

KT&G(033780)

4Q17 Preview: 기회는 남아 있다

4분기 실적 부진 예상

4분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 1.0%, 11.9% 감소해 컨센서스를 하회할 전망이다. 실적 부진 이유는 켈런형 전자담배시장의 빠른 확장으로 일반 켈런시장이 위축된 데 반해 동사의 꺾은 제한된 공급량으로 전자담배시장에서의 점유율이 0.5%에 그쳤기 때문이다. 한국인삼공사도 추석 프로모션 비용 등 판매비 부담이 늘어 영업적자를 시현할 전망이다. 담배 수출은 원화강세로 인한 단가 하락으로 4.2% 증가가 예상된다. 영업외수지에는 원/달러 하락으로 인한 평가손실이 일부 발생할 것으로 추정된다.

전자담배 신제품과 수출에 거는 기대

4분기 실적은 부진하지만 전자담배 수요 확대에 적절히 대응하고 동남아시아 등 신시장 수출이 체계를 잡고 성장하면 실적은 앞으로 꾸준히 개선될 것이다. 지난 연말 약 1개월 반동안 전자담배 기기인 릴은 5만대가 시험적으로 생산/판매되었는데, 올해 들어 현재까지 2만대나 추가로 공급되었다. 올해 한국에서 전자담배 기기는 2백만대 이상, 전자담배는 13,431백만본으로 전체 담배 시장 내 점유율이 17.5%까지 올라갈 전망이다. 현재는 제품을 먼저 출시한 PMI의 아이코스가 90% 이상 전자담배시장을 점유하고 있다. 하지만 동사가 릴의 공급량을 늘리고 추가 런칭할 신제품의 시장 반응이 좋을 경우 영업력의 경쟁 우위를 살려 전자담배시장의 점유율은 빠르게 올라갈 것이다. 담배 수출에서도 강한 가격 경쟁력을 기반으로 인력과 재원을 집중해 연평균 11%의 성장세를 지속할 것으로 예상된다.

배당 증가로 주가 하방은 확고

금리 상승과 스튜어스쉽코드 도입 등이 배당도 올해부터 의미 있게 증가할 가능성이 크다. 주당 배당금은 2017년 3,900원에서 2018년에는 배당성장 50% 수준인 4,500원까지도 기대해 본다. 연초의 담배 비수기를 지나 릴과 꺾의 공급량이 증가하는 모멘텀이 확대되면서 주가도 점진적으로 상승할 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	4,170	1,366	1,036	8,222	25.4	1,528	12.7	8.3	2.2	17.5	3.3
2016A	4,503	1,470	1,231	9,759	18.7	1,628	10.3	7.0	1.9	18.6	3.6
2017F	4,712	1,472	960	7,603	(22.1)	1,633	15.2	8.0	2.0	13.2	3.4
2018F	4,878	1,501	1,149	9,097	19.6	1,673	11.7	6.9	1.7	14.7	4.2
2019F	5,249	1,571	1,225	9,702	6.7	1,754	11.0	6.4	1.6	14.6	4.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 125,000원(유지)

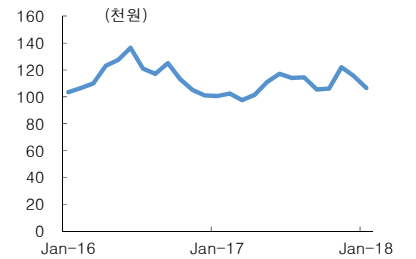
Stock Data

KOSPI(1/12)	2,496
주가(1/12)	106,500
시가총액(십억원)	14,622
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저가(원)	125,000/95,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,550
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.9/53.4
주요주주(%)	국민연금 9.1
	중소기업은행 6.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.7)	(5.8)	9.8
상대주가(%p)	(11.2)	(10.1)	(9.8)

주가추이



자료: WISEfn

이경주

kjlee@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 연결 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q17F	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	Consensus	차이
매출액	1,092.5	1,103.6	(1.0)	1,278.9	(14.6)	1,121.0	(2.5)
매출원가	447.9	455.6	(1.7)	517.7	(13.5)		
매출총이익	644.6	648.0	(0.5)	761.2	(15.3)		
판매비	376.0	343.1	9.6	339.5	10.8		
영업이익	268.6	304.9	(11.9)	421.7	(36.3)	316.3	(15.1)
세전이익	318.2	460.1	(30.8)	433.3	(26.5)	357.9	(11.1)
지배주주순이익	247.1	411.8	(40.0)	307.9	(19.8)	272.5	(9.3)
매출원가율	41.0	41.3		40.5			
판매비율	34.4	31.1		26.5			
영업이익률	24.6	27.6		33.0		28.2	
세전이익률	29.1	41.7		33.9			
지배주주순이익률	22.6	37.3		24.1		24.3	

