



Buy(Maintain)

목표주가: 144,000원

주가(10/27): 111,000원

시가총액: 152,395억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,024.12pt
최고/최저가 대비	137,000원	97,000원
등락률	-18.98%	14.43%
수익률	절대	상대
1W	-9.8%	-8.0%
1M	-12.6%	-13.0%
1Y	-5.1%	-4.2%

Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	339천주
외국인 지분율	54.55%
배당수익률(16E)	3.06%
BPS(16E)	49,860원
주요 주주	국민연금공단 8.59%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,698	44,156	45,893	47,932
보고영업이익	13,659	14,677	15,448	16,297
핵심영업이익	13,659	14,677	15,448	16,297
EBITDA	15,278	16,205	17,009	17,948
세전이익	14,144	14,574	15,351	16,211
순이익	10,322	10,611	11,206	11,834
지배주주지분순이익	10,357	10,602	11,206	11,834
EPS(원)	7,544	7,722	8,162	8,620
증감률(%YoY)	25.4	2.4	5.7	5.6
PER(배)	13.9	14.4	13.6	12.9
PBR(배)	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	8.5	8.4	7.7	7.0
보고영업이익률(%)	32.8	33.2	33.7	34.0
핵심영업이익률(%)	32.8	33.2	33.7	34.0
ROE(%)	17.2	16.1	15.5	14.9
순부채비율(%)	-21.8	-24.6	-28.1	-31.4

Price Trend



실적리뷰

KT&G (033780)

수확이 기대되는 시점



KT&G의 3분기 영업이익은 4,263억원으로 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 담배 부문의 수량 성장률은 다소 둔화되었지만, 수익성이 기대 이상이었고, 인삼공사의 매출 성장률도 높은 수준으로 유지되고 있다. 또한, 공시를 통해 배당금 증액을 고려하고 있음을 밝혔기 때문에, 배당수익률 제고에 대한 기대감이 커질 것으로 판단된다.

>>> 3분기 영업이익 4,263억원으로 컨센서스 소폭 상회

KT&G의 3분기 연결기준 실적은 매출액 12,202억원(YoY +7.6%), 영업이익 4,263억원(YoY +15.1%)으로 시장 기대치를 소폭 상회하였다(순이익은 외환 관련손실로 소폭 하회). 담배 부문의 수량 성장률은 다소 둔화되었지만, 최근 환율 둔화에도 불구하고 상대적으로 양호한 수익성을 보여준 점이 긍정적이다. 수출 담배도 1분기 호조 이후 다소 주춤하고 있지만, 관세청 데이터가 9월부터 회복되는 모습을 보이고 있는 점은 고무적이다. 인삼공사는 내수 매출이 전년동기 대비 28% 성장하면서, 적극적인 광고/판촉 효과가 나타나고 있고, 제품 믹스가 개선되면서 매출총이익률과 영업이익률이 모두 개선되는 모습을 보여주었다.

>>> 배당금 상향을 기대할 때

동사의 연말 배당금 상향 가능성이 높아지고 있다. 올해 연간 이익이 전년대비 증익으로 마감할 가능성이 높은 가운데, 동사가 수시공시를 통해 배당금 증액을 고려하고 있음을 밝혔기 때문이다. 단기적으로 정부 규제로 인한, 담배 수요 변동성에 대한 우려가 존재하지만, 중장기적인 관점에서는 배당수익률의 제고에 좀 더 관심을 가져야 할 것으로 판단된다. 지속적인 제품 믹스 개선과 해외 수출 확대를 통해, 점진적인 증익이 가능하고, 이를 통해 주당 배당금이 꾸준히 상승할 가능성이 높기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원을 유지한다. 동사는 내수 담배의 안정적인 실적을 바탕으로, 수출 담배와 홍삼 매출이 고성장 함에 따라, 투자자들에게 꾸준한 초과 수익의 기회를 제공할 것으로 판단된다. 특히, 지난 해 일회성 재고평가이익에도 불구하고 연간 전사 영업이익이 상승할 것으로 예상되고, 회사가 공시를 통해 배당금 증액을 고려하고 있음을 밝힌 점을 감안한다면, 올해 주당 배당금의 상향 가능성이 한층 높아진 것으로 판단된다(올해 예상 DPS 3,600원으로 상향).

