KT&G(033780)

BUY / TP 141,000원

Analyst 조용선 02) 3787-2570 ys.cho@hmcib.com

해외 부진과 내수 선방의 온도차

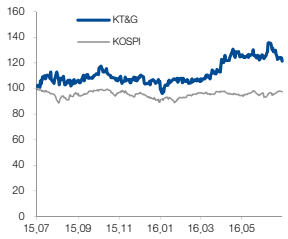
현재주가 (7/21)	122,500원
상승여력	15.1%
시가총액	16,818십억원
발행주식수	137,292천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	137,000원/97,000원
일평균 거래대금 (60일)	37십억원
외국인지분율	54.22%
주요주주	국민연금 8.59%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.9	2.9	15.0
상대주가(%p)	-5.3	3.4	5.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	7,139	7,840	137,000
After	7,566	8,081	141,000
Consensus	7,853	8,312	150,278
Cons. 차이	-3.7%	-2.8%	-6.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 수출담배는 전년동기 높은 베이스 부담으로 판매수량 감소(-4.6% YoY)했으며 ASP상승효과 역시 전분기 대비 둔화되며 매출액 기준 저조한 성장률 시현
- 홍삼 수출은 여전히 기여도가 낮고(홍삼부문 내 4.9%) 중국 실수요 부진으로 큰 변동성 보이는 반면, 내수 홍삼은 라인업/브랜드력 강화로 안정적 성장세 유지
- 내수담배 총수요는 +7.3%(YoY) 증가하며 기존 예상치에 부합했으며, 시장점유율은 횡보(2Q16 59.3%, -0.2%p QoQ, +0.8%p YoY)

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2Q16 연결 매출액 1조881억원(+5.4% YoY), 영업이익 3,538억원(+14.5% YoY, OPM 32.5%)로 추정치 및 컨센서스 상회하는 분기 실적 시현
- 국내담배: 총수요 반등(194억본, +7.3% YoY) 및 동사 점유율 횡보로 예상 수준의 매출성장(+4.3% YoY)

  ① 총수요 +7.3%(YoY): 전년 가격인상 영향으로 2Q15 -19.2% YoY 이후 감소폭 회복상황 감안 시 기대수준 부합한 것

  ② M/S 59.3%(-0.2%p QoQ, +0.8%p YoY): 가격인상 이후 외산업체와의 경쟁심화 지속됐으나 동사 캡슐 제품군 인기로 최근 변동성은 완화, CVS 기준으로 점유율 추가 확대 중
- 해외담배: 매출액 +6.6%(수량기준 -4.6% YoY)로 전분기 주력 모멘텀으로 작용했던 것에 비해 가장 아쉬운 부문 실적(1Q16 +51.5% YoY 고성장세). 높은 베이스 부담이 가장 크게 작용했으며 1)ASP상승효과의 normalize, 2)일부지역 수입상의 전분기 물량 선확보 영향
- 홍삼: 매출성장 +18.1% YoY로 내수 실적이 지지한 성장모멘텀

  : 라인업 다각화 및 고부가가치 제품 성장, 에브리타임/화애락 등 판매호조로 내수 매출액 27.0% YoY 증가 vs. 해외부문 124억원 매출로 전년동기 대비 -50.0% 감소
- 부동산 매출액 840억원(+83.1% YoY)은 지방 주상복합 분양사업의 연간 호조 효과

3) 주가전망 및 Valuation

- 해외담배/홍삼 실적 부진으로 모멘텀 둔화된 양상이며, 내수시장 선방이 분기 실적 지지
- 연초 이후 업종 내 양호한 주가흐름 시현(+15.0%, 6mth) EBITDA(12M Fwd.)에 Target Multiple 10.5x 적용(Global peer 대비 5% 할인), T/P 141,000원 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	4,113	1,172	826	1,334	6,013	44.7	12.7	1.9	7.3	15.1	4.5
2015	4,170	1,366	1,036	1,528	7,544	25.4	13.9	2.3	8.5	17.5	3.3
2016F	4,400	1,379	1,039	1,639	7,566	0.3	16.2	2.5	8.9	15.9	2.8
2017F	4,674	1,465	1,109	1,661	8,081	6.8	15.2	2.2	8.4	15.5	2.8
2018F	5,064	1,565	1,237	1,718	9,007	11.5	13.6	2.0	7.8	15.6	2.8

