

KT&G (033780)

불확실성 희석 가능한 수준의 견조함

■ 시장기대치에 부합하는 1Q17 영업실적 예상

2Q17 매출액은 1조 1,594억원 (+6.5% YoY), 영업이익은 3,750억원 (+8.4% YoY)으로 예상하며, 시장기대치에 부합할 전망이다. 1) 내수담배는 흡연경고그림 도입에 따른 -2.3% YoY 총수요 하락에도 수량이 전년수준을 유지함에 따른 M/S 상승이 예상된다 (60.7%, +1.4%p). 제품 mix 개선으로 순매출단가가 +0.8% 증가하며 내수담배 외형성장률은 +0.8% YoY로 추정한다. 2) 수출담배 매출액은 수량 및 단가개선으로 환율의 (-)영향에도 +11.1% YoY의 성장률이 예상되며, 2Q16 물량 정체가 있었던 이란, 러시아 회복 및 인니 판매량 증가로 해외법인 매출액 또한 +95.5% YoY 증가할 전망이다. 3) 인삼 매출액은 전년동기의 높은 베이스에도 불구하고, 견조한 국내성장세 지속 및 수출 회복에 힘입어 +13.2%의 외형성장이 예상된다.

■ 불확실성이 희석될 수 있는 수준의 견조한 영업실적

6월 초 한국시장에 진입한 PM의 IQOS 등 가열식 전자담배에 대한 우려는 일부 해소된 것으로 판단한다. 가열식 전자담배의 위험은 잔존하나, 최근 1) 최근 총수요 하락에도 시장지배력 확대를 통해 견조한 수요흐름이 두드러지고, 2) 가열식 전자담배의 초기 위험정도가 예상대비 낮을 가능성이 높으며, 3) 시장상황에 맞춰 KT&G 자체 전자담배 출시가 가능하기 때문이다. 견조한 영업실적 및 대체담배 영향력을 고려해 추정치를 변경하며, 목표주가를 기존 13만원에서 14만원으로 상향조정한다. 경쟁자 진입 및 안착속도에 대해 지속적으로 파악할 필요가 있으나, KT&G 영업실적에 대한 우호적인 흐름이 지속될 경우 주가하락은 제한적이라는 판단이다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원
종가(2017/06/30)	117,000원

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,729만주
시가총액	16,063십억원
외국인지분율	54.2%
배당금(2016)	3,600원
EPS(2017E)	8,070원
BPS(2017E)	56,088원
ROE(2017E)	15.0%
52주 주가	95,500~137,000원
60일평균거래량	357,106주
60일평균거래대금	38.4십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,170	1,366	1,036	7,544	13.9	9.4	45,224	2.3	16.7	38.2
2016	4,503	1,470	1,231	8,968	11.3	7.8	51,319	2.0	18.6	37.9
2017E	4,668	1,489	1,108	8,070	14.5	8.1	56,088	2.1	15.0	35.8
2018E	4,798	1,537	1,202	8,756	13.4	7.5	61,544	1.9	14.9	33.2
2019E	4,957	1,600	1,251	9,109	12.8	6.8	67,352	1.7	14.1	31.0

