

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김승

seungeee@sk.com  
02-3773-8919**Company Data**

자본금	9,550 억원
발행주식수	13,729 만주
자사주	1,103 만주
액면가	5,000 원
시가총액	147,589 억원
주요주주	
국민연금공단	8.58%
KT&G 자사주	8.03%
외국인지분률	54.60%
배당수익률	3.20%

**Stock Data**

주가(16/10/26)	107,500 원
KOSPI	2013.89 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	137,000 원
52주 최저가	97,000 원
60일 평균 거래대금	393 억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.7%	-8.2%
6개월	-12.6%	-12.4%
12개월	-9.3%	-7.7%

**KT&G (033780/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))****담배, 홍삼 모두 좋다!**

국내담배 수요 회복, 수출담배 ASP 상승, 홍삼 판매호조 등에 힘입어 3Q16 호실적을 기록했다. 실적 호조가 예상됨에도 불구하고 음식료 업종의 전반적 약세로 동사의 주가도 하락했으나 담배수요가 빠르게 회복되고 있고, 면세담배/해외담배 가격인상을 통한 ASP 상승이 기대되며, 배당금 또한 증액을 검토하고 있어 현재 주가는 저가매수 기회라고 판단된다.

**3Q16, 실적 기대치 상회**

3Q16 연결 실적은 매출 1 조 2,202 억원(+7.6% yoy), 영업이익 4,263 억원(+15.1% yoy)으로 당사 추정치(매출 1 조, 2004 억원, OP 4,016 억원) 및 컨센서스(매출 1 조 2,052 억원, OP 3,979 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 3Q16 국내 담배 총수요는 205 억본(+1.0% yoy)으로 전년동기대비 2 억본 증가했으며, KT&G의 판매수량은 122 억본(+1.7% yoy)으로 판매량이 2 억본 증가했다. 판매량 증가에 힘입어 M/S도 59.6%로 qoq +0.3%p, yoy 0.4%p 상승했다. 수출담배 또한 판매량이 yoy 2% 증가했으며, ASP 상승에 힘입어 매출은 4.6% 성장했다. 인삼공사 또한 추석 선물수요 증가에 힘입어 매출/영업이익이 각각 yoy 21.9%/29.5% 증가했다. 다만 세전이익 및 지배주주순이익은 원화 강세에 따른 외화자산 평가손실로 각각 yoy 16.2%/17.4% 감소했다.

**담배도 좋고, 홍삼도 좋다!**

담배는 지난해 초 가격인상으로 위축된 수요가 빠르게 회복되고 있다. 3Q16 누적 기준 국내 담배시장 총수요는 약 576 억본(+12.9% yoy)이며, 이는 가격인상 전 수요의 90% 수준이다. 3Q16 국내담배 ASP는 815.7 원으로 제품믹스 개선, 면세담배 가격인상 등에 힘입어 꾸준히 상승세를 보이고 있다. 수출담배 또한 가격인상 효과에 힘입어 ASP가 383.0 원으로 전년동기 대비 약 10.3 원 상승했으며, 글로벌 회사들에 비해 여전히 저렴하게 판매되고 있어 향후 ASP의 추가 상승이 가능할 전망이다. 홍삼은 주요 제품에 대한 광고선전을 강화하면서 매출 성장세가 지속되고 있다. 홍삼 소비가 선물용보다 자가 소비 비중이 높아지고 있어 현재의 성장 기조가 유지될 수 있을 것으로 예상된다.

