

‘전자담배’ 수요가 긍정적인 이유

‘전자담배’ 기인해 총수요 감소 폭 둔화 추세 전망

3분기 전자담배는 약 4,800만갑 반출된 것으로 파악된다. 총수요 대비 전자담배 점유율은 4.6%로 판단된다. 3분기 전자담배를 포함한 국내 담배 총수요는 YoY +2.3% 증가한 것으로 파악되는데, 추석 가수요 감안시 실제 총수요는 YoY -1.6% 감소한 것으로 추정된다. ① 올해 1분기 및 2분기 국내 담배 총수요는 각각 YoY -4.8%, -2.6% 감소했다. 신규 수요 창출 기인해 총수요 감소 폭은 둔화되고 있는 것으로 판단한다. ② 전자담배 반출량이 MoM 큰 폭으로 증가하고 있는 점과, ③ KT&G 신제품이 11월에 출시된 점 감안시 전자담배 판매 속도는 가속화될 것으로 예상된다. 전자담배 포함한 총수요 감소폭은 현저히 둔화될 공산이 크다.

전자담배 세금 인상 가정해도, 믹스 개선에 긍정적

아이코스과 글로 등 켈런형 전자담배에 부과되는 개별소비세가 인상될 가운데 지방세도 인상될 것으로 예상된다. 개정안에 따르면 켈런형 전자담배 1갑을 기준으로 현행 528원인 담배소비세는 897원으로 오르고, 지방교육세는 현행 232원에서 395원으로 인상된다. 관련 세율 인상이 모두 추진되면, 전자담배에 부과되는 세금은 2,991원으로 켈런담배의 90% 수준으로 증가한다. 1갑 판가가 4,300원으로 유지될 경우, ‘아이코스’의 ASP는 켈런담배 대비 하락할 것으로 추산된다. 그러나, KT&G ‘릴 핏’ ASP는 기존 켈런담배 대비 약 20% 높은 922원으로 추정된다. 전자담배 판매 확대는 KT&G 믹스 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

배당주 매력 확산될 시점으로 판단

보유 순현금 및 건조한 영업현금흐름 감안시 향후 배당 여력이 높다는 점은 부인할 수 없는 사실이다. 하나금융투자는 올해 주당 배당금이 4천원으로 인상될 가능성이 높다고 판단한다. 내년 국민연금의 스튜어드십코드 도입 및 연말 배당주 매력 확산 감안시 저가 매수가 유효한 시점이다.

Update

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(12월 5일): 120,500원

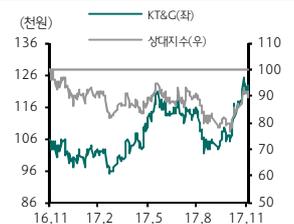
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,510.12
52주 최고/최저(원)	125,000/95,500
시가총액(십억원)	16,543.7
시가총액비중(%)	1.37
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	367.8
60일 평균 거래대금(십억원)	40.4
17년 배당금(예상, 원)	4,000
17년 배당수익률(예상, %)	3.32
외국인지분율(%)	53.23
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.09
중소기업은행	6.93
추가상승률	1M 6M 12M
절대	12.6 6.6 14.8
상대	14.8 0.6 (10.2)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	4,734.1	4,934.8
영업이익(십억원)	1,517.0	1,576.1
순이익(십억원)	1,097.0	1,195.2
EPS(원)	8,002	8,729
BPS(원)	60,437	66,224

Stock Price



Financial Data

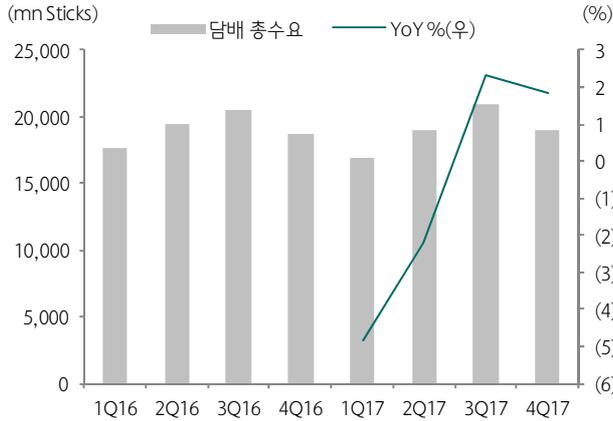
투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	4,169.8	4,503.3	4,726.0	4,905.7	5,003.8
영업이익	십억원	1,365.9	1,470.1	1,499.1	1,564.6	1,595.9
세전이익	십억원	1,414.4	1,587.8	1,472.6	1,622.4	1,674.7
순이익	십억원	1,035.7	1,231.3	1,072.6	1,222.9	1,266.1
EPS	원	7,544	8,968	7,812	8,907	9,222
증감률	%	25.5	18.9	(12.9)	14.0	3.5
PER	배	13.85	11.26	15.42	13.53	13.07
PBR	배	2.19	1.88	2.07	1.90	1.75
EV/EBITDA	배	8.54	7.17	8.37	7.70	7.16
ROE	%	17.50	18.58	14.58	15.24	14.45
BPS	원	47,679	53,709	58,211	63,439	68,982
DPS	원	3,400	3,600	4,000	4,000	4,000