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치센터

<표1> KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	1,091.3	1,088.1	1,220.2	1,103.6	1,178.7	1,159.4	1,259.6	1,070.0	4,169.8	4,503.3	4,667.7
KT&G 개별	701.2	745.5	753.8	767.6	726.0	772.3	748.1	710.0	2,821.7	2,968.2	2,956.3
담배 내수	424.0	467.8	498.3	449.3	426.2	471.5	490.7	445.2	1,926.6	1,839.4	1,833.6
담배 수출	232.2	193.7	196.8	208.3	236.6	215.2	210.3	213.7	681.0	830.9	875.8
부동산 / 기타	45.0	83.9	58.8	110.1	63.2	85.5	47.0	51.2	214.0	297.8	246.9
KGC	295.6	253.5	345.5	213.0	341.8	287.0	386.2	232.5	917.8	1,107.6	1,247.6
인삼 내수	284.2	241.1	330.9	194.6	320.5	265.9	361.4	209.5	836.1	1,050.8	1,157.3
인삼 수출	11.4	12.4	14.6	18.4	21.3	21.2	24.8	23.0	81.7	56.8	90.2
기타 및 조정	94.5	89.1	120.9	123.0	111.0	100.1	125.3	127.4	430.4	427.5	463.8
YoY %	(4.0)	5.4	7.6	27.3	8.0	6.5	3.2	(3.0)	1.4	8.0	3.7
KT&G 개별	(8.9)	10.2	7.3	14.1	3.5	3.6	(0.8)	(7.5)	2.9	5.2	(0.4)
담배 내수	(25.5)	4.3	4.8	3.7	0.5	0.8	(1.5)	(0.9)	(2.0)	(4.5)	(0.3)
담배 수출	70.8	6.6	4.5	18.9	1.9	11.1	6.9	2.6	27.8	22.0	5.4
부동산 / 기타	(30.4)	82.7	50.0	71.3	40.7	1.8	(20.0)	(53.5)	(11.8)	39.1	(17.1)
KGC	23.7	18.1	22.0	17.8	15.6	13.2	11.8	9.2	12.9	20.7	12.6
인삼 내수	28.8	26.9	28.1	16.4	12.8	10.3	9.2	7.7	14.7	25.7	10.1
인삼 수출	(38.0)	(49.8)	(41.6)	35.2	86.8	70.0	70.0	25.0	(2.4)	(30.5)	58.8
기타 및 조정	(26.3)	(36.8)	(18.4)	839.1	17.4	12.4	3.6	3.6	(22.8)	(0.7)	8.5
연결 영업이익	393.0	345.9	426.4	304.9	395.5	375.0	418.8	300.1	1,365.9	1,470.1	1,489.3
KT&G 개별	327.4	322.7	349.3	305.7	319.9	341.7	342.7	301.4	1,237.3	1,305.1	1,305.6
KGC	68.9	35.1	68.6	2.3	79.2	36.7	69.5	0.5	133.4	174.9	185.9
기타 및 조정	(3.3)	(12.0)	8.5	(3.1)	(3.6)	(3.5)	6.6	(1.8)	(4.8)	(9.9)	(2.2)
YoY %	(8.3)	11.9	15.1	18.2	0.6	8.4	(1.8)	(1.6)	16.6	7.6	1.3
KT&G 개별	(13.8)	19.2	10.4	13.1	(2.3)	5.9	(1.9)	(1.4)	17.3	5.5	0.0
KGC	43.0	12.0	29.6	159.6	14.9	4.6	1.3	(79.5)	2.5	31.1	6.3
OPM %	36.0	31.8	34.9	27.6	33.5	32.3	33.2	28.0	32.8	32.6	31.9
KT&G 개별	46.7	43.3	46.3	39.8	44.1	44.3	45.8	42.4	43.9	44.0	44.2
KGC	23.3	13.8	19.9	1.1	23.2	12.8	18.0	0.2	14.5	15.8	14.9

