



Buy(Maintain)

목표주가: 144,000원

주가(7/21): 122,500원

시가총액: 168,183억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/21)	2,012.22pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	137,000원	97,000원
등락률	-10.58%	26.29%
수익률	절대	상대
1W	-3.9%	-5.3%
1M	15.0%	5.2%
1Y	23.6%	28.0%

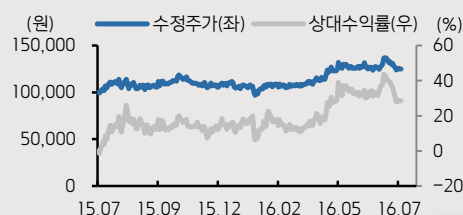
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	289천주
외국인 지분율	54.16%
배당수익률(16E)	2.78%
BPS(16E)	50,114원
주요 주주	국민연금공단 8.59%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,698	44,236	46,223	48,431
보고영업이익	13,659	14,718	15,431	16,244
핵심영업이익	13,659	14,718	15,431	16,244
EBITDA	15,278	16,246	16,993	17,895
세전이익	14,144	14,955	15,422	16,233
순이익	10,322	10,959	11,258	11,850
지배주주지분순이익	10,357	10,949	11,258	11,850
EPS(원)	7,544	7,975	8,200	8,631
증감률(%YoY)	25.4	5.7	2.8	5.3
PER(배)	13.9	15.4	14.9	14.2
PBR(배)	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	8.5	9.3	8.6	7.9
보고영업이익률(%)	32.8	33.3	33.4	33.5
핵심영업이익률(%)	32.8	33.3	33.4	33.5
ROE(%)	17.2	16.6	15.4	14.8
순부채비율(%)	-21.8	-24.9	-28.4	-31.6

Price Trend



실적리뷰

KT&G (033780)

편안했던 실적



KT&G의 2분기 영업이익은 3,538억원으로 시장 기대치에 부합하였다. 수출 볼륨이 역성장한 것이 다소 부담이지만, 수출 성장률이 최근에 회복되고 있기 때문에, 크게 우려할 상황은 아니라고 판단된다. 단기적으로 정부 규제와 관련된 불확실성은 존재하지만, 중장기적으로 기업가치에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

>>> 2분기 영업이익 3,538억원으로 컨센서스 충족

KT&G의 2분기 연결기준 실적은 매출액 10,881억원(YoY +5.4%), 영업이익 3,538억원(YoY +14.5%)으로 시장 기대치를 충족하였다. 담배 매출은 전분기 대비 내수 점유율의 하락과 전년동기 대비 수출 볼륨의 역성장이 아쉬운 부분이었으나, ASP 상승효과와 판관비 감소 효과(고임금 인력 명예퇴직 영향)에 의해 KT&G 별도기준 영업이익률이 전년동기 대비 4.4%pt 개선되었다.

인삼공사는 수출이 큰 폭으로 하락하였으나, 내수 매출이 전년동기 대비 27% 성장한 점이 긍정적이었다. 반면, 원주공장 설비이설과 관련한 조업도 손실 등으로 인해 원가율이 전년동기 대비 1.1%pt 상승하면서, 인삼공사 별도기준 영업이익률은 전년동기 대비 -0.8%pt 하락하였다. 다만, 이러한 원가율 상승은, 일회성 요인이기 때문에 하반기에 지속될 요인은 아닌 것으로 판단된다.

>>> 하반기에도 안정적인 이익 성장 전망

관세청 담배 수출 통계가 4월을 바닥으로 상승 전환하고 있기 때문에, 하반기 수출 성장률은 10~15% 수준에서 형성될 전망이다. 홍삼은 기능성이 다양화되고, 에브리타임과 같은 편의성이 증진된 제품들이 인기를 끌면서, 수요층이 넓어지고 있어서, 하반기에도 20%대의 성장률이 가능할 전망이다. 단기적으로 정부 규제와 관련된 불확실성은 존재하지만(담배 경고그림, 김영란법), 중장기적으로 기업가치에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

>>> 연말 배당금 상향 가능성 상승

KT&G는 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 여전히 유효하다고 판단된다.