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

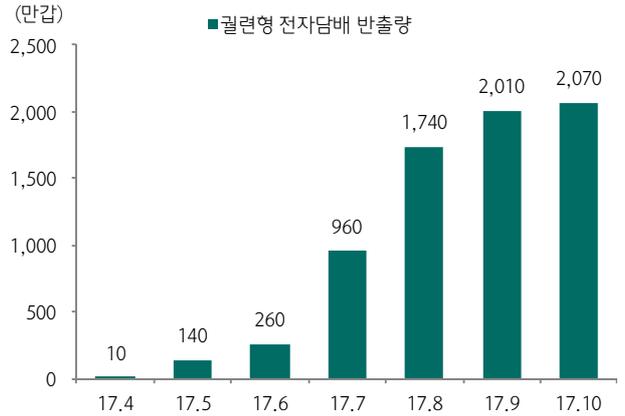
RA 이동건
02-3771-8197
shawn1225@hanafn.com

그림 1. 전자담배 포함한 총수요 감소 둔화 추세



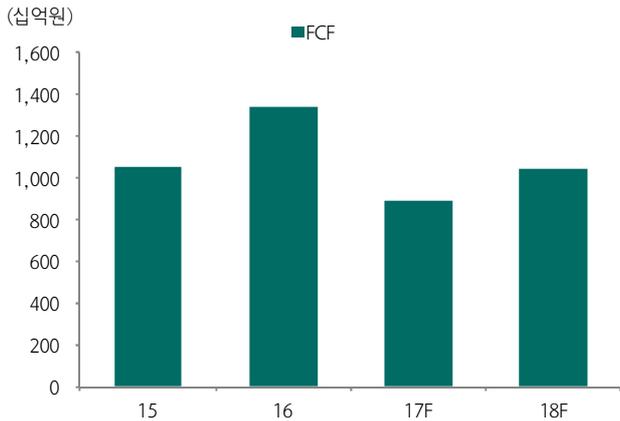
기타: 3분기 추석 가수요 감안하지 않은 수치임
자료: 하나금융투자

그림 2. 전자담배 판매 동향



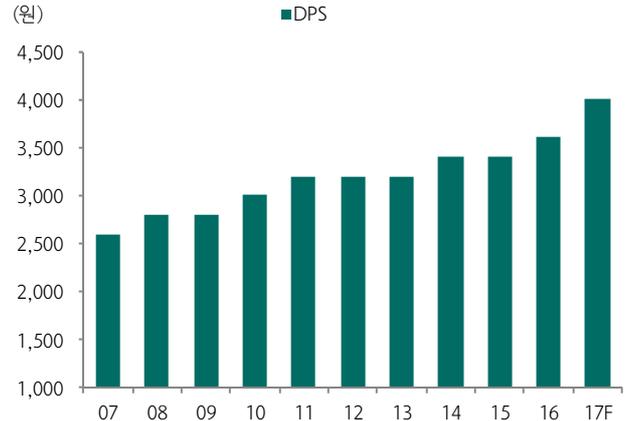
자료: 하나금융투자

그림 3. 견조한 영업현금흐름



자료: 하나금융투자

그림 4. 주당 배당금 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 전자담배는 궤련의 90% 수준까지 인상 전망, KT&G ASP는 922원으로 추정(ASP 614원 + 관세 308원)

(단위: 원)

