KT&G(033780)

매수(유지)
목표가: 115,000원(유지)
종가(9/2): 95,700원

담뱃값 4천500원으로 인상?

■ 복지장관 담배세금 2천원 인상 추진 발표

9월 2일 보건복지부 문형표 장관이 담배세금을 갑당 2,000원 인상하는 것을 추진하겠다고 밝혔다. 2,500원(KT&G 주력 기준, 경쟁사는 2,700원이 주력)인 담배의 가격이 세금만 추가된다면 4,500원으로 오르는 셈이다. 국민 금연 유도의 정책 목표를 가진 보건복지부에서는 거의 매년 담배세금을 대폭 올릴 것을 주장해 왔다. 노무현 정부 때 유지민 장관, 이명박 정부 때 진수희 장관, 지난해 3월 진영 보건복지부 장관 내정자도 담배 세금 인상에 적극 찬성하는 입장을 밝힌 바 있다. 이번엔 언급된 담배세금 인상폭도 과거 언급된 수준과 유사하다.

■ 정부의 담배세금 인상 유인 큰 상황

담배세금이 2004년에 갑당 500원 오른 이후 유지되어 왔기 때문에 인상 요구가 그 어느때보다 커져 있다. 정부 입장에서는 담배가격을 높여 흡연율을 떨어뜨릴 필요도 있지만 세수 부족을 메우기 위해서도 담배세금 인상이 필요하다. 하지만 흡연자들의 반발과 물가 부담이 가중된다는 부작용이 있다. 담배가격은 CPI의 약 1000분의 13 정도 영향을 주는 것으로 파악된다.

■ 얼마가 오를지는 아직 미지수, 정부 합의안 지켜보아야

담배세금이 최종적으로 결정되려면 여러 과정이 남아 있다. 보건복지부 외 기획재정부와 안전행정부가 합의해 정부안을 도출해야하고 이것이 다시 정치권으로부터 어느 정도 동의를 얻어야 국회 본회의에 상정될 수 있다. 국회 본회의 통과 또한 어려운 일이다. 현재 상황으로 볼 때, 정부와 정치권이 담배세금 인상 필요성에 대해서는 공감하나 인상폭이나 인상 방식에 대해서는 의견이 엇갈리는 것으로 보인다. 8월 20일에는 안전행정부가 담배세금 구조를 현재 종량세에서 종가세로 변경하는 안을 당정청 협의회에 제시한 바 있고, 지난 6월에는 여당 국회의원이 담배세금을 500원 인상하고 이후 물가연동제를 도입하는 지방세법 개정안을 발의했다.

■ 담배세금 인상은 경쟁사와의 가격 차이를 좁힐 수 있는 계기로서 호재!

우리는 여전히 담배세금 인상 가능성이 높고 담배세금 인상이 동사 주가에 호재로 작용할 것으로 본다. 담배세금이 다소 높게 인상되더라도 담배가격이 소득대비 낮은 점을 감안하면 판매량 감소가 제한적이고, 재고에 대한 평가이익이 부정적 효과를 상당부분 상쇄할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 담배세금이 2004년과 같이 갑당 100원 단위로 인상된다 하더라도 동사 ASP를 올릴 수 있는 기회가 될 것으로 본다. 이는 경쟁사가 2011~2012년에 주력 제품을 갑당 200원으로 올린 반면 동사만이 가격을 올리지 않은 상태로, 동사가 세금 인상 시점에 일부 브랜드의 소비자가격이 세금인상폭 이상으로 올릴 것으로 예상하기 때문이다. 이번 뉴스는 주가에 중립적 영향을 줄 것으로 판단하며, 목표주가 115,000원에 매수 의견을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2012A	3,985	1,036	738	5,869	(9.0)	1,214	13.8	8.3	2.0	14.9	4.0
2013A	3,822	1,013	571	4,533	(22.8)	1,191	16.4	7.7	1.8	11.0	4.3
2014F	4,042	1,151	782	6,215	37.1	1,315	15.4	9.1	2.2	14.4	3.6
2015F	4,236	1,294	931	7,392	18.9	1,473	12.9	7.8	2.0	15.9	3.9
2016F	4,394	1,365	986	7,829	5.9	1,553	12.2	7.2	1.9	15.6	4.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 9월 2일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.