



## BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(8/7): 96,400원

시가총액: 132,350억원

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

## Stock Data

KOSPI (8/7)	1,909.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	109,500원	95,800원
등락률	-12.0%	0.6%
수익률	절대	상대
1M	-2.6%	7.6%
6M	-2.1%	12.9%
1Y	-9.1%	9.5%

## Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	50.1%
배당수익률(19E)	4.4%
BPS(19E)	62,869원
주요 주주	국민연금
	10.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,957.8	5,093.9
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,465.3	1,509.3
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,621.0	1,665.1
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,579.3	1,579.4
순이익	1,164.2	898.7	1,142.3	1,152.9
지배주주지분순이익	1,163.8	901.7	1,139.8	1,152.9
EPS(원)	8,476	6,567	8,302	8,398
증감률(% YoY)	-5.4	-22.5	26.4	1.1
PER(배)	13.6	15.5	11.8	11.6
PBR(배)	2.04	1.72	1.55	1.46
EV/EBITDA(배)	8.4	9.0	7.5	7.1
영업이익률(%)	30.6	28.1	29.6	29.6
ROE(%)	15.7	11.4	13.6	12.9
순차입금비율(%)	-32.4	-16.0	-15.9	-17.1

## Price Trend

 실적 Review

## KT&amp;G (033780)

## 수출 회복이 약해도 배당은 늘어날 수 있다



KT&G의 2분기 연결기준 영업이익은 4,065억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 전자담배, 부동산, 해외담배의 양호한 성과는 긍정적이었으나, 주력 시장의 수출 회복이 더딘 점은 여전히 아쉬운 부분이다. 다만, 상반기 지배주주순이익 증가율과 하반기 영업환경을 감안한다면, 올해 주당배당금은 작년 대비 증가할 개연성이 높다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 4,065억원으로 시장 컨센서스 상회

KT&G의 2분기 연결기준 영업이익은 4,065억원(+26% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가한 이유는 1) 전자담배 MS 확대 및 수익성 개선, 2) 부동산 수원 부지 분양 이익 반영, 3) 달러강세와 제품 믹스 개선에 따른 수출담배 ASP 상승, 4) 자회사 영진약품/해외담배법인의 이익 개선 덕분이다.

## &gt;&gt;&gt; 주력 시장 수출 회복은 약하지만 배당 성장 가능성 충분

전반적으로 기대 이상의 양호한 실적을 기록하였으나, 주력 시장 수출 회복은 여전히 쉽지 않은 상황이다. 미국의 이란 경제 제재 강화로 이란 환율이 예년 수준으로 회복되지 못하고 있고, 이라크/중앙아시아 등의 세금 환경도 좋지 않은 상황이다. 한국 관세청 수출 데이터에 따르면 7월에 중동 수출이 거의 없는 것으로 확인되고 있는데, 현지 유통상 재고를 감안한다면 하반기에 일부 수출이 재개될 것으로 판단된다.

향후 관전포인트는 배당 성장 가능성이다. 동사의 상반기 지배주주순이익은 전년동기 대비 +16% 증가하였다. 하반기 영업환경을 감안한다면, 올해 지배주주 순이익은 전년대비 증가할 가능성이 매우 높다. 동사의 평균적인 배당성향과 기존의 주주환원정책 등을 감안한다면, 올해 주당배당금의 증가는 매우 가능성 이 높은 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12.5만원을 유지한다. 동사는 불확실성이 높은 매크로 환경에서도 매우 높은 실적 안정성을 보여주고 있으며, 올해 실적 호조로 주당배당금의 증가 가능성도 매우 높아진 상황이다. 기준금리 인하 등으로 인해, 안전자산의 수익률이 전반적으로 낮아진 점을 감안한다면, 4% 이상의 배당수익률은 비교적 매력적인 레벨로 판단된다.

