



Not Rated

목표주가: NA

주가(1/21): 106,500원

시가총액: 146,217억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|-----------|
| KOSPI (1/21) | | 1840.53pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 118,500원 | 78,400원 |
| 등락률 | -10.13% | 35.84% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| IW | -3.2% | 4.2% |
| 1M | 7.5% | 21.7% |
| 1Y | 35.8% | 41.8% |

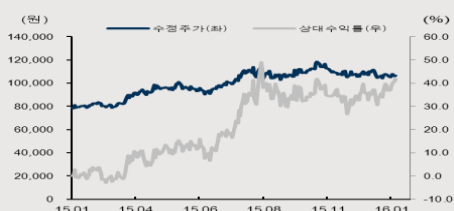
Company Data

| | |
|-------------|--------------|
| 발행주식수 | 137,292천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 244천주 |
| 외국인 지분율 | 52.77% |
| 배당수익률(16E) | 3.29% |
| BPS(16E) | 49,217원 |
| 주요 주주 | 국민연금공단 8.81% |

투자지표

| (억원, IFRS **) | 2014 | 2015P | 2016E | 2017E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 41,129 | 41,697 | 41,708 | 43,054 |
| 보고영업이익 | 11,719 | 13,659 | 12,591 | 13,005 |
| 핵심영업이익 | 11,719 | 13,659 | 12,591 | 13,005 |
| EBITDA | 13,339 | 15,280 | 14,264 | 14,743 |
| 세전이익 | 11,579 | 14,144 | 12,954 | 13,361 |
| 순이익 | 8,138 | 10,322 | 9,391 | 9,687 |
| 지배주주지분순이익 | 8,256 | 10,357 | 9,391 | 9,687 |
| EPS(원) | 6,013 | 7,544 | 6,840 | 7,056 |
| 증감률(%)YoY | 44.7 | 25.5 | -9.3 | 3.1 |
| PER(배) | 12.7 | 14.1 | 15.6 | 15.1 |
| PBR(배) | 1.9 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| EV/EBITDA(배) | 7.1 | 6.1 | 6.3 | 5.9 |
| 보고영업이익률(%) | 28.5 | 32.8 | 30.2 | 30.2 |
| 핵심영업이익률(%) | 28.5 | 32.8 | 30.2 | 30.2 |
| ROE(%) | 14.7 | 17.2 | 14.3 | 13.7 |
| 순부채비율(%) | -14.3 | -18.5 | -22.1 | -24.1 |

Price Trend



실적리뷰

KT&G (033780)

4Q15 실적 Review



KT&G의 4분기 영업이익은 내수 담배 수요 회복 미진과 중국 뿌리삼 매출의 조정으로 당사 기대치를 다소 하회하였다. 수출은 원/달러 환율 상승으로 수익성은 좋은 모습을 보였으며, 전체적인 추세는 올라가는 흐름으로 판단된다. 2015년 주당 배당금은 3,400원을 유지하였으나, 2016년부터는 배당금 성장이 가능할 것으로 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 2,639억원으로 당사 기대치 하회

KT&G의 4분기 연결기준 실적은 매출액 8,667억원(YoY -23.6%), 영업이익 2,639억원(YoY -28.8%)으로 당사 기대치를 다소 하회하였다. 매출 감소는 KT&G 미국법인의 매출인식 기준 변경에 의한 영향이 컸다. 하지만, 내수 담배 수요 회복이 예상보다 미진했고, 중국 선물 수요 정체로 뿌리삼 수출 물량이 조정된 부분이 전사 실적에 부정적인 영향을 끼쳤다. 또한, 인삼공사 해외법인 손상차손이 영업외손실로 잡히면서, 인삼공사 별도기준으로 -319억원의 순손실을 기록하였고, 이 부분이 전사 순이익에 부정적인 영향을 끼쳤다.

