



## Buy(Upgrade)

목표주가: 144,000원

주가(4/21): 119,500원

시가총액: 163,378억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/21)		2,022.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	119,000원	90,200원
등락률	0.00%	31.93%
수익률	절대	상대
1W	11.7%	10.0%
1M	5.8%	6.9%
1Y	28.8%	36.6%

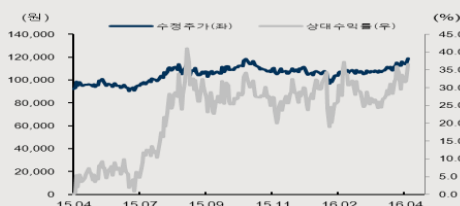
## Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	307천주
외국인 지분율	52.75%
배당수익률(16E)	2.85%
BPS(16E)	49,915원
주요 주주	국민연금공단 8.59%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,698	43,679	45,499	47,355
보고영업이익	13,659	14,298	15,013	15,741
핵심영업이익	13,659	14,298	15,013	15,741
EBITDA	15,278	15,826	16,575	17,392
세전이익	14,144	14,650	15,462	16,194
순이익	10,322	10,675	11,287	11,822
지배주주지분순이익	10,357	10,675	11,287	11,822
EPS(원)	7,544	7,776	8,221	8,611
증감률(%YoY)	25.4	3.1	5.7	4.7
PER(배)	13.9	13.4	12.7	12.1
PBR(배)	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	8.5	8.0	7.3	6.7
보고영업이익률(%)	32.8	32.7	33.0	33.2
핵심영업이익률(%)	32.8	32.7	33.0	33.2
ROE(%)	17.2	16.2	15.5	14.8
순부채비율(%)	-21.8	-25.0	-28.5	-31.8

## Price Trend



## 실적리뷰

## KT&amp;G (033780)

## 모든 게 놀라울 뿐



KT&G의 1분기 영업이익은 수출 담배와 홍삼의 놀라운 성장으로 당사 기대치 및 컨센서스를 크게 상회하였다. 내수 담배의 안정적인 실적을 바탕으로, 수출 담배와 홍삼 매출이 고성장 함에 따라, 투자자들에게 꾸준한 초과 수익의 기회를 제공할 것으로 판단한다. 동사의 목표주가를 14.4만원으로 상향한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 3,930억원으로 컨센서스 상회

KT&G의 1분기 연결기준 실적은 매출액 11,369억원(YoY -4.0%), 영업이익 3,930억원(YoY -8.3%)으로 당사 기대치 및 컨센서스를 크게 상회하였다. 당사 기대치 및 컨센서스 상회의 주요 이유는, 담배 수출과 홍삼 매출의 고성장에 따른 수익성의 구조적 개선 때문이다.

담배 수출은 1) 볼륨 고성장, 2) 수출 단가 인상, 3) 믹스 개선(슬림, 캡슐 담배 비중 확대)으로 인해 매출이 YoY 71% 성장하였다. 홍삼 매출은 공격적 판촉 활동으로 인해, 전 채널이 매출 호조를 보이며, 매출과 영업이익이 전년 대비 각각 24%, 43% 증가하였다.

## &gt;&gt;&gt; 담배 수출과 홍삼의 고성장에 주목

동사의 주요 투자포인트 실적의 안정성과 고배당 매력이었다. 하지만, 담배 수출과 홍삼 매출이 고성장 하면서, 올해 구조적인 수익성 개선이 동시에 나타날 가능성이 높아진 것으로 판단된다. 특히, 수출 담배의 단가 인상과 믹스 개선은, 동사의 실적 레벨이 한 단계 Level-up 되는데, 크게 기여할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 14.4만원으로 상향

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 예상된다. 따라서, 올해 주당 배당금의 상향 가능성도 다소 높아진 것으로 판단된다. KT&G에 대한 목표주가를 14.4만원으로 상향한다.

