

KT&G (033780.KS)

매력적인 주가와 적절한 타이밍

최근 강세장 속 KT&G 등 필수소비재 종목군 소외 국면 지속. 동사 주가도 횡보세 보이며, 지난 3개월간 글로벌 동종업체 대비 크게 언더파운드. 그 결과 2017년 기준 PER 12배, 배당수익률 3.6%로 벨류에이션 매력 충전. 저가 매수 유효한 국면. Buy 유지

펀더멘털 이상 無

KT&G의 2017년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조6,976억 원(+ 4.3% y-y)과 1조5,339억 원(+ 4.3% y-y)으로 예상

국내 담배 부문은 담배갑 경고그림 도입에도 불구하고 총수요는 안정적일 것. 경쟁 환경도 비교적 안정적이어서 이익 창출력 지속될 것. 해외 담배 수출은 수출 지역 다양화와 제품 믹스 개선을 통해 영업이익 개선에 한 몫. 홍삼 부문은 부정청탁 금지법 우려에도 안정적 자가 수요 기반의 성장 시현중. 전 부문에 걸쳐 연초 경영 계획 수준의 실적 달성을 무리 없을 전망

주가 횡보세를 벗어날 계기는?

동사 주가는 지난 3개월간 KOSPI를 7%p 언더파운드. 필수소비재 섹터 전반이 소외받는 국면 지속된 테다, 동사의 경우 배당락 후 주가 약세라는 계절적 요인까지 가세

글로벌 브랜드의 전자담배 출시 가능성이 잠재 위험으로 간주되어 왔으나, 현재 법제 환경 미비하여 동사로서는 대비 기간 충분할 것으로 판단. 2대 주주(지분율 6.93%)인 중소기업은행의 지분 매각 가능성도 이미 충분히 인지된 이슈. 경고 그림이 도입된 담배 제품이 최근 판매되기 시작, 상대적으로 안정적인 단기 수요가 확인되면 주가 상승의 계기가 될 수 있을 것

Global Peer 대비 40% 할인 상태

올해 들어 필립모리스와 BAT의 주가는 각각 21%, 12% 상승하는 등, 글로벌 담배 기업들의 주가 수익률은 상당히 양호했음. 동사는 글로벌 기업들과 비교했을 때 실적의 안정적 성장 기조는 물론, 장기투자자들이 담배 기업 투자 기준으로 삼는 배당수익률(3.5%)에서도 크게 뒤지지 않음

그럼에도 불구하고 동사 PER은 FY17 기준 12배, EV/EBITDA 7배 수준으로 글로벌 최저 수준(글로벌 평균 각각 20배, 14배). 이러한 벨류에이션 괴리는 지나치다는 판단이며, 정상화 국면 진행될 것으로 기대. 주가의 수준과 타이밍 모두에서 매우 관점 유효

Company Comment | 2017. 3. 16

Buy (유지)

목표주가 132,000원 (유지)

현재가 (17/03/15) 101,500원

업종 음식료 및 담배

KOSPI / KOSDAQ	2,133.00 / 608.68
시가총액(보통주)	13,935.2십억원
발행주식수(보통주)	137.9백만주
52주 최고가('16/07/01)	137,000원
최저가('17/01/12)	97,000원
평균거래대금(60일)	31.2십억원
배당수익률(2017E)	3.56%
외국인지분율	53.4%

주요주주

국민연금	8.6%
중소기업은행	6.9%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%)	-2.4	-12.9	-5.6
상대수익률 (%p)	-6.8	-18.3	-12.8

2015 2016 2017E 2018F

매출액	4,170	4,503	4,698	4,761
증감률	1.4	8.0	4.3	1.3
영업이익	1,366	1,470	1,534	1,614
영업이익률	32.8	32.6	32.7	33.9
(지배지분)순이익	1,036	1,231	1,135	1,208
EPS	7.544	8,968	8,269	8,797
증감률	25.5	18.9	-7.8	6.4
PER	13.9	11.3	12.3	11.5
PBR	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.5	7.1	6.7	6.0
ROE	17.5	18.6	15.4	14.9
부채비율	38.2	37.9	33.4	32.2
순차입금	-1,437	-2,318	-2,839	-3,545