>>> 담배 수출 확대 기대

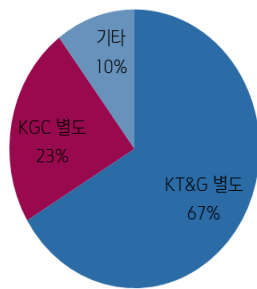
4분기 담배 수출은 전년도의 높은 베이스 때문에, 판매량이 감소하였지만(YoY -6.3%) 전체적인 추세는 상승하고 있다. 게다가 원/달러 환율이 상승하면서 KT&G 별도기준 원가율도 호조를 보였다.

2016년 담배 수출은 1) 주력 시장인 중동과 러시아 외의 신시장으로 확대되고, 2) 원/달러 환율이 상승하면서, 매출액이 전년대비 19.7% 증가할 것으로 추정된다.

>>> 2016년부터 배당금 확대 기대

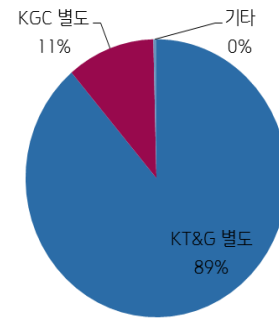
동사는 실적의 안정성과 담배 수출 확대를 바탕으로, 2016년부터 배당금을 다시 확대할 것으로 기대한다. 2015년의 전년대비 영업이익 증가는 일시적인 재고평가차익에 기인한 부분이 크기 때문에, 배당금도 전년대비 증가하지 못했다. 하지만, 2016년부터는 내수 담배 수요가 안정화 되고, 담배 수출이 확대되면서, 배당금이 다시 증가할 수 있을 것으로 기대된다.

매출 비중('16년 추정기준)



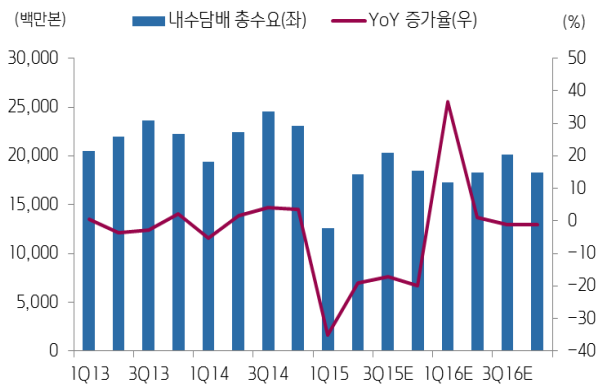
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

영업이익 비중('16년 추정기준)



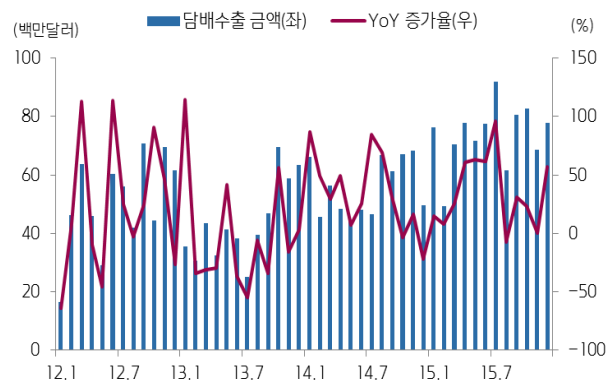
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

내수담배 시장 안정화



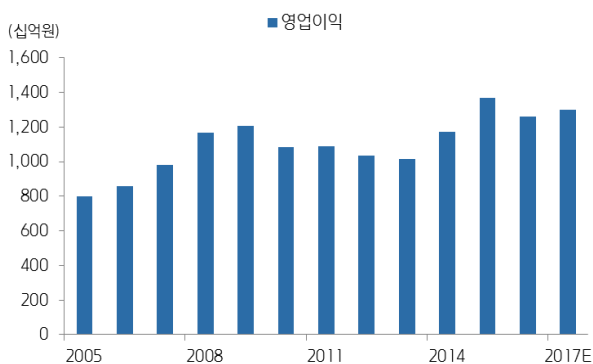
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

