

KT&G(033780)

3Q18 Preview: 터널을 지나며

컨센서스 하회 예상

3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 2.8%, 10.8% 감소해 컨센서스를 하회할 전망이다. 전자담배 매출액이 전국 판매를 시작하면서 증가하지만 중동향 수출이 감소한 영향이 클 것으로 예상된다. 별도법인 매출액과 영업이익은 수원 부지 개발 실적의 증가에도 불구하고 전년동기대비 각각 3.7%, 12.5% 감소할 것으로 보인다. 한국인삼공사는 최근까지의 전년동기대비 내수 매출액 증가율은 5% 전후로 추산되나, 추석 선물세트 판매가 호조를 보여 분기 전체로는 7%의 외형 성장을 기대한다.

전자담배 판매는 전국 유통으로 개선

핏과 릴 매출액은 7월부터 전국 4만여개의 CVS에 입점하면서 전분기대비 크게 호전될 것이다. 2분기 250백만본으로 추정되는 핏 판매량은 3분기 390백만본으로 증가할 전망이다. 경쟁사의 판매 증가 속도가 둔화되었기 때문에 동사의 전자담배시장 점유율은 전분기 14.5%에서 18.8%로 큰 폭으로 상승할 것으로 예상된다. 경쟁사의 새로운 전자담배 디바이스 출시만 없다면 동사의 전체 담배시장(일반필러+전자담배) 점유율의 전년동기대비 하락폭은 저점을 통과해 개선 추세를 보일 것이다.

수출 회복은 더더

3분기 담배 수출은 전년동기대비 30.6% 감소할 전망이다. 무역 통계 자료에 따르면 대부분 KT&G 제품일 것으로 추정되는 중동향 한국산 담배 수출은 7~8월에 전년동기대비 90% 이상 감소했다. KT&G 수출의 절반 정도인 중동향 판매는 올해 들어 세금 증가, 현지 환율 절하 등의 이유로 부진하다. 2분기에 회복되었던 이 지역 수출이 다시 감소하는 이유는 수출 대리상의 유통 재고, 그리고 환율 변동에 따른 환전 이슈 등으로 추정된다. 다만 긍정적으로 볼 수 있는 것은 소비자의 인기가 하락하는 것이 아니라 유통 재고가 소진되는 과정이라면 결국 시기의 문제이지 다시 수출이 개선될 수 있다는 점이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	4,503	1,470	1,231	9,759	18.7	1,628	10.3	7.0	1.9	18.6	3.6
2017A	4,667	1,426	1,164	9,217	(5.6)	1,587	12.5	8.2	2.0	15.7	3.5
2018F	4,533	1,179	913	7,232	(21.5)	1,336	14.3	8.4	1.7	11.5	4.3
2019F	5,021	1,334	1,043	8,264	14.3	1,500	12.5	7.3	1.6	12.5	4.8
2020F	5,666	1,602	1,249	9,892	19.7	1,777	10.5	6.2	1.5	14.2	5.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 125,000원(유지)

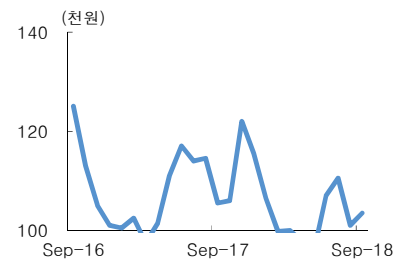
Stock Data

KOSPI(9/19)	2,308
주가(9/19)	103,500
시가총액(십억원)	14,210
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저(원)	125,000/96,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,153
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.3/54.0
주요주주(%)	국민연금 9.6
	중소기업은행 6.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	4.1	0.5
KOSPI 대비(%p)	(4.2)	10.9	4.9

주가추이



자료: WISEfn

이경주

kjlee@truefriend.com

수원부지 개발과 주주이익환원 확대 기대는 버텨볼

3분기부터 수원부지 개발로 인한 매출액과 이익 기여가 본격화될 전망이다. 3분기에 이와 관련된 매출액과 영업이익은 각각 400억원, 200억원 정도 반영돼 담배 수출 부진을 어느 정도 메울 것이다. 수원부지 개발과 관련된 매출액은 2019년 3,300억원 2020년 5,500억원으로 2022년까지 총 1.5조원이며, 영업이익률은 50%에 달한다. 따라서 담배 수출이나 전자담배 신제품 관련 불확실성이 대형 부동산 개발 실적으로 상쇄될 것이다. 지배주주가 없는 지분 구조상 배당 증가 압박은 더욱 커질 것으로 예상된다. 올해 예상 주당 배당금은 지난해 4,000원에서 500원 증가한 4,500원이며, 전일 증가 기준 배당 수익률은 4.3%이다.

