

KT&G(033780/KS)

무난한 마무리

매수(유지)

T.P 120,000 원(유지)

Analyst

감승

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	145,530 억원

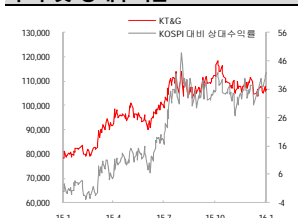
주요주주

KT&G 자사주	8.29%
국민연금공단	8.08%
외국인지분율	52.80%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(16/01/20)	106,000 원
KOSPI	184,545 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	78,400 원
60일 평균 거래대금	267 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	6.0%
6개월	6.0%	19.1%
12개월	38.9%	44.4%

4Q15 연결 실적은 미국법인 매출인식 기준 변경을 감안시 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다. 국내 담배수요가 20% 감소했지만 ASP 상승에 힘입어 매출 감소폭은 16%로 선방했다고 판단된다. 수출도 YoY 34.1% 증가하며 성장세가 지속됐다. 다만 마케팅비용 증가로 인삼공사의 영업이익이 크게 감소한 점은 다소 아쉽다. 2016년 실적과 관련해 아직 불확실성이 있는 시기이지만 펀더멘털이 점차 좋아지고 있다는 점에서 긍정적이다.

4Q15 실적, 기대치 부합

4Q15 연결기준 실적은 매출 8,667 억원(-17.5% yoy), 영업이익 2,639 억원(-8.1% yoy)을 기록했으며, 미국법인 매출인식 기준 변경으로 연결매출이 1,595 억원 감소한 점을 감안하면 당사 추정치(매출 1 조 7 억원, 영업이익 2,632 억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 4Q15 국내담배 총수요는 185 억 개비로 YoY 19.8% 감소했고 KT&G는 M/S 58.8%, 판매량 109 억개비(-25.1% YoY)를 기록했다. 하지만 담배가격 인상에 따른 ASP 상승(796 원)으로 국내담배 매출은 4,334 억원(-16.0% yoy)으로 총수요보다 감소폭이 적었으며, 4Q14 담배가격 인상 가수요가 있었다는 점을 감안시 선방한 것으로 보인다. 수출담배 매출 또한 YoY 34.1% 증가해 성장세가 지속됐다. 다만 인삼공사는 수출부진 및 마케팅 비용 증가로 영업이익이 9 억원(-95.1% yoy)으로 큰 폭 감소했다.

담배 수요 회복기대, 인삼공사는 마케팅 강화

담배부문은 외사들의 밀어내기에도 불구하고 M/S 58.8%를 기록하며 선방한 것으로 보인다. 지난해 감소했던 수요는 점차 회복될 것으로 예상되며 담배가격 인상으로 ASP가 10% 이상 상승한 점이 긍정적이다. 다만 올해는 지난해와 같은 일회성 유통이익이 없기 때문에 영업이익은 전년대비 감소할 가능성이 있다. 인삼공사는 매출 1 조원 시대를 앞두고 마케팅을 강화하고 있어 비용이 다소 증가할 수 있으나 외형 성장을 위한 투자인 만큼 비용 증가폭이 지나치게 크지만 앓다면 괜찮다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000 원 유지

담배수요 회복 속도, 마케팅 비용 증가 등 2016년 실적과 관련해 불확실성은 다소 존재하고 있으나 M/S가 빠른 속도로 올라오고 있고 수출도 증가하는 등 펀더멘털은 점차 좋아지고 있다고 판단된다. KT&G에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 120,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	39,847	38,217	41,129	41,699	41,529	43,030
yoy	%	7.0	-4.1	7.6	1.4	-0.4	3.6
영업이익	억원	10,359	10,133	11,719	13,719	10,934	11,802
yoy	%	-5.0	-2.2	15.6	17.1	-20.3	7.9
EBITDA	억원	12,143	11,907	13,339	15,384	12,718	13,626
세전이익	억원	10,224	8,819	11,579	14,144	11,317	12,261
순이익(지배주주)	억원	7,380	5,707	8,256	10,357	8,294	8,983
영업이익률%	%	26.0	26.5	28.5	32.9	26.3	27.4
EBITDA%	%	30.5	31.2	32.4	36.9	30.6	31.7
순이익률	%	18.2	14.6	19.8	24.8	19.9	20.8
EPS	원	5,376	4,157	6,013	7,544	6,041	6,543
PER	배	15.0	17.9	12.7	13.9	17.6	16.3
PBR	배	2.2	1.9	1.9	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	배	8.6	8.1	7.4	8.3	10.3	9.3
ROE	%	14.9	11.0	15.1	17.5	13.0	13.2
순차입금	억원	-8,259	-8,230	-8,134	-17,566	-18,067	-22,061
부채비율	%	30.8	31.9	30.0	25.6	27.4	27.2