자료: 한국투자증권

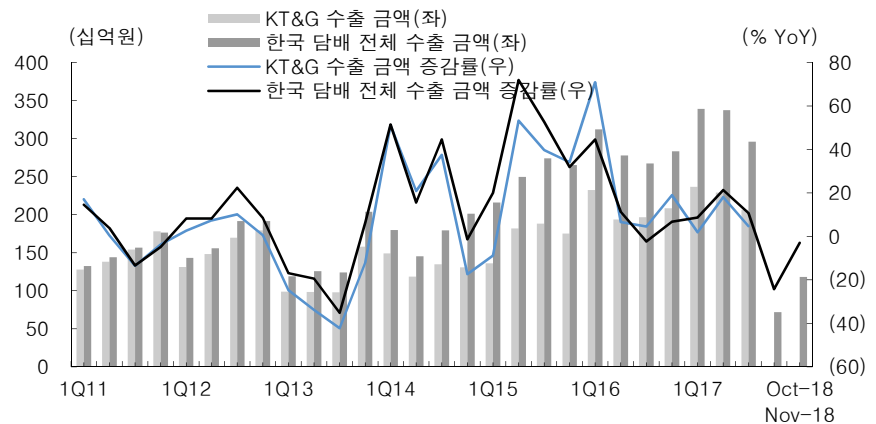
〈표 2〉 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	4,750.0	4,711.8	(0.8)	4,785.8	4,878.2	1.9
영업이익	1,526.9	1,472.1	(3.6)	1,482.2	1,501.2	1.3
지배주주순이익	1,191.8	960.0	(19.4)	1,187.9	1,148.6	(3.3)

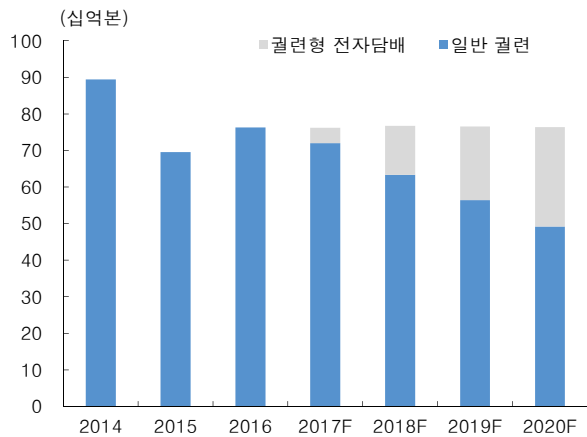
자료: 한국투자증권

〈그림 1〉 담배 수출 동향



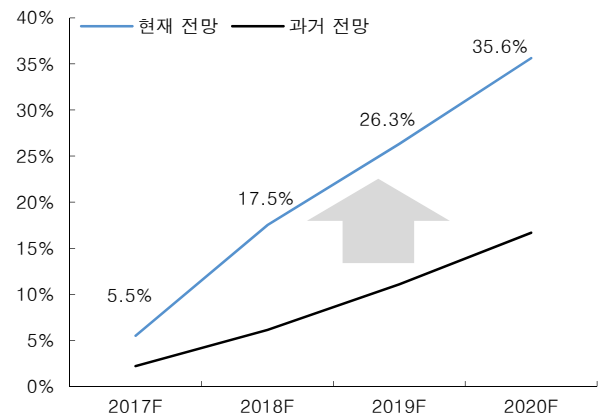
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 2] 일반 궐련과 궐련형 전자담배 시장 전망