## KT&amp;G 2Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q19P	2Q18	(YoY)	1Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,255.9	1,119.7	12.2%	1,185.0	6.0%	1,227.0	2.4%	1,266.0	-0.8%
영업이익 (OPM)	406.5	323.0	25.9%	351.1	15.8%	364.8	11.4%	383.0	6.1%
지배주주순이익	32.4%	28.8%	3.5%p	29.6%	2.7%p	29.7%	2.6%p	30.3%	2.1%p
	323.9	266.6	21.5%	275.2	17.7%	283.6	14.2%	291.0	11.3%

자료: KT&amp;G, Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 2Q19 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 내수담배: 전자담배 2 분기 MS 33% 수준. 전체 담배 매출액의 13~14% 수준 차지</li> <li>- 수출담배: 주력 시장은 이란 환율 평가절하와 부정적인 세금 환경으로 부진하나, 신시장은 대체로 양호한 성장세 이어가는 중</li> <li>- 부동산: 수원 부지 분양 매출 증가세 지속. 추가 분양을 계획하고 있는 2 블록은 인허가 진행 중이며, 1H19 중에 추가 분양 계획</li> </ul>
KGC 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 매출: 가정의 달 선물매출 호조와 안정적인 글로벌 매출 성장으로 매출 +5% 성장. 소비경기 부진하지만 연간 목표 달성을 가능할 것</li> <li>- 수익성: 원가율 상승은 비홍삼 건식과 화장품 사업, 글로벌 매출 확대 영향이 있고, 회계기준 변경 영향도 있음(판관비-&gt;매출원가)</li> </ul>
해외담배법인	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 인도네시아 법인 가격인상에도 판매량 성장세 지속. 미국도 견조한 매출 성장세 지속</li> <li>- 인도네시아 법인 OP: 2Q19 136 억원(+80 억원 YoY, +6 억원 QoQ)</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전자담배 수출: 일본/베트남 면세점, 중국 티몰(디바이스 only)에서 판매 중. 하반기 판로 확대를 위해 빅바이어와 협상 중</li> </ul>

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	1,355.0	5,008.9	5,175.0	1,337.2	4,957.8	5,093.9	-1.3%	-1.0%	-1.6%
영업이익 (OPM)	439.0	1,456.4	1,504.7	429.3	1,465.3	1,509.3	-2.2%	0.6%	0.3%
지배주주순이익	32.4%	29.1%	29.1%	32.1%	29.6%	29.6%	-0.3%p	0.5%p	0.6%p
	332.0	1,115.4	1,144.1	325.0	1,139.8	1,152.9	-2.1%	2.2%	0.8%

