

KT&G(033780/KS)

수출담배/홍삼 판매 호조

매수(유지)

T.P 140,000 원(상향)

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	156,513 억원

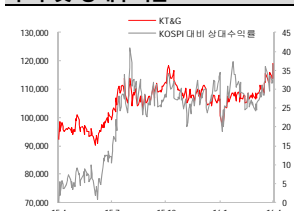
주요주주

국민연금공단	8.58%
KT&G 자사주	8.29%
외국인지분률	52.80%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(16/04/20)	114,000 원
KOSPI	2005.83 pt
52주 Beta	0.27
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	90,200 원
60일 평균 거래대금	316 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.1%	5.3%
6개월	1.3%	3.0%
12개월	24.5%	33.2%

1Q16 실적은 내수담배 판매량 회복, 수출담배 단가인상, 제품 Mix 개선, 주력 홍삼제품 판매 호조 등의 모멘텀에 힘입어 매출, 영업이익이 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 담배가격 인상 이후 급감했던 소비는 빠른 속도로 회복되고 있으며, 수출담배도 신제품 판매호조로 실적이 급성장하고 있다. 긍정적 실적 모멘텀을 다수 보유하고 있어 올해 영업이익 성장 가시성이 높은 것으로 판단되며, 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 140,000 원으로 상향한다.

1Q16 실적, 어닝 서프라이즈

1Q16 연결기준 실적은 매출 1 조 913 억원(-4.0% yoy), 영업이익 3,930 억원(-8.3% yoy)으로 컨센서스 (매출 9,924 억원, 영업이익 2,796 억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 내수 담배는 1Q15 일회성 유통이익 반영으로 인한 역기지 효과로 매출액이 25.5% 감소했으나 판매량이 YoY 47.8% 늘어나 담배가격 인상 이전 수준으로 소비량이 빠르게 회복되고 있는 것으로 판단된다. 1Q16 수출담배 판매량은 117 억 개비로 수량 및 매출이 각각 28.1%/70.8% 성장했으며, 수출량 증가 수출단가 상승에 힘입어 연결실적 개선에 크게 기여했다. 인삼공사 또한 설 선물수요 증가 및 주요제품 판매증가에 힘입어 매출/영업이익이 각각 23.7%/42.9% 성장했다.

담배 소비량 빠르게 회복중, 수출도 빠르게 증가

1Q16 국내 담배시장 규모는 177 억본으로 전년 동기대비 47.8% 성장했다. 담배가격 인상 이전인 1Q14의 194 억본에 비하면 아직 시장이 13.3% 가량 감소했지만 소비량이 빠른 속도로 회복되고 있다. 동사의 M/S 또한 1Q15 56.6%에서 1Q16 59.5%로 2.9%p 상승했으며, 소비 회복과 함께 시장 지배력도 회복되고 있어 긍정적이라 판단된다. 수출 담배 또한 단가 인상 효과뿐만 아니라 제품 Mix 개선 효과가 실적 개선에 상당부분 기여하고 있어 수출 담배 또한 고성장세가 지속될 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원으로 상향

내수담배 부문의 빠른 수요 회복 및 ASP 상승에 따른 매출/영업이익 상승, 수출담배 판가인상 및 신제품 판매호조에 따른 제품 Mix 개선, 주력 홍삼제품 판매 증가 등 긍정적 모멘텀에 힘입어 올해 동사의 영업이익 성장 가시성이 높은 것으로 판단된다. 실적 추정치 상향 및 밸류에이션 구간 변경을 반영해 목표주가를 140,000 원으로 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	38,217	41,129	41,698	44,333	47,063	49,326
yoy	%	-4.1	7.6	1.4	6.3	6.2	4.8
영업이익	억원	10,133	11,719	13,659	14,447	15,379	15,904
yoy	%	-2.2	15.6	16.6	5.8	6.5	3.4
EBITDA	억원	11,907	13,339	15,278	16,178	17,157	17,538
세전이익	억원	8,819	11,579	14,144	14,954	15,977	16,692
순이익(지배주주)	억원	5,707	8,256	10,357	10,934	11,698	12,220
영업이익률%	%	26.5	28.5	32.8	32.6	32.7	32.2
EBITDA%	%	31.2	32.4	36.6	36.5	36.5	35.6
순이익률	%	14.6	19.8	24.8	24.6	24.8	24.7
EPS	원	4,157	6,013	7,544	7,964	8,521	8,901
PER	배	17.9	12.7	13.9	14.9	14.0	13.4
PBR	배	1.9	1.9	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	8.1	7.4	8.6	9.4	8.6	7.9
ROE	%	11.0	15.1	17.5	16.8	16.2	15.4
순차입금	억원	-8,230	-8,134	-13,651	-13,236	-18,417	-26,052
부채비율	%	31.9	30.0	38.2	41.8	40.0	38.1

