

KT&G(033780)

매수(유지)

목표주가: 138,000원(유지)

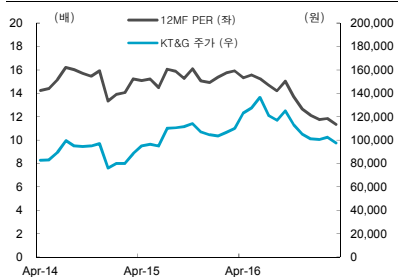
Stock Data

KOSPI(3/17)	2,165
주가(3/17)	97,500
시가총액(십억원)	13,386
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저가(원)	137,000/97,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,045
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.3/53.1
주요주주(%)	국민연금 8.7
	중소기업은행 6.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.5)	(16.3)	(10.1)
상대주가(%p)	(7.5)	(24.6)	(19.0)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

면세 담배가격 예상대로 오를 듯

2월 초 PMI와 BAT 면세 담배가격 올려

- 17일 일부 언론이 지난달 초에 PMI와 BAT가 면세 담배가격을 보루당 22달러에서 25달러로 3달러 올렸다는 사실을 처음 보도함
- 2015년 1월부터 내수 담배가격이 세금 인상으로 갑당 2,000원 가량 오르면서 면세 담배가격도 오를 것으로 관측되어 왔음
- 2016년 1월에 이들 외산 업체가 면세 담배가격을 기존 19달러에서 22달러로 3달러 올렸고, 뒤이어 KT&G가 2016년 2월말 경에 면세 담배가격을 기존 18달러에서 22달러로 4달러 올렸음
- 세계적으로 면세 담배의 가격은 내수 담배가격의 70~75% 수준을 형성함. 이번 인상에 KT&G가 동참할 경우 국내 면세 담배의 가격은 내수 담배의 가격에 평균적으로 63%에서 형성될 것으로 보임

KT&G도 같은 폭으로 올릴 경우 ASP는 1.3% 상승

- 외산업체의 면세품 가격 인상으로 KT&G도 조만간 유사한 폭으로 면세품 가격을 올릴 것으로 예상됨
- 동일하게 가격이 갑당 3달러 오를 경우 동사의 국내 담배 ASP는 약 1.3% 상승하는 것으로 분석
- 우리는 이를 예상해 올해 국내 담배 ASP가 전년대비 3% 오를 것으로 가정해 왔으므로 실적 전망 변경은 없음
- 다만 지나친 면세품 수요 집중을 막기 위해 면세품 가격이 추가로 오를 경우 실적 전망은 상향될 수 있음
- 국내 담배 ASP가 1% 상승할 때, 2017년 예상 실적 기준 연결 EPS는 1.1% 개선됨
- 당분간 주가는 내수 담배와 홍삼 판매량, 경쟁사의 전자담배 판매 강도에 민감하게 움직일 듯

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액(십억원)	4,113	4,170	4,503	4,734	4,950
증가율(%)	7.6	1.4	8.0	5.1	4.6
영업이익(십억원)	1,172	1,366	1,470	1,629	1,729
순이익(십억원)	814	1,032	1,226	1,262	1,359
EPS(원)	6,558	8,222	9,751	10,029	10,802
증가율(%)	44.7	25.4	18.6	2.9	7.7
EBITDA(십억원)	1,334	1,528	1,615	1,779	1,884
PER(x)	11.6	12.7	10.4	9.7	9.0
EV/EBITDA(x)	7.0	8.3	7.1	5.8	5.2
PBR(x)	1.8	2.2	1.9	1.7	1.5
ROE(%)	15.1	17.5	18.6	17.2	16.7
DY(%)	4.5	3.3	3.6	3.9	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주 3276-6269
kjlee@truefriend.com정유진 3276-6228
youjinjung@truefriend.com

<표 1> 면세 ASP 증가 효과

(단위: 원, %)

