리카 쪽에서 현지 판매 증가 추세가 있음, 전체적으로 법인 매출 상승으로 인해서 수량대비 매출이 상승했다

Q7. 전자담배향 CAPEX 및 R&D 계획에 관한 문의

- CAPEX: 18년도 604억원 집행, 19년도는 757억원 정도를 집행할 것으로 예상

Q8. 해외 담배 법인들의 수익성에 관한 문의

- 현재 해외 부문이 차지하는 비중은 30%임, 올해 미국이나 인니 사업이 더 성장할 것으로 전망하기 때문에 해외비중은 더 높아질 것으로 보임

Q9. KT&G 별도 법인에서 부동산의 이익 기여도에 관한 문의

- 수원 분양 관련해서 이번 분기에 473억원 인식함, 수원 사업은 총 3구역인데 그 중 한 구역에 관련된 진행률은 13.1%, 총 분양수익은 1조 3,300억원 예상
- 분양수익은 대구가 끝났기 때문에 추가적으로 계속 인식될 것으로 보이고 수익의 트랜드는 계속 늘어나는 형태로 보면 될 것임

Q10. 향후 부동산 사업과 관련된 문의

- 수원 분양사업은 작년 말부터 수익 인식이 되기 시작함, 향후 3~4년 동안 계속 매출 및 영업이익이 인식될 것으로 보임
- 이후 부동산 사업의 방향성은 보유 부지 뿐만 아니라 신규 부지 등 여러 검토를 하고 있음

Q11. 1분기 전체 시장에서 전자담배 시장의 비중에 관한 문의

- 전자담배 비중은 전체 시장 내에서 15% 수준임
- 현재 초기의 성장세에 비해서는 완만한 추세를 보이고 계절적 효과가 있어서 여름으로 갈수록 수요는 감소 할 것이지만 15%는 유지할 것으로 보임

Q12. 인삼의 매출 특이사항에 관한 문의

- 이번 분기 매출 증가율이 떨어지는 원인에는 국내 매출 채널의 정비가 있었음
- 홈쇼핑 쪽에서는 수수료 인상 건으로 인한 협의 때문에 방송 횟수가 줄었음, 음료 쪽에서는 채널을 직접 운영하다가 금번에 롯데칠성으로 바꿨고 이 과정에서 매출 손실이 발생함
- 위의 영향으로 인해 70억이 줄었음. 하지만, 2분기부터 정상화될 것으로 판단하고 있고 정상화되면 견조한 성장세를 유지할 것으로 보임

Q13. 부동산이 배당으로 연결될 수 있는지에 대한 문의

- 배당정책은 실적 추이를 좀 더 확인한 후에 결정할 것임

Q14. 전자담배 수출 진행 상황에 대한 문의

- 지금은 면세점 중심으로 전자담배 수출이 진행되고 있고 5월 하순에 베트남 면세점에도 수출이 될 예정임
- 일반 유통보다도 더딘 이유는 디바이스에 대한 인증, EU의 경우는 스틱에 대한 인증 등 제품 인증의 과정이 까다롭기 때문임

Q15. FDA의 아이코스 판매허가와 관련해 KT&G는 미국에서 어떤 식으로 승인을 받는지에 대한 문의

- 각 제품에 대해서의 승인이기 때문에 아이코스가 승인을 받았더라도 아이코스와 동일한 과정으로 FDA 절차를 밟아야 함, 우리도 이를 위해서 필요한 준비를 하고 있음

Q16. 점유율이 증가하는 원인과 가향담배 규제와 관련된 우려에 대한 문의

- 우리는 신제품을 꾸준하게 출시하고 있지만 경쟁사들은 신제품 출시가 늦어지고 있기 때문에 점유율이 증가하고 있는 것으로 판단
- 가향담배 규제는 우리도 예의주시하고 있음, 만약 법안이 통과되더라도 해외사례를 봤을 때 1년 6개월의 유예기간이 있을 것으로 봄