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	38,217	41,129	41,698	45,138	48,263	50,326
yoym	%	-4.1	7.6	1.4	8.3	6.9	4.3
영업이익	억원	10,133	11,719	13,659	15,093	16,579	16,904
yoym	%	-2.2	15.6	16.6	10.5	9.9	2.0
EBITDA	억원	11,907	13,339	15,278	16,705	18,265	18,463
세전이익	억원	8,819	11,579	14,144	14,982	17,311	17,789
순이익(지배주주)	억원	5,707	8,256	10,357	10,906	12,637	12,986
영업이익률%	%	26.5	28.5	32.8	33.4	34.4	33.6
EBITDA%	%	31.2	32.4	36.6	37.0	37.8	36.7
순이익률	%	14.6	19.8	24.8	24.2	26.2	25.8
EPS	원	4,157	6,013	7,544	7,944	9,204	9,458
PER	배	17.9	12.7	13.9	13.5	11.7	11.4
PBR	배	1.9	1.9	2.3	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	8.1	7.4	8.6	8.1	7.2	6.7
ROE	%	11.0	15.1	17.5	16.7	17.4	16.0
순차입금	억원	-8,230	-8,134	-13,651	-14,083	-17,941	-25,223
부채비율	%	31.9	30.0	38.2	41.4	39.4	36.7

## 배당증액도 긍정적, 현 주가는 매수 기회

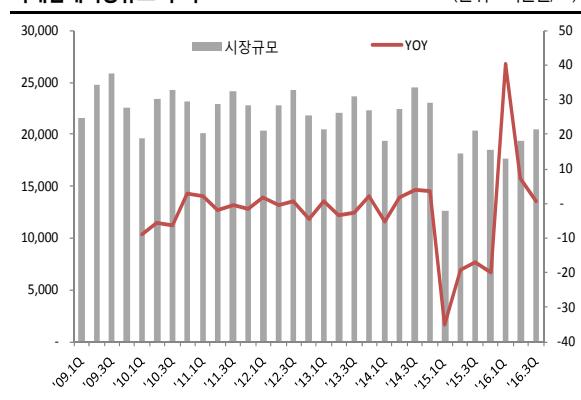
담배, 인삼 등 전 부문의 고른 성장으로 실적 호조가 예상되었음에도 불구하고 음식료 섹터의 전반적인 주가하락으로 동사의 주가도 하락세를 보였다. 하지만 ①담배 수요가 빠르게 회복되는 가운데 M/S 가 상승하고 있고, ②면세담배/해외담배 가격인상으로 인한 ASP 상승이 지속될 수 있으며, ③건강에 대한 관심 증가와 함께 홍삼 자가소비 비중이 높아지고 있어 향후 실적 전망은 긍정적이다. 배당 또한 전년보다 증액을 검토하고 있어 현재 주가는 저가매수 기회라고 판단된다. KT&G에 대해 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다.

### 분기별 실적 추이

	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	11,344	8,667	10,913	10,881	12,202	7.6	12.1	12,052	12,004	1.7
영업이익	3,705	2,579	3,930	3,459	4,263	15.1	23.3	3,979	4,016	6.2
세전이익	4,204	2,202	3,926	3,831	3,521	-16.2	-8.1	4,142	4,136	-14.9
지배주주순이익	3,027	1,629	2,844	2,849	2,501	-17.4	-12.2	3,082	3,041	-17.7
영업이익률	32.7	29.8	36.0	31.8	34.9	2.3	3.2	33.0	33.5	1.5
세전이익률	37.1	25.4	36.0	35.2	28.9	-8.2	-6.3	34.4	34.5	-5.6
지배주주순이익률	26.7	18.8	26.1	26.2	20.5	-6.2	-5.7	25.6	25.3	-4.8