자료: KT&G, 하이투자증권

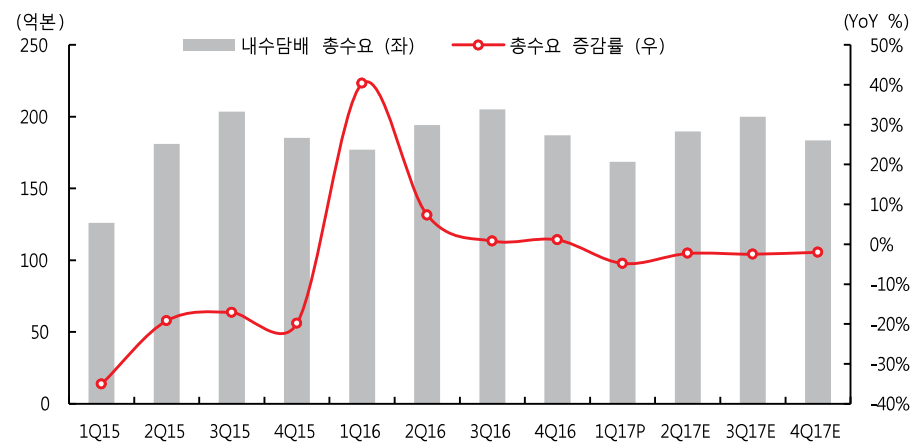
<표2> KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
내수담배 매출액	424.0	467.8	498.3	449.3	426.2	471.5	490.7	445.2	1,926.6	1,839.4	1,833.6
YoY %	-25.5%	4.3%	4.8%	3.7%	0.5%	0.8%	-1.5%	-0.9%	-2.0%	-4.5%	-0.3%
일회성이익 (추정)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	315.0	0.0	0.0
내수담배 순매출액	424.0	467.8	498.3	449.3	426.2	471.5	490.7	445.2	1,611.6	1,839.4	1,833.6
YoY %	49.2%	11.7%	4.8%	3.7%	0.5%	0.8%	-1.5%	-0.9%	-18.1%	14.1%	-0.3%
내수담배시장 (억본)	177.0	194.1	205.0	187.1	168.4	189.6	199.9	183.4	695.6	763.2	741.2
YoY %	40.4%	7.3%	0.8%	1.1%	-4.8%	-2.3%	-2.5%	-2.0%	-22.2%	9.7%	-2.9%
KT&G (억본)	105.4	115.0	122.2	109.5	103.0	115.0	119.5	107.9	406.4	452.1	445.4
YoY %	47.8%	8.7%	1.4%	0.6%	-2.2%	0.0%	-2.2%	-1.5%	-27.1%	11.2%	-1.5%
KT&G Q M/S %	59.5%	59.3%	59.6%	58.5%	61.2%	60.7%	59.8%	58.8%	58.4%	59.2%	60.1%
순매출단가 (갑, 원)	804.8	813.5	815.7	820.3	827.5	820.0	821.5	825.3	793.1	813.7	823.4
YoY %	0.9%	2.8%	3.3%	3.1%	2.8%	0.8%	0.7%	0.6%	12.3%	2.6%	1.2%
수출담배 매출액	232.2	193.7	196.8	208.3	236.6	215.2	210.3	213.7	681.0	830.9	875.8
YoY %	70.8%	6.6%	4.5%	18.9%	1.9%	11.1%	6.9%	2.6%	27.8%	22.0%	5.4%
FX YoY %	9.2%	6.0%	-4.0%	0.0%	-3.9%	-2.9%	-1.0%	-2.8%	7.4%	2.6%	-2.7%
해외매출수량 (억본)	117.1	104.4	102.7	110.0	132.7	114.8	111.0	111.1	396.5	434.2	469.5
YoY %	28.1%	-4.6%	1.7%	16.2%	13.3%	10.0%	8.0%	1.0%	9.9%	9.5%	8.1%
순매출단가 (갑, 달러)	0.33	0.32	0.34	0.33	0.31	0.33	0.34	0.34	0.30	0.33	0.33
YoY %	22.1%	5.5%	7.0%	2.4%	-6.4%	4.0%	0.0%	4.5%	8.0%	8.8%	0.5%

자료: KT&G, 하이투자증권

<그림1> 내수담배 총수요 추이 및 전망



자료: KT&G, 하이투자증권

<표3> KT&G 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

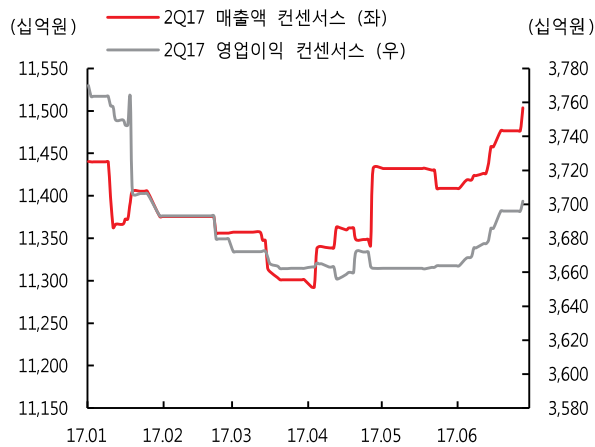
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	1,159.4	1,088.1	6.5	1,147.7	1.0
영업이익	375.0	345.9	8.4	369.6	1.5
영업이익률 %	32.3	31.8	0.6	32.2	0.1
세전이익	393.2	383.1	2.6	392.7	0.1
세전이익률 %	33.9	35.2	(1.3)	34.2	(0.3)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