자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,068</b>	<b>1,120</b>	<b>1,183</b>	<b>1,102</b>	<b>1,185</b>	<b>1,256</b>	<b>1,337</b>	<b>1,180</b>	<b>4,472</b>	<b>4,958</b>	<b>5,094</b>
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	11.0%	12.2%	13.1%	7.1%	-4.2%	10.9%	2.7%
KT&G 별도	572	706	664	683	659	813	788	727	2,625	2,986	3,038
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.1%	15.2%	18.7%	6.5%	-12.5%	13.8%	1.7%
KGC 별도	393	292	405	236	399	306	421	246	1,326	1,372	1,428
(YoY)	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	1.4%	5.0%	4.1%	4.2%	10.5%	3.5%	4.1%
기타	102	122	113	182	128	137	128	207	520	599	628
(YoY)	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	25.2%	11.8%	12.6%	13.6%	11.3%	15.2%	4.7%
담배 해외법인	54	71	70	93	66	90	84	118	288	358	386
(YoY)	-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	21.1%	26.7%	20.6%	26.5%	4.0%	24.1%	8.0%
기타 및 연결조정	48	51	44	89	62	47	44	89	232	242	242
<b>매출총이익</b>	<b>634</b>	<b>657</b>	<b>702</b>	<b>642</b>	<b>687</b>	<b>750</b>	<b>783</b>	<b>667</b>	<b>2,635</b>	<b>2,887</b>	<b>2,959</b>
(GPM)	59.4%	58.7%	59.4%	58.2%	57.9%	59.7%	58.6%	56.5%	58.9%	58.2%	58.1%
<b>판관비</b>	<b>323</b>	<b>334</b>	<b>346</b>	<b>378</b>	<b>338</b>	<b>344</b>	<b>354</b>	<b>385</b>	<b>1,380</b>	<b>1,422</b>	<b>1,450</b>
(판관비율)	30.2%	29.9%	29.2%	34.3%	28.6%	27.4%	26.5%	32.7%	30.9%	28.7%	28.5%
<b>영업이익</b>	<b>311</b>	<b>323</b>	<b>357</b>	<b>264</b>	<b>348</b>	<b>406</b>	<b>429</b>	<b>281</b>	<b>1,255</b>	<b>1,465</b>	<b>1,509</b>
(YoY)	-21.2%	-16.4%	-15.4%	18.4%	11.8%	25.9%	20.3%	6.6%	-12.0%	16.7%	3.0%
(OPM)	29.2%	28.8%	30.2%	24.0%	29.4%	32.4%	32.1%	23.9%	28.1%	29.6%	29.6%
KT&G 별도	213	276	275	240	253	340	332	270	1,004	1,195	1,226
(OPM)	37.3%	39.1%	41.5%	35.2%	38.4%	41.8%	42.1%	37.2%	38.3%	40.0%	40.4%
KGC 별도	92	41	82	-10	91	44	84	-9	205	210	220
(OPM)	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	14.3%	20.0%	-3.6%	15.4%	15.3%	15.4%
기타	6	8	2	38	4	23	13	20	55	60	63
(OPM)	6.1%	6.9%	1.8%	20.8%	3.3%	16.7%	10.2%	9.6%	10.5%	10.0%	10.1%
세전이익	360	379	358	223	388	448	445	299	1,319	1,579	1,579
당기순이익	249	265	257	127	274	326	325	218	899	1,142	1,153
<b>지배주주순이익</b>	<b>249</b>	<b>267</b>	<b>259</b>	<b>127</b>	<b>273</b>	<b>324</b>	<b>325</b>	<b>218</b>	<b>902</b>	<b>1,140</b>	<b>1,153</b>
(YoY)	6.2%	-2.8%	-15.9%	-63.4%	9.7%	21.5%	25.5%	71.2%	-22.5%	26.4%	1.1%