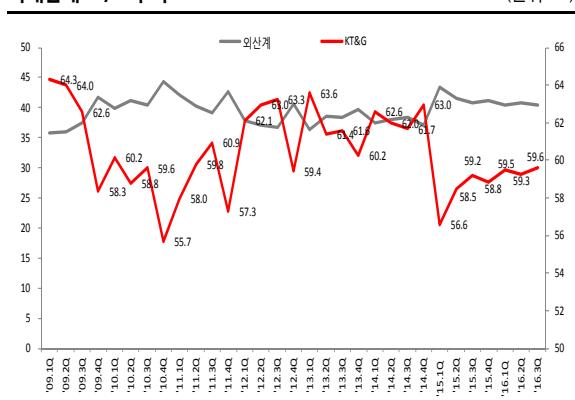
자료: SK 증권 FN 가이드

### 국내담배시장규모 추이

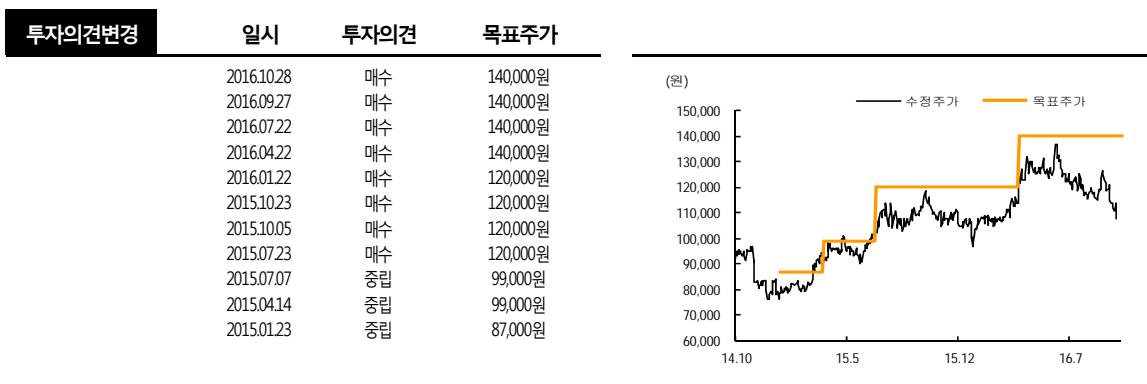


자료 : KT&G

### 국내담배 M/S 추이



자료 : KT&G



### Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 28일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	44,086	55,709	66,269	74,566	84,304
현금및현금성자산	4,164	5,462	6,626	10,483	17,765
매출채권및기타채권	9,757	11,590	14,899	16,220	16,947
재고자산	19,825	21,191	27,242	29,658	30,986
<b>비유동자산</b>	30,101	31,025	31,807	33,553	33,357
장기금융자산	6,518	8,212	8,527	8,527	8,527
유형자산	17,534	17,898	16,902	17,287	15,799
무형자산	1,549	1,054	1,048	1,043	1,038
<b>자산총계</b>	74,187	86,734	98,075	108,119	117,660
<b>유동부채</b>	11,246	18,717	22,368	24,234	25,261
단기금융부채	1,431	2,340	1,315	1,315	1,315
매입채무 및 기타채무	1,891	1,939	2,493	2,714	2,835
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	5,860	5,262	6,343	6,335	6,317
장기금융부채	1,378	1,022	1,110	1,110	1,110
장기매입채무 및 기타채무	50	64	139	213	288
장기충당부채	29	28	36	39	40
<b>부채총계</b>	17,106	23,979	28,710	30,570	31,578
<b>지배주주지분</b>	56,306	62,089	68,711	76,908	85,453
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	58,939	67,296	76,000
<b>비자매주주지분</b>	775	666	655	642	629
<b>자본총계</b>	57,081	62,755	69,365	77,549	86,082
<b>부채와자본총계</b>	74,187	86,734	98,075	108,119	117,660

