



BUY(Maintain)

목표주가: 144,000원

주가(6/14): 118,000원

시가총액: 162,005억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/14)		2,372.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	137,000원	95,500원
등락률	-13.87%	23.56%
수익률	절대	상대
1M	11.3%	7.3%
6M	13.5%	-2.6%
1Y	-7.1%	-22.8%

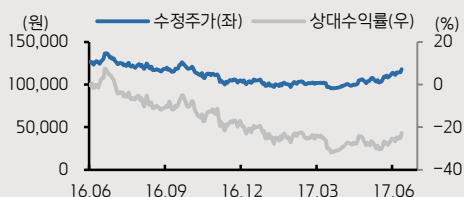
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	436천주
외국인 지분율	53.94%
배당수익률(17E)	3.05%
BPS(17E)	56,944원
주요 주주	국민연금공단 8.7%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	41,698	45,033	48,434	50,733
보고영업이익	13,659	14,701	15,909	16,838
핵심영업이익	13,659	14,701	15,909	16,838
EBITDA	15,278	16,283	17,390	18,335
세전이익	14,144	15,878	16,856	17,795
순이익	10,322	12,260	12,229	12,990
지배주주지분순이익	10,357	12,313	12,222	12,990
EPS(원)	7,544	8,968	8,902	9,462
증감률(%YoY)	25.4	18.9	-0.7	6.3
PER(배)	13.9	11.3	13.3	12.5
PBR(배)	2.3	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	8.5	7.1	7.7	7.0
보고영업이익률(%)	32.8	32.6	32.8	33.2
핵심영업이익률(%)	32.8	32.6	32.8	33.2
ROE(%)	17.2	18.3	16.3	15.6
순부채비율(%)	-21.8	-31.8	-35.3	-39.5

Price Trend



KT&G (033780)

2분기도 순항 중



KT&G의 2Q17 실적 기대감이 점증될 것으로 판단된다. 경고그림 등에 따른 내수담배 판매량 우려가 완화되는 가운데, 실적 모멘텀이 좋아지고 있기 때문이다. 특히, 관세청 4~5월 담배 수출 데이터와 국내 소비경기 회복을 감안한다면, 담배와 홍삼 모두 양호한 실적 레벨이 기대된다.

>>> 내수담배 판매량 우려 완화 중

담배 경고그림 도입과 전자담배 신제품(iQOS) 출시에도 불구하고, KT&G의 2분기 내수담배 판매량은 비교적 견조할 것으로 판단된다. 저회전 품목까지도 경고그림이 부착되었지만, 총수요 역성장 폭이 크지 않고, KT&G의 내수 시장 점유율이 상승 추세에 있기 때문이다.

한편, iQOS는 초기 공급 물량이 크지 않기 때문에, 올해 실적에 대한 영향도 매우 제한적일 것으로 판단된다. 또한, 동사가 신시장 대응을 위해 전자담배 신제품을 준비해 나가고 있는 점도 긍정적으로 판단된다.

>>> 수출담배와 인삼공사 매출 흐름 양호

동사의 올해 2분기 실적 기대치도 점차 상향될 가능성이 높다(2Q17 영업이익 추정치 상향 조정). 관세청 4~5월 수출 통계를 감안했을 때, 2분기 수출담배의 매출 성장률은 시장의 기대를 상회할 가능성이 높다.

또한, 1) 국내 소비경기 회복, 2) 제품 구매층 다양화 효과에 힘입어 인삼공사의 매출 성장률도 호조를 보일 것으로 판단된다. 특히, 에브리타임/화애락 등과 같은 신제품을 통해, 홍삼 소비의 저변이 넓어지고 있는 점이 고무적으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원 유지