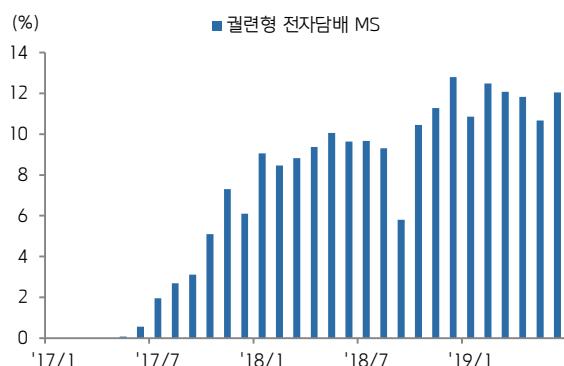
자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E			
<b>매출액</b>	<b>1,068</b>	<b>1,120</b>	<b>1,183</b>	<b>1,102</b>	<b>1,185</b>	<b>1,256</b>	<b>1,337</b>	<b>1,180</b>	<b>4,472</b>	<b>4,958</b>	<b>5,094</b>			
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	11.0%	12.2%	13.1%	7.1%	-4.2%	10.9%	2.7%			
KT&G 별도	572	706	664	683	659	813	788	727	2,625	2,986	3,038			
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.1%	15.2%	18.7%	6.5%	-12.5%	13.8%	1.7%			
내수담배	405	475	496	461	448	489	515	470	1,836	1,921	1,910			
(YoY)	-5.0%	2.2%	-2.3%	16.3%	10.5%	2.9%	3.8%	2.1%	2.4%	4.6%	-0.6%			
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	469	495	450	1,747	1,840	1,830			
(YoY)	-8.6%	-3.5%	-6.6%	10.0%	9.4%	4.5%	4.5%	3.4%	-2.6%	5.3%	-0.5%			
일반궐련	379	431	449	406	387	425	449	403	1,665	1,664	1,639			
(YoY)	-11.0%	-7.2%	-11.5%	3.3%	1.9%	-1.4%	0.1%	-0.7%	-7.0%	-0.1%	-1.5%			
전자담배 Stick	10	17	25	30	40	43	46	47	82	176	191			
(YoY)					909%	293%	154%	83.5%	59.8%	2688%	115.6%	8.5%		
총 시장(십억분)	16.4	18.6	19.4	17.8	16.4	18.4	19.2	17.6	72.2	71.6	70.5			
(YoY)	-2.6%	-1.9%	-5.4%	4.3%	-0.1%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	-1.6%	-0.8%	-1.5%			
일반궐련	15.0	16.8	17.6	15.8	14.5	16.4	17.1	15.5	65.2	63.5	62.1			
(YoY)	-11.1%	-10.9%	-12.3%	-1.2%	-3.2%	-2.9%	-2.4%	-2.0%	-9.2%	-2.6%	-2.3%			
전자담배	1.4	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	7.0	8.1	8.5			
(YoY)					4336%	264%	91.7%	32.9%	16.3%	12.2%	7.0%	344%	16.0%	4.5%
MS	57.2%	57.5%	58.5%	57.8%	59.7%	59.7%	60.1%	59.5%	57.8%	59.7%	60.2%			
(YoY, %pt)	-3.9%p	-2.4%p	-1.4%p	1.5%p	2.5%p	2.2%p	1.6%p	1.7%p	-1.5%p	2.0%p	0.4%p			
일반궐련	61.7%	61.9%	62.6%	61.9%	63.1%	62.8%	63.3%	62.6%	62.0%	62.9%	63.4%			
(YoY, %pt)	0.5%p	1.9%p	1.1%p	2.3%p	1.4%p	0.9%p	0.7%p	0.7%p	1.4%p	0.9%p	0.5%p			
전자담배	10.5%	14.5%	21.1%	24.2%	33.5%	34.5%	34.5%	36.1%	18.2%	34.7%	36.1%			
(YoY, %pt)					20.3%p	23.0%p	20.1%p	13.4%p	11.9%p	18.2%p	16.5%p	1.4%p		
판매량(십억분)	9.4	10.7	11.4	10.3	9.8	11.0	11.6	10.5	41.7	42.8	42.4			
(YoY)	-8.9%	-5.9%	-7.5%	7.1%	4.2%	2.7%	1.6%	1.9%	-4.1%	2.5%	-0.8%			
일반궐련	9.2	10.4	11.0	9.8	9.1	10.3	10.8	9.7	40.4	40.0	39.4			
(YoY)	-10.3%	-8.1%	-10.8%	2.6%	-1.0%	-1.5%	-1.3%	-0.9%	-7.0%	-1.2%	-1.5%			
