

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 145,000원 | 현재주가(11/03) | 107,000원 | Up/Downside | +35.5% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2017. 11. 06

탐방보고: 견고한 펀더멘탈 유지될 전망

News

관심집중, KT&G 전자담배 출시: KT&G의 전자담배 신제품의 가격과 호환여부, 유통 방식에 대한 궁금증은 이제 곧 풀린다. 신규 출시되는 KT&G의 전자담배는 신탄진 공장에서 생산된 것으로 파악되며, 아이코스와의 호환 여부와 출시가격이 어느 정도인가가 중요한 내용이 될 것이다. 생산량이 제한적이라는 점에서 출시 초기 대규모 물량이 유통되지는 않을 것으로 판단한다. 서울 등 특정지역을 중심으로 테스트 판매가 진행될 것으로 판단한다. 시장반응에 따라 KT&G는 생산물량을 탄력적으로 조정할 가능성이 있으며, 18년 추가적인 설비 도입과 전자담배 관련 투자가 진행될 것으로 추정한다. 언론에 따르면 릴과 핏의 가격은 아이코스과 히츠의 가격보다 낮은 수준이 될 가능성이 있다. 기계는 OEM방식으로 생산되며 특허문제가 생산/판매에 큰 변수가 되지 않을 것으로 추정한다.

Comment

국내 전자담배 시장, 신포도?: 세금인상에 따른 가격인상을 준비하고 있는 PMI 측에서는 상당히 복잡한 계산을 해야하는 상황이 됐다고 판단한다. 정확한 원가와 마진을 계산하기는 어렵지만 세금인상과 가능성 높은 가격 경쟁으로 전자담배의 국내 시장에서의 기대 마진율은 하락할 가능성이 있다. 높은 전자담배 수요에도 불구하고 국내 전자담배 시장은 신포도가 될 가능성을 배제할 수 없다.

Action

두려움에 사고, 기대감에 팔자: KT&G의 4Q17 실적은 추석효과 등으로 모멘텀이 둔화되고 18년 실적은 전자담배 관련 비용 증가로 추정치가 소폭 하향될 수 있다. 다만, 전자담배 국내 출시 초기에 형성된 막연한 공포감은 세금인상과 KT&G의 효과적 대응 등으로 점차 소멸될 가능성이 있다. 높아진 배당 수익률과 해외담배 수량 증가, 인삼공사의 성장성을 감안시 조정시 매수 접근을 추천한다.

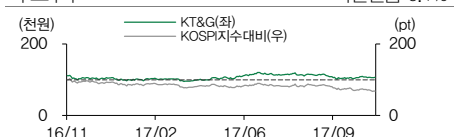
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 4,170 | 4,503 | 4,556 | 4,643 | 4,787 |
| (증가율) | 1.4 | 8.0 | 1.2 | 1.9 | 3.1 |
| 영업이익 | 1,366 | 1,470 | 1,490 | 1,549 | 1,614 |
| (증가율) | 16.6 | 7.6 | 1.4 | 4.0 | 4.2 |
| 지배주주순이익 | 1,036 | 1,231 | 1,132 | 1,173 | 1,224 |
| EPS | 7,544 | 8,968 | 8,242 | 8,543 | 8,919 |
| PER (H/L) | 16.0/9.9 | 15.6/10.4 | 13.0 | 12.5 | 12.0 |
| PBR (H/L) | 2.7/1.7 | 2.7/1.8 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| EV/EBITDA (H/L) | 9.8/6.0 | 10.2/6.8 | 6.8 | 5.6 | 4.4 |
| 영업이익률 | 32.8 | 32.6 | 32.7 | 33.4 | 33.7 |
| ROE | 17.5 | 18.6 | 15.3 | 14.5 | 13.9 |

Stock Data

| | |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고 | 95,500/120,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 701/2,558pt |
| 시가총액 | 146,903억원 |
| 60일-평균거래량 | 324,819 |
| 외국인지분율 | 53.5% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.3%p |
| 주요주주 | 국민연금 9.1% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 절대기준 | 1.4 | -6.1 | -5.3 |
| 상대기준 | -5.1 | -12.4 | -26.6 |