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 2016년 2분기 KT&G 실적 Review

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q15	1Q16	2Q16	(YoY)	(QoQ)	2Q16	대비	2Q16	대비
매출액	1,031.9	1,091.3	1,088.1	5.4%	-0.3%	1,083.0	0.5%	1,099.0	-1.0%
영업이익	309.0	393.0	353.8	14.5%	-10.0%	322.1	9.8%	347.3	1.9%
세전이익	354.4	392.6	391.0	10.3%	-0.4%	350.8	11.5%	358.8	9.0%
당기순이익	261.2	284.4	291.0	11.4%	2.3%	263.4	10.5%	258.8	12.4%

주 : K-IFRS 연결 기준,
자료 : KT&G, WISEfn, HMC투자증권

〈표2〉 KT&G 실적 추이 및 전망(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2015	2016F	2017F
매출액	1,136.9	1,031.8	1,134.3	866.8	1,091.3	1,088.1	1,223.5	997.3	4,169.8	4,400.2	4,674.2
YoY	18.0%	4.0%	2.5%	-17.5%	-4.0%	5.5%	7.9%	25.2%	1.4%	5.5%	6.2%
KT&G	769.8	676.3	702.8	672.8	701.2	745.5	779.7	763.5	2,821.7	2,989.9	3,316.4
KGC	238.9	214.7	283.3	180.9	295.6	253.5	310.1	208.2	917.8	1,067.4	1,099.4
기타 및 조정	128.1	140.9	148.2	13.1	94.5	89.1	133.7	25.7	430.3	342.9	258.5
매출총이익	726.6	582.0	657.6	572.8	667.3	650.8	721.7	604.3	2,539.2	2,534.9	2,811.3
YoY	37.2%	6.0%	5.8%	0.2%	-8.2%	11.8%	9.8%	5.5%	11.8%	-0.2%	10.9%
영업이익	428.5	309.0	370.4	263.9	393.0	353.8	356.5	275.8	1,365.9	1,379.1	1,534.6
YoY	64.7%	7.9%	9.5%	-8.1%	-8.3%	14.5%	-3.8%	4.5%	16.6%	1.0%	11.3%
세전이익	419.4	354.4	420.4	220.2	392.6	391.0	309.2	341.6	1,414.4	1,434.4	1,539.9
순이익(지배주주지분귀속)	308.9	261.2	302.7	162.9	284.4	291.0	235.8	227.5	1,035.7	1,038.7	1,109.6
Margin											
영업이익률	37.7%	29.4%	32.7%	30.5%	36.0%	32.5%	29.1%	35.5%	32.8%	31.3%	32.8%
세전이익률	36.9%	34.3%	37.1%	25.4%	36.0%	35.9%	25.3%	40.6%	33.9%	32.3%	32.9%
순이익률(지배주주지분귀속)	27.2%	25.3%	26.7%	18.8%	26.1%	26.7%	19.3%	22.8%	24.8%	23.6%	23.7%

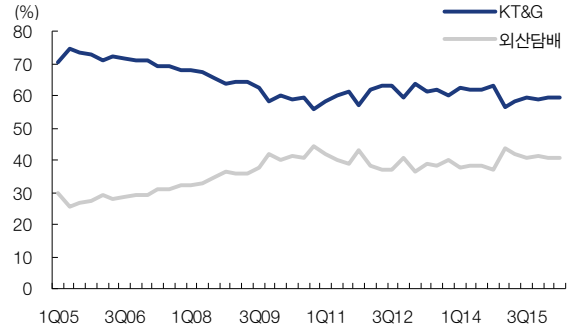
자료: KT&G, HMC투자증권

〈표3〉 KT&G 수익추정 변경

(십억원)	FY16 Revised	FY16 Previous	Chg (%)	FY17 Revised	FY17 Previous	Chg (%)
매출액	4400.2	4328.5	1.7	4674.2	4515.4	3.5
영업이익	1379.1	1306.4	5.6	1464.6	1417.8	3.3
지배주주귀속순이익	1038.7	985.1	5.4	1109.4	1076.3	3.1
EPS(원)	7,566	7139	6.0	8,081	7840	3.1