담배수출 꾸준한 성장세



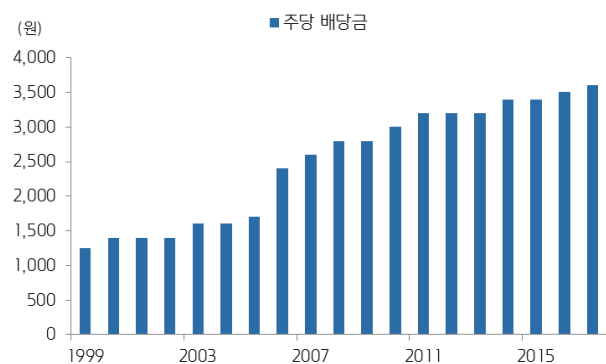
자료: 관세청, 키움증권 리서치

영업이익 안정적 성장세



자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주당 배당금 꾸준한 성장 기대



자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15P | 1Q16E | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2014 | 2015P | 2016E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,137 | 1,032 | 1,134 | 867 | 1,010 | 1,038 | 1,132 | 991 | 4,113 | 4,170 | 4,171 |
| (YoY) | 18.0% | 4.0% | 2.5% | -17.5% | -11.1% | 0.6% | -0.2% | 14.3% | 7.6% | 1.4% | 0.0% |
| KT&G | 770 | 676 | 703 | 673 | 657 | 702 | 723 | 693 | 2,743 | 2,822 | 2,774 |
| (YoY) | 22.0% | 0.7% | -2.7% | -6.3% | -14.7% | 3.7% | 2.9% | 3.0% | 9.2% | 2.9% | -1.7% |
| 담배 | 705 | 630 | 664 | 608 | 592 | 656 | 684 | 629 | 2,500 | 2,608 | 2,560 |
| (YoY) | 22.2% | 3.9% | -0.9% | -5.9% | -16.1% | 4.0% | 3.1% | 3.4% | 6.7% | 4.3% | -1.8% |
| 내수 | 569 | 449 | 475 | 433 | 404 | 431 | 476 | 434 | 1,967 | 1,927 | 1,745 |
| (YoY) | 33.1% | -8.1% | -11.1% | -16.0% | -29.0% | -3.9% | 0.2% | 0.1% | 4.1% | -2.1% | -9.4% |
| 수출 | 136 | 182 | 188 | 175 | 188 | 225 | 208 | 195 | 533 | 681 | 815 |
| (YoY) | -8.9% | 53.2% | 39.7% | 34.2% | 38.0% | 23.7% | 10.4% | 11.4% | 17.8% | 27.8% | 19.7% |
| KGC | 239 | 215 | 283 | 181 | 254 | 221 | 294 | 197 | 813 | 918 | 966 |
| (YoY) | 15.7% | 14.4% | 16.7% | 2.9% | 6.2% | 3.1% | 3.8% | 9.1% | 3.6% | 12.9% | 5.3% |
| 기타 | 128 | 141 | 148 | 13 | 100 | 115 | 115 | 100 | 557 | 430 | 430 |
| (YoY) | 1.8% | 5.8% | 4.9% | -91.7% | -22.0% | -18.4% | -22.4% | 663.7% | 5.9% | -22.8% | -0.1% |
| 매출총이익 | 727 | 582 | 658 | 573 | 589 | 607 | 672 | 587 | 2,272 | 2,539 | 2,454 |
| (GPM) | 63.9% | 56.4% | 58.0% | 66.1% | 58.3% | 58.5% | 59.3% | 59.2% | 55.2% | 60.9% | 58.8% |
| 판매비 | 304 | 273 | 287 | 309 | 289 | 299 | 307 | 300 | 1,100 | 1,173 | 1,195 |
| (판매비율) | 26.7% | 26.5% | 25.3% | 35.6% | 28.6% | 28.8% | 27.1% | 30.3% | 26.7% | 28.1% | 28.7% |
| 영업이익 | 423 | 309 | 371 | 264 | 299 | 308 | 365 | 287 | 1,172 | 1,366 | 1,259 |
| (YoY) | 62.4% | 7.9% | 9.6% | -8.1% | -29.1% | -0.3% | -1.5% | 8.7% | 15.6% | 16.6% | -7.8% |
| (OPM) | 37.2% | 29.9% | 32.7% | 30.4% | 29.6% | 29.7% | 32.2% | 29.0% | 28.5% | 32.8% | 30.2% |
| KT&G | 380 | 271 | 316 | 270 | 256 | 285 | 310 | 277 | 1,055 | 1,237 | 1,128 |
| (OPM) | 49.4% | 40.0% | 45.0% | 40.2% | 39.0% | 40.7% | 42.9% | 40.0% | 38.5% | 43.9% | 40.7% |
| KGC | 48 | 31 | 53 | 1 | 43 | 26 | 55 | 12 | 130 | 133 | 136 |