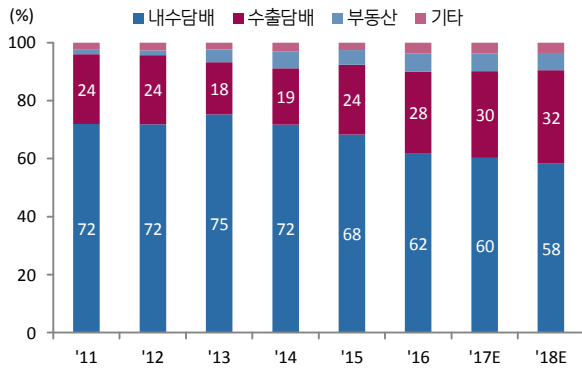
KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 144,000원을 유지한다. 내수담배 판매량에 대한 우려가 완화되고, 수출담배와 인삼공사의 매출 흐름이 호조를 보이고 있어서, 비교적 양호한 실적 흐름이 기대된다. 따라서, 중장기적으로 동사 실적의 안정성 못지 않게, 성장성이 주목 받을 것으로 판단된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,091	1,088	1,220	1,104	1,179	1,173	1,321	1,171	4,503	4,843	5,073
(YoY)	-4.0%	5.4%	7.6%	27.3%	8.0%	7.8%	8.3%	6.1%	8.0%	7.6%	4.7%
KT&G	701	746	754	768	726	787	798	801	2,968	3,113	3,218
(YoY)	-8.9%	10.2%	7.3%	14.1%	3.5%	5.6%	5.9%	4.4%	5.2%	4.9%	3.4%
담배	656	661	695	658	663	703	740	691	2,670	2,797	2,902
(YoY)	-6.9%	4.9%	4.7%	8.1%	1.0%	6.3%	6.4%	5.1%	2.4%	4.7%	3.8%
내수	424	468	498	449	426	473	509	454	1,839	1,862	1,861
(YoY)	-25.5%	4.3%	4.8%	3.7%	0.5%	1.0%	2.1%	1.1%	-4.5%	1.2%	0.0%
총 시장(백만본)	17,696	19,405	20,503	18,710	16,839	18,823	20,196	18,429	76,315	74,287	73,173
(YoY)	40.4%	7.3%	0.8%	1.1%	-4.8%	-3.0%	-1.5%	-1.5%	9.7%	-2.7%	-1.5%
MS	59.5%	59.3%	59.6%	58.5%	61.2%	60.5%	60.5%	59.0%	59.2%	60.3%	60.3%
(YoY, %pt)	3.0%	0.8%	0.4%	-0.3%	1.6%	1.2%	0.9%	0.5%	0.8%	1.1%	0.0%
판매량(백만본)	10,537	11,501	12,216	10,953	10,301	11,388	12,218	10,881	45,207	44,788	44,117
(YoY)	47.8%	8.7%	1.4%	0.6%	-2.2%	-1.0%	0.0%	-0.7%	11.2%	-0.9%	-1.5%
ASP(원/갑)	805	814	816	820	827	830	832	835	814	831	844
(YoY)	-49.6%	-4.1%	3.3%	3.1%	2.8%	2.0%	2.1%	1.8%	-14.2%	2.2%	1.5%
수출	232	194	197	208	237	231	231	237	831	935	1,041
(YoY)	70.8%	6.6%	4.5%	18.9%	1.9%	19.1%	17.5%	13.8%	22.0%	12.6%	11.3%
판매량(백만본)	11,711	10,435	10,273	11,000	13,266	12,209	11,506	12,320	43,420	49,302	52,260
(YoY)	28.1%	-4.6%	1.7%	16.2%	13.3%	17.0%	12.0%	12.0%	9.5%	13.5%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.33	0.32	0.34	0.33	0.31	0.34	0.36	0.34	0.33	0.34	0.35