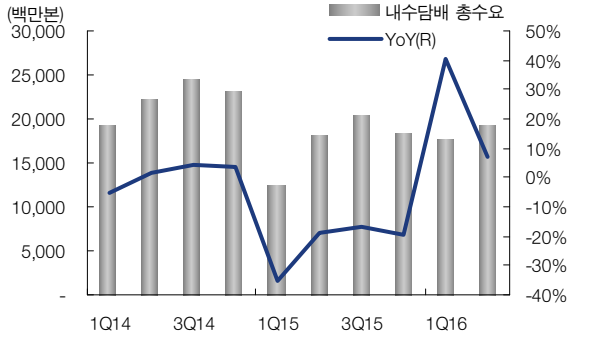
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 내수담배 점유율 2Q16 59.3%(-0.2%p QoQ)



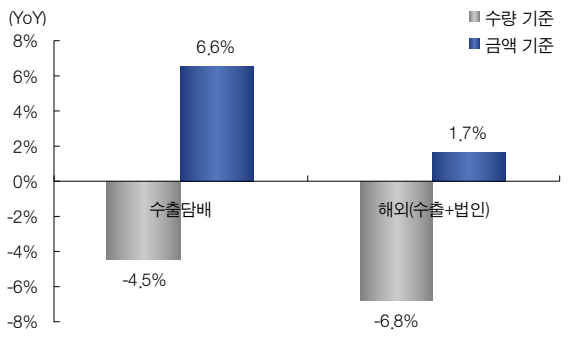
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림2〉 내수담배 총수요 트렌드 (2Q16 +7.3% YoY)



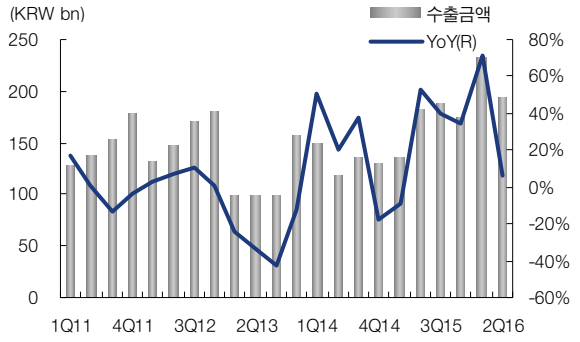
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림3〉 당분기 수출담배부문 성장모멘텀 약화



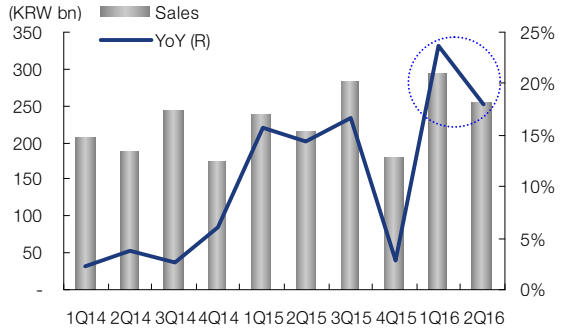
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림4〉 담배 수출금액 트렌드: 높은 기저효과 영향



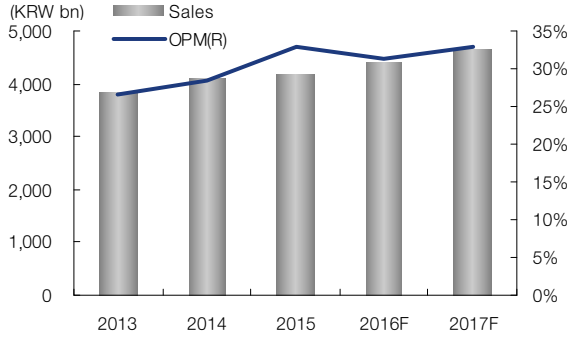
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림5〉 KGC 홍삼 선방 : 2Q16 매출액 18.0% YoY



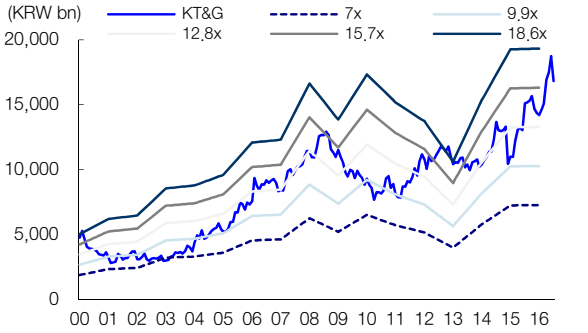
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림6〉 연결 매출액 및 영업이익률 트렌드