〈표 1〉 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	3Q18F	3Q17	YoY	2Q18	QoQ	Consensus	차이
매출액	1,243.5	1,278.9	(2.8)	1,119.7	11.1	1,319.3	(5.8)
매출총이익	735.8	761.2	(3.3)	657.2	12.0		
판매비	359.8	339.5	6.0	334.2	7.6		
영업이익	376.0	421.7	(10.8)	323.0	16.4	406.2	(7.4)
세전이익	382.4	433.3	(11.7)	378.5	1.0	404.3	(5.4)
당기순이익	275.3	308.0	(10.6)	265.1	3.8	311.4	(11.6)
지배주주지분 순이익	266.6	307.9	(13.4)	266.6	0.0	303.5	(12.2)
매출원가율	40.8	40.5		41.3			
판매비율	28.9	26.5		29.9			
영업이익률	30.2	33.0		28.8		30.8	
세전이익률	30.8	33.9		33.8			
지배주주지분 순이익률	21.4	24.1		23.8		23.0	

자료: 한국투자증권

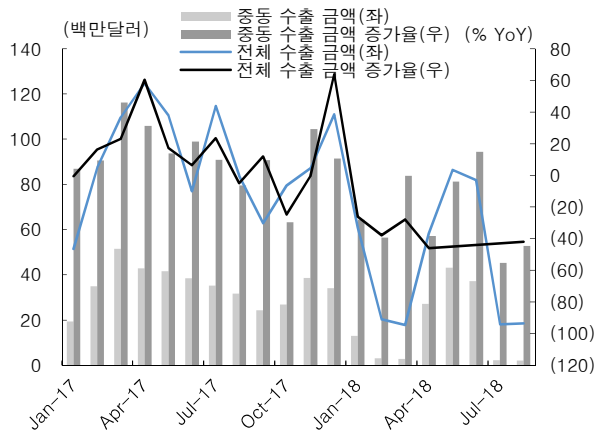
〈표 2〉 한국 담배시장과 KT&G 점유율 전망

(단위: 백만본)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
전체 담배시장(A)	16,839	18,934	20,541	16,956	16,502	18,555	20,545	17,436	73,314	72,423	71,971	71,443
일반궐련시장	16,839	18,896	20,027	16,023	14,977	16,842	17,965	14,839	71,785	64,623	58,711	52,879
전자담배시장(B)	—	38	514	978	1,403	1,726	2,075	2,597	1,529	7,800	13,260	18,564
전자담배시장비중(% B/A)	—	0.2	2.5	5.8	8.5	9.3	10.1	14.9	2.1	10.8	18.4	26.0
KT&G 일반궐련 판매(C)	10,301	11,345	12,307	9,548	9,236	10,430	11,228	8,978	43,500	39,873	36,401	33,314
KT&G 전자담배 판매(D)	—	—	—	40	149	250	390	420	40	1,209	2,917	7,054
KT&G 전체 담배 판매(C+D)	10,301	11,345	12,307	9,588	9,385	10,680	11,618	9,398	43,540	41,082	39,318	40,368
(% YoY)												
전체 담배시장(A)	(4.8)	(2.4)	0.2	(9.4)	(2.0)	(2.0)	0.0	2.8	(4.6)	(1.2)	(0.6)	(0.7)
일반궐련시장	(4.8)	(2.6)	(2.3)	(14.4)	(11.1)	(10.9)	(10.3)	(7.4)	(5.9)	(10.0)	(9.1)	(9.9)
전자담배시장(B)	—	—	—	—	—	4457.0	304.1	165.6	177.3	410.2	70.0	40.0
KT&G 일반궐련 판매(C)	(2.2)	(1.4)	0.7	(12.8)	(10.3)	(8.1)	(8.8)	(6.0)	(3.8)	(8.3)	(8.7)	(8.5)
KT&G 전자담배 판매(D)	—	—	—	—	—	—	—	950.0	—	2922.5	141.3	141.8
KT&G 전체 담배 판매(C+D)	(2.2)	(1.4)	0.7	(12.5)	(8.9)	(5.9)	(5.6)	(2.0)	(3.7)	(5.6)	(4.3)	2.7
(%, 각 시장대비)												
KT&G 일반궐련 점유율	61.2	60.0	61.5	59.6	61.7	61.9	62.5	60.5	60.6	61.7	62.0	63.0
KT&G 전자담배 점유율	—	—	—	4.1	10.6	14.5	18.8	16.2	2.6	15.5	22.0	38.0
KT&G 전체 담배 점유율	61.2	59.9	59.9	56.5	56.9	57.6	56.6	53.9	59.4	56.7	54.6	56.5