분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

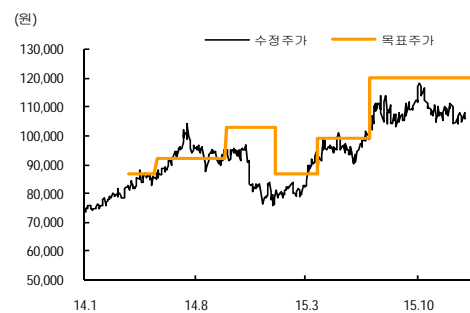
	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	10,505	11,369	10,319	11,344	8,667	-17.5	-23.6	10,274	10,007	-13.4
영업이익	2,872	4,285	3,090	3,705	2,639	-8.1	-28.8	2,820	2,632	0.3
세전이익	2,613	4,194	3,544	4,204	2,202	-15.7	-47.6	2,581	2,527	-12.9
지배주주순이익	1,775	3,089	2,612	3,027	1,629	-8.2	-46.2	1,816	1,916	-15.0
영업이익률	27.3	37.7	29.9	32.7	30.4	3.1	-2.2	27.5	30.4	0.0
세전이익률	24.9	36.9	34.3	37.1	25.4	0.5	-11.7	25.1	25.4	0.0
지배주주순이익률	16.9	27.2	25.3	26.7	18.8	1.9	-7.9	17.7	18.8	0.0

자료: SK 증권 FN 가이드

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.01.21	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
2014.06.09	매수	92,000원
2014.04.17	매수	87,000원



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 1 월 21 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	41,886	44,086	47,541	52,856	57,976
현금및현금성자산	3,479	4,164	9,465	9,966	13,960
매출채권및기타채권	9,021	9,757	8,050	9,463	9,790
재고자산	18,939	19,825	16,357	19,228	19,892
비유동자산	28,864	30,101	31,263	31,794	32,067
장기금융자산	5,536	6,518	7,556	7,556	7,556
유형자산	16,223	17,534	18,004	18,319	18,587
무형자산	2,326	1,549	1,494	1,423	1,358
자산총계	70,750	74,187	78,804	84,650	90,043
유동부채	11,822	11,246	9,779	11,200	11,529
단기금융부채	1,007	1,431	1,681	1,681	1,681
매입채무 및 기타채무	2,282	1,891	1,561	1,834	1,898
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,272	5,860	6,271	7,025	7,729
장기금융부채	1,176	1,378	933	933	933
장기매입채무 및 기타채무	38	50	3	18	32
장기충당부채	30	29	24	28	29
부채총계	17,095	17,106	16,049	18,224	19,258
자배주주지분	52,750	56,306	62,088	65,814	70,230
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	4,875	4,875	4,847	4,847	4,847
기타자본구성요소	-3,391	-3,391	-3,371	-3,371	-3,371
자기주식	-3,391	-3,391	-3,371	-3,371	-3,371
이익잉여금	42,196	46,223	52,298	56,311	61,014
비배주주지분	905	775	667	611	555
자본총계	53,655	57,081	62,755	66,425	70,785
부채외자본총계	70,750	74,187	78,804	84,650	90,043