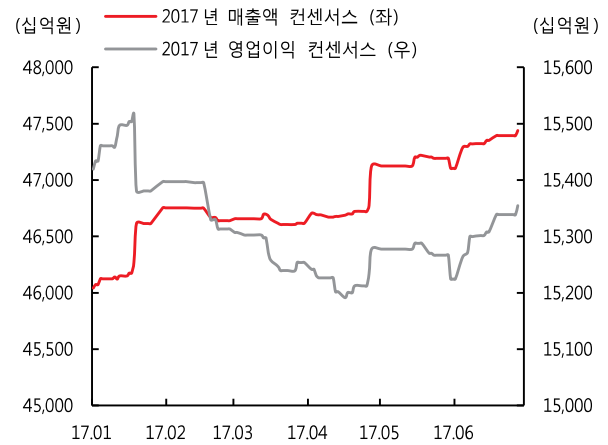
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림2> KT&G 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



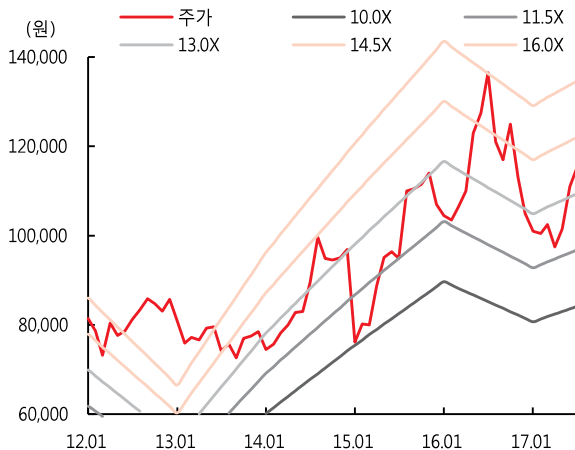
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> KT&G 2017년 영업실적 컨센서스 추이



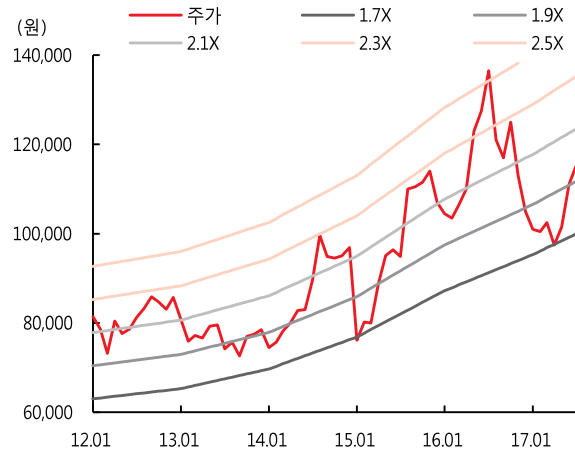
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> KT&G 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림5> KT&G 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표5> KT&G 목표주가: 영업실적 추정치 등 가정변경에 따라 기존 130,000원→140,000원으로 변경

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	4,667.7	4,798.4	4,956.8	5,115.2	5,282.2
YoY %		2.8	3.3	3.2	3.3
당기순이익	1,108.6	1,202.1	1,250.6	1,282.4	1,310.9
YoY %		8.4	4.0	2.5	2.2
Margin %	23.8	25.1	25.2	25.1	24.8
보통주 배당액	454.6	454.6	454.6	454.6	454.6
Payout ratio %	41.0	37.8	36.3	35.4	34.7
자본총계 (기초)	7,118.3	7,773.7	8,522.7	9,320.2	10,149.5
Growth %		9.2	9.6	9.4	8.9
ROE %		16.1%	15.3%	14.4%	13.5%
COE %		6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
ROE-COE %		10.0%	9.2%	8.2%	7.3%
Residual Income		743.4	748.6	732.9	711.2
NPV of RI	3,254.1				
NPV of CV	8,666.2				
RI	715.9				
ROIC %	6.2%				
COE %	6.2%				
Terminal Growth %	2.0%				
CV	11,621.9				
자본총계 (기초)	7,118.3				
Equity Value	19,038.6				
주식수 (백만주)	137,292.5				
Fair Price-RIM (원)	138,672				
목표주가 (원)	140,000				