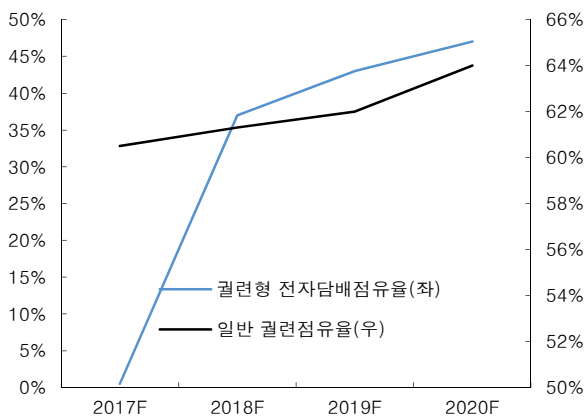


자료: 한국투자증권

[그림 3] 궐련형 전자담배의 비중

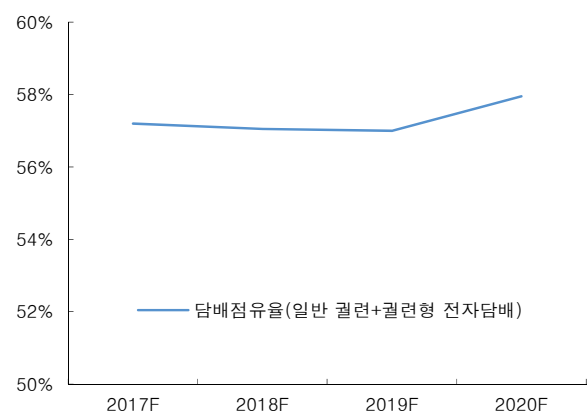
주: 전체 담배시장 대비
자료: 한국투자증권

[그림 4] KT&G의 전자담배와 일반 궐련 점유율 전망



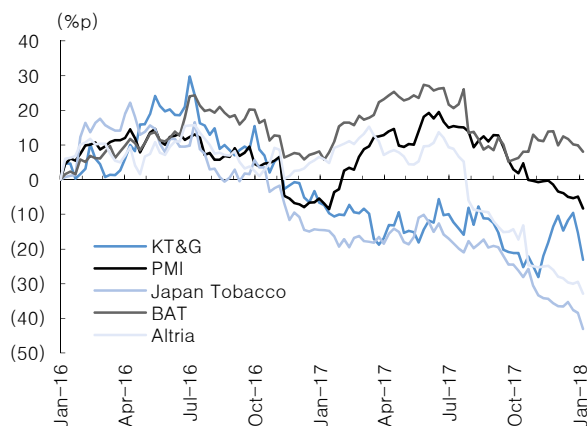
자료: 한국투자증권

[그림 5] KT&G의 담배 점유율 전망

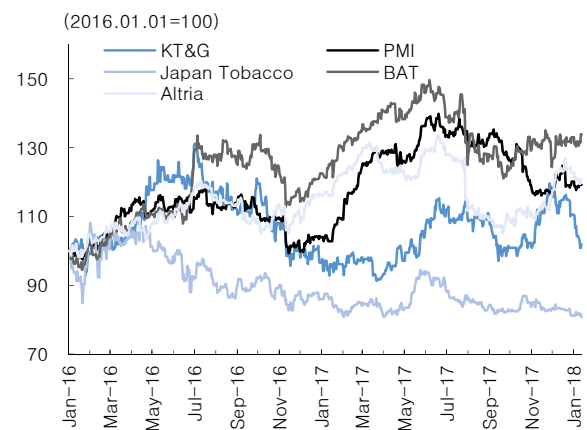


자료: 한국투자증권

[그림 6] 세계 담배회사 상대주가 동향

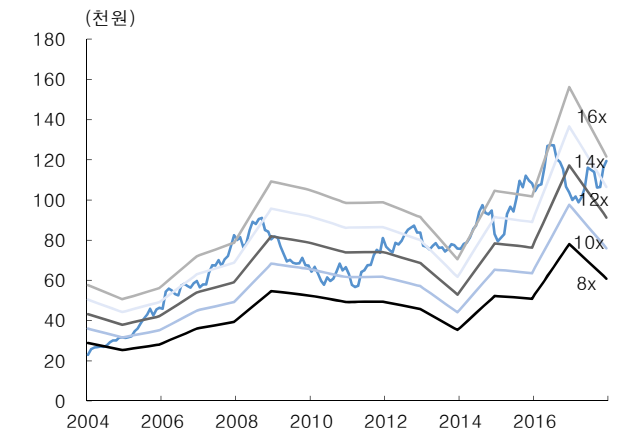
주: 상대주가는 각 시장지수 대비 주가
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 세계 담배회사 절대주가 동향



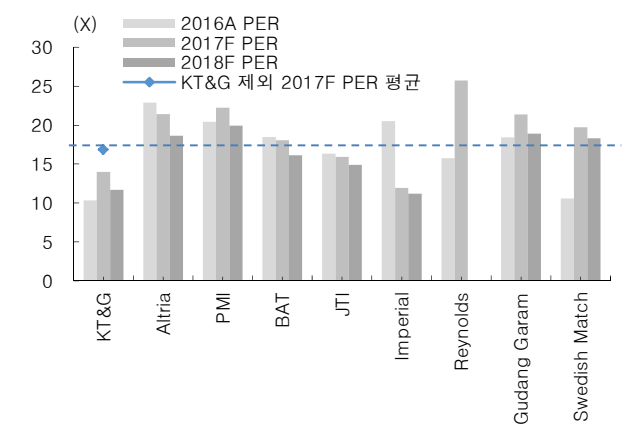
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 수정 PER 밴드