Q17 새롭게 바뀐 회계기준(리스기준 변경)에 대한 문의

- 일단 리스 도입 관련해서 1분기에 반영을 한 결과 약 10억원의 영향이 있었음, 또한, 연간으로도 30억원 정도로 보기 때문에 큰 효과는 없을 것으로 판단
- 이번 회계기준 변경에 따른 영향은 임차 자산에 대해 발생하는 것인데 우리는 임차 자산이 별로 없는 비즈니스 구조임

Q18 부진한 로드샵 매출 성장률과 이에 대한 대응에 관한 문의

- 유통시장 건전화 차원에서 로드샵 5개소를 정리했고 그 영향으로 약 100억원 매출 감소가 있었음
- 또한, 로드샵에서 온라인으로 매출이 이동하는 부분도 있었음, 실제로 온라인은 전년대비 4%의 성장률을 보였음

## KT&amp;G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	45,033	46,672	44,715	49,195	52,468
매출원가	17,967	19,089	18,360	20,184	21,274
매출총이익	27,066	27,583	26,355	29,011	31,193
판관비	12,370	13,322	13,804	14,827	15,558
영업이익	14,696	14,261	12,551	14,184	15,636
EBITDA	16,283	15,872	14,053	15,826	17,424
영업외순익	1,177	-805	636	580	547
외환관련순익	405	-1,424	-29	124	124
이자순익	312	346	105	222	189
관계기업관련순익	21	57	93	93	93
기타	439	216	467	141	141
법인세비용차감전순이익	15,873	13,456	13,187	14,765	16,182
법인세비용	3,618	1,814	4,200	4,703	5,154
계속사업순이익	12,255	11,642	8,987	10,062	11,028
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,255	11,642	8,987	10,062	11,028
지배지분순이익	12,308	11,638	9,017	10,054	11,024
포괄순이익	12,261	12,116	8,539	9,615	10,581
지배지분포괄이익	12,301	12,077	8,579	9,659	10,629

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	66,155	65,857	64,134	73,242	72,726
현금및현금성자산	8,508	7,151	9,330	26,495	23,521
매출채권 및 기타채권	12,663	11,062	9,589	9,996	10,652
재고자산	22,654	23,178	24,613	27,079	28,880
비유동자산	31,966	33,957	37,417	34,079	35,438
유형자산	16,065	17,753	18,188	19,143	20,189
관계기업등 지분관련자산	565	510	840	1,187	1,534
기타투자자산	9,280	10,252	11,132	6,529	6,529
자산총계	98,121	99,814	101,551	107,321	108,164
유동부채	21,534	18,164	16,407	16,395	16,438
매입채무 및 기타채무	17,874	14,452	11,179	11,251	11,294
단기차입금	1,366	1,747	1,299	1,299	1,299
유동성장기부채	96	37	50	50	50
비유동부채	5,409	3,352	3,813	4,439	4,760
장기차입금	539	1,006	935	1,576	1,897
사채	90	0	0	0	0
부채총계	26,943	21,516	20,220	20,835	21,198
지배지분	70,452	77,721	80,793	85,915	86,390
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	5,103	4,841	4,841	4,841	4,841
이익잉여금	60,089	67,452	71,089	76,092	77,015
비지배지분	726	577	538	572	575
자본총계	71,178	78,298	81,331	86,487	86,965
순차입금	-22,649	-25,358	-13,040	-29,564	-26,270
총차입금	2,621	2,789	2,318	2,960	3,281

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	14,978	11,431	8,221	6,013	8,005
당기순이익	12,255	11,642	8,987	10,062	11,028
감가상각비	1,528	1,558	1,464	1,605	1,755
외환순이익	-484	1,033	153	-124	-124
증속,관계기업관련순이익	-21	0	0	-93	-93
자산부채의 증감	1,755	-1,492	-3,307	-5,763	-4,885
기타현금흐름	-56	-1,310	924	326	324
투자활동 현금흐름	-7,026	-6,830	-463	-3,105	-3,345
투자자산	-5,232	-3,863	3,548	-255	-255
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,617	-3,183	-3,939	-2,560	-2,800
유형자산 감소	120	43	273	0	0
기타현금흐름	-296	173	-345	-290	-290
재무활동 현금흐름	-4,884	-4,386	-5,498	-4,403	-4,724
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-549	449	-453	642	321
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,283	-4,546	-5,051	-5,051	-5,051
기타현금흐름	-52	-289	6	6	6
연결범위변동 등 기타	-22	32	-82	18,660	-2,909
현금의 증감	3,046	247	2,179	17,165	-2,973
기초 현금	5,462	6,904	7,151	9,330	26,495
기말 현금	8,508	7,151	9,330	26,495	23,521
NOPLAT	14,696	14,261	12,551	14,184	15,636
FCF	13,071	9,274	2,810	2,985	4,759

