



하나금융그룹

2019년 6월 5일 | Equity Research

KT&G (033780)

우려 해소

액상형 담배 출시 이후…

경쟁사 ‘쥴(Juul)’ 및 대응 제품 ‘릴 베이퍼(Lil Vapor)’가 베일을 벗었다. ‘쥴’의 줄 팟 및 ‘릴 베이퍼’의 시드의 소비자 판가는 동일하게 4,500원으로 책정되었다. 팟 및 시드는 연초 한 갑에 해당하는 양이다. 결론적으로 연초 소비자 판가와도 동일하다. 이미 언론보도를 통해 알려진 것처럼 ‘쥴(Juul)’의 니코틴 용량은 미국보다 낮은 0.7ml로 출시되었다. 니코틴 함량 인하 및 온라인 판매 금지 감안시 초기 반응은 예상보다 뜨겁지 않은 듯하다. ‘릴 베이퍼’가 예상 외로 흥행에 성공한다면 국내 담배 Mixed ASP 개선 속도는 가팔라질 것이다. 액상형 담배의 ASP는 기존 궤련형 담배(ex. 아이코스, 릴 팟)보다 높을 것으로 사료되기 때문이다.

2분기 호실적 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 2,705억원(YoY +13.5%), 3,655억원(YoY +13.2%)으로 추정한다. 국내 담배 부문은 궤련형 전자담배 판매 비중 확대에 따른 Mixed ASP 개선이 지속될 것으로 기대한다. 연초 점유율이 63%를 수성하는 가운데, 궤련형 전자담배 판매량은 8억개비를 상회할 것으로 추정한다. QoQ 33% 증가한 수치이다. ‘릴 베이퍼’ 흥행시 실제 판매량은 하나금융투자 추정치를 상회할 공산이 크다. 수출 물량은 YoY 15% 증가할 것으로 예상한다. 중동 향 수출은 전년 높은 베이스에도 불구하고 중동 유통상의 재고 소진으로 1분기 이어 YoY 큰 폭 성장세가 이어질 것으로 판단된다. 역기저 기인해 부진했던 신시장 향 수출도 4월부터 정상화된 것으로 파악되어 긍정적이다.

2분기 실적 발표 이후 추정치 상향 조정 가능성 높아

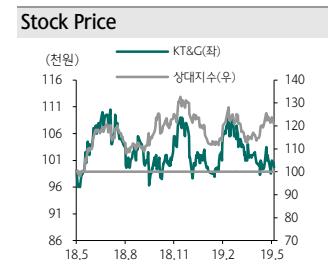
2분기 실적 발표 이후 연간 추정치는 상향 조정될 공산이 크다. ① ‘릴 베이퍼’의 판매 동향에 따라 국내 담배 부문의 매출 및 이익률은 조정될 여지가 있으며, ② 수출 담배는 KT&G 가이던스 대비 보수적으로 가정했기 때문이다. ③ 2분기까지 가파른 환율 상승으로 환차익이 예상을 상회할 공산이 크다. 과거 패턴 감안시 올해 주당 배당금은 상향될 것이다. 하반기 갈수록 투자 매력은 높아질 것으로 판단되는 만큼 매수의 적기로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(6월 4일): 99,700원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.97		
52주 최고/최저(원)	110,500/96,000	4,933.0	5,271.7
시가총액(십억원)	13,688.1	1,413.3	1,546.1
시가총액비중(%)	1.14	1,067.4	1,155.9
발행주식수(천주)	137,292.5		
60일 평균 거래량(천주)	265.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	27.2		
19년 배당금(예상, 원)	4,000		
19년 배당수익률(예상, %)	4.01		
외국인지분율(%)	51.45		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	10.01		
증시기금	6.93		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.8) (5.0) 3.9		
상대	5.4 (2.9) 23.0		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,667.2	4,471.5	4,989.9	5,469.2	5,797.4
영업이익	십억원	1,426.1	1,255.1	1,409.0	1,606.2	1,714.2
세전이익	십억원	1,345.6	1,318.7	1,504.9	1,693.2	1,804.1
순이익	십억원	1,163.8	901.7	1,104.2	1,244.5	1,323.6
EPS	원	8,476	6,567	8,043	9,065	9,641
증감률	%	(5.5)	(22.5)	22.5	12.7	6.4
PER	배	13.63	15.46	12.40	11.00	10.34
PBR	배	1.96	1.66	1.52	1.40	1.30
EV/EBITDA	배	8.43	9.03	7.59	6.57	5.92
ROE	%	15.71	11.38	13.18	13.75	13.47
BPS	원	59,000	61,237	65,602	70,988	76,949
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주