3Q16 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
내수 담배	- 수량: 시장 YoY +0.8%, KT&G YoY +1.4%, MS 상승세 지속. 다만, 흡연율 회복 효과 둔화 - ASP: QoQ +0.3% 증가. 고가 비중 상승세 지속 중.
수출 담배	- 수량: YoY +1.7% 증가. 판세청 데이터는 9월부터 개선. 4분기 성장을 회복 기대 - 달러 ASP: YoY +7.0% 증가. 수출 단가 인상 영향과 믹스 개선 효과 지속.
인삼공사	- 내수 매출 YoY +28% 성장. 로드샵, 법인채널, 기타 리테일 채널 모두 호조 - 수출 급락세는 어느 정도 진정된 것으로 판단(QoQ 증가로 반전)
기타	- 공시를 통해 연말 배당금 증액을 고려 중이라고 밝혔음(내년초 이사회에서 확정 예정)

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	1,137	1,032	1,134	867	1,091	1,088	1,220	1,016	4,170	4,416	4,589
(YoY)	18.0%	4.0%	2.5%	-17.5%	-4.0%	5.4%	7.6%	17.2%	1.4%	5.9%	3.9%
KT&G	770	676	703	673	701	746	754	698	2,822	2,899	2,974
(YoY)	22.0%	0.7%	-2.7%	-6.3%	-8.9%	10.2%	7.3%	3.8%	2.9%	2.7%	2.6%
담배	705	630	664	608	656	661	695	654	2,608	2,666	2,741
(YoY)	22.2%	3.9%	-0.9%	-5.9%	-6.9%	4.9%	4.7%	7.4%	4.3%	2.3%	2.8%
내수	569	449	475	433	424	468	498	465	1,927	1,855	1,863
(YoY)	33.1%	-8.1%	-11.1%	-16.0%	-25.5%	4.3%	4.8%	7.2%	-2.1%	-3.7%	0.5%
총 시장(백만본)	12,606	18,090	20,349	18,511	17,696	19,405	20,503	19,066	69,557	76,671	75,138
(YoY)	-35.1%	-19.2%	-17.1%	-19.8%	40.4%	7.3%	0.8%	3.0%	-22.2%	10.2%	-2.0%
MS	56.6%	58.5%	59.2%	58.8%	59.5%	59.3%	59.6%	59.6%	58.4%	59.5%	59.8%
(YoY, %pt)	-6.0%	-3.5%	-2.5%	-4.1%	3.0%	0.8%	0.4%	0.8%	-3.9%	1.1%	0.3%
판매량(백만본)	7,129	10,576	12,043	10,890	10,537	11,501	12,216	11,360	40,638	45,614	44,927
(YoY)	-41.4%	-23.8%	-20.5%	-25.1%	47.8%	8.7%	1.4%	4.3%	-27.1%	12.2%	-1.5%
ASP(원/갑)	1,597	848	789	796	805	814	816	818	948	813	830
(YoY)	126.9%	20.5%	11.8%	12.0%	-49.6%	-4.1%	3.3%	2.8%	34.3%	-14.2%	2.0%
수출	136	182	188	175	232	194	197	189	681	811	878
(YoY)	-8.9%	53.2%	39.7%	34.2%	70.8%	6.6%	4.5%	7.8%	27.8%	19.2%	8.2%
판매량(백만본)	9,140	10,941	10,102	9,471	11,711	10,435	10,273	10,039	39,654	42,458	45,431
(YoY)	-6.1%	43.8%	17.0%	-6.3%	28.1%	-4.6%	1.7%	6.0%	9.9%	7.1%	7.0%
ASP(달러/갑)	0.27	0.30	0.32	0.32	0.33	0.32	0.34	0.34	0.30	0.33	0.34
(YoY)	-5.7%	0.0%	4.9%	34.5%	22.1%	5.5%	7.0%	5.0%	8.2%	9.2%	4.0%
평균환율(원/달러)	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,121	1,121	1,132	1,153	1,121
(YoY)	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	6.0%	-4.0%	-3.1%	7.5%	1.9%	-2.8%
기타	65	46	39	64	45	84	59	45	214	233	233
(YoY)	19.2%	-28.8%	-25.8%	-9.5%	-30.4%	83.2%	50.0%	-30.1%	-11.8%	8.8%	0.0%
KGC	239	215	283	181	296	254	345	221	918	1,115	1,203
(YoY)	15.7%	14.4%	16.7%	2.9%	23.7%	18.0%	21.9%	22.1%	12.9%	21.5%	7.9%
기타	128	141	148	13	94	89	121	97	430	401	412
(YoY)	1.8%	5.8%	4.9%	-91.7%	-26.3%	-36.8%	-18.4%	638.9%	-22.8%	-6.8%	2.7%
매출총이익	727	582	658	573	667	651	743	612	2,539	2,673	2,797
(GPM)	63.9%	56.4%	58.0%	66.1%	61.1%	59.8%	60.9%	60.2%	60.9%	60.5%	60.9%
판관비	304	273	287	309	274	297	317	317	1,173	1,205	1,252
(판관비율)	26.7%	26.5%	25.3%	35.6%	25.1%	27.3%	25.9%	31.2%	28.1%	27.3%	27.3%
영업이익	423	309	371	264	393	354	426	295	1,366	1,468	1,545