## 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
내수 담배	- 수량: 1Q15 대비 +40%, 1Q14 대비 -9%, 흡연을 회복 추세 - ASP: 재고평가이익 제거하면 YoY +1.2~1.5% 수준 - MS: 최근 출시한 신제품 호조로 안정 내지 상승 전망
수출 담배	- 수량: YoY +28% 성장. 주력시장과 신시장 모두 호조 - 달러 ASP: YoY +21% 성장. 중동/미국 수출 단가 인상 효과(+6%), 믹스 개선 효과(+15%)
인삼공사	- 로드샵, 법인채널, 기타 리테일 채널 모두 호조 - 에브리타임 매출 전년 대비 두 배로 성장. 마케팅 효과 나타나면서 매출 고성장.
기타	- 부동산 매출은 전년도 기고효과(분양매출)로 인해 감소

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	1,137	1,032	1,134	867	1,091	1,082	1,181	1,014	4,170	4,368	4,550
(YoY)	18.0%	4.0%	2.5%	-17.5%	-4.0%	4.9%	4.1%	16.9%	1.4%	4.7%	4.2%
KT&G	770	676	703	673	701	734	761	703	2,822	2,900	2,983
(YoY)	22.0%	0.7%	-2.7%	-6.3%	-8.9%	8.5%	8.3%	4.5%	2.9%	2.8%	2.9%
담배	705	630	664	608	656	688	722	658	2,608	2,725	2,808
(YoY)	22.2%	3.9%	-0.9%	-5.9%	-6.9%	9.1%	8.8%	8.2%	4.3%	4.5%	3.1%
내수	569	449	475	433	424	462	507	451	1,927	1,844	1,862
(YoY)	33.1%	-8.1%	-11.1%	-16.0%	-25.5%	3.1%	6.6%	4.0%	-2.1%	-4.3%	1.0%
총 시장(백만본)	12,606	18,090	20,349	18,511	17,696	19,176	20,960	18,511	69,557	76,343	75,579
(YoY)	-35.1%	-19.2%	-17.1%	-19.8%	40.4%	6.0%	3.0%	0.0%	-22.2%	9.8%	-1.0%
MS	56.6%	58.5%	59.2%	58.8%	59.5%	59.7%	59.7%	59.9%	58.4%	59.7%	60.0%
(YoY, %pt)	-6.0%	-3.5%	-2.5%	-4.1%	3.0%	1.3%	0.6%	1.1%	-3.9%	1.3%	0.3%
판매량(백만본)	7,129	10,576	12,043	10,890	10,537	11,456	12,522	11,096	40,638	45,612	45,382
(YoY)	-41.4%	-23.8%	-20.5%	-25.1%	47.8%	8.3%	4.0%	1.9%	-27.1%	12.2%	-0.5%
ASP(원/갑)	1,597	848	789	796	805	807	810	812	948	809	821
(YoY)	126.9%	20.5%	11.8%	12.0%	-49.6%	-4.8%	2.6%	2.0%	34.3%	-14.7%	1.5%
수출	136	182	188	175	232	226	215	208	681	881	946
(YoY)	-8.9%	53.2%	39.7%	34.2%	70.8%	24.2%	14.4%	18.6%	27.8%	29.3%	7.4%
판매량(백만본)	9,140	10,941	10,102	9,471	11,711	11,707	11,112	10,607	39,654	45,138	48,297
(YoY)	-6.1%	43.8%	17.0%	-6.3%	28.1%	7.0%	10.0%	12.0%	9.9%	13.8%	7.0%
ASP(달러/갑)	0.27	0.30	0.32	0.32	0.33	0.33	0.34	0.34	0.30	0.34	0.34
(YoY)	-5.7%	0.0%	4.9%	34.5%	22.1%	10.7%	6.5%	7.5%	8.2%	11.0%	2.0%
평균환율(원/달러)	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,151	1,140	1,140	1,132	1,158	1,140
(YoY)	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	4.9%	-2.4%	-1.5%	7.5%	2.3%	-1.6%
기타	65	46	39	64	45	46	39	45	214	175	175
(YoY)	19.2%	-28.8%	-25.8%	-9.5%	-30.3%	0.0%	0.0%	-30.1%	-11.8%	-18.2%	0.0%
KGC	239	215	283	181	296	237	307	214	918	1,053	1,141
(YoY)	15.7%	14.4%	16.7%	2.9%	23.7%	10.1%	8.5%	18.2%	12.9%	14.8%	8.3%
기타	128	141	148	13	94	112	112	97	430	415	426
(YoY)	1.8%	5.8%	4.9%	-91.7%	-26.3%	-20.7%	-24.6%	638.9%	-22.8%	-3.6%	2.7%
매출총이익	727	582	658	573	667	645	708	607	2,539	2,627	2,736
(GPM)	63.9%	56.4%	58.0%	66.1%	61.1%	59.6%	60.0%	59.9%	60.9%	60.1%	60.1%
판매비	304	273	287	309	274	309	306	308	1,173	1,197	1,235
(판매비율)	26.7%	26.5%	25.3%	35.6%	25.1%	28.5%	25.9%	30.4%	28.1%	27.4%	27.1%
영업이익	423	309	371	264	393	336	402	298	1,366	1,430	1,501
(YoY)	62.4%	7.9%	9.6%	-8.1%	-7.0%	8.7%	8.6%	13.1%	16.6%	4.7%	5.0%
(OPM)	37.2%	29.9%	32.7%	30.4%	36.0%	31.0%	34.1%	29.4%	32.8%	32.7%	33.0%
KT&G	380	271	316	270	327	308	343	290	1,237	1,268	1,304
(OPM)	49.4%	40.0%	45.0%	40.2%	46.7%	42.0%	45.1%	41.2%	43.9%	43.7%	43.7%
KGC	48	31	53	1	69	32	63	12	133	176	210
(OPM)	20.2%	14.6%	18.7%	0.5%	23.3%	13.5%	20.5%	5.7%	14.5%	16.7%	18.4%
세전이익	419	354	420	220	393	348	410	314	1,414	1,465	1,546
당기순이익	309	261	301	162	285	254	299	229	1,032	1,068	1,129
지배주주순이익	309	268	303	163	284	254	299	230	1,036	1,068	1,129
(YoY)	60.8%	43.7%	12.4%	-8.2%	-7.9%	-5.4%	-1.2%	41.3%	25.4%	3.1%	5.7%