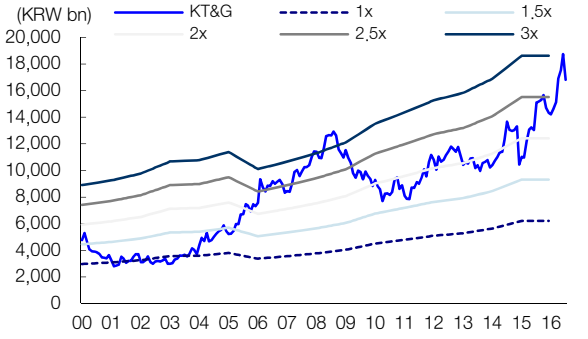
자료 : KT&G, HMC투자증권

〈그림7〉 Historical P/E Band



자료 : DataGuide, HMC투자증권

〈그림8〉 Historical P/B Band



자료 : DataGuide, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	4,113	4,170	4,400	4,674	5,064
증가율 (%)	7.6	1.4	5.5	6.2	8.3
매출원가	1,841	1,631	1,865	1,863	2,057
매출원가율 (%)	44.8	39.1	42.4	39.9	40.6
매출총이익	2,272	2,539	2,535	2,811	3,006
매출이익률 (%)	55.2	60.9	57.6	60.1	59.4
증가율 (%)	6.5	11.8	-0.2	10.9	6.9
판매관리비	1,100	1,173	1,156	1,347	1,442
판관비율(%)	26.7	28.1	26.3	28.8	28.5
EBITDA	1,334	1,528	1,639	1,661	1,718
EBITDA 이익률 (%)	32.4	36.6	37.3	35.5	33.9
증가율 (%)	12.0	14.5	7.3	1.3	3.4
영업이익	1,172	1,366	1,379	1,465	1,565
영업이익률 (%)	28.5	32.8	31.3	31.3	30.9
증가율 (%)	15.7	16.6	1.0	6.2	6.8
영업외손익	-17	33	55	75	139
금융수익	55	84	65	85	99
금융비용	11	10	10	10	9
기타영업외손익	-61	-41	0	0	50
종속/관계기업관련손익	3	15	0	0	0
세전계속사업이익	1,158	1,414	1,434	1,540	1,704
세전계속사업이익률 (%)	28.2	33.9	32.6	32.9	33.7
증가율 (%)	31.3	22.2	1.4	7.3	10.7
법인세비용	344	382	399	434	472
계속사업이익	814	1,032	1,035	1,106	1,232
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	814	1,032	1,035	1,106	1,232
당기순이익률 (%)	19.8	24.8	23.5	23.7	24.3
증가율 (%)	45.5	26.8	0.3	6.8	11.5
지배주주지분 순이익	826	1,036	1,039	1,109	1,237
비지배주주지분 순이익	-12	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익	-68	-31	0	0	0
총포괄이익	745	1,001	1,035	1,106	1,232

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	4,409	5,571	6,472	7,423	8,200
현금성자산	416	546	1,312	1,942	2,262
단기투자자산	678	1,155	1,219	1,295	1,403
매출채권	899	1,032	1,019	1,082	1,172
재고자산	1,983	2,119	2,164	2,299	2,490
기타유동자산	433	719	758	806	873
비유동자산	3,010	3,103	2,890	2,751	2,904
유형자산	1,753	1,790	1,536	1,345	1,422
무형자산	155	105	99	93	88
투자자산	710	873	921	978	1,060
기타비유동자산	392	335	334	335	335
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,419	8,673	9,363	10,174	11,104
유동부채	1,125	1,872	1,931	2,038	2,125
단기차입금	142	206	206	206	141
매입채무	96	104	105	112	121
유동성장기부채	1	28	0	0	0
기타유동부채	886	1,534	1,619	1,720	1,863
비유동부채	586	526	550	577	617
사채	8	9	9	9	9
장기차입금	35	22	22	22	22
장기금융부채 (리스포함)	95	72	72	72	72
기타비유동부채	448	424	447	475	515
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,711	2,398	2,480	2,615	2,742
지배주주지분	5,631	6,209	6,819	7,500	8,307
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	488	485	485	485	485
자본조정 등	-339	-337	-337	-337	-337
기타포괄이익누계액	-95	-126	-126	-126	-126
이익잉여금	4,622	5,232	5,842	6,523	7,330
비지배주주지분	78	67	63	59	55
자본총계	5,708	6,276	6,882	7,559	8,363