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

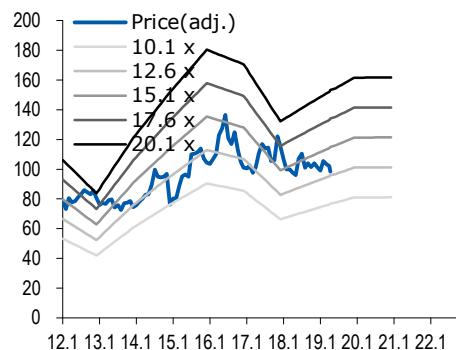
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	8,965	8,476	6,567	7,323	8,030
BPS	55,797	61,553	63,987	68,043	68,420
EBITDAPS	11,860	11,560	10,236	11,527	12,691
SPS	32,801	33,995	32,569	35,832	38,216
DPS	3,600	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	12.9	12.8	15.6	13.4	12.2
PBR	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	8.4	7.8	9.1	6.7	6.3
PSR	3.5	3.2	3.2	2.7	2.6
재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.0	3.6	-4.2	10.0	6.7
영업이익 증가율 (%)	7.6	-3.0	-12.0	13.0	10.2
지배순이익 증가율 (%)	18.8	-5.4	-22.5	11.5	9.7
매출총이익률 (%)	60.1	59.1	58.9	59.0	59.5
영업이익률 (%)	32.6	30.6	28.1	28.8	29.8
지배순이익률 (%)	27.3	24.9	20.2	20.4	21.0
EBITDA 마진 (%)	36.2	34.0	31.4	32.2	33.2
ROIC	28.7	31.7	21.1	22.3	22.6
ROA	13.3	11.8	9.0	9.6	10.2
ROE	18.6	15.7	11.4	12.1	12.8
부채비율 (%)	37.9	27.5	24.9	24.1	24.4
순차입금/자기자본 (%)	-32.1	-32.6	-16.1	-34.4	-30.4
영업이익/금융비용 (배)	218.6	166.3	180.4	159.2	158.1

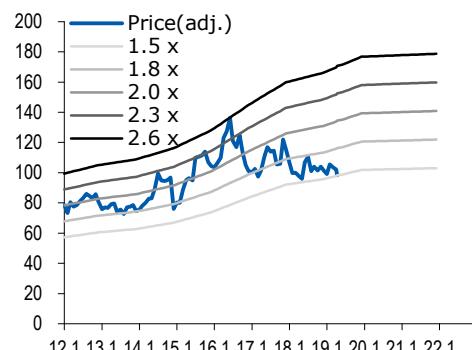
## P/E band chart

(천원)

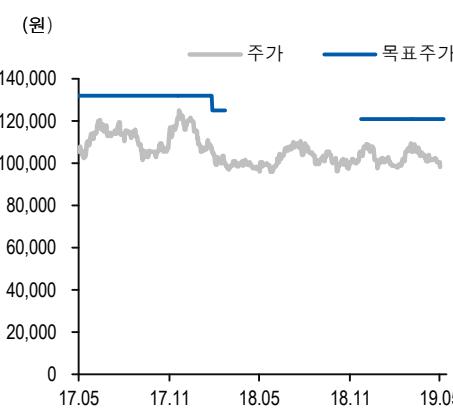


## P/B band chart

(천원)



## KT&amp;G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	주가 대비
2019-05-10	BUY	121,000	1년			
2018-11-30	BUY	121,000	1년			
			담당자 변경			
2018-02-02	BUY	125,000	1년	-18.61	-11.60	
2017-03-14	BUY	132,000	1년	-16.51	-5.30	

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.