(YoY)	62.4%	7.9%	9.6%	-8.1%	-7.0%	14.5%	15.1%	11.7%	16.6%	7.5%	5.2%
(OPM)	37.2%	29.9%	32.7%	30.4%	36.0%	32.5%	34.9%	29.0%	32.8%	33.2%	33.7%
KT&G	380	271	316	270	327	331	349	287	1,237	1,294	1,348
(OPM)	49.4%	40.0%	45.0%	40.2%	46.7%	44.4%	46.3%	41.1%	43.9%	44.6%	45.3%
KGC	48	31	53	1	69	35	69	13	133	186	208
(OPM)	20.2%	14.6%	18.7%	0.5%	23.3%	13.8%	19.9%	6.1%	14.5%	16.7%	17.3%
기타	-6	7	1	-7	-3	-12	8	-6	-5	-13	-11
(OPM)	-4.4%	4.9%	0.8%	-55.8%	-3.5%	-13.4%	7.0%	-6.0%	-1.1%	-3.1%	-2.6%
세전이익	419	354	420	220	393	383	352	351	1,414	1,457	1,535
당기순이익	309	261	301	162	285	286	250	257	1,032	1,061	1,121
지배주주순이익	309	268	303	163	284	285	250	256	1,036	1,060	1,121
(YoY)	60.8%	43.7%	12.4%	-8.2%	-7.9%	6.2%	-17.4%	57.4%	25.4%	2.4%	5.7%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	44,156	45,893	47,932
매출원가	18,408	16,306	17,431	17,921	18,618
매출총이익	22,720	25,392	26,726	27,971	29,314
판매비 및 일반관리비	11,002	11,733	12,048	12,524	13,017
영업이익(보고)	11,719	13,659	14,677	15,448	16,297
영업이익(핵심)	11,719	13,659	14,677	15,448	16,297
영업외손익	-140	485	-103	-97	-86
이자수익	382	351	454	472	493
배당금수익	168	121	120	120	119
외환이익	631	854	640	480	456
이자비용	109	95	71	71	71
외환손실	469	481	577	433	411
관계기업지분법손익	32	151	23	23	23
투자 및 기타자산처분손익	40	371	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	119	0	0	0
기타	-815	-906	-693	-688	-695
법인세차감전이익	11,579	14,144	14,574	15,351	16,211
법인세비용	3,441	3,822	3,963	4,145	4,377
유효법인세율 (%)	29.7%	27.0%	27.2%	27.0%	27.0%
당기순이익	8,138	10,322	10,611	11,206	11,834
지배주주지분순이익(억원)	8,256	10,357	10,602	11,206	11,834
EBITDA	13,339	15,278	16,205	17,009	17,948
현금순이익(Cash Earnings)	9,758	11,941	12,139	12,768	13,485
수정당기순이익	8,110	9,965	10,611	11,206	11,834
증감율(% YoY)					
매출액	7.6	1.4	5.9	3.9	4.4
영업이익(보고)	15.6	16.6	7.5	5.2	5.5
영업이익(핵심)	15.6	16.6	7.5	5.2	5.5
EBITDA	12.0	14.5	6.1	5.0	5.5
지배주주지분 당기순이익	44.7	25.4	2.4	5.7	5.6
EPS	44.7	25.4	2.4	5.7	5.6
수정순이익	45.4	22.9	6.5	5.6	5.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	10,613	11,648	12,195
당기순이익	8,138	10,322	10,611	11,206	11,834
감가상각비	1,494	1,511	1,432	1,476	1,574
무형자산상각비	126	108	96	86	77
외환손익	-156	-193	-63	-47	-45
자산처분손익	132	139	0	0	0
지분법손익	0	0	-23	-23	-23
영업활동자산부채 증감	-3,158	128	-1,382	-976	-1,147
기타	1,076	577	-58	-73	-75
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-3,910	-3,628	-3,834
투자자산의 처분	-90	-5,281	-1,165	-823	-967
유형자산의 처분	115	103	0	0	0
유형자산의 취득	-3,304	-2,102	-2,700	-2,754	-2,809
무형자산의 처분	-19	-32	0	0	0
기타	-131	-164	-45	-51	-59
재무활동현금흐름	-3,538	-3,810	-5,062	-4,220	-4,062
단기차입금의 증가	0	0	-1,000	0	0
장기차입금의 증가	508	560	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,029	-4,281	-4,283	-4,535	-4,535
기타	-17	-89	220	315	473
현금및현금성자산의순증가	685	1,298	1,640	3,800	4,299
기초현금및현금성자산	3,479	4,164	5,462	7,102	10,902
기말현금및현금성자산	4,164	5,462	7,102	10,902	15,201
Gross Cash Flow	10,810	12,464	11,995	12,624	13,342
Op Free Cash Flow	3,376	9,581	8,132	9,108	9,592