02-3771-8538

yeseo01@hanafn.com

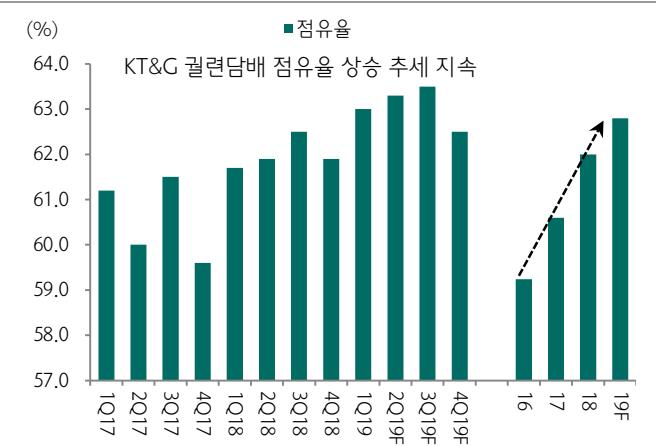
RA 서상덕

02-3771-3126

deok@hanafn.com

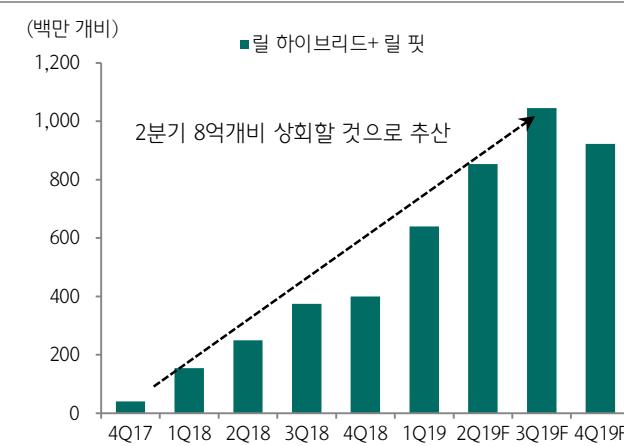
하나금융투자

그림 1. 궤련담배 점유율 상승세



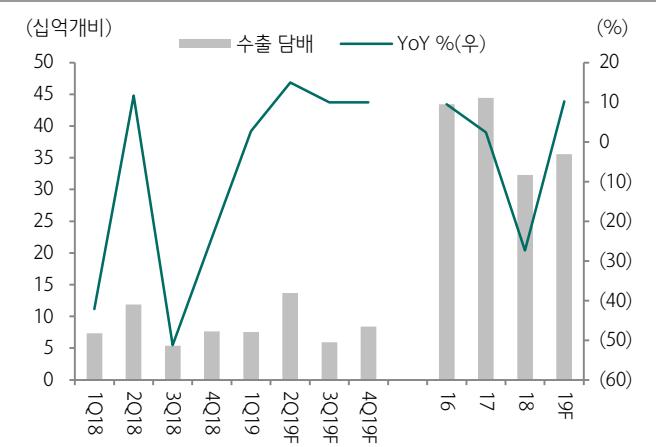
자료: 하나금융투자

그림 2. 궤련형 전자담배 판매 호조



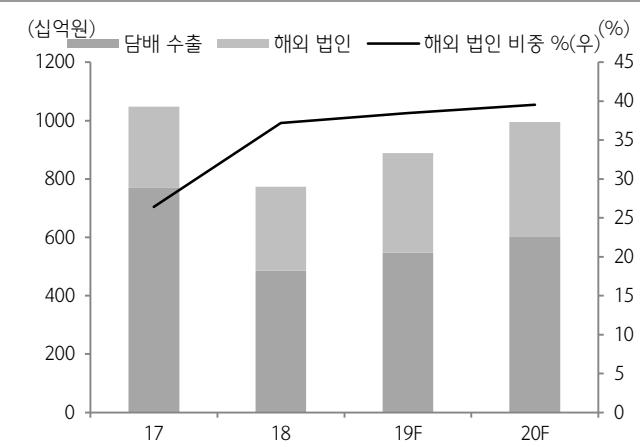
자료: 하나금융투자

그림 3. 수출 물량 회복세



자료: 하나금융투자

그림 4. 올해 해외 담배 법인 매출 비중 38% 추산



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	1,067.6	1,119.7	1,181.8	1,102.4	1,185.0	1,270.5	1,335.9	1,198.4	4,667.2	4,471.5	4,989.9
①KT&G	572.3	705.5	663.8	687.8	658.7	830.2	785.5	761.5	3,000.1	2,629.4	3,036.0
-내수	405.1	476.5	495.7	460.5	447.6	508.1	551.3	477.8	1,793.9	1,837.8	1,984.8
-수출	132.3	184.2	93.4	131.6	117.1	212.1	89.2	128.7	878.5	541.5	601.4
-부동산 등	34.9	44.8	74.7	95.7	94.0	110.0	145.0	155.0	327.7	250.1	449.8
②KGC	393.4	291.7	404.5	235.9	398.7	315.0	436.9	259.5	1,199.9	1,325.5	1,410.1
③종속회사	101.9	122.5	113.5	178.7	127.6	125.3	113.5	177.4	467.2	516.6	543.8
YoY	-9.4%	-3.6%	-7.6%	5.2%	11.0%	13.5%	13.0%	8.7%	3.6%	-4.2%	11.6%
①KT&G	-21.2%	-12.0%	-15.9%	0.7%	15.1%	17.7%	18.3%	10.7%	1.1%	-12.4%	15.5%
②KGC	15.1%	14.8%	10.2%	-0.3%	1.3%	8.0%	8.0%	10.0%	8.3%	10.5%	6.4%
③종속회사	-8.2%	15.4%	-7.1%	39.7%	25.2%	2.3%	0.0%	-0.7%	9.3%	10.6%	0.0%
영업이익	311.4	323.0	359.3	261.4	351.1	365.5	384.8	307.6	1,426.1	1,255.1	1,409.0
①KT&G	213.3	275.7	275.3	243.8	252.7	311.4	285.4	282.6	1,244.9	1,008.1	1,132.1
②KGC	91.9	40.6	82.0	(9.7)	91.2	44.1	87.4	0.0	185.4	204.8	222.7
③종속회사	6.2	6.7	2.0	27.3	7.2	10.0	12.0	25.0	-3.7	42.2	54.2