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 한국희
02)768-7480, cookie@nhqv.com

RA 이효진
02)768-7684, hyojin.lee@nhqv.com

KT&G 부문별 주요 가정에 따른 실적 전망

(단위: 십억원, 백만갑, %, 원, 달러)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	2017E	2018F
한국담배공사											
매출액	770	676	703	673	701	745	754	768	2,968	3,071	3,063
%y-y	22.0	0.7	-2.7	-6.3	-8.9	10.2	7.3	14.1	5.2	3.5	-0.2
1) 국내 담배 매출액	569	449	475	433	424	468	498	449	1,839	1,836	1,863
%y-y	33.1	-8.1	-11.1	-16.0	-25.5	4.3	4.8	3.7	-4.5	-0.2	1.5
[Key assumptions]											
국내 담배 총수요(volume)	630	905	1,017	926	885	970	1,025	936	3,816	3,759	3,759
%y-y	-35.1	-19.2	-17.1	-19.8	40.4	7.3	0.8	1.1	9.7	-1.5	0.0
KT&G의 M/S	56.6%	58.5%	59.2%	58.8%	59.5%	59.3%	59.6%	58.5%	59.2%	59.4%	59.4%
%p, y-y	-6.0	-3.5	-2.5	-4.1	2.9	0.8	0.4	-0.3	0.8%	0.2%	0.0%
KT&G의 ASP/pack	1,597	848	789	796	805	814	816	820	814	822	834
%y-y	126.9	20.5	11.7	12.1	-49.6	-4.1	3.3	3.1	-14.2	1.0	1.5
2) 해외 담배 매출액	136	182	188	175	232	194	197	208	831	922	1,031
%y-y	-8.9	53.2	39.7	34.2	70.9	6.6	4.5	18.9	22.0	10.9	11.8
[Key assumptions]											
해외 담배 판매량(volume)	457	547	505	474	586	522	514	550	2,171	2,280	2,348
%y-y	-6.1	43.8	17.0	-6.3	28.1	-4.6	1.7	16.1	9.5	5.0	3.0
해외 담배 ASP/pack(\$)	0.27	0.30	0.32	0.32	0.33	0.32	0.34	0.34	0.33	0.35	0.38
%y-y	-5.7	0.0	4.8	34.4	22.1	5.4	5.5	5.8	9.2	5.6	8.6
원/달러 환율	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,140	1,120	1,155	1,155	1,155
ASP/pack(KRW)	297	332	373	370	397	371	383	379	383	404	439
%y-y	-2.9	6.6	19.4	43.2	33.4	11.8	2.8	2.4	11.4	5.6	8.6
3) 기타 매출액	65	46	39	64	45	84	59	110	298	314	170
%y-y	19.1	-28.9	-25.1	-10.0	-30.4	83.3	50.0	71.2	39.2	5.3	-45.9
매출총이익	556	428	463	428	466	480	500	474	1,920	1,981	2,034
%y-y	45.1	3.6	1.5	0.4	-16.2	12.3	7.9	10.7	2.4	3.2	2.7
매출총이익률	72	63	66	64	66	64	66	62	64.7	64.5	66
영업이익	380	275	316	270	327	323	349	306	1,305	1,355	1,415
%y-y	66.9	6.5	6.1	0.0	-13.9	19.2	10.4	13.2	5.5	3.8	4.5
영업이익률	49.4	40.7	45.0	40.2	46.7	43.3	46.3	39.8	44.0	44.1	46.2
한국인삼공사											
매출액	239	215	283	181	296	254	345	213	1,108	1,189	1,248
%y-y	15.7	14.4	16.7	2.9	23.7	18.0	21.9	17.8	20.7	7.4	4.9
매출총이익	125	112	147	95	160	130	190	118	598	636	668
%y-y	21.5	18.6	19.6	4.8	28.4	15.4	29.8	23.8	24.9	6.3	4.9
매출총이익률	52	52	52	53	54	51	55	55	54.0	53.5	54
영업이익	47	31	53	1	69	35	69	2	175	184	196
%y-y	30.2	-13.5	21.0	-93.8	45.9	11.9	29.6	175.6	31.1	5.4	6.3
영업이익률	19.8	14.6	18.7	0.5	23.3	13.9	19.8	1.1	15.8	15.5	15.7
기타											
매출액	128	141	148	13	95	89	121	123	427	437	450
%y-y	1.7	5.9	5.0	-91.7	-26.2	-36.8	-18.5	839.9	-0.7	2.3	2.8
매출총이익	46	42	48	49	41	38	53	56	188	192	196
%y-y	10.8	0.5	12.1	-9.2	-10.3	-9.3	10.4	13.7	1.7	1.9	2.4
매출총이익률	35.6	29.9	32.5	374.8	43.3	42.9	44.0	45.5	44.0	43.8	43.6
영업이익	0	7	1	-7	-3	-12	8	-3	-10	-5	3
영업이익률	0.0	5.0	0.9	-55.0	-3.4	-13.4	7.0	-2.5	-2.3	-1.2	0.6
Total											
매출액	1,137	1,032	1,134	867	1,091	1,088	1,220	1,104	4,503	4,698	4,761
%y-y	18.0	4.0	2.6	-17.5	-4.0	5.4	7.6	27.4	8.0	4.3	1.4
영업이익	427	309	371	264	393	346	426	305	1,470	1,534	1,614
%y-y	64.3	8.0	9.6	-8.1	-8.0	11.9	15.1	15.6	7.6	4.3	5.2
영업이익률	37.6	30.0	32.7	30.5	36.0	31.8	34.9	27.6	32.6	32.7	33.9