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	43,679	45,499	47,355
매출원가	18,408	16,306	17,411	18,138	18,894
매출총이익	22,720	25,392	26,267	27,361	28,461
판매비및일반관리비	11,002	11,733	11,969	12,348	12,720
영업이익(보고)	11,719	13,659	14,298	15,013	15,741
영업이익(핵심)	11,719	13,659	14,298	15,013	15,741
영업외손익	-140	485	352	448	453
이자수익	382	351	368	383	399
배당금수익	168	121	127	132	137
외환이익	631	854	640	608	578
이자비용	109	95	59	59	59
외환손실	469	481	361	343	326
관계기업지분법손익	32	151	118	150	150
투자및기타자산처분손익	40	371	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	119	0	0	0
기타	-815	-906	-480	-423	-426
법인세차감전이익	11,579	14,144	14,650	15,462	16,194
법인세비용	3,441	3,822	3,975	4,175	4,372
유효법인세율 (%)	29.7%	27.0%	27.1%	27.0%	27.0%
당기순이익	8,138	10,322	10,675	11,287	11,822
지배주주지분순이익(억원)	8,256	10,357	10,675	11,287	11,822
EBITDA	13,339	15,278	15,826	16,575	17,392
현금순이익(Cash Earnings)	9,758	11,941	12,203	12,849	13,473
수정당기순이익	8,110	9,965	10,675	11,287	11,822
증감율(% YoY)					
매출액	7.6	1.4	4.7	4.2	4.1
영업이익(보고)	15.6	16.6	4.7	5.0	4.8
영업이익(핵심)	15.6	16.6	4.7	5.0	4.8
EBITDA	12.0	14.5	3.6	4.7	4.9
지배주주지분 당기순이익	44.7	25.4	3.1	5.7	4.7
EPS	44.7	25.4	3.1	5.7	4.7
수정순이익	45.4	22.9	7.1	5.7	4.7