2Q16 사업부별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
내수 담배	- 수량: YoY +7.3% 성장. 16년 상반기 수량은 14년 상반기 대비 -11% 감소 - ASP: QoQ +1.1% 증가. 면세점 채널 단가 인상 효과. - MS: QoQ -0.2%p 감소. 단기간의 영업전략에 따른 부분으로 큰 의미 부여는 어려움.
수출 담배	- 수량: YoY -4.6% 감소. 단가 인상 전에 일시적으로 수량 늘었던 부분 때문. 하반기는 회복 전망. - 달러 ASP: YoY +5.5% 증가. 수출 단가 인상 영향 지속.
인삼공사	- 내수 매출 YoY +27% 성장. 로드샵, 법인채널, 기타 리테일 채널 모두 호조 - 수출은 뿌리삼 재고 축진으로 역성장. 하반기에는 전년과 비슷한 수준 전망
기타	- 단기적으로 정부 규제 측면에서 불확실성이 있음(담배 경고그림과 김영란법 영향)

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	1,137	1,032	1,134	867	1,091	1,088	1,208	1,036	4,170	4,424	4,622
(YoY)	18.0%	4.0%	2.5%	-17.5%	-4.0%	5.4%	6.5%	19.5%	1.4%	6.1%	4.5%
KT&G	770	676	703	673	701	746	764	719	2,822	2,929	3,009
(YoY)	22.0%	0.7%	-2.7%	-6.3%	-8.9%	10.2%	8.6%	6.8%	2.9%	3.8%	2.7%
담배	705	630	664	608	656	661	724	674	2,608	2,716	2,796
(YoY)	22.2%	3.9%	-0.9%	-5.9%	-6.9%	4.9%	9.2%	10.7%	4.3%	4.1%	3.0%
내수	569	449	475	433	424	468	513	473	1,927	1,877	1,886
(YoY)	33.1%	-8.1%	-11.1%	-16.0%	-25.5%	4.3%	7.8%	9.1%	-2.1%	-2.6%	0.5%
총 시장(백만본)	12,606	18,090	20,349	18,511	17,696	19,405	21,163	19,437	69,557	77,702	76,148
(YoY)	-35.1%	-19.2%	-17.1%	-19.8%	40.4%	7.3%	4.0%	5.0%	-22.2%	11.7%	-2.0%
MS	56.6%	58.5%	59.2%	58.8%	59.5%	59.3%	59.4%	59.5%	58.4%	59.4%	59.7%
(YoY, %pt)	-6.0%	-3.5%	-2.5%	-4.1%	3.0%	0.8%	0.2%	0.6%	-3.9%	1.0%	0.3%
판매량(백만본)	7,129	10,576	12,043	10,890	10,537	11,501	12,564	11,558	40,638	46,159	45,464
(YoY)	-41.4%	-23.8%	-20.5%	-25.1%	47.8%	8.7%	4.3%	6.1%	-27.1%	13.6%	-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%	3.4%	2.8%	34.3%	-14.2%	2.0%
수출	136	182	188	175	232	194	212	201	681	838	910
(YoY)	-8.9%	53.2%	39.7%	34.2%	70.8%	6.6%	12.5%	14.6%	27.8%	23.1%	8.6%
판매량(백만본)	9,140	10,941	10,102	9,471	11,711	10,435	11,315	10,607	39,654	44,068	47,593
(YoY)	-6.1%	43.8%	17.0%	-6.3%	28.1%	-4.6%	12.0%	12.0%	9.9%	11.1%	8.0%
ASP(달러/갑)	0.27	0.30	0.32	0.32	0.33	0.32	0.33	0.33	0.30	0.33	0.33
(YoY)	-5.7%	0.0%	4.9%	34.5%	22.1%	5.5%	2.0%	3.0%	8.2%	7.5%	2.0%
평균환율(원/달러)	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,163	1,150	1,150	1,132	1,167	1,150
(YoY)	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	6.0%	-1.5%	-0.7%	7.5%	3.1%	-1.5%
기타	65	46	39	64	45	84	39	45	214	213	213
(YoY)	19.2%	-28.8%	-25.8%	-9.5%	-30.4%	83.2%	0.0%	-30.1%	-11.8%	-0.4%	0.0%
KGC	239	215	283	181	296	254	333	221	918	1,103	1,210
(YoY)	15.7%	14.4%	16.7%	2.9%	23.7%	18.0%	17.5%	22.1%	12.9%	20.1%	9.8%
기타	128	141	148	13	94	89	112	97	430	392	403
(YoY)	1.8%	5.8%	4.9%	-91.7%	-26.3%	-36.8%	-24.6%	638.9%	-22.8%	-8.9%	2.7%
매출총이익	727	582	658	573	667	651	726	623	2,539	2,667	2,789
(GPM)	63.9%	56.4%	58.0%	66.1%	61.1%	59.8%	60.1%	60.1%	60.9%	60.3%	60.3%
판매비	304	273	287	309	274	297	307	317	1,173	1,196	1,246
(판매비율)	26.7%	26.5%	25.3%	35.6%	25.1%	27.3%	25.4%	30.6%	28.1%	27.0%	27.0%
영업이익	423	309	371	264	393	354	419	306	1,366	1,472	1,543
(YoY)	62.4%	7.9%	9.6%	-8.1%	-7.0%	14.5%	13.2%	15.9%	16.6%	7.8%	4.8%
(OPM)	37.2%	29.9%	32.7%	30.4%	36.0%	32.5%	34.7%	29.5%	32.8%	33.3%	33.4%
KT&G	380	271	316	270	327	331	347	302	1,237	1,307	1,344
(OPM)	49.4%	40.0%	45.0%	40.2%	46.7%	44.4%	45.4%	42.0%	43.9%	44.6%	44.7%
KGC	48	31	53	1	69	35	71	10	133	186	218
(OPM)	20.2%	14.6%	18.7%	0.5%	23.3%	13.8%	21.5%	4.7%	14.5%	16.9%	18.0%
기타	-6	7	1	-7	-3	-12	1	-7	-5	-21	-19
(OPM)	-4.4%	4.9%	0.8%	-55.8%	-3.5%	-13.4%	1.1%	-6.9%	-1.1%	-5.3%	-4.8%
세전이익	419	354	420	220	393	388	415	300	1,414	1,495	1,542
당기순이익	309	261	301	162	285	289	303	219	1,032	1,096	1,126
지배주주순이익	309	268	303	163	284	289	303	219	1,036	1,095	1,126
(YoY)	60.8%	43.7%	12.4%	-8.2%	-7.9%	7.6%	0.0%	34.5%	25.4%	5.7%	2.8%