| (OPM) | 20.2% | 14.6% | 18.7% | 0.5% | 16.8% | 11.9% | 18.7% | 5.9% | 16.0% | 14.5% | 14.0% |
| 기타 | -6 | 7 | 1 | -7 | 1 | -4 | 0 | -2 | -13 | -5 | -5 |
| (OPM) | -4.4% | 4.9% | 0.8% | -55.8% | 0.9% | -3.1% | -0.1% | -2.1% | -2.3% | -1.1% | -1.1% |
| 세전이익 | 419 | 354 | 420 | 220 | 309 | 317 | 374 | 296 | 1,158 | 1,414 | 1,295 |
| (법인세율) | 26.4% | 26.4% | 28.5% | 26.4% | 27.5% | 27.5% | 27.5% | 27.5% | 29.7% | 27.0% | 27.5% |
| 당기순이익 | 309 | 261 | 301 | 162 | 224 | 230 | 271 | 215 | 814 | 1,032 | 939 |
| 지배주주순이익 | 309 | 268 | 303 | 163 | 224 | 230 | 271 | 215 | 826 | 1,036 | 939 |
| (YoY) | 60.8% | 43.7% | 12.4% | -8.2% | -27.5% | -14.2% | -10.4% | 31.8% | 44.7% | 25.5% | -9.3% |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015P | 2016E | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 38,217 | 41,129 | 41,697 | 41,708 | 43,054 |
| 매출원가 | 16,886 | 18,408 | 16,305 | 17,165 | 17,806 |
| 매출총이익 | 21,331 | 22,720 | 25,392 | 24,543 | 25,247 |
| 판매비및일반관리비 | 11,197 | 11,002 | 11,733 | 11,953 | 12,242 |
| 영업이익(보고) | 10,133 | 11,719 | 13,659 | 12,591 | 13,005 |
| 영업이익(핵심) | 10,133 | 11,719 | 13,659 | 12,591 | 13,005 |
| 영업외손익 | -1,314 | -140 | 485 | 363 | 356 |
| 이자수익 | 349 | 374 | 324 | 324 | 334 |
| 배당금수익 | 66 | 168 | 84 | 84 | 86 |
| 외환이익 | 299 | 631 | 1,093 | 820 | 779 |
| 이자비용 | 118 | 109 | 109 | 95 | 92 |
| 외환손실 | 848 | 469 | 781 | 586 | 556 |
| 관계기업지분법손익 | 16 | 32 | 151 | 150 | 150 |
| 투자및기타자산처분손익 | 164 | 40 | 83 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -140 | 4 | 138 | 0 | 0 |
| 기타 | -1,102 | -810 | -497 | -334 | -344 |
| 법인세차감전이익 | 8,819 | 11,579 | 14,144 | 12,954 | 13,361 |
| 법인세비용 | 3,226 | 3,441 | 3,822 | 3,562 | 3,674 |
| 유효법인세율 (%) | 36.6% | 29.7% | 27.0% | 27.5% | 27.5% |
| 당기순이익 | 5,593 | 8,138 | 10,322 | 9,391 | 9,687 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 5,707 | 8,256 | 10,357 | 9,391 | 9,687 |
| EBITDA | 11,907 | 13,339 | 15,280 | 14,264 | 14,743 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 7,366 | 9,758 | 11,943 | 11,064 | 11,425 |
| 수정당기순이익 | 5,578 | 8,108 | 10,161 | 9,391 | 9,687 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -4.1 | 7.6 | 1.4 | 0.0 | 3.2 |
| 영업이익(보고) | -2.2 | 15.6 | 16.6 | -7.8 | 3.3 |
| 영업이익(핵심) | -2.2 | 15.6 | 16.6 | -7.8 | 3.3 |
| EBITDA | -1.9 | 12.0 | 14.6 | -6.7 | 3.4 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -22.7 | 44.7 | 25.5 | -9.3 | 3.1 |
| EPS | -22.7 | 44.7 | 25.5 | -9.3 | 3.1 |