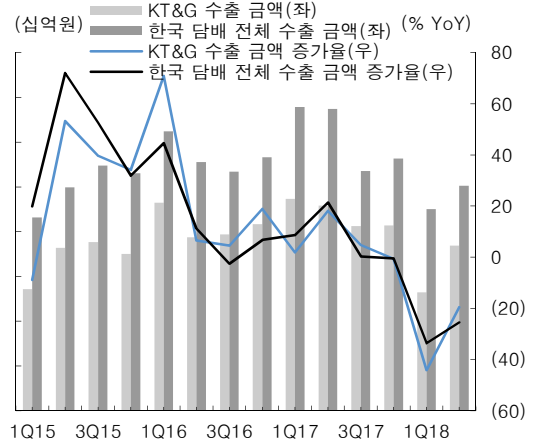
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 1] 한국산 담배 수출 동향



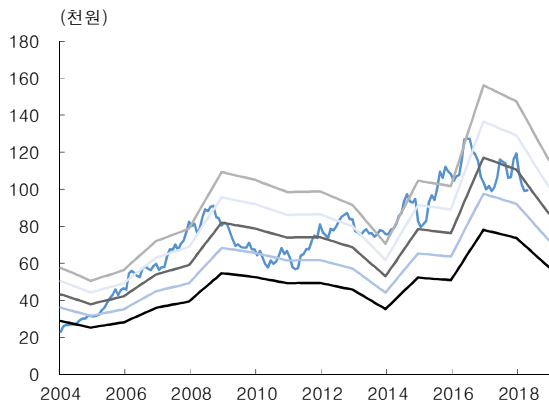
자료: 무역통계진흥원, 한국투자증권

[그림 2] KT&G 담배 수출과 한국산 담배 수출 비교



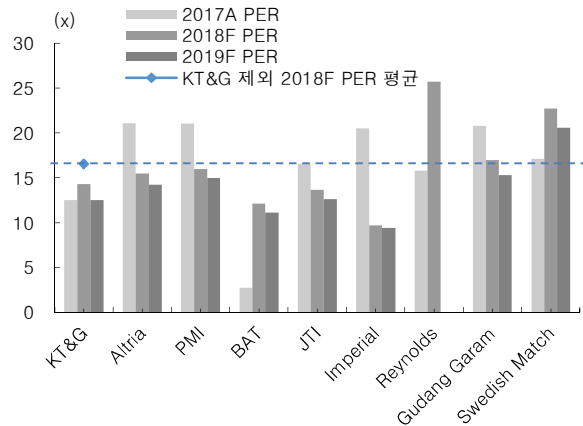
자료: 무역통계진흥원, KT&G, 한국투자증권

[그림 3] 수정 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] Global peers와의 PER 비교



주: 9월 19일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

케이티앤지는 1987년 4월에 설립되어 2002년 12월에 한국담배인삼공사에서 케이티앤지로 사명을 변경했음. 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 있음. 해외시장에서도 중앙아시아, 동남아, 미국을 거점으로 7개국에 지사/공장 형태로 진출해있으며 2011년 기준 총 45개국, 70여개 브랜드를 수출하고 있음. 홍삼부문을 담당하는 자회사인 KGC인삼공사 또한 국내 최대 건강기능식품 기업으로 국내 총 1,000여개의 유통망, 60여개국에 수출하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,621	6,585	6,832	7,205	7,678
현금성자산	851	1,230	1,360	1,456	1,303
매출채권및기타채권	1,266	1,109	1,224	1,105	1,133
재고자산	2,265	2,317	2,335	2,536	2,861
비유동자산	3,192	3,391	3,401	3,635	3,957
투자자산	984	1,076	956	1,009	1,139
유형자산	1,602	1,757	1,903	2,027	2,142
무형자산	105	85	82	91	103
자산총계	9,813	9,976	10,232	10,840	11,635
유동부채	2,153	1,803	1,711	1,871	2,067
매입채무및기타채무	1,787	1,440	1,360	1,506	1,700
단기차입금및단기사채	137	175	175	175	175
유동성장기부채	10	4	4	4	4
비유동부채	541	343	346	382	425
사채	9	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	107	100	110	120	130
부채총계	2,694	2,146	2,057	2,252	2,492
지배주주지분	7,046	7,772	8,117	8,529	9,084
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	510	484	484	484	484
기타자본	(328)	(328)	(328)	(328)	(328)
이익잉여금	6,009	6,745	7,090	7,502	8,057
비지배주주지분	73	58	58	58	59
자본총계	7,118	7,830	8,175	8,588	9,143