분기별 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	11,369	10,319	11,344	8,667	10,913	-4.0	25.9	9,924	9,673	12.8
영업이익	4,285	3,090	3,705	2,579	3,930	-8.3	52.4	2,796	2,318	69.5
세전이익	4,194	3,544	4,204	2,202	3,926	-6.4	78.3	2,835	2,390	64.3
지배주주순이익	3,089	2,612	3,027	1,629	2,850	-7.7	75.0	2,019	1,746	63.2
영업이익률	37.7	29.9	32.7	29.8	36.0	-1.7	6.3	28.2	24.0	12.0
세전이익률	36.9	34.3	37.1	25.4	36.0	-0.9	10.6	28.6	24.7	11.3
지배주주순이익률	27.2	25.3	26.7	18.8	26.1	-1.1	7.3	20.4	18.1	8.1

자료: SK 증권 FN 가이드

Rim Valuation

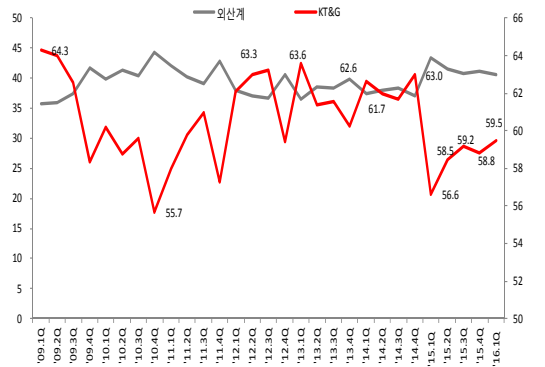
(단위: 억원 %)

	비고	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
자기자본(기말)		69,063	76,138	83,734	85,409	87,117	88,859
지배주주순이익		10,934	11,698	12,220	12,342	12,466	12,590
ROE		16.8%	16.2%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
COE		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
RI		8,611	9,125	9,409	10,023	10,223	10,428
RI 현재		8,434	8,675	8,682	8,976	8,886	8,797
CV							78,881
NPV of RI		44,016					
NPV of CV		66,547					
FV	기업가치	179,626					
# Stock	주식수(천주)	125,966					
Fair Value		142,599					
Target Price		140,000					
Rf	무위험수익률	1.5%					
Beta	52주 베타	0.26					
Risk Premium		6.0%					
COE	CAPM 적용	3.0%					

자료: SK 증권

국내 담배 M/S 추이

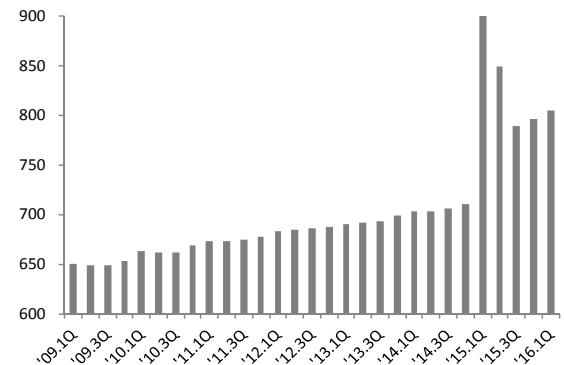
(단위 : %)



자료 : KT&G

국내 담배 ASP 추이

(단위 : 원)



자료 : KT&G

주 : 2015 년 1Q, 2Q 는 일시 유통이의 반영으로 ASP 왜곡현상 발생

투자의견변경

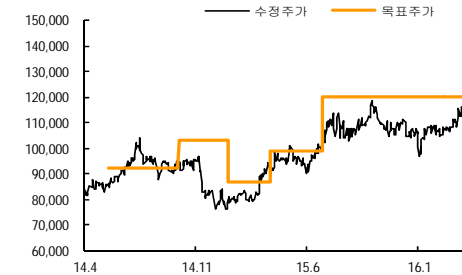
일시

투자의견

목표주가

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
2014.06.09	매수	92,000원

(원)



Compliance Notice

- 작성(자)김승는 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 3 자에게 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 4 월 22 일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	66,238	74,473	85,037
현금및현금성자산	4,164	5,462	5,047	10,228	17,863
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	31,717	32,082	30,587
장기금융자산	6,518	8,212	8,212	8,212	8,212
유형자산	17,534	17,898	18,245	18,543	16,981
무형자산	1,549	1,054	1,007	964	924
자산총계	74,187	86,734	97,954	106,555	115,624
유동부채	11,246	18,717	23,330	24,599	25,814
단기금융부채	1,431	2,340	2,340	2,340	2,340
매입채무 및 기타채무	1,891	1,939	2,485	2,635	2,779
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,860	5,262	5,561	5,819	6,076
장기금융부채	1,378	1,022	1,022	1,022	1,022
장기매입채무 및 기타채무	50	64	140	216	291
장기충당부채	29	28	35	38	40
부채총계	17,106	23,979	28,891	30,418	31,890
지배주주지분	56,306	62,089	68,454	75,586	83,239
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	4,875	4,847	4,847	4,847	4,847
기타자본구성요소	-3,391	-3,371	-3,371	-3,371	-3,371
자기주식	-3,391	-3,371	-3,371	-3,371	-3,371
이익잉여금	46,223	52,318	58,969	66,387	74,326
비지배주주지분	775	666	609	552	495
자본총계	57,081	62,755	69,063	76,138	83,734
부채외자본총계	74,187	86,734	97,954	106,555	115,624