	궤련담배	아이코스(세금 인상 전)	아이코스(세금 인상 후)
담배소비세	1,007	528	897
지방교육세	443	232	395
국민건강증진기금	841	438	750
폐기물부담금	24	24	24
개별소비세	594	126	535
연초생산안정화기금	5	-	-
부가가치세	410	390	391
① 세금	3,324	1,738	2,991
② 관세	-	308	308
③ 소매마진	405	405	387
④ 순매출단가(ASP)	771	1,849	614
담배가격 (①+②+③+④)	4,500	4,300	4,300

자료: 하나금융투자 추정치임

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,169.8	4,503.3	4,726.0	4,905.7	5,003.8
매출원가	1,630.6	1,796.7	1,944.5	2,030.9	2,071.6
매출총이익	2,539.2	2,706.6	2,781.5	2,874.8	2,932.2
판매비	1,173.3	1,236.5	1,282.3	1,310.2	1,336.4
영업이익	1,365.9	1,470.1	1,499.1	1,564.6	1,595.9
금융손익	74.8	52.6	58.6	67.8	78.9
중속/관계기업손익	15.1	2.1	(85.1)	(10.0)	0.0
기타영업외손익	(41.4)	63.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,414.4	1,587.8	1,472.6	1,622.4	1,674.7
법인세	382.2	361.8	423.5	423.5	433.4
계속사업이익	1,032.2	1,226.0	1,049.2	1,198.9	1,241.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,032.2	1,226.0	1,049.2	1,198.9	1,241.3
비배주주지분 순이익	(3.5)	(5.2)	(23.4)	(24.0)	(24.8)
지배주주순이익	1,035.7	1,231.3	1,072.6	1,222.9	1,266.1
지배주주지분포괄이익	1,007.1	1,230.5	1,052.6	1,202.8	1,245.3
NOPAT	996.8	1,135.1	1,068.0	1,156.2	1,182.8
EBITDA	1,527.8	1,628.3	1,658.9	1,726.3	1,760.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.4	8.0	4.9	3.8	2.0
NOPAT증가율	21.0	13.9	(5.9)	8.3	2.3
EBITDA증가율	14.5	6.6	1.9	4.1	2.0
영업이익증가율	16.6	7.6	2.0	4.4	2.0
(지배주주)순이익증가율	25.4	18.9	(12.9)	14.0	3.5
EPS증가율	25.5	18.9	(12.9)	14.0	3.5
수익성(%)					
매출총이익률	60.9	60.1	58.9	58.6	58.6
EBITDA이익률	36.6	36.2	35.1	35.2	35.2
영업이익률	32.8	32.6	31.7	31.9	31.9
계속사업이익률	24.8	27.2	22.2	24.4	24.8

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	7,544	8,968	7,812	8,907	9,222
BPS	47,679	53,709	58,211	63,439	68,982
CFPS	11,456	12,431	11,439	12,478	12,796
EBITDAPS	11,128	11,860	12,083	12,574	12,820
SPS	30,372	32,801	34,423	35,732	36,446
DPS	3,400	3,600	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	13.9	11.3	15.4	13.5	13.1
PBR	2.2	1.9	2.1	1.9	1.7
PCFR	9.1	8.1	10.5	9.7	9.4
EV/EBITDA	8.5	7.2	8.4	7.7	7.2
PSR	3.4	3.1	3.5	3.4	3.3
재무비율(%)					
ROE	17.5	18.6	14.6	15.2	14.4
ROA	12.9	13.3	10.6	11.2	10.8
ROIC	21.9	26.5	25.7	27.1	27.2
부채비율	38.2	37.9	36.2	34.3	32.1
순부채비율	(21.8)	(31.8)	(35.2)	(39.1)	(43.2)
이자보상배율(배)	144.1	218.6	259.2	275.7	281.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	5,570.9	6,620.6	7,259.9	7,993.4	8,744.0
금융자산	1,701.4	2,527.0	2,965.2	3,536.3	4,198.3
현금성자산	546.2	850.8	1,206.1	1,710.3	2,335.8
매출채권 등	1,199.7	1,266.3	1,328.9	1,379.4	1,407.0
재고자산	2,119.1	2,265.4	2,377.4	2,467.8	2,517.1
기타유동자산	550.7	561.9	588.4	609.9	621.6
비유동자산	3,102.5	3,191.9	3,247.5	3,296.6	3,330.6
투자자산	872.8	984.5	1,033.2	1,072.5	1,093.9
금융자산	821.2	928.0	973.9	1,010.9	1,031.1
유형자산	1,789.8	1,601.9	1,614.2	1,629.3	1,646.7
무형자산	105.4	104.9	99.4	94.2	89.3
기타비유동자산	334.5	500.6	500.7	500.6	500.7
자산총계	8,673.4	9,812.6	10,507.4	11,290.0	12,074.6
유동부채	1,871.7	2,153.4	2,232.6	2,304.4	2,343.5
금융부채	234.0	146.2	136.6	136.6	136.6
매입채무 등	1,384.2	1,787.4	1,875.8	1,947.1	1,986.1
기타유동부채	253.5	219.8	220.2	220.7	220.8
비유동부채	526.2	540.9	562.0	578.9	588.2
금융부채	102.2	116.0	116.0	116.0	116.0
기타비유동부채	424.0	424.9	446.0	462.9	472.2
부채총계	2,397.9	2,694.3	2,794.6	2,883.3	2,931.7
지배주주지분	6,208.9	7,045.7	7,663.7	8,381.5	9,142.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.7	510.3	510.3	510.3	510.3
자본조정	(337.1)	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)
기타포괄이익누계액	(125.5)	(100.9)	(100.9)	(100.9)	(100.9)
이익잉여금	5,231.8	6,009.4	6,627.4	7,345.2	8,106.3
비지배주주지분	66.6	72.6	49.2	25.2	0.4
자본총계	6,275.5	7,118.3	7,712.9	8,406.7	9,142.9
손금유부채	(1,365.1)	(2,264.9)	(2,712.6)	(3,283.8)	(3,945.8)