전자담배	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	1.3	2.8	3.1			
(YoY)					323%	178%	83.5%	59.8%		122%	8.5%			
ASP(원/갑)	830	839	832	848	872	855	855	860	837	860	863			
(YoY)	0.3%	2.5%	1.0%	2.7%	5.0%	1.8%	2.8%	1.4%	1.5%	2.7%	0.3%			
일반궐련	822	827	817	829	845	828	829	830	823	833	833			
(YoY)	-0.7%	0.9%	-0.8%	0.7%	2.9%	0.2%	1.4%	0.2%	0.0%	1.1%	0.0%			
전자담배	1,347	1,370	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,285	1,250	1,250			
(YoY)					-14.5%	-7.2%	-8.8%	0.0%	0.0%	-12.1%	-2.7%	0.0%		
<b>수출담배</b>	<b>132</b>	<b>184</b>	<b>93</b>	<b>132</b>	<b>131</b>	<b>188</b>	<b>143</b>	<b>153</b>	<b>542</b>	<b>616</b>	<b>679</b>			
(YoY)	-44.1%	-19.5%	-54.7%	-36.4%	-0.7%	2.3%	52.7%	16.6%	-38.4%	13.7%	10.2%			
판매량(십억분)	7.9	12.2	5.9	8.7	8.1	10.6	8.5	8.9	34.7	36.1	38.6			
(YoY)	-40.4%	7.9%	-48.7%	-20.9%	2.5%	-12.8%	43.0%	2.0%	-26.3%	3.9%	7.0%			
ASP(달러/갑)	0.31	0.28	0.28	0.27	0.29	0.30	0.29	0.30	0.28	0.29	0.30			
(YoY)	0.9%	-21.9%	-11.2%	-21.0%	-7.7%	8.3%	2.8%	10.2%	-13.7%	3.5%	2.1%			
평균환율(원/달러)	1,073	1,078	1,126	1,128	1,125	1,169	1,170	1,170	1,096	1,160	1,170			
(YoY)	-7.1%	-4.5%	-0.6%	1.7%	4.9%	8.4%	3.9%	3.8%	-3.1%	5.8%	0.9%			
기타	35	45	75	96	80	136	131	103	250	450	449			
(YoY)	-44.8%	-58.4%	-1.9%	18.9%	128.2%	202.7%	75.1%	8.0%	-23.7%	79.7%	-0.1%			
<b>KGC 별도</b>	<b>393</b>	<b>292</b>	<b>405</b>	<b>236</b>	<b>399</b>	<b>306</b>	<b>421</b>	<b>246</b>	<b>1,326</b>	<b>1,372</b>	<b>1,428</b>			
(YoY)	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	1.4%	5.0%	4.1%	4.2%	10.5%	3.5%	4.1%			
<b>기타</b>	<b>102</b>	<b>122</b>	<b>113</b>	<b>182</b>	<b>128</b>	<b>137</b>	<b>128</b>	<b>207</b>	<b>520</b>	<b>599</b>	<b>628</b>			
(YoY)	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	25.2%	11.8%	12.6%	13.6%	11.3%	15.2%	4.7%			
담배 해외법인	54	71	70	93	66	90	84	118	288	358	386			
(YoY)	-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	21.1%	26.7%	20.6%	26.5%	4.0%	24.1%	8.0%			
판매량(십억분)	2.3	3.0	2.9	4.0	2.1	3.2	3.0	4.2	12.2	12.5	13.5			
(YoY)	9.5%	13.5%	20.8%	14.3%	-8.7%	9.8%	3.4%	5.0%	14.6%	3.2%	8.0%			
ASP(달러/갑)	0.439	0.447	0.426	0.414	0.554	0.476	0.478	0.481	0.433	0.492	0.487			
(YoY)	-14.1%	-6.1%	-19.5%	9.4%	26.4%	6.5%	12.2%	16.1%	-6.4%	13.7%	-0.9%			
기타 및 연결조정	48	51	44	89	62	47	44	89	232	242	242			