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	60,170	66,284	72,848
현금및현금성자산	4,164	5,462	7,537	11,457	15,785
유동금융자산	6,779	11,552	12,100	12,605	13,119
매출채권및유동채권	13,314	17,437	18,265	19,026	19,802
재고자산	19,825	21,191	22,198	23,123	24,066
기타유동비금융자산	4	67	70	73	76
비유동자산	30,101	31,025	32,936	34,875	36,800
장기매출채권및기타비유동채권	1,953	1,373	1,439	1,498	1,560
투자자산	8,777	10,373	11,001	11,636	12,284
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	93,106	101,159	109,648
유동부채	11,246	18,717	18,495	19,210	19,938
매입채무및기타유동채무	8,007	14,128	14,799	15,416	16,045
단기차입금	1,419	2,064	1,064	1,064	1,064
유동성장기차입금	12	277	277	277	277
기타유동부채	1,808	2,248	2,355	2,453	2,553
비유동부채	5,860	5,262	5,461	5,793	6,264
장기매입채무및비유동채무	468	240	252	262	273
사채및장기차입금	431	303	303	303	303
기타비유동부채	4,961	4,718	4,907	5,227	5,688
부채총계	17,106	23,979	23,956	25,002	26,202
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	46,223	52,318	58,758	65,803	73,127
이타자본	534	222	222	222	222
지배주주지분자본총계	56,306	62,089	68,529	75,574	82,898
비지배주주지분자본총계	775	666	620	582	547
자본총계	57,081	62,755	69,150	76,156	83,446
순차입금	-8,134	-13,651	-17,275	-21,699	-26,541
총차입금	2,809	3,363	2,363	2,363	2,363

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	10,851	11,548	12,147
당기순이익	8,138	10,322	10,675	11,287	11,822
감가상각비	1,494	1,511	1,432	1,476	1,574
무형자산상각비	126	108	96	86	77
외환손익	-156	-193	-280	-266	-252
자산처분손익	132	139	0	0	0
지분법손익	0	0	-118	-150	-150
영업활동자산부채 증감	-3,158	128	-1,114	-1,024	-1,044
기타	1,076	577	159	139	120
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-3,684	-3,668	-3,747
투자자산의 처분	-90	-5,281	-939	-863	-880
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	-5,092	-3,960	-4,072
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	-4,281	-4,281	-4,532
기타	-17	-89	188	321	461
현금및현금성자산의순증가	685	1,298	2,075	3,920	4,328
기초현금및현금성자산	3,479	4,164	5,462	7,537	11,457
기말현금및현금성자산	4,164	5,462	7,537	11,457	15,785
Gross Cash Flow	10,810	12,464	11,965	12,572	13,191
Op Free Cash Flow	3,376	9,581	8,133	8,744	9,289

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

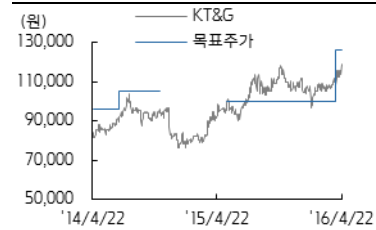
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,013	7,544	7,776	8,221	8,611
BPS	41,012	45,224	49,915	55,046	60,381
주당EBITDA	9,716	11,128	11,527	12,073	12,668
CFPS	7,108	8,697	8,889	9,359	9,813
DPS	3,400	3,400	3,400	3,600	3,600
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	13.4	12.7	12.1
PBR	1.9	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.1	8.5	8.0	7.3	6.7
PCFR	10.7	12.0	11.8	11.2	10.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.5	32.8	32.7	33.0	33.2
영업이익률(핵심)	28.5	32.8	32.7	33.0	33.2
EBITDA margin	32.4	36.6	36.2	36.4	36.7
순이익률	19.8	24.8	24.4	24.8	25.0
자기자본이익률(ROE)	14.7	17.2	16.2	15.5	14.8
투자자본이익률(ROIC)	19.7	23.2	24.0	24.0	24.0
안정성(%)					
부채비율	30.0	38.2	34.6	32.8	31.4
순차입금비율	-14.3	-21.8	-25.0	-28.5	-31.8
이자보상배율(배)	107.0	144.1	242.1	254.2	266.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	2.7	2.4	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 4월 21일 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)	2014/04/09	BUY (Maintain)	96,000원
	2014/04/18	BUY (Maintain)	96,000원
	2014/07/08	Outperform (Downgrade)	105,000원
	2014/07/18	Outperform (Maintain)	105,000원
	2014/09/12	Outperform (Maintain)	105,000원
	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

## 목표주가 추이(4.5X8)



## 투자 의견 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 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%