자료: 하이투자증권 추정

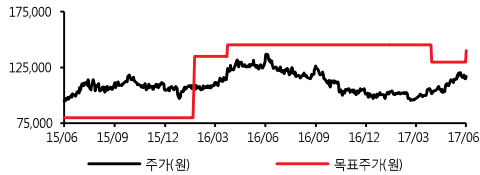
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,621	7,227	7,977	8,764	매출액	4,503	4,668	4,798	4,957
현금 및 현금성자산	851	874	810	759	증가율(%)	8.0	3.7	2.8	3.3
단기금융자산	1,676	2,179	2,833	3,541	매출원가	1,797	1,834	1,877	1,939
매출채권	1,266	1,267	1,302	1,338	매출총이익	2,707	2,833	2,921	3,018
재고자산	2,265	2,334	2,447	2,528	판매비와관리비	1,236	1,344	1,384	1,417
비유동자산	3,192	3,331	3,372	3,444	연구개발비	37	39	40	41
유형자산	1,602	1,695	1,685	1,702	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	105	105	105	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,813	10,558	11,349	12,208	영업이익	1,470	1,489	1,537	1,600
유동부채	2,153	2,198	2,240	2,301	증가율(%)	7.6	1.3	3.2	4.1
매입채무	104	119	162	222	영업이익률(%)	32.6	31.9	32.0	32.3
단기차입금	137	150	150	150	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	10	25	25	25	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	541	587	587	587	지분법이익(손실)	2	7	10	10
사채	9	9	9	9	기타영업외손익	63	-72	12	12
장기차입금	54	100	100	100	세전계속사업이익	1,588	1,477	1,603	1,667
부채총계	2,694	2,784	2,827	2,887	법인세비용	362	368	401	417
지배주주지분	7,046	7,701	8,450	9,247	세전계속이익률(%)	35.3	31.6	33.4	33.6
자본금	955	955	955	955	당기순이익	1,226	1,109	1,202	1,251
자본잉여금	510	510	510	510	순이익률(%)	27.2	23.8	25.1	25.2
이익잉여금	6,009	6,663	7,410	8,206	지배주주귀속 순이익	1,231	1,108	1,202	1,251
기타자본항목	-328	-328	-328	-328	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	73	73	73	73	총포괄이익	1,227	1,110	1,204	1,252
자본총계	7,118	7,774	8,523	9,320	지배주주귀속총포괄이익	1,227	1,110	1,204	1,252

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,498	1,144	1,178	1,306	주당지표(원)				
당기순이익	1,226	1,109	1,202	1,251	EPS	8,968	8,070	8,756	9,109
유형자산감가상각비	-	153	153	153	BPS	51,319	56,088	61,544	67,352
무형자산상각비	6	6	6	6	CFPS	9,011	9,227	9,913	10,266
지분법관련손실(이익)	2	7	10	10	DPS	3,600	3,600	3,600	3,600
투자활동 현금흐름	-703	-632	-786	-845	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-162	-170	-170	-170	PER	11.3	14.5	13.4	12.8
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	2.0	2.1	1.9	1.7
금융상품의 증감	-521	-503	-654	-708	PCR	11.2	12.7	11.8	11.4
재무활동 현금흐름	-488	-385	-460	-460	EV/EBITDA	7.8	8.1	7.5	6.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	0	-	-	ROE	18.6	15.0	14.9	14.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	32.8	35.3	35.3	35.5
배당금지급	-428	-455	-455	-455	부채비율	37.9	35.8	33.2	31.0
현금및현금성자산의증감	305	23	-64	-50	순부채비율	-32.6	-35.6	-39.4	-43.1
기초현금및현금성자산	546	851	874	810	매출채권회전율(x)	3.7	3.7	3.7	3.8
기말현금및현금성자산	851	874	810	759	재고자산회전율(x)	2.1	2.0	2.0	2.0

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	140,000
2017-04-28	Buy	130,000
2016-04-22	Buy	145,000
2016-02-22	Buy	135,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-