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	5,472	10,975	11,240
당기순이익(손실)	8,138	10,322	10,899	11,663	12,185
비현금성항목등	5,611	5,406	5,280	5,494	5,353
유형자산감가상각비	1,494	1,511	1,652	1,703	1,562
무형자산감가상각비	126	108	79	75	72
기타	739	309	53	53	53
운전자본감소(증가)	-3,158	128	-6,714	-1,930	-1,854
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-714	-1,857	-3,265	-898	-860
재고자산감소(증가)	-656	-1,460	-5,970	-1,641	-1,572
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-720	881	546	150	144
기타	-1,068	2,564	1,975	459	435
법인세납부	-2,939	-3,264	-3,993	-4,252	-4,445
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-1,562	-1,471	719
금융자산감소(증가)	-87	-5,416	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,189	-1,999	-2,000	-2,000	0
무형자산감소(증가)	-19	-32	-32	-32	-32
기타	-134	-28	470	561	751
재무활동현금흐름	-3,538	-3,810	-4,325	-4,323	-4,323
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	508	560	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,029	-4,281	-4,283	-4,281	-4,281
기타	-17	-89	-42	-42	-42
현금의 증가(감소)	685	1,298	-415	5,181	7,635
기초현금	3,479	4,164	5,462	5,047	10,228
기말현금	4,164	5,462	5,047	10,228	17,863
FCF	4,199	10,964	3,630	9,159	11,474

자료 : KT&G, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	44,333	47,063	49,326
매출원가	18,408	16,306	17,784	18,744	19,889
매출총이익	22,720	25,392	26,550	28,319	29,437
매출총이익률 (%)	55.2	60.9	59.9	60.2	59.7
판매비와관리비	11,002	11,733	12,103	12,940	13,533
영업이익	11,719	13,659	14,447	15,379	15,904
영업이익률 (%)	28.5	32.8	32.6	32.7	32.2
비영업손익	-140	485	508	598	788
순금융비용	-273	-256	-380	-471	-660
외환관련손익	162	373	180	180	180
관계기업투자등 관련손익	32	151	0	0	0
세전계속사업이익	11,579	14,144	14,954	15,977	16,692
세전계속사업이익률 (%)	28.2	33.9	33.7	34.0	33.8
계속사업법인세	3,441	3,822	4,055	4,314	4,507
계속사업이익	8,138	10,322	10,899	11,663	12,185
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,138	10,322	10,899	11,663	12,185
순이익률 (%)	19.8	24.8	24.6	24.8	24.7
지배주주	8,256	10,357	10,934	11,698	12,220
지배주주귀속 순이익률(%)	20.07	24.84	24.66	24.86	24.77
비지배주주	-118	-35	-35	-35	-35
총포괄이익	7,454	10,014	10,591	11,355	11,877
지배주주	7,585	10,071	10,648	11,412	11,934
비지배주주	-131	-57	-57	-57	-57
EBITDA	13,339	15,278	16,178	17,157	17,538

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	1.4	6.3	6.2	4.8
영업이익	15.6	16.6	5.8	6.5	3.4
세전계속사업이익	31.3	22.2	5.7	6.8	4.5
EBITDA	12.0	14.5	5.9	6.1	2.2
EPS(계속사업)	44.7	25.5	5.6	7.0	4.5
수익성 (%)					
ROE	15.1	17.5	16.8	16.2	15.4
ROA	11.2	12.8	11.8	11.4	11.0
EBITDA마진	32.4	36.6	36.5	36.5	35.6
안정성 (%)					
유동비율	392.0	297.6	283.9	302.8	329.4
부채비율	30.0	38.2	41.8	40.0	38.1
순차입금/자기자본	-14.3	-21.8	-19.2	-24.2	-31.1
EBITDA/이자비용(배)	121.8	161.1	137.0	145.3	148.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,013	7,544	7,964	8,521	8,901
BPS	41,012	45,224	49,860	55,054	60,629
CFPS	7,194	8,723	9,225	9,816	10,091
주당 현금배당금	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	15.7	14.9	14.0	13.4
PER(최저)	12.2	10.1	12.2	11.4	10.9
PBR(최고)	2.5	2.6	2.4	2.2	2.0
PBR(최저)	1.8	1.7	2.0	1.8	1.6
PCR	10.6	12.0	12.9	12.1	11.8
EV/EBITDA(최고)	10.3	9.9	9.4	8.6	7.9
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	7.5	6.8	6.2