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,498	1,140	843	1,264	1,235
당기순이익	1,226	1,164	914	1,044	1,250
유형자산감가상각비	152	156	151	160	168
무형자산상각비	6	5	6	6	7
자산부채변동	176	(152)	(219)	49	(196)
기타	(62)	(33)	(9)	5	6
투자활동현금흐름	(703)	(330)	(154)	(546)	(703)
유형자산투자	(162)	(318)	(307)	(294)	(294)
유형자산매각	12	4	10	10	10
투자자산순증	(508)	(27)	125	(47)	(123)
무형자산순증	(8)	(5)	(3)	(15)	(19)
기타	(37)	16	21	(200)	(277)
재무활동현금흐름	(488)	(434)	(559)	(622)	(685)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(55)	45	10	10	10
배당금지급	(428)	(460)	(505)	(568)	(631)
기타	(5)	(19)	(64)	(64)	(64)
기타현금흐름	(2)	3	0	0	0
현금의증가	305	379	130	96	(153)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

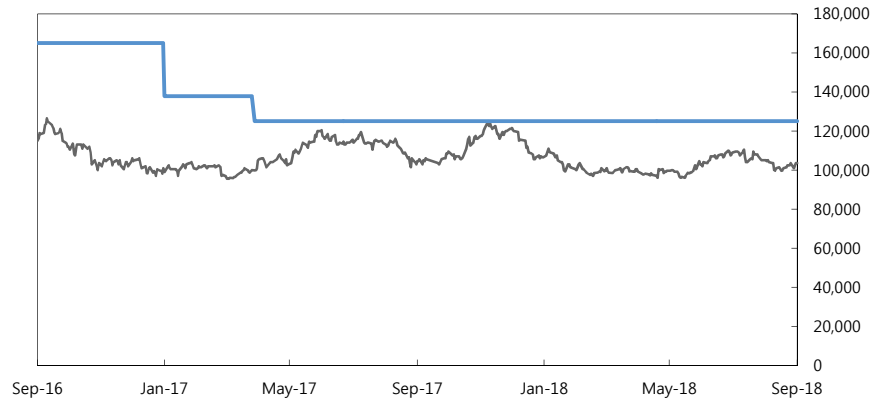
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	4,503	4,667	4,533	5,021	5,666
매출원가	1,797	1,909	1,945	2,118	2,380
매출총이익	2,707	2,758	2,588	2,902	3,286
판매관리비	1,236	1,332	1,409	1,569	1,684
영업이익	1,470	1,426	1,179	1,334	1,602
금융수익	67	69	74	80	86
이자수익	38	43	46	49	52
금융비용	15	27	28	28	28
이자비용	7	9	9	9	10
기타영업외손익	63	(128)	(14)	0	0
관계기업관련손익	2	6	5	6	6
세전계속사업이익	1,588	1,346	1,218	1,392	1,666
법인세비용	362	181	305	348	417
연결당기순이익	1,226	1,164	914	1,044	1,250
지배주주지분순이익	1,231	1,164	913	1,043	1,249
기타포괄이익	1	47	0	0	0
총포괄이익	1,227	1,212	914	1,044	1,250
지배주주지분포괄이익	1,231	1,208	913	1,043	1,249
EBITDA	1,628	1,587	1,336	1,500	1,777

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,759	9,217	7,232	8,264	9,892
BPS	53,709	59,000	61,512	64,515	68,554
DPS	3,600	4,000	4,500	5,000	5,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	8.0	3.6	(2.9)	10.8	12.9
영업이익증가율	7.6	(3.0)	(17.3)	13.1	20.1
순이익증가율	18.9	(5.5)	(21.5)	14.3	19.7
EPS증가율	18.7	(5.6)	(21.5)	14.3	19.7
EBITDA증가율	6.6	(2.5)	(15.9)	12.3	18.4
수익성(%)					
영업이익률	32.6	30.6	26.0	26.6	28.3
순이익률	27.3	24.9	20.1	20.8	22.0
EBITDA Margin	36.2	34.0	29.5	29.9	31.4
ROA	13.3	11.8	9.0	9.9	11.1
ROE	18.6	15.7	11.5	12.5	14.2
배당수익률	3.6	3.5	4.3	4.8	5.3
배당성향	36.9	43.4	62.2	60.5	55.6
안정성					
순차입금(십억원)	(2,265)	(2,533)	(2,679)	(2,925)	(2,984)
차입금/자본총계비율(%)	3.7	3.6	3.1	3.1	3.0
Valuation(X)					
PER	10.3	12.5	14.3	12.5	10.5
PBR	1.9	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.0	8.2	8.4	7.3	6.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT&G(033780)	2016.09.13	매수	165,000원	-34.3	-23.3
	2017.01.20	매수	138,000원	-27.4	-24.6
	2017.04.17	매수	125,000원	-12.5	0.0



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 20일 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 배주자는 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.