| 수정순이익 | -21.0 | 45.4 | 25.3 | -7.6 | 3.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015P | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 5,834 | 7,652 | 11,198 | 10,825 | 10,379 |
| 당기순이익 | 5,593 | 8,138 | 10,322 | 9,391 | 9,687 |
| 감가상각비 | 1,643 | 1,494 | 1,508 | 1,570 | 1,645 |
| 무형자산상각비 | 130 | 126 | 113 | 103 | 93 |
| 외환손익 | 518 | -156 | -312 | -234 | -222 |
| 자산처분손익 | 218 | 132 | -83 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | -151 | -150 | -150 |
| 영업활동자산부채 증감 | -3,289 | -3,158 | -343 | -6 | -812 |
| 기타 | 1,019 | 1,076 | 144 | 150 | 139 |
| 투자활동현금흐름 | -2,178 | -3,429 | -3,738 | -3,341 | -3,843 |
| 투자자산의 처분 | -742 | -90 | -184 | -3 | -435 |
| 유형자산의 처분 | 152 | 115 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -1,626 | -3,304 | -3,604 | -3,300 | -3,366 |
| 무형자산의 처분 | 33 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 6 | -131 | 50 | -37 | -42 |
| 재무활동현금흐름 | -3,899 | -3,538 | -4,534 | -4,068 | -4,101 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | 0 | -500 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 141 | 508 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -4,029 | -4,029 | -4,281 | -4,281 | -4,406 |
| 기타 | -32 | -17 | 247 | 213 | 306 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -243 | 685 | 2,926 | 3,416 | 2,436 |
| 기초현금및현금성자산 | 3,723 | 3,479 | 4,164 | 7,090 | 10,506 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,479 | 4,164 | 7,090 | 10,506 | 12,941 |
| Gross Cash Flow | 9,123 | 10,810 | 11,541 | 10,831 | 11,191 |
| Op Free Cash Flow | 3,318 | 3,376 | 7,642 | 7,495 | 6,989 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015P | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 41,886 | 44,086 | 47,564 | 50,990 | 54,732 |
| 현금및현금성자산 | 3,479 | 4,164 | 7,090 | 10,506 | 12,941 |
| 유동금융자산 | 6,934 | 6,779 | 6,873 | 6,874 | 7,096 |
| 매출채권및유동채권 | 12,533 | 13,314 | 13,498 | 13,501 | 13,937 |
| 재고자산 | 18,939 | 19,825 | 20,099 | 20,104 | 20,753 |
| 기타유동비금융자산 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동자산 | 28,864 | 30,101 | 32,554 | 34,454 | 36,634 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 2,201 | 1,953 | 1,980 | 1,980 | 2,044 |
| 투자자산 | 7,856 | 8,777 | 9,187 | 9,422 | 9,869 |
| 유형자산 | 16,223 | 17,534 | 19,630 | 21,360 | 23,081 |
| 무형자산 | 2,326 | 1,549 | 1,436 | 1,334 | 1,241 |
| 기타비유동자산 | 257 | 287 | 321 | 358 | 400 |
| 자산총계 | 70,750 | 74,187 | 80,118 | 85,444 | 91,367 |
| 유동부채 | 11,822 | 11,246 | 10,881 | 10,884 | 11,205 |
| 매입채무및기타유동채무 | 9,253 | 8,007 | 8,117 | 8,119 | 8,381 |