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

### 한국 궤련형 전자담배 MS 추이



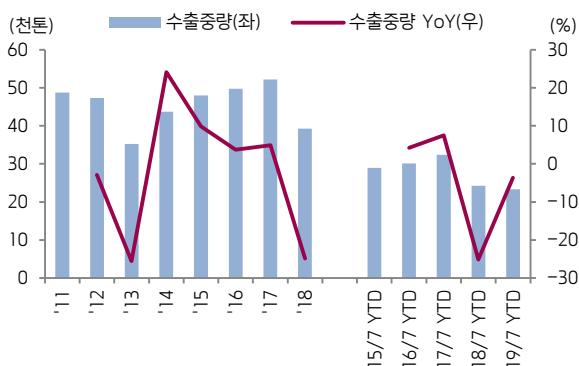
자료: 기획재정부

### 한국 궤련형 전자담배 시장 내 MS 추이



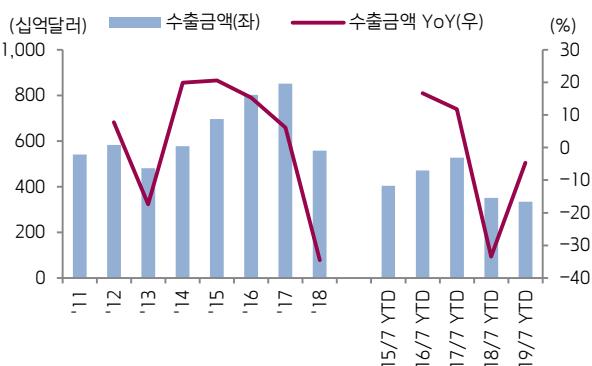
자료: KT&G, Philip Morris International, 키움증권 리서치