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,652	12,592	6,261	10,875	12,146
당기순이익(순실)	8,138	10,322	10,907	12,637	12,986
비현금성항목등	5,611	5,406	6,142	5,627	5,477
유형자산감가상각비	1,494	1,511	1,541	1,615	1,488
무형자산상각비	126	108	71	71	70
기타	739	309	785	-96	-96
운전자본감소(증가)	-3,158	128	-6,541	-2,813	-1,610
매출채권및기타채권의 감소증가)	-714	-1,857	-3,164	-1,321	-726
재고자산감소(증가)	-656	-1,460	-6,069	-2,416	-1,328
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-720	881	644	221	121
기타	-1,068	2,564	2,048	703	322
법인세납부	-2,939	-3,264	-4,247	-4,577	-4,706
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,429	-7,476	169	-2,733	-580
금융자산감소(증가)	-87	-5,416	-388	0	0
유형자산감소(증가)	-3,189	-1,999	-1,688	-2,000	0
무형자산감소(증가)	-19	-32	-65	-65	-65
기타	-134	-28	2,311	-667	-515
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,538	-3,810	-5,283	-4,285	-4,285
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	508	560	-981	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-1	0	0
배당금의 지급	4,029	4,281	4,283	4,281	4,281
기타	-17	-89	-17	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	685	1,298	1,164	3,858	7,282
<b>기초현금</b>	3,479	4,164	5,462	6,626	10,483
<b>기말현금</b>	4,164	5,462	6,626	10,483	17,765
<b>FCF</b>	4,199	10,964	4,138	9,053	12,366

자료 : KT&amp;G, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	41,129	41,698	45,138	48,263	50,326
<b>매출원가</b>	18,408	16,306	17,991	18,744	19,889
<b>매출총이익</b>	22,720	25,392	27,147	29,519	30,437
매출총이익률 (%)	55.2	60.9	60.1	61.2	60.5
<b>판매비와관리비</b>	11,002	11,733	12,054	12,940	13,533
영업이익	11,719	13,659	15,093	16,579	16,904
영업이익률 (%)	28.5	32.8	33.4	34.4	33.6
비영업손익	-140	485	-111	732	885
<b>순금융비용</b>	-273	-256	-368	-456	-609
외환관련손익	162	373	180	180	180
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	32	151	13	0	0
세전계속사업이익	11,579	14,144	14,982	17,311	17,789
세전계속사업이익률 (%)	28.2	33.9	33.2	35.9	35.4
계속사업법인세	3,441	3,822	4,075	4,674	4,803
<b>계속사업이익</b>	8,138	10,322	10,907	12,637	12,986
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,138	10,322	10,907	12,637	12,986
<b>순이익률 (%)</b>	19.8	24.8	24.2	26.2	25.8
<b>지배주주</b>	8,256	10,357	10,906	12,637	12,986
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	20.07	24.84	24.16	26.18	25.8
<b>비지배주주</b>	-118	-35	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	7,454	10,014	10,735	12,465	12,814
<b>지배주주</b>	7,585	10,071	10,747	12,478	12,826
<b>비지배주주</b>	-131	-57	-13	-13	-13
<b>EBITDA</b>	13,339	15,278	16,705	18,265	18,463

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.6	1.4	8.3	6.9	4.3
영업이익	15.6	16.6	10.5	9.9	2.0
세전계속사업이익	31.3	22.2	5.9	15.6	2.8
EBITDA	12.0	14.5	9.3	9.3	1.1
EPS(계속사업)	44.7	25.5	5.3	15.9	2.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.1	17.5	16.7	17.4	16.0
ROA	11.2	12.8	11.8	12.3	11.5
EBITDA마진	32.4	36.6	37.0	37.8	36.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	392.0	297.6	296.3	307.7	333.7
부채비율	30.0	38.2	41.4	39.4	36.7
순자금/자기자본	-14.3	-21.8	-20.3	-23.1	-29.3
EBITDA/이자비용(배)	121.8	161.1	214.4	232.9	235.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,013	7,544	7,944	9,204	9,458
BPS	41,012	45,224	50,047	56,017	62,242
CFPS	7,194	8,723	9,118	10,432	10,593
주당 현금배당금	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.3	15.7	17.3	14.9	14.5
PER(최저)	12.2	10.1	12.2	10.5	10.3
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	11.8	10.3	10.2
EV/EBITDA(최고)	10.3	9.9	10.5	9.4	8.9
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	7.2	6.4	5.9