주: 2015년 상반기 국내 담배의 ASP는 재고평가로 인한 일회성 이익 보정 없이 계산된 금액. 자료: KT&G, NH 투자증권 리서치본부 전망

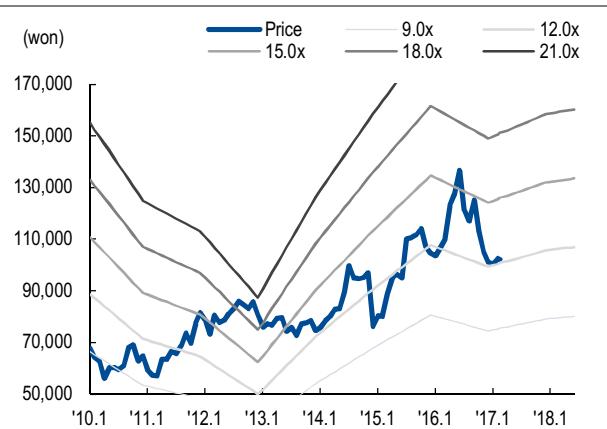
KT&G의 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	4,113	4,170	4,503	4,698	4,761	4,805
(y-y, %)	7.6	1.4	8.0	4.3	1.4	2.3
KT&G	2,742	2,822	2,968	3,071	3,063	3,107
한국인삼공사	812.8	918	1,108	1,189	1,248	1,248
기타자회사	557.5	430	427	437	450	450
매출총이익	2,272	2,539	2,707	2,809	2,898	2,945
KT&G	1,678	1,875	1,920	1,981	2,034	2,081
한국인삼공사	411	479	598	636	668	668
기타자회사	182	185	188	192	196	196
(매출총이익률, %)	55.2	60.9	60.1	59.8	60.9	61.3
KT&G	61.2	66.5	64.7	64.5	66.4	67.0
한국인삼공사	50.6	52.2	54.0	53.5	53.5	53.5
기타자회사	32.7	43.0	44.0	43.8	43.6	43.6
영업이익	1,172	1,366	1,470	1,534	1,614	1,647
KT&G	1,054	1,237	1,305	1,355	1,415	1,444
한국인삼공사	130	133	175	184	196	196
기타자회사	-13	-5	-10	-5	3	7
(영업이익률, %)	28.5	32.8	32.6	32.7	33.9	34.3
KT&G	38.4	43.8	44.0	44.1	46.2	46.5
한국인삼공사	16.0	14.5	15.8	15.5	15.7	15.7
기타자회사	-2.3	-1.1	-2.3	-1.2	0.6	1.6
(y-y, %)	15.6	16.6	7.6	4.3	5.2	2.1
KT&G	14.2	17.3	5.5	3.8	4.5	2.0
한국인삼공사	4.1	2.5	31.1	5.4	6.3	0.0
기타자회사	-63.5	-62.5	105.5	-49.0	-157.5	155.4
세전순이익	1,158	1,414	1,588	1,594	1,698	1,739
(세전이익률, %)	28.2	33.9	35.3	33.9	35.7	36.2
(y-y, %)	31.3	22.2	12.3	0.4	6.5	2.5
지배주주순이익	826	1,036	1,231	1,135	1,208	1,236
(y-y, %)	44.7	25.4	18.9	-7.8	6.4	2.4