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
통화		KRW	GBP	JPY	USD
주가(통화)		122,500	47.7	4,219	99
시가총액(백만달러)		14,748	117,684	79,469	154,227
매출액	2015	4,170	13.10	2,253	26.79
(십억통화)	2016E	4,427	14.34	2,197	26.76
	2017E	4,630	15.33	2,263	28.36
영업이익	2015	1,366	4.57	565	10.62
(십억통화)	2016E	1,460	5.31	591	10.88
	2017E	1,540	5.80	609	11.81
순이익	2015	1,036	4.29	486	6.87
(십억통화)	2016E	1,087	4.47	420	6.95
	2017E	1,157	4.98	438	7.60
PER(배)	2015	12.7	16.3	20.1	19.6
	2016E	14.9	19.9	17.9	22.2
	2017E	14.0	17.9	17.2	20.2
PBR(배)	2015	2.1	14.4	3.3	N/A
	2016E	2.4	15.5	3.0	N/A
	2017E	2.2	11.5	2.8	N/A
EV/EBITDA(배)	2015	7.5	17.1	11.1	14.3
	2016E	9.2	18.0	12.3	15.6
	2017E	8.7	16.4	12.0	14.4
ROE(%)	2015	17.5	82.5	19.6	N/A
	2016E	16.7	79.3	17.2	N/A
	2017E	16.2	77.8	17.6	N/A
배당수익률(%)	2015	3.3	4.1	2.6	4.6
	2016E	2.9	3.5	3.1	4.2
	2017E	3.0	3.7	3.3	4.3

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 2016년 이후 추정치는 컨센서스 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	41,129	41,698	44,236	46,223	48,431
매출원가	18,408	16,306	17,562	18,334	19,209
매출총이익	22,720	25,392	26,674	27,889	29,222
판매비및일반관리비	11,002	11,733	11,956	12,457	12,978
영업이익(보고)	11,719	13,659	14,718	15,431	16,244
영업이익(핵심)	11,719	13,659	14,718	15,431	16,244
영업외손익	-140	485	237	-10	-11
이자수익	382	351	372	389	408
배당금수익	168	121	121	121	121
외환이익	631	854	640	480	456
이자비용	109	95	59	59	59
외환손실	469	481	361	271	257
관계기업지분법손익	32	151	23	23	23
투자및기타자산처분손익	40	371	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	119	0	0	0
기타	-815	-906	-500	-693	-702
법인세차감전이익	11,579	14,144	14,955	15,422	16,233
법인세비용	3,441	3,822	3,996	4,164	4,383
유효법인세율 (%)	29.7%	27.0%	26.7%	27.0%	27.0%
당기순이익	8,138	10,322	10,959	11,258	11,850
지배주주지분순이익(억원)	8,256	10,357	10,949	11,258	11,850
EBITDA	13,339	15,278	16,246	16,993	17,895
현금순이익(Cash Earnings)	9,758	11,941	12,487	12,819	13,501
수정당기순이익	8,110	9,965	10,959	11,258	11,850
증감율(% YoY)					
매출액	7.6	1.4	6.1	4.5	4.8
영업이익(보고)	15.6	16.6	7.8	4.8	5.3
영업이익(핵심)	15.6	16.6	7.8	4.8	5.3
EBITDA	12.0	14.5	6.3	4.6	5.3
지배주주지분 당기순이익	44.7	25.4	5.7	2.8	5.3
EPS	44.7	25.4	5.7	2.8	5.3
수정순이익	45.4	22.9	10.0	2.7	5.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	7,652	12,592	10,916	11,559	12,115
당기순이익	8,138	10,322	10,959	11,258	11,850
감가상각비	1,494	1,511	1,432	1,476	1,574
무형자산상각비	126	108	96	86	77
외환손익	-156	-193	-280	-210	-199
자산처분손익	132	139	0	0	0
지분법손익	0	0	-23	-23	-23
영업활동자산부채 증감	-3,158	128	-1,427	-1,117	-1,242
기타	1,076	577	159	89	78
투자활동현금흐름	-3,429	-7,476	-3,948	-3,747	-3,914
투자자산의 처분	-90	-5,281	-1,203	-942	-1,046
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	-5,055	-3,949	-4,048
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	226	332	484
현금및현금성자산의순증가	685	1,298	1,913	3,863	4,153
기초현금및현금성자산	3,479	4,164	5,462	7,375	11,238
기말현금및현금성자산	4,164	5,462	7,375	11,238	15,390
Gross Cash Flow	10,810	12,464	12,343	12,676	13,357
Op Free Cash Flow	3,376	9,581	8,186	8,955	9,458