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 5,571 | 6,621 | 7,767 | 9,635 | 11,741 |
| 현금및현금성자산 | 546 | 851 | 1,366 | 1,689 | 1,952 |
| 매출채권및기타채권 | 1,200 | 1,266 | 1,216 | 1,342 | 1,426 |
| 재고자산 | 2,119 | 2,265 | 2,201 | 2,262 | 2,325 |
| 비유동자산 | 3,102 | 3,192 | 3,298 | 3,350 | 3,397 |
| 유형자산 | 1,790 | 1,602 | 1,714 | 1,771 | 1,824 |
| 무형자산 | 105 | 105 | 99 | 94 | 88 |
| 투자자산 | 873 | 984 | 984 | 984 | 984 |
| 자산총계 | 8,673 | 9,813 | 11,065 | 12,985 | 15,138 |
| 유동부채 | 1,872 | 2,153 | 2,731 | 3,935 | 5,321 |
| 매입채무및기타채무 | 1,384 | 1,787 | 2,383 | 3,588 | 4,974 |
| 단기차입금및단기차 | 206 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| 유동성장기부채 | 28 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 비유동부채 | 526 | 541 | 541 | 541 | 541 |
| 사채및장기차입금 | 30 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 부채총계 | 2,398 | 2,694 | 3,272 | 4,476 | 5,862 |
| 자본금 | 955 | 955 | 955 | 955 | 955 |
| 자본잉여금 | 485 | 510 | 510 | 510 | 510 |
| 이익잉여금 | 5,232 | 6,009 | 6,686 | 7,405 | 8,175 |
| 비지배주주지분 | 67 | 73 | 70 | 68 | 64 |
| 자본총계 | 6,275 | 7,118 | 7,793 | 8,509 | 9,275 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 1,259 | 1,498 | 1,855 | 2,157 | 2,473 |
| 당기순이익 | 1,032 | 1,226 | 1,129 | 1,170 | 1,221 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 541 | 481 | 523 | 538 | 557 |
| 유형및무형자산상각비 | 162 | 158 | 187 | 196 | 204 |
| 영업관련자산부채변동 | 13 | 176 | 579 | 839 | 1,102 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -186 | -16 | 50 | -126 | -83 |
| 재고자산의감소 | -146 | -153 | 64 | -61 | -63 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 88 | 32 | 596 | 1,205 | 1,386 |
| 투자활동현금흐름 | -748 | -703 | -879 | -1,374 | -1,749 |
| CAPEX | -210 | -162 | -293 | -248 | -252 |
| 투자자산의순증 | -148 | -110 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -381 | -488 | -460 | -460 | -460 |
| 사채및장기차입금의 증가 | 55 | -74 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -3 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -428 | -428 | -455 | -455 | -455 |
| 기타현금흐름 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 130 | 305 | 515 | 323 | 264 |
| 기초현금 | 416 | 546 | 851 | 1,366 | 1,689 |
| 기말현금 | 546 | 851 | 1,366 | 1,689 | 1,952 |

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,170 | 4,503 | 4,556 | 4,643 | 4,787 |
| 매출원가 | 1,631 | 1,797 | 1,826 | 1,835 | 1,880 |
| 매출총이익 | 2,539 | 2,707 | 2,731 | 2,809 | 2,907 |
| 판매비 | 1,173 | 1,236 | 1,240 | 1,259 | 1,292 |
| 영업이익 | 1,366 | 1,470 | 1,490 | 1,549 | 1,614 |
| EBITDA | 1,528 | 1,628 | 1,677 | 1,745 | 1,819 |
| 영업외손익 | 49 | 118 | 15 | 11 | 14 |
| 금융손익 | 75 | 53 | 55 | 56 | 56 |
| 투자손익 | 15 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타영업외손익 | -41 | 63 | -42 | -47 | -44 |
| 세전이익 | 1,414 | 1,588 | 1,506 | 1,560 | 1,628 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,032 | 1,226 | 1,129 | 1,170 | 1,221 |
| 지배주주지분순이익 | 1,036 | 1,231 | 1,132 | 1,173 | 1,224 |
| 비지배주주지분순이익 | -3 | -5 | -2 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | 1,001 | 1,227 | 1,129 | 1,170 | 1,221 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 1.4 | 8.0 | 1.2 | 1.9 | 3.1 |
| 영업이익 | 16.6 | 7.6 | 1.4 | 4.0 | 4.2 |
| EPS | 25.4 | 18.9 | -8.1 | 3.6 | 4.4 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(원) | | | | | |
| EPS | 7,544 | 8,968 | 8,242 | 8,543 | 8,919 |
| BPS | 45,224 | 51,319 | 56,250 | 61,482 | 67,090 |
| DPS | 3,400 | 3,600 | 3,600 | 3,600 | 3,600 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 13.9 | 11.3 | 13.0 | 12.5 | 12.0 |
| P/B | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 8.5 | 7.2 | 6.8 | 5.6 | 4.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 32.8 | 32.6 | 32.7 | 33.4 | 33.7 |
| EBITDA마진 | 36.6 | 36.2 | 36.8 | 37.6 | 38.0 |
| 순이익률 | 24.8 | 27.2 | 24.8 | 25.2 | 25.5 |
| ROE | 17.5 | 18.6 | 15.3 | 14.5 | 13.9 |
| ROA | 12.8 | 13.3 | 10.8 | 9.7 | 8.7 |
| ROIC | 22.9 | 27.8 | 30.4 | 38.1 | 56.9 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 38.2 | 37.9 | 42.0 | 52.6 | 63.2 |
| 이자보상배율(배) | 144.1 | 218.6 | 253.0 | 263.0 | 274.0 |
| 배당성향(배) | 41.5 | 37.1 | 40.2 | 38.8 | 37.2 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2017-09-30 기준) - 매수(66.0%) 중립(34.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KT&G 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 |
|----------|------|---------|--------------------|----|------|------|--------------------|
| 15/12/21 | Buy | 135,000 | -20.2 -14.1 | | | | |
| 16/04/21 | Buy | 145,000 | -12.4 -5.5 | | | | |
| 16/07/26 | Hold | 145,000 | -17.5 -13.4 | | | | |
| 16/09/21 | Buy | 145,000 | - | | | | |

주: *표는 답당자 변경