| 단기차입금 | 962 | 1,419 | 919 | 919 | 919 |
| 유동성장기차입금 | 44 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 기타유동부채 | 1,563 | 1,808 | 1,833 | 1,834 | 1,893 |
| 비유동부채 | 5,272 | 5,860 | 6,114 | 6,327 | 6,648 |
| 장기매입채무및기타유동채무 | 484 | 468 | 475 | 475 | 490 |
| 사채및장기차입금 | 288 | 435 | 435 | 435 | 435 |
| 기타비유동부채 | 4,500 | 4,957 | 5,204 | 5,417 | 5,723 |
| 부채총계 | 17,095 | 17,106 | 16,995 | 17,210 | 17,853 |
| 자본금 | 9,550 | 9,550 | 9,550 | 9,550 | 9,550 |
| 주식발행초과금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 42,196 | 46,223 | 52,358 | 57,515 | 62,836 |
| 기타자본 | 1,004 | 534 | 534 | 534 | 534 |
| 지배주주지분자본총계 | 52,750 | 56,306 | 62,441 | 67,598 | 72,920 |
| 비지배주주지분자본총계 | 905 | 775 | 682 | 635 | 594 |
| 자본총계 | 53,655 | 57,081 | 63,123 | 68,233 | 73,514 |
| 순차입금 | -8,230 | -8,134 | -11,654 | -15,071 | -17,729 |
| 총차입금 | 2,183 | 2,809 | 2,309 | 2,309 | 2,309 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015P | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,157 | 6,013 | 7,544 | 6,840 | 7,056 |
| BPS | 38,421 | 41,012 | 45,480 | 49,237 | 53,113 |
| 주당EBITDA | 8,673 | 9,716 | 11,129 | 10,389 | 10,738 |
| CFPS | 5,365 | 7,108 | 8,699 | 8,059 | 8,321 |
| DPS | 3,200 | 3,400 | 3,400 | 3,500 | 3,600 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 17.9 | 12.7 | 14.1 | 15.6 | 15.1 |
| PBR | 1.9 | 1.9 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 7.1 | 6.1 | 6.3 | 5.9 |
| PCFR | 13.9 | 10.7 | 12.2 | 13.2 | 12.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 26.5 | 28.5 | 32.8 | 30.2 | 30.2 |
| 영업이익률(핵심) | 26.5 | 28.5 | 32.8 | 30.2 | 30.2 |
| EBITDA margin | 31.2 | 32.4 | 36.6 | 34.2 | 34.2 |
| 순이익률 | 14.6 | 19.8 | 24.8 | 22.5 | 22.5 |
| 자기자본이익률(ROE) | 10.6 | 14.7 | 17.2 | 14.3 | 13.7 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 16.2 | 19.7 | 22.3 | 19.5 | 19.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 31.9 | 30.0 | 26.9 | 25.2 | 24.3 |
| 순차입금비용 | -15.3 | -14.3 | -18.5 | -22.1 | -24.1 |
| 이자보상배율(배) | 85.9 | 107.0 | 125.9 | 133.0 | 140.8 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 재고자산회전율 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 매입채무회전율 | 4.3 | 4.8 | 5.2 | 5.1 | 5.2 |

- 당사는 1월 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.

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 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 (2015/1/1~2015/12/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 178 | 93.19% |
| 중립 | 13 | 6.81% |
| 매도 | 0 | 0.00% |