		세금 인상전		세금 인상후		세금 인상전	세금 인상후
		2014 년	2016 년 2 월~	2017F		2014 년	2015 년 1 월~
		면세 (평균)	면세 (평균)	면세 (평균, A)		내수	내수
						(현재 4500 원제품) (현재 4500 원제품)	
소비자가격	원/보루	18,700	25,300	28,313		25,000	45,000
소비자가격	원/갑	1,870	2,530	2,831		2,500	4,500
면세가격/내수가격		74.8%	56.2%	62.9%			
ASP	원/갑	1,122	1,455	1,628		722	786
소매인마진	원/갑	748	1,075	1,203		250	430
세금	원/갑	0	0	0		1,528	3,284
소매인마진	%	40%	43%	43%		10%	9.50%

자료: KT&G, 한국투자증권

<표 2> 면세가격 갑당 3달러 인상 시 국내 담배 ASP 증가 효과

(단위: 원, %)

면세품만의 ASP 증분(A)	원/갑	173.2
면세품만의 매출액 증가	백만원	23,405.8
A 로 인한 ASP 상승	원/갑	10.6
A 로 인한 ASP 상승 효과	%	1.3%

주: 2017F 기준

자료: 한국투자증권

<표 3> 국내 담배 점유율과 ASP 변화에 따른 EPS 민감도

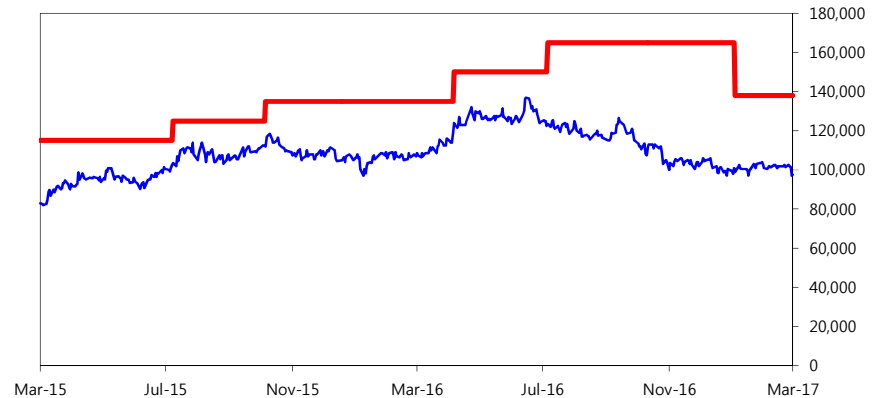
(단위: %, %p)

			ASP 변화율						
			-5.0%	-3.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	4.0%	10.0%
M/S	49.9%	-10.0%p	-20.2%	-18.4%	-16.5%	-15.5%	-14.6%	-11.8%	-6.1%
	54.9%	-5.0%p	-12.9%	-10.9%	-8.8%	-7.8%	-6.7%	-3.6%	2.6%
	56.9%	-3.0%p	-10.0%	-7.9%	-5.7%	-4.7%	-3.6%	-0.4%	6.1%
	58.9%	M/S 변화율 -1.0%p	-7.1%	-4.9%	-2.7%	-1.6%	-0.4%	2.9%	9.6%
	59.9%	0.0%p	-5.7%	-3.4%	-1.1%	0.0%	1.1%	4.5%	11.3%
	61.9%	2.0%p	-2.7%	-0.4%	1.9%	3.1%	4.3%	7.8%	14.8%
	64.9%	5.0%p	1.6%	4.1%	6.5%	7.8%	9.0%	12.7%	20.0%
	69.9%	10.0%p	8.9%	11.6%	14.2%	15.5%	16.8%	20.8%	28.7%
	74.9%	15.0%p	16.2%	19.0%	21.9%	23.3%	24.7%	28.9%	37.4%

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KT&G(033780)	2015.04.08	매수	115,000 원
	2015.07.24	매수	125,000 원
	2015.10.22	매수	135,000 원
	2016.04.22	매수	150,000 원
	2016.07.22	매수	165,000 원
	2017.01.20	매수	138,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 17일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.