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	765	1,259	1,291	1,129	1,101
당기순이익	814	1,032	1,035	1,106	1,232
유형자산 상각비	149	151	254	191	148
무형자산 상각비	13	11	6	6	5
외환손익	-16	-19	0	0	-38
운전자본의 감소(증가)	-316	13	38	-110	-157
기타	121	72	-43	-63	-90
투자활동으로인한현금흐름	-343	-748	-59	-61	-278
투자자산의 감소(증가)	-98	-163	-48	-57	-69
유형자산의 감소	12	10	0	0	15
유형자산의 증가(CAPEX)	-330	-210	0	0	-240
기타	74	-385	-11	-3	17
재무활동으로인한현금흐름	-354	-381	-466	-438	-503
차입금의 증가(감소)	20	-36	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-3	0	0	0
배당금	-403	-428	-428	-429	-429
기타	29	85	-38	-10	-74
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	69	130	766	630	321
기초현금	348	416	546	1,312	1,942
기말현금	416	546	1,312	1,942	2,262

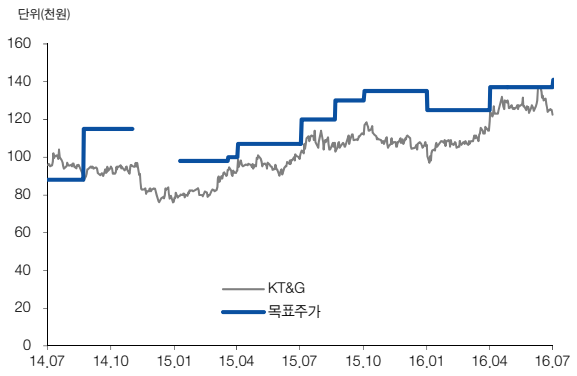
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	5,928	7,518	7,540	8,053	8,976
EPS(지배순이익 기준)	6,013	7,544	7,566	8,081	9,007
BPS(자본총계 기준)	41,576	45,709	50,130	55,059	60,911
BPS(지배지분 기준)	41,012	45,224	49,670	54,627	60,509
DPS	3,400	3,400	3,400	3,400	3,400
P/E(당기순이익 기준)	12.8	13.9	16.2	15.2	13.6
P/E(지배순이익 기준)	12.7	13.9	16.2	15.2	13.6
P/B(자본총계 기준)	1.8	2.3	2.4	2.2	2.0
P/B(지배지분 기준)	1.9	2.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA(Reported)	7.3	8.5	8.9	8.4	7.8
배당수익률	4.5	3.3	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	45.5	26.8	0.3	6.8	11.5
EPS(지배순이익 기준)	44.7	25.4	0.3	6.8	11.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.7	17.2	15.7	15.3	15.5
ROE(지배순이익 기준)	15.1	17.5	15.9	15.5	15.6
ROA	11.2	12.8	11.5	11.3	11.6
안정성 (%)					
부채비율	30.0	38.2	36.0	34.6	32.8
순차입금비율	-14.3	-21.8	-32.3	-38.7	-40.9
이자보상배율	107.0	144.1	139.2	154.4	184.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/12	BUY	115,000	16/07/22	BUY	141,000
14/10/13	BUY	115,000			
14/10/17	BUY	115,000			
	담당자변경				
15/01/29	BUY	98,000			
15/04/09	M.PERFORM	100,000			
15/04/23	M.PERFORM	107,000			
15/07/24	BUY	120,000			
15/09/11	BUY	130,000			
15/10/23	BUY	135,000			
16/01/22	BUY	125,000			
16/04/22	BUY	137,000			

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.07.01~2016.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	126건	81.82%
보유	27건	17.53%
매도	1건	0.65%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.