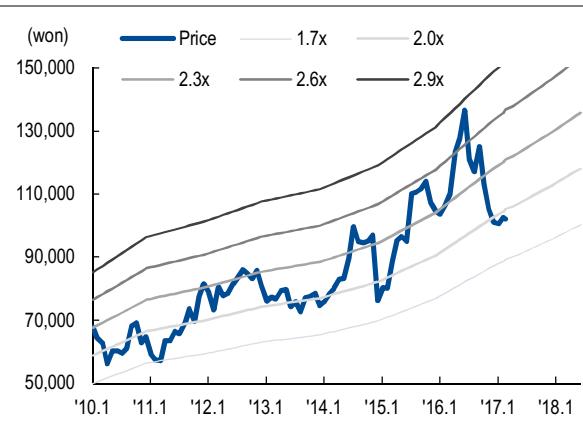
자료: KT&G, NH 투자증권 리서치본부 전망

KT&G Forward PER Band



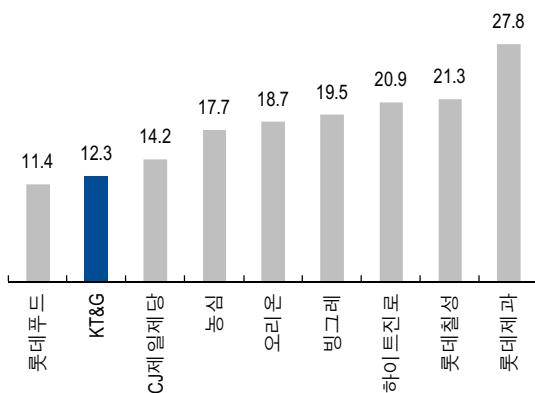
자료: DataGuide Pro

KT&G Trailing PBR Band



자료: DataGuide Pro

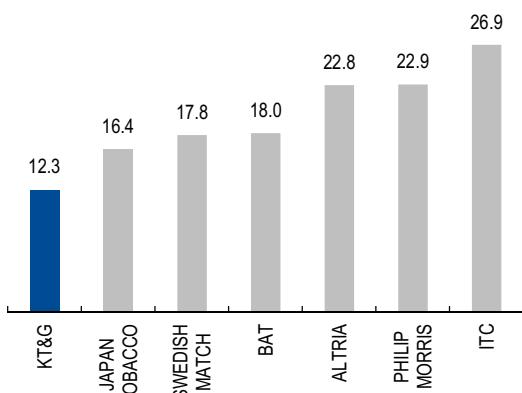
한국 음식료 업체 2017년 기준 PER 비교



주: 3월 14일 종가 기준

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

글로벌 담배 업체 2017년 기준 PER 비교



주: 최근일 종가 기준

KT&G는 당사 추정치, 이외 기업은 Bloomberg consensus

자료: NH투자증권 리서치본부 전망, Bloomberg

국내 음식료 섹터 실적과 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, 배, %)