YoY	-21.2%	-16.4%	-14.8%	17.3%	12.8%	13.2%	7.1%	17.7%	-3.0%	-12.0%	12.3%
①KT&G	-33.3%	-19.6%	-18.7%	0.2%	18.5%	12.9%	3.7%	15.9%	-4.6%	-19.0%	12.3%
②KGC	16.0%	5.2%	6.5%	3.2%	-0.8%	8.6%	6.6%	-100.0%	6.0%	10.5%	8.7%
③종속회사	TB	38.9%	-67.2%	TB	16.6%	50.0%	489.4%	-8.4%	CR	TB	28.5%
OPM	29.2%	28.8%	30.4%	23.7%	29.6%	28.8%	28.8%	25.7%	30.6%	28.1%	28.2%
①KT&G	37.3%	39.1%	41.5%	35.4%	38.4%	37.5%	36.3%	37.1%	41.5%	38.3%	37.3%
②KGC	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	14.0%	20.0%	0.0%	15.5%	15.5%	15.8%
③종속회사	6.1%	5.4%	1.8%	15.3%	5.7%	8.0%	10.6%	14.1%	-0.8%	8.2%	10.0%
세전이익	359.8	378.5	359.2	221.2	390.8	390.7	395.0	328.3	1,345.6	1,318.7	1,504.9
YoY	8.4%	-4.0%	-17.1%	18.7%	8.6%	3.2%	10.0%	48.4%	-15.3%	-2.0%	14.1%
(지배)순이익	231.6	266.6	260.7	107.8	275.2	289.2	292.3	246.7	1,163.8	901.7	1,104.2
YoY	-1.2%	-2.8%	-15.3%	-68.9%	18.8%	8.5%	12.1%	128.8%	-5.5%	-22.5%	22.5%
NPM	21.7%	23.8%	22.1%	9.8%	23.2%	22.8%	21.9%	20.6%	24.9%	20.2%	22.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,989.9	5,469.2	5,797.4
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,045.8	2,231.4	2,353.7
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,944.1	3,237.8	3,443.7
판관비	1,332.2	1,380.4	1,535.0	1,631.5	1,729.4
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,409.0	1,606.2	1,714.2
금융순익	41.5	84.6	28.7	32.0	34.9
종속/관계기업순익	5.7	9.3	67.2	55.0	55.0
기타영업외손익	(127.7)	(30.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,504.9	1,693.2	1,804.1
법인세	181.4	420.0	400.7	448.7	479.2