(YoY)	22.1%	5.5%	7.0%	2.4%	-6.4%	5.0%	5.0%	5.0%	8.6%	1.9%	5.0%
평균환율(원/달러)	1,201	1,163	1,121	1,157	1,154	1,128	1,120	1,120	1,162	1,130	1,130
(YoY)	9.2%	6.0%	-4.0%	0.0%	-3.9%	-3.0%	-0.1%	-3.2%	2.6%	-2.7%	0.0%
기타	45	84	59	110	63	84	59	110	298	316	316
(YoY)	-30.4%	83.2%	50.0%	71.1%	40.7%	0.0%	0.0%	0.0%	39.2%	6.1%	0.0%
KGC	296	254	345	213	342	296	402	247	1,108	1,286	1,411
(YoY)	23.7%	18.0%	21.9%	17.9%	15.6%	16.9%	16.2%	15.8%	20.7%	16.1%	9.7%
기타	94	89	121	123	111	89	121	123	427	444	444
(YoY)	-26.3%	-36.8%	-18.4%	839.1%	17.4%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.7%	3.9%	0.0%
매출총이익	667	648	743	648	701	707	810	696	2,707	2,908	3,057
(GPM)	61.1%	59.6%	60.9%	58.7%	59.4%	60.3%	61.3%	59.5%	60.1%	60.0%	60.3%
판매비	274	302	317	343	305	322	339	358	1,236	1,317	1,373
(판매비율)	25.1%	27.8%	25.9%	31.1%	25.9%	27.5%	25.6%	30.5%	27.5%	27.2%	27.1%
영업이익	393	346	426	305	395	385	472	339	1,470	1,591	1,684
(YoY)	-8.3%	11.9%	15.1%	18.3%	0.6%	11.3%	10.6%	11.1%	7.6%	8.2%	5.8%
(OPM)	36.0%	31.8%	34.9%	27.6%	33.5%	32.8%	35.7%	28.9%	32.6%	32.8%	33.2%
KT&G	327	323	349	306	320	346	381	338	1,305	1,386	1,444
(OPM)	46.7%	43.3%	46.3%	39.8%	44.1%	44.0%	47.8%	42.2%	44.0%	44.5%	44.9%
KGC	69	35	69	2	79	51	82	4	175	215	250
(OPM)	23.3%	13.8%	19.9%	1.1%	23.2%	17.1%	20.4%	1.5%	15.8%	16.7%	17.7%
기타	-3	-12	8	-3	-4	-12	8	-3	-10	-10	-10
(OPM)	-3.5%	-13.4%	7.0%	-2.5%	-3.2%	-13.4%	7.0%	-2.5%	-2.3%	-2.3%	-2.3%
세전이익	393	383	352	460	332	438	525	391	1,588	1,686	1,779
당기순이익	285	286	250	406	235	320	383	285	1,226	1,223	1,299
지배주주순이익	284	285	250	412	235	320	383	285	1,231	1,222	1,299
(YoY)	-7.9%	9.1%	-17.4%	152.8%	-17.5%	12.2%	53.1%	-30.8%	18.9%	-0.7%	6.3%

