

SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com

02-3773-8919

Company Data

자본금	9,550 억원
발행주식수	13,729 만주
자사주	1,139 만주
액면가	5,000 원
시가총액	171,616 억원
주요주주	
국민연금공단	8.58%
KT&G 자사주	8.29%
외국인지분률	54.20%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(16/07/20)	125,000 원
KOSPI	201546 pt
52주 Beta	0.27
52주 최고가	137,000 원
52주 최저가	97,000 원
60일 평균 거래대금	368 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

KT&G (033780/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

2016-07-22

내수담배 수요회복이 실적 견인

2Q16 연결기준 실적은 내수담배 수요 회복 및 ASP 상승에 힘입어 컨센서스를 상회했다. 지난해 담배가격 인상폭이 컸기 때문에 수요 회복 속도가 더딜 것으로 예상했으나 생각보다 빠른 속도로 회복되고 있다. 수출담배 또한 가격인상 효과로 하반기 매출 성장이 기대된다. 제품 mix 개선에 힘입어 1Q 에 이어 2Q 에도 ASP 가 800 원대를 유지하고 있다는 점 역시 긍정적이다.

2Q16 연결실적 호조

2Q16 연결기준 실적은 매출 1 조 881 억원(+5.4% yoy), 영업이익 3,538 억원(+14.5% yoy)으로 영업이익 컨센서스(3,473 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 내수담배 수요 회복 및 제품 mix 개선에 따른 ASP 상승(813.5 원, +8.7 원 qoq)에 힘입어 KT&G 별도 매출이 10.2% 성장했으며, 급여 지급액 감소에 따른 판관비율 하락(20.4%, -2.2%p yoy)으로 별도 영업이익도 3,307 억원(yoy 22.2%)을 기록했다. 인삼공사 또한 로드샵/법인채널 등 국내 주요채널 매출이 고르게 성장하며 매출/영업이익이 각각 yoy 18.1%/12.1% 성장했다.

국내 담배 수요 빠르게 회복, 수출담배도 견조

지난해 초 담배가격 인상폭이 컸던 탓에 국내 담배 수요 회복에 다소 시간이 걸릴 것으로 예상했으나 수요가 생각보다 빠르게 회복되고 있다. 2Q16 국내 담배 총수요는 194 억개비로 전년 동기대비 8.7% 증가했다. 담배가격 인상 이전인 2Q14 에 비해서는 아직 시장 규모가 17.1% 가량 작아진 상황이나, 2014 년 대비 시장 감소폭이 20%를 상회할 것으로 봤던 것보다는 수요가 빠르게 회복되고 있다. 2Q16 KT&G 의 고가담배 비중은 83.0%(+0.5%p qoq)이며, 제품 mix 개선에 힘입어 ASP 가 꾸준히 상승하고 있다는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

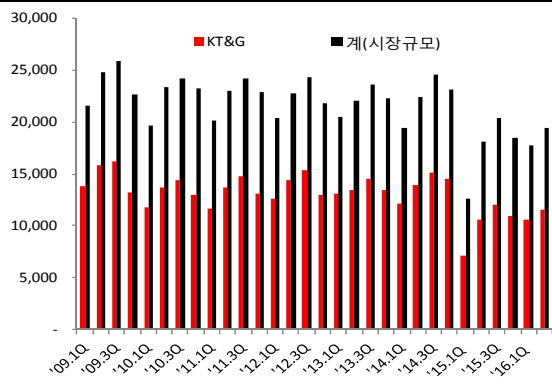
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	38,217	41,129	41,698	44,456	47,063	49,326
yoy	%	-4.1	7.6	1.4	6.6	5.9	4.8
영업이익	억원	10,133	11,719	13,659	14,681	15,379	15,904
yoy	%	-2.2	15.6	16.6	7.5	4.8	3.4
EBITDA	억원	11,907	13,339	15,278	16,340	17,099	17,488
세전이익	억원	8,819	11,579	14,144	15,519	16,123	16,820
순이익(지배주주)	억원	5,707	8,256	10,357	11,391	11,789	12,298
영업이익률%	%	26.5	28.5	32.8	33.0	32.7	32.2
EBITDA%	%	31.2	32.4	36.6	36.8	36.3	35.5
순이익률	%	14.6	19.8	24.8	25.6	25.0	24.9
EPS	원	4,157	6,013	7,544	8,297	8,587	8,957
PER	배	17.9	12.7	13.9	14.8	14.3	13.7
PBR	배	1.9	1.9	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	8.1	7.4	8.6	9.6	8.8	8.2
ROE	%	11.0	15.1	17.5	17.3	16.2	15.2
순차입금	억원	-8,230	-8,134	-13,651	-13,765	-18,981	-26,645
부채비율	%	31.9	30.0	38.2	39.7	37.8	35.9

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 유지

내수담배 수요가 생각보다 빠른 속도로 회복되고 있다. 수출담배는 가격인상 여파로 2Q16 수출수량이 4.6% 감소했으나 매출은 6.6% 성장했다. 수출수량 감소는 가격인상으로 인한 일시적 현상이며 곧 정상화될 것으로 예상된다. 제품 mix 개선효과로 ASP가 1Q16 처음으로 800 원대로 진입한 이후 2Q 에도 800 원대가 유지되고 있다는 점 역시 긍정적이다. KT&G 에 대해 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다.