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	44,086	55,709	60,679	66,936	73,749
현금및현금성자산	4,164	5,462	7,375	11,238	15,390
유동금융자산	6,779	11,552	12,255	12,805	13,417
매출채권및유동채권	13,314	17,437	18,498	19,329	20,252
재고자산	19,825	21,191	22,481	23,490	24,612
기타유동비금융자산	4	67	71	74	78
비유동자산	30,101	31,025	32,970	34,814	36,682
장기매출채권및기타비유동채권	1,953	1,373	1,457	1,522	1,595
투자자산	8,777	10,373	11,016	11,551	12,130
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	93,649	101,750	110,431
유동부채	11,246	18,717	18,714	19,494	20,361
매입채무및기타유동채무	8,007	14,128	14,988	15,661	16,409
단기차입금	1,419	2,064	1,064	1,064	1,064
유동성장기차입금	12	277	277	277	277
기타유동부채	1,808	2,248	2,385	2,492	2,611
비유동부채	5,860	5,262	5,502	5,845	6,342
장기매입채무및비유동채무	468	240	255	266	279
사채및장기차입금	431	303	303	303	303
기타비유동부채	4,961	4,718	4,944	5,276	5,760
부채총계	17,106	23,979	24,216	25,339	26,703
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	46,223	52,318	59,032	66,048	73,400
기타자본	534	222	222	222	222
지배주주지분자본총계	56,306	62,089	68,803	75,819	83,172
비지배주주지분자본총계	775	666	630	591	556
자본총계	57,081	62,755	69,433	76,411	83,728
순차입금	-8,134	-13,651	-17,267	-21,680	-26,445
총차입금	2,809	3,363	2,363	2,363	2,363

투자지표

(단위: 원, 배, %)

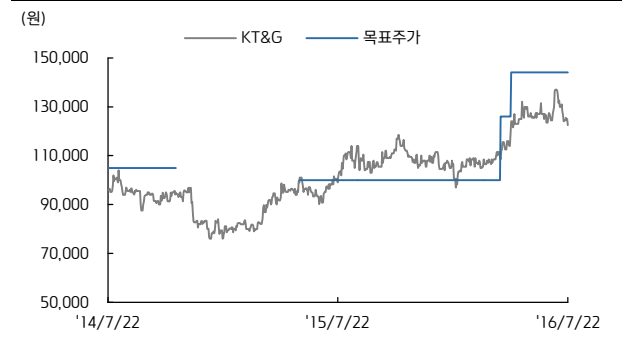
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,013	7,544	7,975	8,200	8,631
BPS	41,012	45,224	50,114	55,224	60,580
주당EBITDA	9,716	11,128	11,833	12,377	13,034
CFPS	7,108	8,697	9,095	9,337	9,834
DPS	3,400	3,400	3,400	3,600	3,600
주가배수(배)					
PER	12.7	13.9	15.4	14.9	14.2
PBR	1.9	2.3	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.1	8.5	9.3	8.6	7.9
PCFR	10.7	12.0	13.5	13.1	12.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.5	32.8	33.3	33.4	33.5
영업이익률(핵심)	28.5	32.8	33.3	33.4	33.5
EBITDA margin	32.4	36.6	36.7	36.8	36.9
순이익률	19.8	24.8	24.8	24.4	24.5
자기자본이익률(ROE)	14.7	17.2	16.6	15.4	14.8
투자자본이익률(ROIC)	19.7	23.2	24.8	24.5	24.5
안정성(%)					
부채비율	30.0	38.2	34.9	33.2	31.9
순차입금비율	-14.3	-21.8	-24.9	-28.4	-31.6
이자보상배율(배)	107.0	144.1	249.2	261.2	275.0
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 7월 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)	2014/07/08	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
	2016/07/22	BUY (Maintain)	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%