종목명	KT&G	CJCG	오리온	롯데푸드	롯데제과	농심	롯데칠성	하이트진로	빙그레
종목코드	033780.KS	097950.KS	001800.KS	002270.KS	004990.KS	004370.KS	005300.KS	000080.KS	005180.KS
최근종가(원)	101,500	347,500	665,000	591,000	196,000	299,000	1,421,000	20,350	63,900
시가총액(십억원)	13,935	4,575	3,996	809	2,786	1,819	1,758	1,427	629
매출액	2015	4,170	12,924	2,382	1,706	2,258	2,182	2,299	1,907
	2016E	4,503	14,563	2,386	1,786	2,290	2,221	2,420	1,913
	2017F	4,698	15,807	2,504	1,830	2,370	2,328	2,596	1,932
영업이익	2015	1,366	751	299	69	144	118	143	31
	2016E	1,470	844	326	79	138	93	152	35
	2017F	1,534	985	342	87	154	122	161	38
순이익	2015	1,032	254	177	50	79	117	100	53
	2016E	1,226	354	241	65	87	197	75	30
	2017F	1,132	458	235	71	103	103	84	68
EPS	2015	7,544	14,136	27,164	36,711	5,293	19,291	79,620	743
	2016E	8,968	20,708	36,609	47,421	5,965	32,437	59,492	816
	2017F	8,269	24,451	35,602	52,024	7,062	16,883	66,702	974
PER	2015	13.5	24.6	24.5	16.1	37.0	15.5	17.8	25.9
	2016E	11.3	16.8	18.2	12.5	32.9	9.2	23.9	21.2
	2017F	12.3	14.2	18.7	11.4	27.8	17.7	21.3	20.9
PBR	2015	2.2	1.6	2.9	0.9	1.1	1.1	0.8	1.2
	2016E	2.0	1.6	2.6	0.9	1.0	1.0	0.8	1.2
	2017F	1.8	1.4	2.3	0.8	1.0	1.0	0.8	1.1
EV/EBITDA	2015	8.5	10.0	15.8	7.4	15.4	11.4	13.1	10.3
	2016E	7.3	9.6	8.8	9.4	13.3	8.4	10.3	9.0
	2017F	6.6	8.5	8.8	10.6	12.1	6.8	10.1	8.5
ROE(%)	2015	17.5	6.2	12.4	5.8	3.0	7.4	4.3	4.0
	2016E	18.6	8.7	14.9	7.0	3.2	11.5	3.1	4.3
	2017F	15.5	9.6	12.9	7.2	3.7	5.6	3.4	5.2
ROA(%)	2015	12.8	1.9	6.0	4.1	1.9	5.1	2.4	1.6
	2016E	13.7	2.5	8.2	4.9	2.0	7.9	1.6	1.6
	2017F	11.8	3.0	7.8	5.1	2.4	3.9	1.7	1.9

주: 3월 15일 종가 기준 KT&G, CJCG, 오리온, 농심의 2016년 실적은 확정치. 이외 기업은 사업보고서 미제출

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

글로벌 담배 업체 실적과 밸류에이션

회사명		KT&G	PHILIP MORRIS	ALTRIA	BAT	ITC	JAPAN TOBACCO	SWEDISH MATCH
매출액 (백만달러)	2016	3,914	26,685	19,337	19,993	5,973	19,761	1,819
	2017E	4,083	28,145	19,775	21,231	7,053	19,069	1,790
	2018F	4,138	29,997	20,177	24,008	7,787	19,738	1,837
영업이익 (백만달러)	2016	1,278	10,815	9,023	7,376	2,131	4,982	346
	2017E	1,333	11,642	9,797	7,778	2,552	5,106	464
	2018F	1,403	12,770	10,283	8,655	2,866	5,434	479
EBITDA (백만달러)	2016	1,415	11,558	9,227	8,199	2,301	6,281	386
	2017E	1,459	12,487	9,915	8,423	2,672	6,358	496
	2018F	1,520	13,705	10,357	9,311	3,000	6,698	512
순이익 (백만달러)	2016	1,070	6,920	5,793	5,694	1,460	3,598	284
	2017E	987	7,515	6,320	6,552	1,801	3,643	325
	2018F	1,050	8,304	6,784	7,194	2,025	3,903	341
EPS (달러)	2016	7.8	4.4	3.0	3.1	0.1	2.0	1.5
	2017E	7.2	4.8	3.3	3.5	0.1	2.0	1.8
	2018F	7.6	5.3	3.6	3.8	0.2	2.2	1.9
PER (배)	2016	11.3	20.6	22.9	18.5	32.4	16.3	10.6
	2017E	12.3	22.9	22.8	18.0	26.9	16.4	17.8
	2018F	11.6	20.8	21.1	16.6	23.9	15.3	16.5
EV/EBITDA (배)	2016	7.1	14.6	15.3	17.1	16.7	10.6	18.3
	2017E	6.7	15.9	15.7	16.2	17.8	10.6	13.9
	2018F	6.0	14.5	15.1	14.5	15.7	9.9	13.5
ROA (%)	2016	13.3	19.5	15.0	11.8	19.6	8.4	16.0
	2017E	11.2	21.2	N/A	10.5	24.5	10.1	20.5
	2018F	11.1	22.8	N/A	16.3	24.9	10.7	22.4
배당수익률 (%)	2016	3.6	4.5	3.5	3.7	1.6	3.4	2.9
	2017E	3.5	3.8	3.4	3.6	2.3	3.7	4.0
	2018F	3.6	4.0	3.7	3.9	2.6	3.9	3.3
(Absolute)	1 week	0.0	0.2	-1.0	1.2	1.1	1.9	1.2
	1 month	-1.9	8.0	4.8	4.9	-2.3	2.4	1.0
	3 month	-1.9	22.1	14.3	15.7	16.3	-1.4	-0.5
	6 month	-12.0	12.3	19.4	10.6	4.4	-2.8	-6.3
	1 year	-4.7	14.9	21.5	26.1	27.3	-16.0	13.9
	YTD	1.5	21.1	11.4	11.9	10.5	-0.2	-1.4