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,834	7,652	16,561	6,344	9,760
당기순이익(손실)	5,593	8,138	10,322	8,259	8,948
비현금성항목등	6,764	5,611	5,498	4,459	4,678
유형자산감가상각비	1,643	1,494	1,560	1,685	1,732
무형자산감가상각비	130	126	105	99	93
기타	1,262	739	37	56	56
운전자본감소(증가)	-3,289	-3,158	4,642	-3,368	-605
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-685	-714	2,219	-1,413	-327
재고자산감소(증가)	-2,228	-656	3,428	-2,871	-664
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	377	-720	868	274	63
기타	-753	-1,068	-1,873	642	323
법인세납부	-3,235	-2,939	-3,901	-3,006	-3,261
투자활동현금흐름	-2,178	-3,429	-6,340	-1,465	-1,388
금융자산감소(증가)	-681	-87	-200	0	0
유형자산감소(증가)	-1,474	-3,189	-2,116	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	33	-19	-28	-28	-28
기타	-55	-134	-3,996	563	640
재무활동현금흐름	-3,899	-3,538	-4,930	-4,379	-4,379
단기금융부채증가(감소)	0	0	-100	0	0
장기금융부채증가(감소)	141	508	-440	0	0
자본의증가(감소)	21	0	2	0	0
배당금의 지급	-4,029	-4,029	-4,281	-4,281	-4,281
기타	-32	-17	-112	-98	-98
현금의 증가(감소)	-243	685	5,301	501	3,994
기초현금	3,723	3,479	4,164	9,465	9,966
기말현금	3,479	4,164	9,465	9,966	13,960
FCF	5,551	4,199	13,885	4,141	7,578

자료 : KT&G, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	38,217	41,129	41,699	41,529	43,030
매출원가	16,886	18,408	16,306	18,870	19,103
매출총이익	21,331	22,720	25,393	22,659	23,927
매출총이익률 (%)	55.8	55.2	60.9	54.6	55.6
판매비와관리비	11,197	11,002	11,673	11,725	12,125
영업이익	10,133	11,719	13,719	10,934	11,802
영업이익률 (%)	26.5	28.5	32.9	26.3	27.4
비영업손익	-1,314	-140	424	383	459
순금융비용	-231	-264	-238	-433	-510
외환관련손익	-549	162	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	16	32	72	0	0
세전계속사업이익	8,819	11,579	14,144	11,317	12,261
세전계속사업이익률 (%)	23.1	28.2	33.9	27.3	28.5
계속사업법인세	3,226	3,441	3,822	3,058	3,313
계속사업이익	5,593	8,138	10,322	8,259	8,948
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,593	8,138	10,322	8,259	8,948
순이익률 (%)	14.6	19.8	24.8	19.9	20.8
지배주주	5,707	8,256	10,357	8,294	8,983
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.93	20.07	24.84	19.97	20.88
비지배주주	-114	-118	-35	-35	-35
총포괄이익	5,721	7,454	10,014	7,951	8,640
지배주주	5,869	7,585	10,070	8,007	8,696
비지배주주	-149	-131	-56	-56	-56
EBITDA	11,907	13,339	15,384	12,718	13,626

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-4.1	7.6	1.4	-0.4	3.6
영업이익	-2.2	15.6	17.1	-20.3	7.9
세전계속사업이익	-13.7	31.3	22.2	-20.0	8.4
EBITDA	-2.0	12.0	15.3	-17.3	7.1
EPS(계속사업)	-22.7	44.7	25.5	-19.9	8.3
수익성 (%)					
ROE	11.0	15.1	17.5	13.0	13.2
ROA	8.1	11.2	13.5	10.1	10.2
EBITDA마진	31.2	32.4	36.9	30.6	31.7
안정성 (%)					
유동비율	354.3	392.0	486.2	471.9	502.9
부채비율	31.9	30.0	25.6	27.4	27.2
순차입금/자기자본	-15.3	-14.3	-28.0	-27.2	-31.2
EBITDA/이자비용(배)	101.0	121.8	131.4	113.0	121.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,157	6,013	7,544	6,041	6,543
BPS	38,421	41,012	45,223	47,937	51,153
CFPS	5,448	7,194	8,757	7,340	7,872
주당 현금배당금	3,200	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	17.3	15.7	17.9	16.5
PER(최저)	17.2	12.2	10.1	17.2	15.9
PBR(최고)	2.1	2.5	2.6	2.3	2.1
PBR(최저)	1.9	1.8	1.7	2.2	2.0
PCR	13.7	10.6	11.9	14.5	13.5
EV/EBITDA(최고)	8.8	10.3	9.6	10.4	9.5
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.1	5.8	10.0	9.1