계속사업이익	1,164.2	898.7	1,104.2	1,244.5	1,324.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,164.2	898.7	1,104.2	1,244.5	1,324.9
비지배주주지분 순이익	0.5	(3.0)	0.0	0.0	1.3
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,104.2	1,244.5	1,323.6
지배주주지분포괄이익	1,207.7	857.9	1,109.3	1,250.2	1,331.0
NOPAT	1,233.8	855.3	1,033.8	1,180.6	1,258.9
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,566.4	1,770.8	1,885.7
성장성(%)					
매출액증가율	3.6	(4.2)	11.6	9.6	6.0
NOPAT증가율	8.7	(30.7)	20.9	14.2	6.6
EBITDA증가율	(2.5)	(11.5)	11.5	13.0	6.5
영업이익증가율	(3.0)	(12.0)	12.3	14.0	6.7
(지배주주)순익증가율	(5.4)	(22.5)	22.5	12.7	6.4
EPS증가율	(5.5)	(22.5)	22.5	12.7	6.4
수익성(%)					
매출총이익률	59.1	58.9	59.0	59.2	59.4
EBITDA이익률	34.0	31.4	31.4	32.4	32.5
영업이익률	30.6	28.1	28.2	29.4	29.6
계속사업이익률	24.9	20.1	22.1	22.8	22.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	8,043	9,065	9,641
BPS	59,000	61,237	65,602	70,988	76,949
CFPS	12,289	10,874	11,890	13,290	14,127
EBITDAPS	11,560	10,236	11,409	12,898	13,735
SPS	33,995	32,569	36,345	39,836	42,226
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	13.6	15.5	12.4	11.0	10.3
PBR	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3
PCFR	9.4	9.3	8.4	7.5	7.1
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.6	6.6	5.9
PSR	3.4	3.1	2.7	2.5	2.4
재무비율(%)					
ROE	15.7	11.4	13.2	13.8	13.5
ROA	11.8	9.0	10.5	10.9	10.8
ROIC	29.4	17.4	17.8	18.9	19.0
부채비율	27.5	24.9	25.2	25.0	24.2
순부채비율	(32.4)	(16.0)	(21.2)	(22.3)	(25.1)
이자보상배율(배)	166.3	180.4	225.3	259.6	277.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

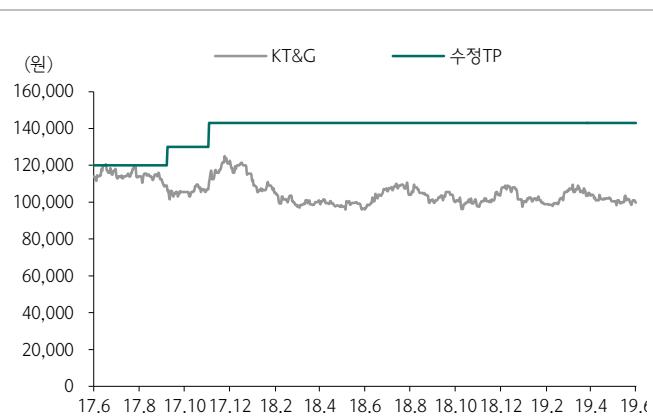
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	7,518.1	8,301.2	9,136.6
금융자산	2,814.8	1,535.8	2,075.6	2,336.3	2,814.1
현금성자산	715.1	933.0	1,402.9	1,598.9	2,032.4
매출채권 등	1,106.2	958.9	1,070.0	1,172.8	1,243.2
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,746.6	3,010.5	3,191.1
기타유동자산	346.9	1,457.4	1,625.9	1,781.6	1,888.2
비유동자산	3,395.7	3,741.7	3,415.5	3,542.2	3,643.3
투자자산	1,076.3	1,197.2	822.4	901.4	955.4
금융자산	1,025.2	652.9	728.6	798.6	846.5
유형자산	1,775.3	1,818.8	1,871.0	1,922.1	1,972.3
무형자산	84.7	72.0	68.4	64.9	61.7
기타비유동자산	459.4	653.7	653.7	653.8	653.9
자산총계	9,981.4	10,155.1	10,933.6	11,843.4	12,779.8
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,787.0	1,926.9	2,022.6
금융부채	178.4	135.4	130.4	130.5	130.5
매입채무 등	1,445.2	1,117.9	1,247.5	1,367.4	1,449.4
기타유동부채	192.8	387.4	409.1	429.0	442.7
비유동부채	335.2	381.3	414.3	444.8	465.7
금융부채	100.6	96.9	96.9	96.9	96.9
기타비유동부채	234.6	284.4	317.4	347.9	368.8
부채총계	2,151.6	2,022.0	2,201.3	2,371.7	2,488.3
지배주주지분	7,772.1	8,079.3	8,678.4	9,417.9	10,236.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
자본조정	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)
기타포괄이익누계액	(84.0)	(140.5)	(140.5)	(140.5)	(140.5)
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	7,708.1	8,447.6	9,266.1
비지배주주지분	57.7	53.8	53.8	53.8	55.1
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,732.2	9,471.7	10,291.6
순금융부채	(2,535.8)	(1,303.6)	(1,848.3)	(2,109.0)	(2,586.7)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	851.0	1,023.8	1,219.3
당기순이익	1,164.2	898.7	1,104.2	1,244.5	1,324.9
조정	128.1	254.1	127.5	131.4	135.4
감가상각비	161.0	150.2	157.4	164.5	171.5
외환거래손익	103.3	15.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.4)	(9.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(131.8)	97.9	(29.9)	(33.1)	(36.1)
영업활동 자산부채 변동	(149.2)	(330.7)	(380.7)	(352.1)	(241.0)
투자활동 현금흐름	(683.0)	(46.3)	135.0	(316.5)	(274.6)
투자자산감소(증가)	(86.1)	(110.6)	374.8	(79.0)	(54.1)
유형자산감소(증가)	(314.0)	(366.5)	(206.0)	(212.2)	(218.5)
기타	(282.9)	430.8	(33.8)	(25.3)	(2.0)
재무활동 현금흐름	(438.6)	(549.8)	(516.3)	(511.2)	(511.2)
금융부채증가(감소)	16.8	(46.7)	(4.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(26.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	25.5	2.0	(6.3)	(6.1)	(6.1)
배당지급	(454.6)	(505.1)	(505.1)	(505.1)	(505.1)
현금의 증감	24.7	217.9	469.8	196.2	433.5
Unlevered CFO	1,687.2	1,493.0	1,632.5	1,824.6	1,939.6
Free Cash Flow	824.8	428.2	645.0	811.6	1,000.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.11.7	BUY	143,000		
17.9.12	BUY	130,000	-18.76%	-15.77%
17.7.12	BUY	120,000	-5.13%	-0.42%
17.4.6	BUY	145,000	-24.75%	-16.90%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 06월 05일 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.