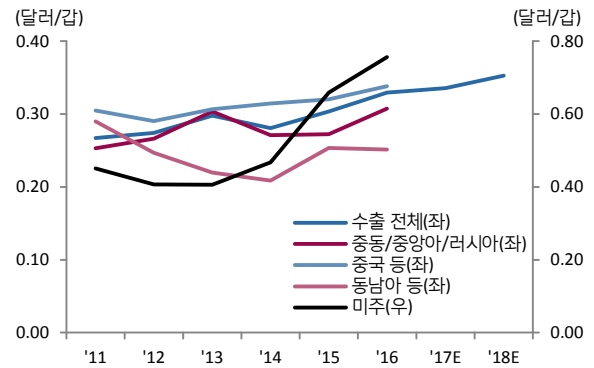
자료: KT&G, 키움증권 리서치(4Q16 전사 매출 성장률이 높은 이유는, 미국 담배 법인의 매출 인식 기준 변경에 따른 영향임)

KT&G 별도기준 매출 Mix 추이 및 전망



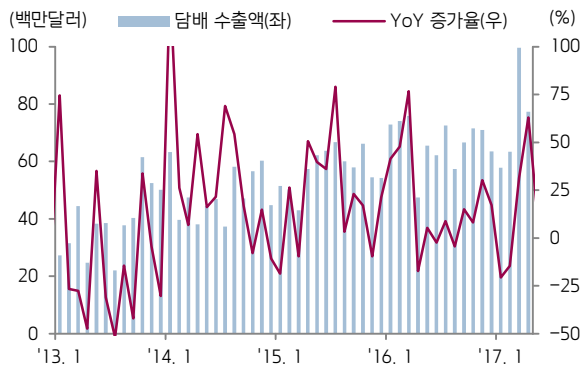
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 수출담배 ASP 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

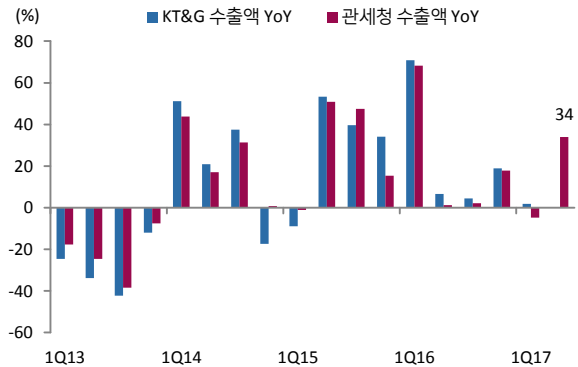
관세청 담배 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치

주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 출항일 기준

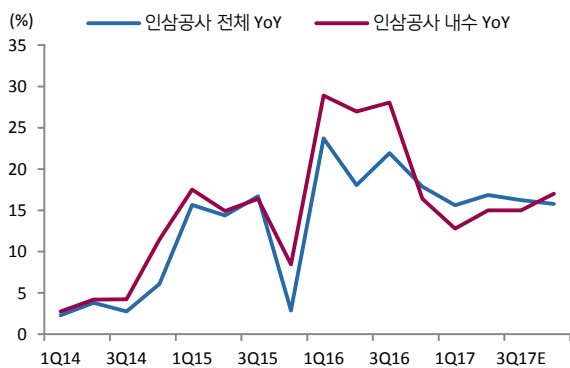
담배 수출액 YoY 증가율 비교: KT&G vs 관세청



자료: 관세청, 키움증권 리서치

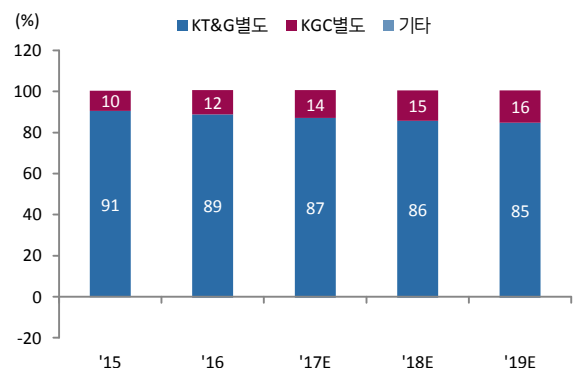
주: 1) 관세청 Data는 일본/호주를 제외한 원화 수출액 및 출항일 기준
2) 2Q17 관세청 수출액의 YoY 증가율은 4~5월 누계 기준

한국인삼공사 매출 성장률 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

부문별 영업이익 비중 추이 및 전망



자료: KT&G, 키움증권 리서치

Peer Group Valuation

종목코드		033780 KS	BATS LN	2914 JP	PM US
회사명		KT&G	BAT	Japan Tobacco	Philip Morris
거래기준 통화		KRW	GBP	JPY	USD
주가(통화)		118,000	54.14	4,105	119
시가총액(백만달러)		14,402	128,761	74,440	184,343
PER(배)	2016	10.3	18.5	16.3	20.6
	2017E	13.9	19.0	17.7	24.3
	2018E	13.2	17.3	16.4	21.8
PBR(배)	2016	1.8	10.5	2.8	N/A
	2017E	2.1	13.3	2.9	N/A
	2018E	1.9	11.6	2.7	N/A
EV/EBITDA(배)	2016	6.2	19.7	9.8	14.6
	2017E	8.4	16.8	11.9	16.9
	2018E	8.1	14.0	11.3	15.3
ROE(%)	2016	18.6	71.1	17.2	N/A
	2017E	15.6	59.4	16.9	N/A
	2018E	15.0	55.0	17.9	N/A
배당수익률(%)	2016	3.4	3.7	3.4	4.5
	2017E	3.1	3.4	3.4	3.6
	2018E	3.2	3.7	3.7	3.7