국내 담배시장 규모 추이

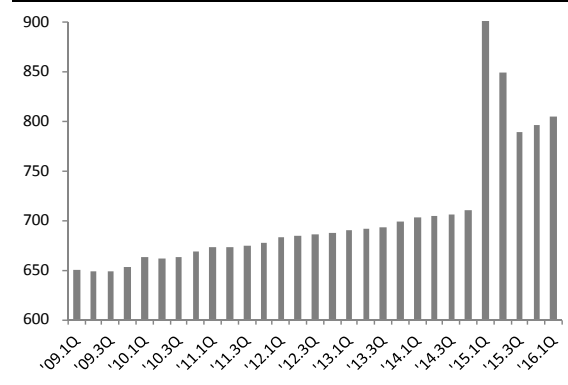
(단위 : 백만본)



자료 : KT&G

국내담배 ASP 추이

(단위 : 원)



자료 : KT&G

주 : 1Q15, 2Q15 는 일시 유통수익 반영으로 ASP 에 왜곡 발생

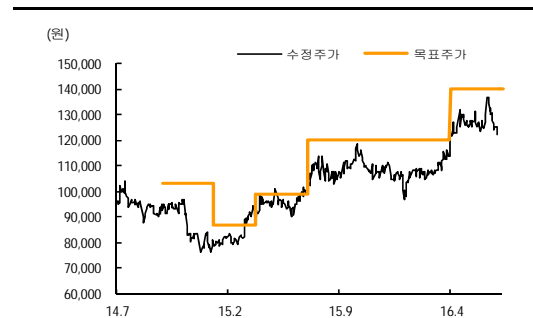
분기별 실적 추이

(단위 : 억원 %)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	10,319	11,344	8,667	10,913	10,881	5.4	-0.3	10,990	10,759	1.1
영업이익	3,090	3,705	2,579	3,930	3,538	14.5	-10.0	3,473	3,304	7.1
세전이익	3,544	4,204	2,202	3,926	3,910	10.3	-0.4	3,655	3,525	10.9
지배주주순이익	2,612	3,027	1,629	2,844	2,910	11.4	2.3	2,588	2,578	12.9
영업이익률	29.9	32.7	29.8	36.0	32.5	2.6	-3.5	31.6	30.7	1.8
세전이익률	34.3	37.1	25.4	36.0	35.9	1.6	0.0	33.3	32.8	3.2
지배주주순이익률	25.3	26.7	18.8	26.1	26.7	1.4	0.7	23.6	24.0	2.8

자료 : SK 증권 FN 가이드

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.22	매수	140,000원
	2016.04.22	매수	140,000원
	2016.01.22	매수	120,000원
	2015.10.23	매수	120,000원
	2015.10.05	매수	120,000원
	2015.07.23	매수	120,000원
	2015.07.07	중립	99,000원
	2015.04.14	중립	99,000원
	2015.01.23	중립	87,000원
	2014.10.20	매수	103,000원



Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 7 월 22 일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	65,696	73,966	84,559
현금및현금성자산	4,164	5,462	5,885	11,100	18,765
매출채권및기타채권	9,757	11,590	14,855	15,752	16,612
재고자산	19,825	21,191	27,161	28,802	30,374
비유동자산	30,101	31,025	31,966	32,551	31,266
장기금융자산	6,518	8,212	8,408	8,408	8,408
유형자산	17,534	17,898	18,084	18,435	16,918
무형자산	1,549	1,054	1,009	967	928
자산총계	74,187	86,734	97,662	106,516	115,825
유동부채	11,246	18,717	22,271	23,539	24,754
단기금융부채	1,431	2,340	1,281	1,281	1,281
매입채무 및 기타채무	1,891	1,939	2,485	2,635	2,779
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,860	5,262	5,482	5,673	5,863
장기금융부채	1,378	1,022	1,011	1,011	1,011
장기매입채무 및 기타채무	50	64	141	217	294
장기충당부채	29	28	35	38	40
부채총계	17,106	23,979	27,753	29,212	30,617
지배주주지분	56,306	62,089	69,276	76,707	84,646
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	4,875	4,847	4,951	4,951	4,951
기타자본구성요소	-3,391	-3,371	-3,318	-3,318	-3,318
자기주식	-3,391	-3,371	-3,318	-3,318	-3,318
이익잉여금	46,223	52,318	59,425	66,934	74,951
비지배주주지분	775	666	633	598	563
자본총계	57,081	62,755	69,909	77,305	85,209
부채외자본총계	74,187	86,734	97,662	106,516	115,825