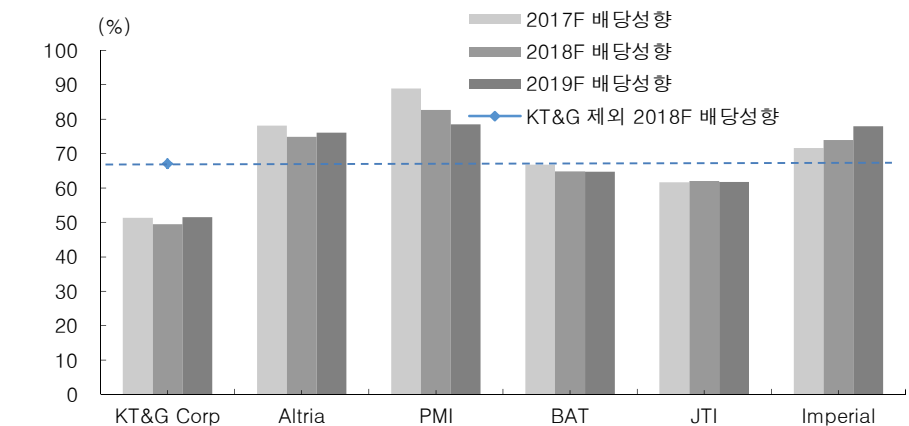
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] Global peer와의 PER 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] Global peer와의 배당성향 비교



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

주식회사 케이티앤지는 1987년 4월에 설립되어 2002년 12월에 한국담배인삼공사에서 케이티앤지로 사명을 변경했다. 당사는 크게 담배의 제조와 판매, 홍삼 및 건강기능식품의 제조와 판매를 주요사업으로 영위하고 있으며, 담배의 경우 2015년 기준 58.4%의 국내 시장 점유율을 기록하며 업계 1위를 유지하고 있다. 해외시장에서도 중앙아시아, 동남아, 미국을 거점으로 7개국에 지사/공장 형태로 진출해있으며 2011년 기준 총 45개국, 70여개 브랜드를 수출하고 있다. 홍삼 부문을 담당하는 자회사인 KGC인삼공사 또한 국내 최대 건강기능식품 기업으로 국내 총 1,000여개의 유통망, 60여개국에 수출하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	5,571	6,621	6,970	7,415	7,941
현금성자산	546	851	966	1,268	1,328
매출채권및기타채권	1,200	1,266	1,324	1,366	1,470
재고자산	2,119	2,265	2,325	2,342	2,519
비유동자산	3,102	3,192	3,426	3,635	3,885
투자자산	873	984	1,030	1,074	1,155
유형자산	1,790	1,602	1,834	1,980	2,104
무형자산	105	105	110	114	122
자산총계	8,673	9,813	10,396	11,050	11,826
유동부채	1,872	2,153	2,249	2,307	2,453
매입채무및기타채무	1,384	1,787	1,885	1,951	2,099
단기차입금및단기사채	206	137	137	137	137
유동성장기부채	28	10	10	10	10
비유동부채	526	541	561	576	611
사채	9	9	9	9	9
장기차입금및금융부채	94	107	107	107	107
부채총계	2,398	2,694	2,810	2,883	3,064
지배주주지분	6,209	7,046	7,514	8,095	8,689
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	485	510	510	510	510
기타자본	(337)	(328)	(328)	(328)	(328)
이익잉여금	5,232	6,009	6,477	7,057	7,651
비지배주주지분	67	73	73	73	73
자본총계	6,275	7,118	7,586	8,167	8,762

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,259	1,498	1,000	1,306	1,246
당기순이익	1,032	1,226	960	1,149	1,225
유형자산감가상각비	151	152	154	166	176
무형자산상각비	11	6	6	6	7
자산부채변동	13	176	(124)	(17)	(170)
기타	52	(62)	4	2	8
투자활동현금흐름	(748)	(703)	(393)	(436)	(555)
유형자산투자	(210)	(162)	(396)	(322)	(309)
유형자산매각	10	12	10	10	10
투자자산순증	(528)	(508)	(43)	(41)	(79)
무형자산순증	(3)	(8)	(11)	(10)	(15)
기타	(17)	(37)	47	(73)	(162)
재무활동현금흐름	(381)	(488)	(492)	(568)	(631)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	56	(55)	0	0	0
배당금지급	(428)	(428)	(455)	(492)	(568)
기타	(9)	(5)	(37)	(76)	(63)
기타현금흐름	(1)	(2)	0	0	0
현금의증가	130	305	115	302	60