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	41,698	45,033	48,434	50,733	53,008
매출원가	16,306	17,967	19,354	20,162	20,890
매출총이익	25,392	27,066	29,080	30,571	32,118
판매비및일반관리비	11,733	12,365	13,171	13,733	14,232
영업이익(보고)	13,659	14,701	15,909	16,838	17,887
영업이익(핵심)	13,659	14,701	15,909	16,838	17,887
영업외손익	485	1,177	947	957	968
이자수익	338	379	544	570	595
배당금수익	121	151	151	151	151
외환이익	854	900	675	641	609
이자비용	95	67	73	73	73
외환손실	481	495	371	352	335
관계기업지분법손익	151	21	21	21	21
투자및기타자산처분손익	371	236	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	132	-78	0	0	0
기타	-906	129	0	0	0
법인세차감전이익	14,144	15,878	16,856	17,795	18,855
법인세비용	3,822	3,618	4,627	4,805	5,091
유효법인세율 (%)	27.0%	22.8%	27.5%	27.0%	27.0%
당기순이익	10,322	12,260	12,229	12,990	13,764
지배주주지분순이익(억원)	10,357	12,313	12,222	12,990	13,764
EBITDA	15,278	16,283	17,390	18,335	19,402
현금순이익(Cash Earnings)	11,941	13,842	13,710	14,488	15,279
수정당기순이익	9,955	12,138	12,229	12,990	13,764
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	8.0	7.6	4.7	4.5
영업이익(보고)	16.6	7.6	8.2	5.8	6.2
영업이익(핵심)	16.6	7.6	8.2	5.8	6.2
EBITDA	14.5	6.6	6.8	5.4	5.8
지배주주지분 당기순이익	25.4	18.9	-0.7	6.3	6.0
EPS	25.4	18.9	-0.7	6.3	6.0
수정순이익	22.7	21.9	0.7	6.2	6.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	55,709	66,206	74,540	83,265	92,484
현금및현금성자산	5,462	8,508	12,484	18,263	24,566
유동금융자산	11,552	16,762	18,028	18,884	19,731
매출채권및유동채권	17,437	18,020	19,380	20,300	21,211
재고자산	21,191	22,654	24,364	25,521	26,666
기타유동비금융자산	67	263	283	296	310
비유동자산	31,025	31,919	33,072	33,985	34,909
장기매출채권및기타비유동채권	1,373	1,233	1,326	1,389	1,452
투자자산	10,373	13,261	14,133	14,779	15,420
유형자산	17,898	16,019	16,243	16,480	16,730
무형자산	1,054	1,049	994	942	893
기타비유동자산	327	358	375	394	414
자산총계	86,734	98,126	107,612	117,250	127,392
유동부채	18,717	21,534	23,088	24,113	25,127
매입채무및기타유동채무	14,128	17,970	19,327	20,244	21,152
단기차입금	2,064	1,366	1,366	1,366	1,366
유동성장기차입금	277	96	135	135	135
기타유동부채	2,248	2,102	2,261	2,368	2,474
비유동부채	5,262	5,409	5,658	5,826	5,989
장기매입채무및비유동채무	240	246	264	277	289
사채및장기차입금	303	629	629	629	629
기타비유동부채	4,718	4,535	4,765	4,921	5,071
부채총계	23,979	26,943	28,746	29,939	31,116
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	52,318	60,094	67,817	76,301	85,302
기타자본	222	813	813	813	813
지배주주지분자본총계	62,089	70,457	78,179	86,664	95,665
비지배주주지분자본총계	666	726	687	647	611
자본총계	62,755	71,183	78,866	87,311	96,276
순차입금	-13,651	-22,649	-27,852	-34,487	-41,637
총차입금	3,363	2,621	2,660	2,660	2,660