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	1,552	10,999	11,276
당기순이익(손실)	8,138	10,322	11,372	11,770	12,279
비현금성항목등	5,611	5,406	5,289	5,329	5,210
유형자산감가상각비	1,494	1,511	1,585	1,649	1,517
무형자산감가상각비	126	108	74	71	67
기타	739	309	-101	-96	-96
운전자본감소(증가)	-3,158	128	-11,126	-1,943	-1,867
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-714	-1,857	-3,265	-898	-860
재고자산감소(증가)	-656	-1,460	-5,966	-1,641	-1,572
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-720	881	-1,513	150	144
기타	-1,068	2,564	-382	445	421
법인세납부	-2,939	-3,264	-3,983	-4,157	-4,345
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-52	-1,502	669
금융자산감소(증가)	-87	-5,416	-193	0	0
유형자산감소(증가)	-3,189	-1,999	-1,755	-2,000	0
무형자산감소(증가)	-19	-32	-29	-29	-29
기타	-134	-28	1,925	527	698
재무활동현금흐름	-3,538	-3,810	-1,082	-4,281	-4,281
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	508	560	-1,049	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,029	-4,281	-4,283	-4,281	-4,281
기타	-17	-89	-33	-1	-1
현금의 증가(감소)	685	1,298	423	5,216	7,665
기초현금	3,479	4,164	5,462	5,885	11,100
기말현금	4,164	5,462	5,885	11,100	18,765
FCF	4,199	10,964	4,032	9,104	11,428

자료 : KT&G, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	44,456	47,063	49,326
매출원가	18,408	16,306	17,752	18,744	19,889
매출총이익	22,720	25,392	26,704	28,319	29,437
매출총이익률 (%)	55.2	60.9	60.1	60.2	59.7
판매비와관리비	11,002	11,733	12,023	12,940	13,533
영업이익	11,719	13,659	14,681	15,379	15,904
영업이익률 (%)	28.5	32.8	33.0	32.7	32.2
비영업손익	-140	485	838	744	916
순금융비용	-273	-256	-381	-468	-640
외환관련손익	162	373	180	180	180
관계기업투자등 관련손익	32	151	5	0	0
세전계속사업이익	11,579	14,144	15,519	16,123	16,820
세전계속사업이익률 (%)	28.2	33.9	34.9	34.3	34.1
계속사업법인세	3,441	3,822	4,147	4,353	4,541
계속사업이익	8,138	10,322	11,372	11,770	12,279
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,138	10,322	11,372	11,770	12,279
순이익률 (%)	19.8	24.8	25.6	25.0	24.9
지배주주	8,256	10,357	11,391	11,789	12,298
지배주주귀속 순이익률(%)	20.07	24.84	25.62	25.05	24.93
비지배주주	-118	-35	-19	-19	-19
총포괄이익	7,454	10,014	11,278	11,676	12,185
지배주주	7,585	10,071	11,313	11,711	12,220
비지배주주	-131	-57	-35	-35	-35
EBITDA	13,339	15,278	16,340	17,099	17,488

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	1.4	6.6	5.9	4.8
영업이익	15.6	16.6	7.5	4.8	3.4
세전계속사업이익	31.3	22.2	9.7	3.9	4.3
EBITDA	12.0	14.5	7.0	4.6	2.3
EPS(계속사업)	44.7	25.5	10.0	3.5	4.3
수익성 (%)					
ROE	15.1	17.5	17.3	16.2	15.2
ROA	11.2	12.8	12.3	11.5	11.0
EBITDA마진	32.4	36.6	36.8	36.3	35.5
안정성 (%)					
유동비율	392.0	297.6	295.0	314.2	341.6
부채비율	30.0	38.2	39.7	37.8	35.9
순차입금/자기자본	-14.3	-21.8	-19.7	-24.6	-31.3
EBITDA/이자비용(배)	121.8	161.1	211.6	221.5	226.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,013	7,544	8,297	8,587	8,957
BPS	41,012	45,224	50,459	55,871	61,654
CFPS	7,194	8,723	9,506	9,840	10,111
주당 현금배당금	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	15.7	16.5	16.0	15.3
PER(최저)	12.2	10.1	11.7	11.3	10.8
PBR(최고)	2.5	2.6	2.7	2.5	2.2
PBR(최저)	1.8	1.7	1.9	1.7	1.6
PCR	10.6	12.0	12.9	12.5	12.1
EV/EBITDA(최고)	10.3	9.9	10.8	10.0	9.3
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	7.4	6.8	6.2