



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

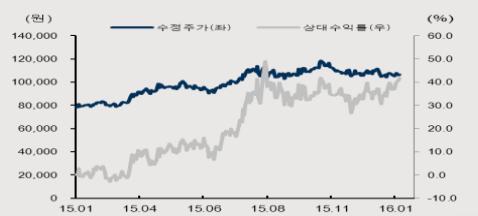
Company Data

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 커다. 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

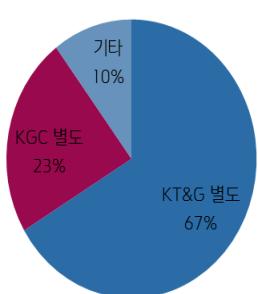
4분기 담배 수출은 전년도의 높은 베이스 때문에, 판매량이 감소하였지만(YoY -6.3%) 전체적인 추세는 상승하고 있다. 게다가 원/달러 환율이 상승하면서 KT&G 별도기준 원가율도 호조를 보였다.

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)



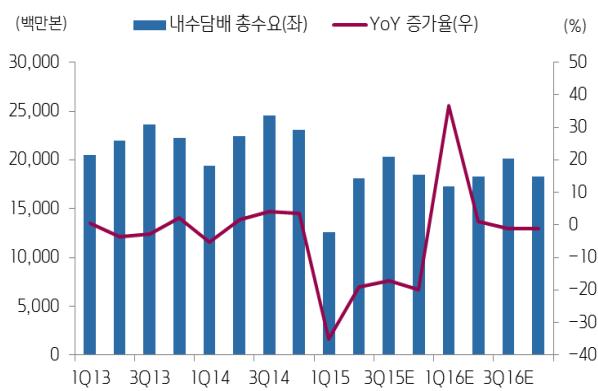
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

영업이익 비중('16년 추정기준)



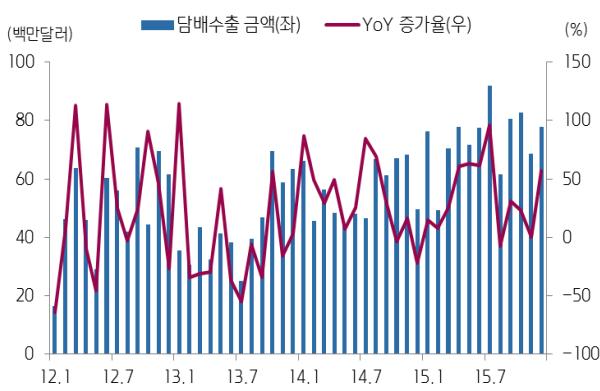
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

내수담배 시장 안정화



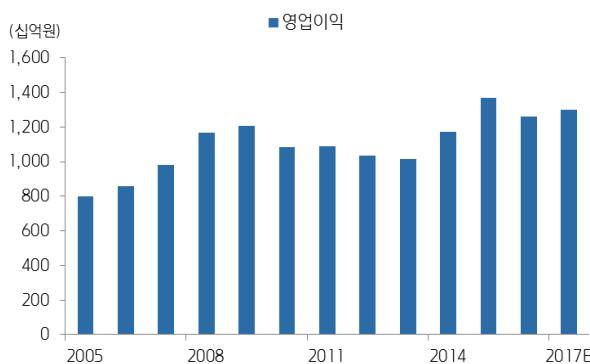
자료: 회사자료, 키움증권 리서치

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: 실액원)	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%
판관비	304	273	287	309	289	299	307	300	1,100	1,173	1,195
(판관비율)	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
장기매입채무및비유동채무	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
투하자본이익률(ROIC)	16.2	19.7	22.3	19.5	19.3
안정성(%)					
부채비율	31.9	30.0	26.9	25.2	24.3
순차입금비율	-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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

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 (2015/1/1~2015/12/30)

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