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

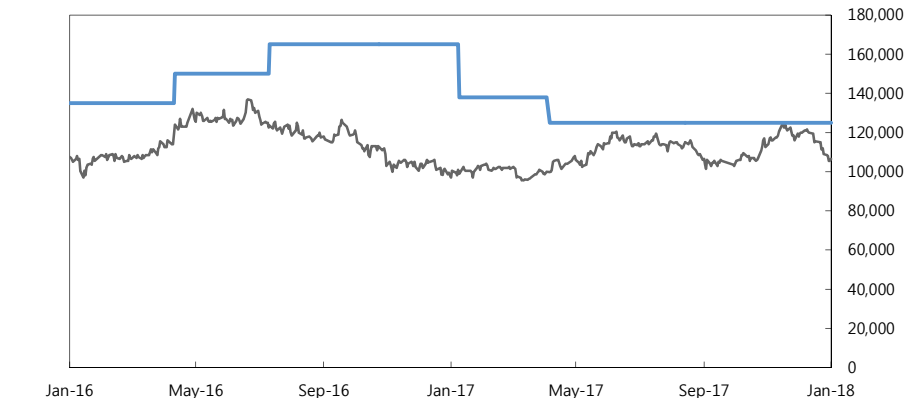
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,170	4,503	4,712	4,878	5,249
매출원가	1,631	1,797	1,906	1,958	2,133
매출총이익	2,539	2,707	2,806	2,920	3,115
판매관리비	1,173	1,236	1,334	1,419	1,544
영업이익	1,366	1,470	1,472	1,501	1,571
금융수익	84	67	53	87	96
이자수익	35	38	47	52	57
금융비용	10	15	14	14	14
이자비용	9	7	6	6	6
기타영업외손익	(41)	63	(141)	(24)	0
관계기업관련손익	15	2	2	2	2
세전계속사업이익	1,414	1,588	1,371	1,552	1,655
법인세비용	382	362	411	404	430
연결당기순이익	1,032	1,226	960	1,149	1,225
지배주주지분순이익	1,036	1,231	960	1,149	1,225
기타포괄이익	(31)	1	1	1	1
총포괄이익	1,001	1,227	961	1,149	1,226
지배주주지분포괄이익	1,007	1,231	961	1,149	1,226
EBITDA	1,528	1,628	1,633	1,673	1,754

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	8,222	9,759	7,603	9,097	9,702
BPS	47,679	53,709	57,119	61,350	65,679
DPS	3,400	3,600	3,900	4,500	5,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.4	8.0	4.6	3.5	7.6
영업이익증가율	16.6	7.6	0.1	2.0	4.7
순이익증가율	25.4	18.9	(22.0)	19.6	6.7
EPS증가율	25.4	18.7	(22.1)	19.6	6.7
EBITDA증가율	14.5	6.6	0.3	2.5	4.8
수익성(%)					
영업이익률	32.8	32.6	31.2	30.8	29.9
순이익률	24.8	27.3	20.4	23.5	23.3
EBITDA Margin	36.6	36.2	34.7	34.3	33.4
ROA	12.8	13.3	9.5	10.7	10.7
ROE	17.5	18.6	13.2	14.7	14.6
배당수익률	3.3	3.6	3.4	4.2	4.7
배당성향	41.4	36.9	51.3	49.5	51.5
안정성					
순차입금(십억원)	(1,365)	(2,265)	(2,500)	(2,864)	(3,061)
차입금/자본총계비율(%)	5.4	3.7	2.8	2.6	2.4
Valuation(X)					
PER	12.7	10.3	15.2	11.7	11.0
PBR	2.2	1.9	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.3	7.0	8.0	6.9	6.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT&G(033780)	2015.12.10	매수	135,000원	-20.1	-11.9
	2016.04.22	매수	150,000원	-15.1	-8.7
	2016.07.22	매수	165,000원	-32.3	-23.3
	2017.01.20	매수	138,000원	-27.4	-24.6
	2017.04.17	매수	125,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 12일 현재 KT&G 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KT&G 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.