

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% |
| 외국인지분율 | 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 |
| yoy | % | -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 |
| yoy | % | -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&G 에 대해 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다.

분기별 실적 추이

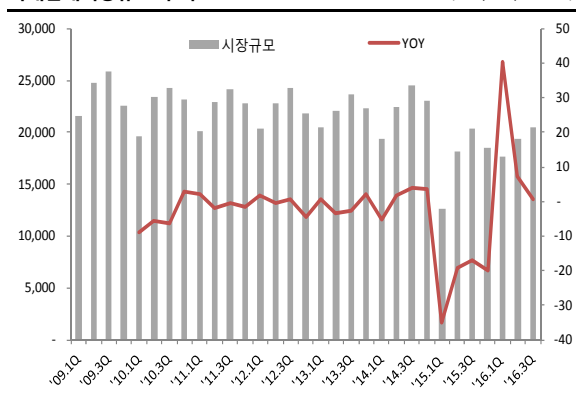
(단위: 억원 %)

| | 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 | 62 |
| 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

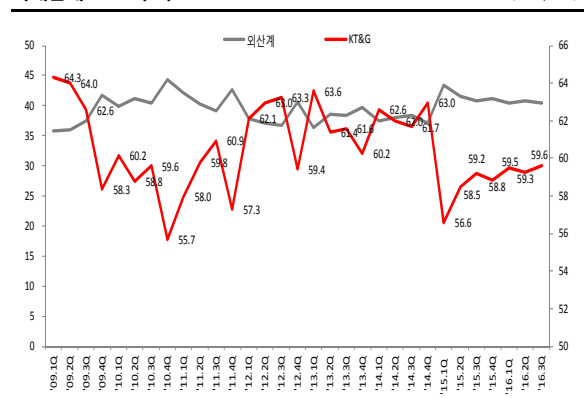
(단위: 백만본, %)



자료: KT&G

국내담배 M/S 추이

(단위: %)

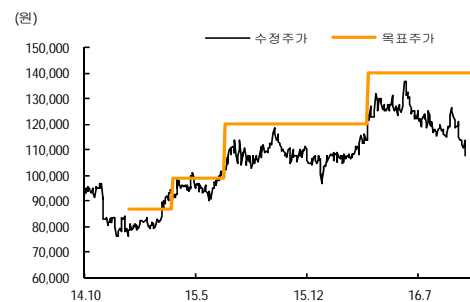


자료: KT&G

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

| | | |
|------------|----|----------|
| 2016.10.28 | 매수 | 140,000원 |
| 2016.09.27 | 매수 | 140,000원 |
| 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 |



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 10 월 28 일 기준)

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

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 74,187 | 86,734 | 98,075 | 108,119 | 117,660 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 17,106 | 23,979 | 28,710 | 30,570 | 31,578 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 775 | 666 | 655 | 642 | 629 |
| 자본총계 | 57,081 | 62,755 | 69,365 | 77,549 | 86,082 |
| 부채외자본총계 | 74,187 | 86,734 | 98,075 | 108,119 | 117,660 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 7,652 | 12,592 | 6,261 | 10,875 | 12,146 |
| 당기순이익(손실) | 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 |
| 무형자산감가상각비 | 126 | 108 | 71 | 71 | 70 |
| 기타 | 739 | 309 | 785 | -96 | -96 |
| 운전자본감소(증가) | -3,158 | 128 | -6,541 | -2,813 | -1,610 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | -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 |
| 현금의 증가(감소) | 685 | 1,298 | 1,164 | 3,858 | 7,282 |
| 기초현금 | 3,479 | 4,164 | 5,462 | 6,626 | 10,483 |
| 기말현금 | 4,164 | 5,462 | 6,626 | 10,483 | 17,765 |
| FCF | 4,199 | 10,964 | 4,138 | 9,053 | 12,366 |

자료 : KT&G, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 41,129 | 41,698 | 45,138 | 48,263 | 50,326 |
| 매출원가 | 18,408 | 16,306 | 17,991 | 18,744 | 19,889 |
| 매출총이익 | 22,720 | 25,392 | 27,147 | 29,519 | 30,437 |
| 매출총이익률 (%) | 55.2 | 60.9 | 60.1 | 61.2 | 60.5 |
| 판매비와관리비 | 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 |
| 순금융비용 | -273 | -256 | -368 | -456 | -609 |
| 외환관련손익 | 162 | 373 | 180 | 180 | 180 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 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 |
| 계속사업이익 | 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 |
| 순이익률 (%) | 19.8 | 24.8 | 24.2 | 26.2 | 25.8 |
| 지배주주 | 8,256 | 10,357 | 10,906 | 12,637 | 12,986 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 20.07 | 24.84 | 24.16 | 26.18 | 25.8 |
| 비지배주주 | -118 | -35 | 1 | 1 | 1 |
| 총포괄이익 | 7,454 | 10,014 | 10,735 | 12,465 | 12,814 |
| 지배주주 | 7,585 | 10,071 | 10,747 | 12,478 | 12,826 |
| 비지배주주 | -131 | -57 | -13 | -13 | -13 |
| EBITDA | 13,339 | 15,278 | 16,705 | 18,265 | 18,463 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 392.0 | 297.6 | 296.3 | 307.7 | 333.7 |
| 부채비율 | 30.0 | 38.2 | 41.4 | 39.4 | 36.7 |
| 순차입금/자기자본 | -14.3 | -21.8 | -20.3 | -23.1 | -29.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 121.8 | 161.1 | 214.4 | 232.9 | 235.4 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |