

KT&amp;G (033780.KS)

## 매력적인 주가와 적절한 타이밍

Company Comment | 2017. 3. 16

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

## 펀더멘털 이상 無

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

국내 담배 부문은 담배갑 경고그림 도입에도 불구하고 총수요는 안정적인 것. 경쟁 환경도 비교적 안정적이어서 이익 창출력 지속될 것. 해외 담배 수출은 수출 지역 다변화와 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 달성에 무리 없을 전망

## 주가 횡보세를 벗어날 계기는?

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

글로벌 브랜드의 전자담배 출시 가능성이 잠재 위협으로 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 밸류에이션 괴리는 지나치다는 판단이며, 정상화 국면 진행될 것으로 기대. 주가의 수준과 타이밍 모두에서 매수 관점 유효

## 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)	137.3백만주
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 (%)	-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&amp;G 부문별 주요 가정에 따른 실적 전망

(단위: 십억원, 백만갑, %, 원, 달러)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	2017E	2018F
<b>한국담배공사</b>											
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
<b>한국인삼공사</b>											
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
<b>기타</b>											
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
<b>Total</b>											
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, NH투자증권 리서치본부 전망

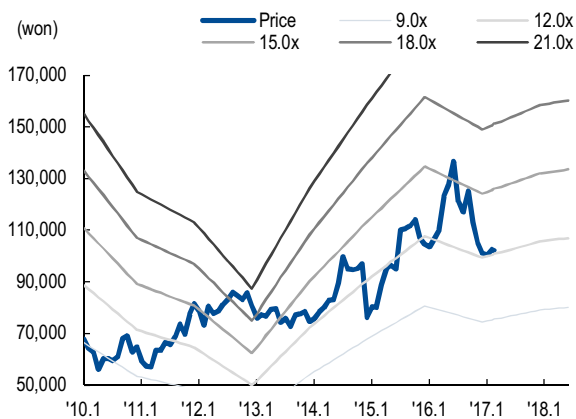
## KT&amp;G의 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017E	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>4,113</b>	<b>4,170</b>	<b>4,503</b>	<b>4,698</b>	<b>4,761</b>	<b>4,805</b>
(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
<b>매출총이익</b>	<b>2,272</b>	<b>2,539</b>	<b>2,707</b>	<b>2,809</b>	<b>2,898</b>	<b>2,945</b>
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
<b>(매출총이익률, %)</b>	<b>55.2</b>	<b>60.9</b>	<b>60.1</b>	<b>59.8</b>	<b>60.9</b>	<b>61.3</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1,172</b>	<b>1,366</b>	<b>1,470</b>	<b>1,534</b>	<b>1,614</b>	<b>1,647</b>
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
<b>(영업이익률, %)</b>	<b>28.5</b>	<b>32.8</b>	<b>32.6</b>	<b>32.7</b>	<b>33.9</b>	<b>34.3</b>
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
<b>(y-y, %)</b>	<b>15.6</b>	<b>16.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.3</b>	<b>5.2</b>	<b>2.1</b>
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
<b>세전순이익</b>	<b>1,158</b>	<b>1,414</b>	<b>1,588</b>	<b>1,594</b>	<b>1,698</b>	<b>1,739</b>
(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
<b>지배주주순이익</b>	<b>826</b>	<b>1,036</b>	<b>1,231</b>	<b>1,135</b>	<b>1,208</b>	<b>1,236</b>
(y-y, %)	44.7	25.4	18.9	-7.8	6.4	2.4