주: 3월 14일 종가 기준. KT&G는 당사 추정치, 이외 기업은 Bloomberg consensus

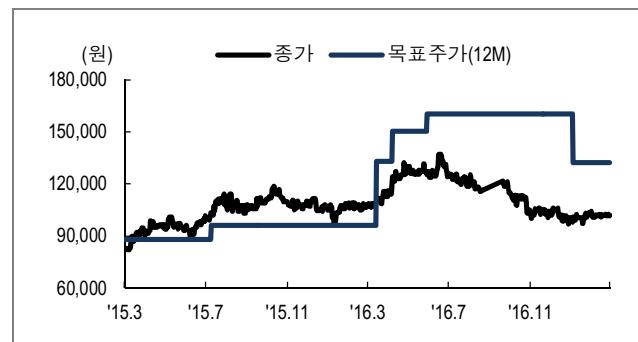
자료: NH투자증권 리서치본부 전망, Bloomberg

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F		2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
매출액	4,170	4,503	4,698	4,761	PER(X)	13.9	11.3	12.3	11.5
증감률 (%)	1.4	8.0	4.3	1.3	PBR(X)	2.3	2.0	1.8	1.6
매출원가	1,631	1,797	1,888	1,863	PCR(X)	9.1	8.1	8.8	7.9
매출총이익	2,539	2,707	2,809	2,898	PSR(X)	3.4	3.1	3.0	2.9
Gross 마진 (%)	60.9	60.1	59.8	60.9	EV/EBITDA(X)	8.5	7.1	6.7	6.0
판매비와 일반관리비	1,173	1,236	1,275	1,284	EV/EBIT(X)	9.5	7.9	7.3	6.5
영업이익	1,366	1,470	1,534	1,614	EPS(W)	7,544	8,968	8,269	8,797
증감률 (%)	16.6	7.6	4.4	5.2	BPS(W)	45,224	51,319	56,284	61,678
OP 마진 (%)	32.8	32.6	32.7	33.9	SPS(W)	30,372	32,801	34,216	34,679
EBITDA	1,528	1,628	1,678	1,749	자기자본이익률(ROE, %)	17.5	18.6	15.4	14.9
영업외손익	49	118	60	83	총자산이익률(ROA, %)	12.8	13.3	11.2	11.1
금융수익(비용)	75	53	43	62	투하자본이익률 (ROIC, %)	24.2	28.5	28.7	31.4
기타영업외손익	-41	63	15	18	배당수익률(%)	3.3	3.6	3.6	3.7
증속, 관계기업관련손익	15	2	2	3	배당성향(%)	41.4	36.9	40.0	38.7
세전계속사업이익	1,414	1,588	1,594	1,698	총현금배당금(십억원)	428	455	455	467
법인세비용	382	362	462	492	보통주 주당배당금(W)	3,400	3,600	3,600	3,700
계속사업이익	1,032	1,226	1,132	1,205	순부채(현금)/자기자본(%)	-22.9	-32.6	-36.4	-41.5
당기순이익	1,032	1,226	1,132	1,205	총부채/ 자기자본(%)	38.2	37.9	33.4	32.2
증감률 (%)	26.8	18.8	-7.7	6.4	이자발생부채	264	209	138	150
Net 마진 (%)	24.7	27.2	24.1	25.3	유동비율(%)	297.6	307.5	327.4	345.0
지배주주지분 순이익	1,036	1,231	1,135	1,208	총발행주식수(mn)	137	137	137	137
비지배주주지분 순이익	-3	-5	-3	-2	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-31	1	1	0	주가(W)	104,500	101,000	101,500	101,500
총포괄이익	1,001	1,227	1,133	1,205	시가총액(십억원)	14,347	13,867	13,935	13,935

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	546	851	1,278	1,859	영업활동 현금흐름	1,259	1,498	1,200	1,344
매출채권	1,032	1,113	1,119	1,134	당기순이익	1,032	1,226	1,132	1,205
유동자산	5,571	6,621	7,125	7,884	+ 유/무형자산상각비	162	158	144	135
유형자산	1,790	1,602	1,673	1,743	+ 증속, 관계기업관련손익	-15	-2	-3	-3
투자자산	873	984	1,005	1,063	+ 외화환산손실(이익)	-19	-48	0	0
비유동자산	3,102	3,192	3,279	3,401	Gross Cash Flow	1,573	1,707	1,579	1,759
자산총계	8,673	9,813	10,404	11,286	- 운전자본의증가(감소)	13	176	-17	78
단기성부채	234	146	138	150	투자활동 현금흐름	-748	-703	-187	-316
매입채무	104	104	108	110	+ 유형자산 감소	10	12	0	0
유동부채	1,872	2,153	2,177	2,286	- 유형자산 증가(CAPEX)	-210	-162	-210	-200
장기성부채	102	116	0	0	+ 투자자산의매각(취득)	-164	-98	-18	-55
장기충당부채	123	128	130	141	Free Cash Flow	1,049	1,336	990	1,144
비유동부채	526	541	431	465	Net Cash Flow	512	795	1,013	1,028
부채총계	2,398	2,694	2,607	2,751	재무활동현금흐름	-381	-488	-583	-448
자본금	955	955	955	955	자기자본 증가	-3	26	0	0
자본잉여금	485	510	510	510	부채증감	-378	-514	-583	-448
이익잉여금	5,232	6,009	6,690	7,431	현금의증가	130	305	427	581
비지배주주지분	67	73	69	67	기말현금 및 현금성자산	546	851	1,278	1,859
자본총계	6,275	7,118	7,797	8,535	기말 순부채(순현금)	-1,437	-2,318	-2,839	-3,545

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
KT&G	033780.KS	2017.01.20	Buy	132,000원(12개월)
		2016.06.13	Buy	160,000원(12개월)
		2016.04.22	Buy	150,000원(12개월)
		2016.03.29	Buy	133,000원(12개월)
		2015.07.24	Hold	96,000원(12개월)
		2015.01.14	Hold	88,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 10일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'KT&G'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.