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	60,311	66,203	72,959
현금및현금성자산	4,164	5,462	7,102	10,902	15,201
유동금융자산	6,779	11,552	12,233	12,714	13,279
매출채권및유동채권	13,314	17,437	18,464	19,190	20,043
재고자산	19,825	21,191	22,440	23,323	24,359
기타유동비금융자산	4	67	71	74	77
비유동자산	30,101	31,025	32,951	34,737	36,566
장기매출채권및기타비유동채권	1,953	1,373	1,454	1,511	1,579
투자자산	8,777	10,373	11,001	11,486	12,031
유형자산	17,534	17,898	19,166	20,444	21,679
무형자산	1,549	1,054	958	872	795
기타비유동자산	287	327	372	424	482
자산총계	74,187	86,734	93,262	100,940	109,525
유동부채	11,246	18,717	18,682	19,364	20,165
매입채무및기타유동채무	8,007	14,128	14,961	15,549	16,240
단기차입금	1,419	2,064	1,064	1,064	1,064
유동성장기차입금	12	277	277	277	277
기타유동부채	1,808	2,248	2,381	2,475	2,584
비유동부채	5,860	5,262	5,496	5,821	6,306
장기매입채무및비유동채무	468	240	255	265	276
사채및장기차입금	431	303	303	303	303
기타비유동부채	4,961	4,718	4,939	5,254	5,727
부채총계	17,106	23,979	24,179	25,185	26,471
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	46,223	52,318	58,682	65,395	72,730
기타자본	534	222	222	222	222
지배주주지분자본총계	56,306	62,089	68,453	75,166	82,501
비자매주주지분자본총계	775	666	630	589	553
자본총계	57,081	62,755	69,083	75,755	83,054
순차입금	-8,134	-13,651	-16,972	-21,253	-26,117
총차입금	2,809	3,363	2,363	2,363	2,363

투자지표

(단위: 원, 배, %)

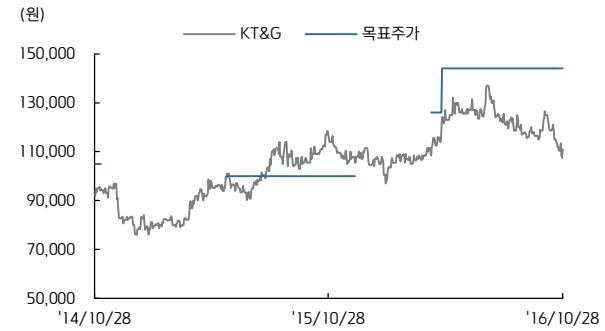
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,013	7,544	7,722	8,162	8,620
BPS	41,012	45,224	49,860	54,749	60,091
주당EBITDA	9,716	11,128	11,804	12,389	13,073
CFPS	7,108	8,697	8,842	9,300	9,822
DPS	3,400	3,400	3,600	3,600	3,600
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	14.4	13.6	12.9
PBR	1.9	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	7.1	8.5	8.4	7.7	7.0
PCFR	10.7	12.0	12.6	11.9	11.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.5	32.8	33.2	33.7	34.0
영업이익률(핵심)	28.5	32.8	33.2	33.7	34.0
EBITDA margin	32.4	36.6	36.7	37.1	37.4
순이익률	19.8	24.8	24.0	24.4	24.7
자기자본이익률(ROE)	14.7	17.2	16.1	15.5	14.9
투하자본이익률(ROIC)	19.7	23.2	24.6	24.6	24.7
안정성(%)					
부채비율	30.0	38.2	35.0	33.2	31.9
순차입금비율	-14.3	-21.8	-24.6	-28.1	-31.4
이자보상배율(배)	107.0	144.1	207.1	217.9	229.9
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	2.7	2.5	2.4	2.4
재고자산회전율	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
매입채무회전율	4.8	3.8	3.0	3.0	3.0

- 당사는 10월 27일 현재 'KT&G (033780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
KT&G (033780)	2014/10/17	Outperform (Maintain)	105,000원
	2014/11/06	Outperform (Maintain)	105,000원
담당자변경	2015/06/08	Marketperform (Reinitiate)	100,000원
담당자변경	2016/04/05	Outperform (Reinitiate)	126,000원
	2016/04/22	BUY (Upgrade)	144,000원
	2016/07/22	BUY (Maintain)	144,000원
	2016/10/04	BUY (Maintain)	144,000원
	2016/10/28	BUY (Maintain)	144,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%