### 연도별 일본/호주 제외 담배 수출중량 추이



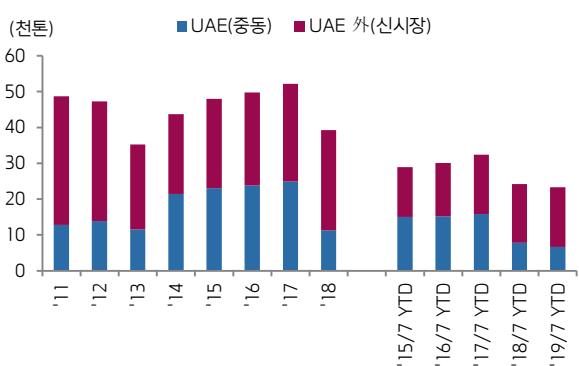
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

### 연도별 일본/호주 제외 담배 수출금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

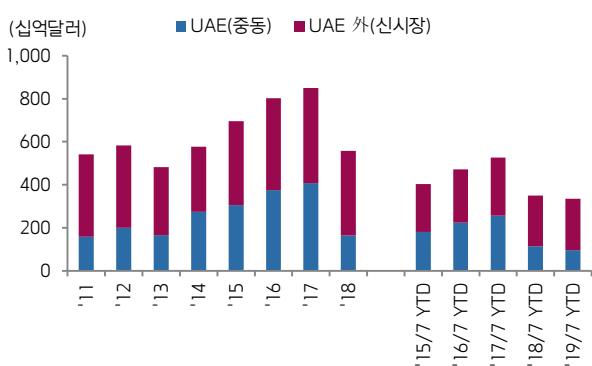
### 연도별 담배 수출중량 Breakdown: 중동 vs 신시장



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) 신시장 수출 = 일본/호주 제외 - UAE

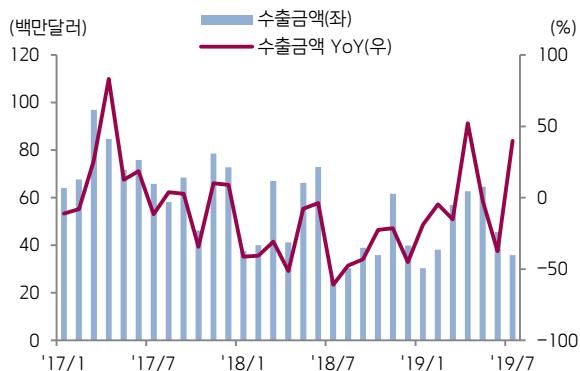
### 연도별 담배 수출금액 Breakdown: 중동 vs 신시장



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

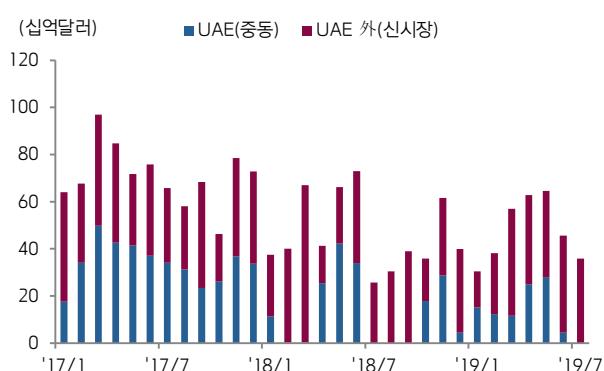
주: 1) 신시장 수출 = 일본/호주 제외 - UAE

## 월별 일본/호주 제외 담배 수출금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

## 월별 담배 수출금액 Breakdown: 중동 vs 신시장



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

주: 1) 신시장 수출 = 일본/호주 제외 - UAE

## 리알/달러 환율 추이(이란 환율)



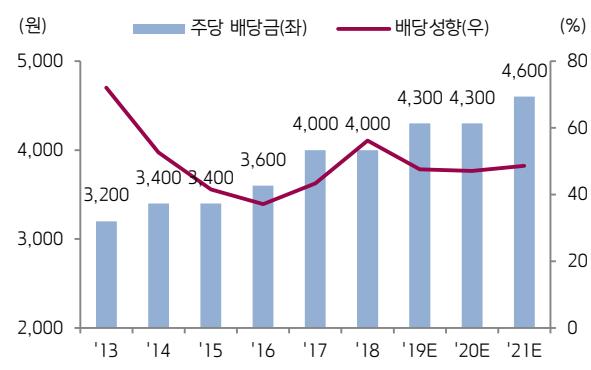
자료: BonBast.com

## KT&amp;G FW12M PER 밴드 추이



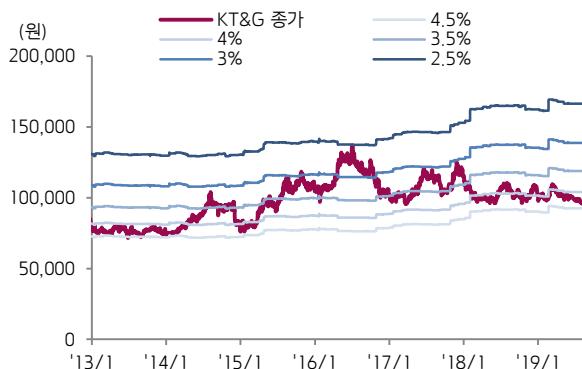
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 주당 배당금/배당성향 추이 및 전망



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	4,667.2	4,471.5	4,957.8	5,093.9	5,253.8
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,070.9	2,134.4	2,208.9
<b>매출총이익</b>	2,758.3	2,635.5	2,886.9	2,959.5	3,044.8
판관비	1,332.2	1,380.4	1,421.6	1,450.1	1,480.0
<b>영업이익</b>	1,426.1	1,255.1	1,465.3	1,509.3	1,564.8
<b>EBITDA</b>	1,587.2	1,405.3	1,621.0	1,665.1	1,720.4
영업외손익	-80.5	63.6	114.0	70.0	72.8
이자수익	43.2	17.4	24.2	27.2	30.0
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	87.5	40.5	40.5
<b>법인세차감전이익</b>	1,345.6	1,318.7	1,579.3	1,579.4	1,637.7
법인세비용	181.4	420.0	437.0	426.4	442.2
<b>계속사업순손익</b>	1,164.2	898.7	1,142.3	1,152.9	1,195.5
<b>당기순이익</b>	1,164.2	898.7	1,142.3	1,152.9	1,195.5
<b>지배주주순이익</b>	1,163.8	901.7	1,139.8	1,152.9	1,195.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.6	-4.2	10.9	2.7	3.1
영업이익 증감율	-3.0	-12.0	16.7	3.0	3.7
EBITDA 증감율	-2.5	-11.5	15.3	2.7	3.3
지배주주순이익 증감율	-5.4	-22.5	26.4	1.1	3.7
EPS 증감율	-5.4	-22.5	26.4	1.1	3.7
매출총이익률(%)	59.1	58.9	58.2	58.1	58.0
영업이익률(%)	30.6	28.1	29.6	29.6	29.8
EBITDA Margin(%)	34.0	31.4	32.7	32.7	32.7
지배주주순이익률(%)	24.9	20.2	23.0	22.6	22.8

## 현금흐름표

	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,143.1	822.1	1,055.2	1,202.2	1,189.7
당기순이익	1,164.2	898.7	1,142.3	1,152.9	1,195.5
비현금형목의 가감	523.0	594.3	566.2	552.7	565.4
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	420.8	407.2	420.1
영업활동자산부채증감	-149.2	-330.7	-233.7	-97.2	-152.2
매출채권및기타채권의감소	124.3	71.1	-52.9	-27.8	-32.6
재고자산의감소	-78.0	-170.4	-148.1	-71.6	-84.2
매입채무및기타채무의증가	-85.0	15.7	5.3	2.1	2.5
기타	-110.5	-247.1	-38.0	0.1	-37.9
기타현금흐름	-394.9	-340.2	-419.6	-406.2	-419.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-438.6	-549.8	-507.5	-545.4	-545.4
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	-542.9	-542.9
기타	-28.9	0.6	-2.4	-2.5	-2.5
기타현금흐름	3.2	-8.2	-79.5	-79.7	-79.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	24.7	217.9	80.3	199.1	186.5
기초현금 및 현금성자산	690.4	715.1	933.0	1,013.3	1,212.4
기말현금 및 현금성자산	715.1	933.0	1,013.3	1,212.4	1,398.9