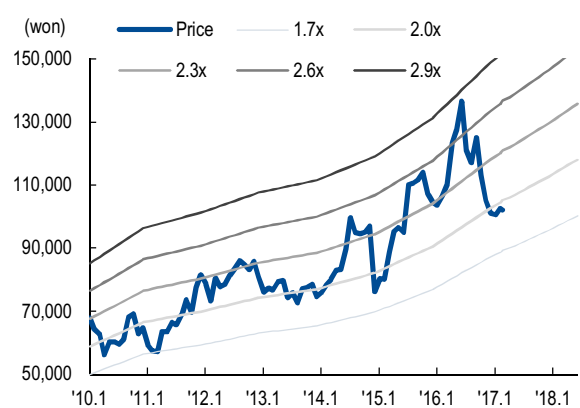
자료: KT&amp;G, NH 투자증권 리서치본부 전망

## KT&amp;G Forward PER Band



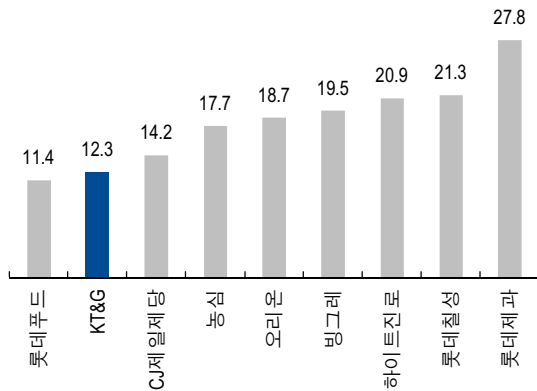
자료: DataGuide Pro

## KT&amp;G Trailing PBR Band



자료: DataGuide Pro

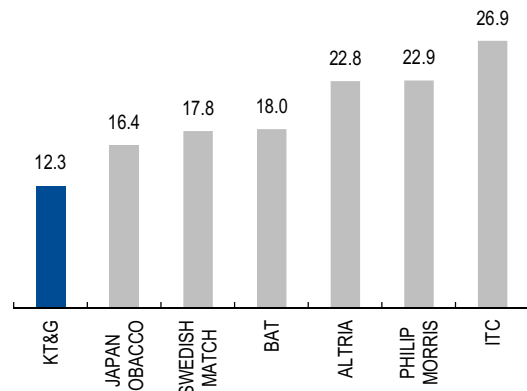
한국 음식료 업체 2017년 기준 PER 비교



주: 3월 14일 종가 기준

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

글로벌 담배 업체 2017년 기준 PER 비교



주: 최근일 종가 기준

KT&amp;G는 당사 추정치, 이외 기업은 Bloomberg consensus

자료: NH투자증권 리서치본부 전망, Bloomberg

국내 음식료 섹터 실적과 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, 배, %)

종목명		KT&G	CJ CJ	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	795
	2016E	4,503	14,563	2,386	1,786	2,290	2,221	2,420	1,913	797
	2017F	4,698	15,807	2,504	1,830	2,370	2,328	2,596	1,932	799
영업이익	2015	1,366	751	299	69	144	118	143	134	31
	2016E	1,470	844	326	79	138	93	152	122	35
	2017F	1,534	985	342	87	154	122	161	135	38
순이익	2015	1,032	254	177	50	79	117	100	53	24
	2016E	1,226	354	241	65	87	197	75	57	30
	2017F	1,132	458	235	71	103	103	84	68	32
EPS	2015	7,544	14,136	27,164	36,711	5,293	19,291	79,620	743	2,468
	2016E	8,968	20,708	36,609	47,421	5,965	32,437	59,492	816	3,012
	2017F	8,269	24,451	35,602	52,024	7,062	16,883	66,702	974	3,275
PER	2015	13.5	24.6	24.5	16.1	37.0	15.5	17.8	27.4	25.9
	2016E	11.3	16.8	18.2	12.5	32.9	9.2	23.9	24.9	21.2
	2017F	12.3	14.2	18.7	11.4	27.8	17.7	21.3	20.9	19.5
PBR	2015	2.2	1.6	2.9	0.9	1.1	1.1	0.8	1.1	1.2
	2016E	2.0	1.6	2.6	0.9	1.0	1.0	0.8	1.1	1.2
	2017F	1.8	1.4	2.3	0.8	1.0	1.0	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA	2015	8.5	10.0	15.8	7.4	15.4	11.4	13.1	10.3	8.7
	2016E	7.3	9.6	8.8	9.4	13.3	8.4	10.3	9.0	6.8
	2017F	6.6	8.5	8.8	10.6	12.1	6.8	10.1	8.5	6.2
ROE(%)	2015	17.5	6.2	12.4	5.8	3.0	7.4	4.3	4.0	4.9
	2016E	18.6	8.7	14.9	7.0	3.2	11.5	3.1	4.3	5.6
	2017F	15.5	9.6	12.9	7.2	3.7	5.6	3.4	5.2	5.9
ROA(%)	2015	12.8	1.9	6.0	4.1	1.9	5.1	2.4	1.6	4.1
	2016E	13.7	2.5	8.2	4.9	2.0	7.9	1.6	1.6	4.7
	2017F	11.8	3.0	7.8	5.1	2.4	3.9	1.7	1.9	5.0

주: 3월 15일 종가 기준. KT&amp;G, CJ CJ, 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
주가수익률 (%) (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

(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
매출액	4,170	4,503	4,698	4,761
증감률 (%)	1.4	8.0	4.3	1.3
매출원가	1,631	1,797	1,888	1,863
매출총이익	2,539	2,707	2,809	2,898
Gross 마진 (%)	60.9	60.1	59.8	60.9
판매비와 일반관리비	1,173	1,236	1,275	1,284
영업이익	1,366	1,470	1,534	1,614
증감률 (%)	16.6	7.6	4.4	5.2
OP 마진 (%)	32.8	32.6	32.7	33.9
EBITDA	1,528	1,628	1,678	1,749
영업외손익	49	118	60	83
금융수익(비용)	75	53	43	62
기타영업외손익	-41	63	15	18
종속, 관계기업관련손익	15	2	2	3
세전계속사업이익	1,414	1,588	1,594	1,698
법인세비용	382	362	462	492
계속사업이익	1,032	1,226	1,132	1,205
당기순이익	1,032	1,226	1,132	1,205
증감률 (%)	26.8	18.8	-7.7	6.4
Net 마진 (%)	24.7	27.2	24.1	25.3
지배주주지분 순이익	1,036	1,231	1,135	1,208
비지배주주지분 순이익	-3	-5	-3	-2
기타포괄이익	-31	1	1	0
총포괄이익	1,001	1,227	1,133	1,205

## Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
PER(X)	13.9	11.3	12.3	11.5
PBR(X)	2.3	2.0	1.8	1.6
PCR(X)	9.1	8.1	8.8	7.9
PSR(X)	3.4	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA(X)	8.5	7.1	6.7	6.0
EV/EBIT(X)	9.5	7.9	7.3	6.5
EPS(W)	7,544	8,968	8,269	8,797
BPS(W)	45,224	51,319	56,284	61,678
SPS(W)	30,372	32,801	34,216	34,679
자기자본이익률(ROE, %)	17.5	18.6	15.4	14.9
총자산이익률(ROA, %)	12.8	13.3	11.2	11.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	24.2	28.5	28.7	31.4
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.6	3.7
배당성향(%)	41.4	36.9	40.0	38.7
총현금배당금(십억원)	428	455	455	467
보통주 주당배당금(W)	3,400	3,600	3,600	3,700
순부채(현금)/자기자본(%)	-22.9	-32.6	-36.4	-41.5
총부채/ 자기자본(%)	38.2	37.9	33.4	32.2
이자발생부채	264	209	138	150
유동비율(%)	297.6	307.5	327.4	345.0
총발행주식수(mn)	137	137	137	137
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	104,500	101,000	101,500	101,500
시가총액(십억원)	14,347	13,867	13,935	13,935

## STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

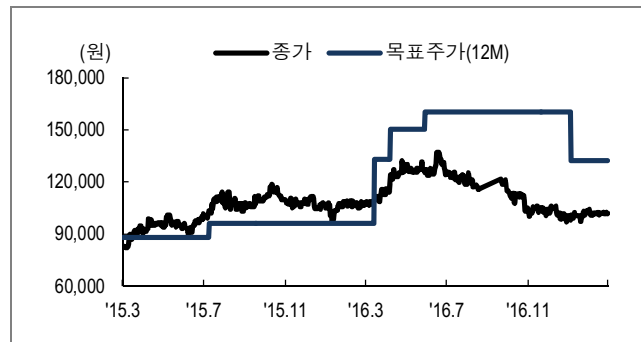
(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	546	851	1,278	1,859
매출채권	1,032	1,113	1,119	1,134
유동자산	5,571	6,621	7,125	7,884
유형자산	1,790	1,602	1,673	1,743
투자자산	873	984	1,005	1,063
비유동자산	3,102	3,192	3,279	3,401
자산총계	8,673	9,813	10,404	11,286
단기성부채	234	146	138	150
매입채무	104	104	108	110
유동부채	1,872	2,153	2,177	2,286
장기성부채	102	116	0	0
장기충당부채	123	128	130	141
비유동부채	526	541	431	465
부채총계	2,398	2,694	2,607	2,751
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	485	510	510	510
이익잉여금	5,232	6,009	6,690	7,431
비지배주주지분	67	73	69	67
자본총계	6,275	7,118	7,797	8,535

## CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12A	2017/12E	2018/12F
영업활동 현금흐름	1,259	1,498	1,200	1,344
당기순이익	1,032	1,226	1,132	1,205
+ 유/무형자산상각비	162	158	144	135
+ 종속, 관계기업관련손익	-15	-2	-3	-3
+ 외화환산손실(이익)	-19	-48	0	0
Gross Cash Flow	1,573	1,707	1,579	1,759
- 운전자본의증가(감소)	13	176	-17	78
투자활동 현금흐름	-748	-703	-187	-316
+ 유형자산 감소	10	12	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-210	-162	-210	-200
+ 투자자산의매각(취득)	-164	-98	-18	-55
Free Cash Flow	1,049	1,336	990	1,144
Net Cash Flow	512	795	1,013	1,028
재무활동 현금흐름	-381	-488	-583	-448
자기자본 증가	-3	26	0	0
부채증감	-378	-514	-583	-448
현금의증가	130	305	427	581
기말현금 및 현금성자산	546	851	1,278	1,859
기말 순부채(순현금)	-1,437	-2,318	-2,839	-3,545

## 투자조건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자조건	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

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

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

- 투자조건 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자조건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자조건 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

## 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 지적 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.