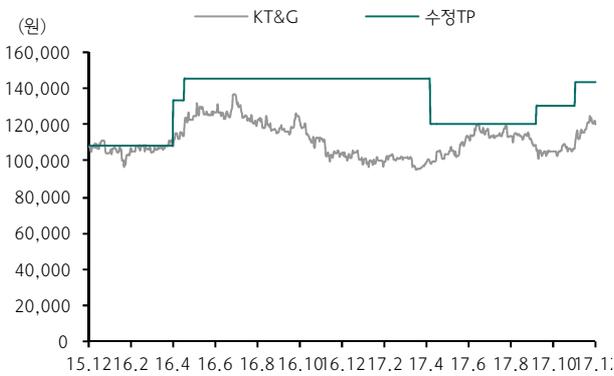
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	1,259.2	1,497.8	1,055.8	1,216.0	1,283.1
당기순이익	1,032.2	1,226.0	1,049.2	1,198.9	1,241.3
조정	214.2	96.3	97.8	90.7	82.0
감가상각비	161.9	158.2	159.8	161.8	164.2
외환거래손익	(19.3)	(48.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(15.1)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
기타	86.7	(11.4)	(62.0)	(71.1)	(82.2)
영업활동 자산부채 변동	12.8	175.5	(91.2)	(73.6)	(40.2)
투자활동 현금흐름	(747.6)	(702.6)	(230.5)	(201.0)	(146.9)
투자자산감소(증가)	(147.9)	(108.7)	(48.7)	(39.3)	(21.4)
유형자산감소(증가)	(199.9)	(149.8)	(166.6)	(171.6)	(176.7)
기타	(399.8)	(444.1)	(15.2)	9.9	51.2
재무활동 현금흐름	(381.0)	(488.4)	(469.9)	(510.7)	(510.7)
금융부채증가(감소)	55.4	(74.1)	(9.6)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(2.7)	25.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.6)	(11.6)	(5.7)	(5.6)	(5.6)
배당지급	(428.1)	(428.3)	(454.6)	(505.1)	(505.1)
현금의 증감	129.8	304.6	355.4	504.2	625.5
Unlevered CFO	1,572.8	1,706.7	1,570.5	1,713.1	1,756.8
Free Cash Flow	1,049.0	1,336.0	889.2	1,044.4	1,106.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.7	BUY	143,000		
17.9.12	BUY	130,000	-18.76%	-15.77%
17.4.12	BUY	120,000	-7.11%	0.42%
16.4.22	BUY	145,000	-21.91%	-5.52%
16.4.6	BUY	133,000	-14.47%	-12.78%
16.1.3	Neutral	108,000	-1.30%	3.24%
15.4.7	Neutral	96,000	7.90%	23.44%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.1%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 12월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 12월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2017년 12월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.