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	12,592	14,978	11,888	13,200	14,003
당기순이익	10,322	12,260	12,229	12,990	13,764
감가상각비	1,511	1,523	1,426	1,446	1,467
무형자산상각비	108	59	55	52	49
외환손익	-193	-484	-304	-289	-274
자산처분손익	139	158	0	0	0
지분법손익	-151	-21	-21	-21	-21
영업활동자산부채 증감	128	1,755	-1,650	-1,116	-1,104
기타	729	-273	153	138	123
투자활동현금흐름	-7,476	-7,026	-3,635	-3,031	-3,052
투자자산의 처분	-5,281	-5,083	-1,967	-1,329	-1,316
유형자산의 처분	103	120	0	0	0
유형자산의 취득	-2,102	-1,617	-1,650	-1,683	-1,716
무형자산의 처분	-32	-77	0	0	0
기타	-164	-368	-18	-19	-20
재무활동현금흐름	-3,810	-4,884	-4,277	-4,390	-4,648
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	560	-549	39	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,281	-4,283	-4,546	-4,546	-4,798
기타	-89	-52	230	156	150
현금및현금성자산의순증가	1,298	3,046	3,976	5,779	6,303
기초현금및현금성자산	4,164	5,462	8,508	12,484	18,263
기말현금및현금성자산	5,462	8,508	12,484	18,263	24,566
Gross Cash Flow	12,464	13,222	13,538	14,316	15,108
Op Free Cash Flow	9,581	12,994	9,723	10,991	11,752

투자지표

(단위: 원, 배, %)

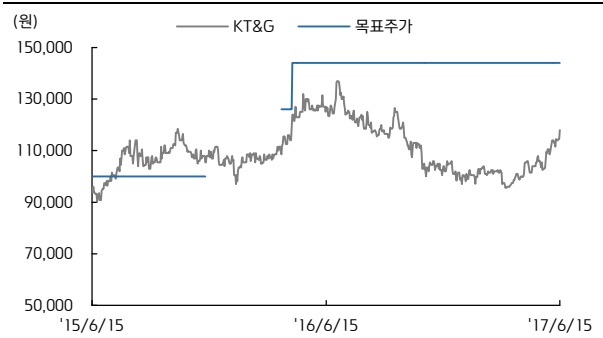
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,544	8,968	8,902	9,462	10,025
BPS	45,224	51,319	56,944	63,123	69,680
주당EBITDA	11,128	11,860	12,666	13,355	14,132
CFPS	8,697	10,082	9,986	10,552	11,129
DPS	3,400	3,600	3,600	3,800	3,800
주가배수(배)					
PER	13.9	11.3	13.3	12.5	11.8
PBR	2.3	2.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.5	7.1	7.7	7.0	6.2
PCFR	12.0	10.0	11.8	11.2	10.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	32.8	32.6	32.8	33.2	33.7
영업이익률(핵심)	32.8	32.6	32.8	33.2	33.7
EBITDA margin	36.6	36.2	35.9	36.1	36.6
순이익률	24.8	27.2	25.2	25.6	26.0
자기자본이익률(ROE)	17.2	18.3	16.3	15.6	15.0
투자자본이익률(ROIC)	23.2	28.0	29.1	29.8	30.7
안정성(%)					
부채비율	38.2	37.9	36.4	34.3	32.3
순차입금비용	-21.8	-31.8	-35.3	-39.5	-43.2
이자보상배율(배)	144.1	218.6	217.5	230.2	244.5
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
매입채무회전율	3.8	2.8	2.6	2.6	2.6

- 당사는 6월 14일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
KT&G (033780)	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
	2016/11/22	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/01/17	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/01/20	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/03/21	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/04/17	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/04/28	BUY (Maintain)	144,000원
	2017/06/15	BUY (Maintain)	144,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%