## 재무상태표

	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	6,585.7	6,413.4	6,694.8	6,993.2	7,296.5
현금 및 현금성자산	715.1	933.0	1,013.3	1,212.4	1,398.9
단기금융자산	2,099.6	602.9	602.9	602.9	602.9
매출채권 및 기타채권	1,106.2	958.9	1,011.8	1,039.6	1,072.2
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,609.4	2,681.0	2,765.1
기타유동자산	2,446.6	2,060.2	2,060.3	2,060.2	2,060.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	9,981.4	10,155.1	10,715.0	11,282.4	11,854.9
<b>유동부채</b>	1,816.4	1,640.7	1,646.0	1,648.1	1,650.6
매입채무 및 기타채무	1,445.2	1,117.9	1,123.2	1,125.3	1,127.8
단기금융부채	178.4	135.4	135.4	135.4	135.4
기타유동부채	192.8	387.4	387.4	387.4	387.4
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,151.6	2,022.0	2,027.3	2,029.4	2,031.9
<b>자본지분</b>	7,772.1	8,079.3	8,631.5	9,196.7	9,766.7
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	7,705.8	8,315.9	8,930.5
비자본지분	57.7	53.8	56.3	56.3	56.3
<b>자본총계</b>	7,829.8	8,133.1	8,687.7	9,253.0	9,823.0

## 투자지표

	(단위 :원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,476	6,567	8,302	8,398	8,708
BPS	56,609	58,847	62,869	66,986	71,138
CFPS	12,289	10,874	12,444	12,423	12,826
DPS	4,000	4,000	4,300	4,300	4,600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.6	15.5	11.8	11.6	11.2
PER(최고)	14.9	17.6	13.2		
PER(최저)	11.2	14.5	11.6		
PBR	2.04	1.72	1.55	1.46	1.37
PBR(최고)	2.23	1.96	1.74		
PBR(최저)	1.68	1.62	1.54		
PSR	3.40	3.12	2.71	2.63	2.55
PCFR	9.4	9.3	7.9	7.9	7.6
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.5	7.1	6.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	43.4	56.2	47.5	47.1	48.6
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.5	3.9	4.5	4.5	4.8
ROA	11.8	8.9	10.9	10.5	10.3
ROE	15.7	11.4	13.6	12.9	12.6
ROIC	26.6	18.3	19.0	18.4	18.1
매출채권회전율	3.9	4.3	5.0	5.0	5.0
재고자산회전율	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9
부채비율	27.5	24.9	23.3	21.9	20.7
순차입금비율	-32.4	-16.0	-15.9	-17.1	-18.0
이자보상배율	166.3	180.4	210.6	217.0	224.9
총차입금	278.9	232.3	232.3	232.3	232.3
순차입금	-2,535.8	-1,303.6	-1,383.9	-1,583.0	-1,769.5
NOPLAT	1,587.2	1,405.3	1,621.0	1,665.1	1,720.4
FCF	759.2	314.4	591.9	770.3	755.8

## Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

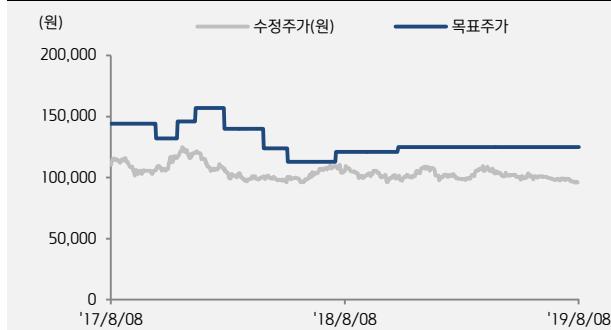
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G 033780)	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	-19.65	-17.60	
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-17.20	
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%