

KT&G(033780)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 138,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(1/19)	2,073
주가(1/19)	101,000
시가총액(십억원)	13,867
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저가(원)	137,000/97,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,340
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.4/53.5
주요주주(%)	국민연금 8.6
	중소기업은행 6.9

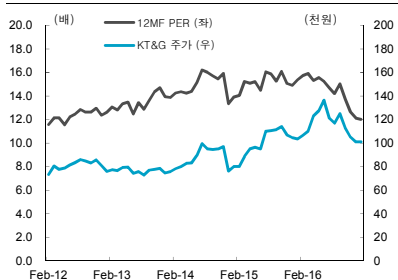
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	12.7	10.4	10.0
PBR(x)	2.2	1.9	1.7
ROE(%)	17.5	18.6	17.1
DY(%)	3.3	3.6	3.8
EV/EBITDA(x)	8.3	7.1	6.1
EPS(원)	8,222	9,753	10,062
BPS(원)	47,679	53,774	59,531

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	(19.2)	(6.5)
상대주가(%)	(4.6)	(22.0)	(16.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

시험 보기 전에 과하게 긴장했다

What's new : 무난한 4분기 실적

4분기 연결 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 27.3%, 15.6% 증가했다. 매출액은 기대를 4.1% 상회했으나 영업이익은 예상보다 4.8% 작았다. 매출액은 수출 판매량이 크게 늘어 차이가 났고, 수익성은 원가율이 높은 부동산(대구부지) 분양 매출액비중이 상승해 낮아졌다. 영업외수지는 외화관련이익이 1,200여억원(800억원 예상)이나 발생하고, 2013년의 세금 추징에 대한 항소로 230억원을 환급받으면서 기대보다 대폭 개선되었다.

Positives : 담배 수출 성장률 다시 확대. 담배 내수 ASP 상승도 고무적

영업이익이 전년동기대비 크게 증가한 이유는 미국법인의 회계기준 변경의 기저 효과 외에 별도법인의 국내외 담배 판매 호조에서 비롯된다. 특히 담배 수출은 물량이 전년동기 대비 16.2% 증가, 달러 ASP가 2.6% 상승하면서 18.9%(+15.3% 예상)나 늘었다. 신시장을 중심으로 판매가 계속 늘어 2, 3분기의 6.6%, 4.5% 증가율보다 성장 속도가 빨라졌다. 2017년 담배 수출에 대한 회사의 가이던스는 전년대비 8.2% 증가이나 이는 보수적이라 판단된다. 가격 경쟁력을 고려할 때, 동사의 동남아시아/남미 등 신시장 성장 여력은 여전히 크다. 수출 판매량 중 비중이 40% 정도인 신시장이 투자릿수대의 성장을 지속하고, 중동/중앙아시아 등 기존 시장에서도 가격 인상과 product mix 개선이 계속돼 2017년에도 담배 수출은 전년대비 14.2% 성장할 것이다. 담배 내수 ASP가 3.1% 오른 점도 긍정적이다. 이는 상반기의 면세품 가격 인상의 영향이 컸는데, 올해도 면세품 가격이 다시 올라갈 가능성은 있다. 아직 담배 면세품가격은 내수가격의 55% 수준으로 해외의 70~75%보다 낮다. 회사는 2017년 담배 내수 ASP 성장률을 1%로 제시했지만 우리는 면세품 가격 인상만으로도 ASP가 2%p 이상 상승하므로, 올해 가격이 담배 내수 ASP가 2.9% 오르는 것으로 전망한다.

Negatives : KGC 마케팅비 부담 여전

KGC의 매출액은 전년동기대비 17.8% 증가(+18.0% 예상)하고 영업이익은 23억원(13억원 예상)을 기록해 예상대로 높은 성장대비 비용부담이 늘어나는 모습을 보였다. 국내와 수출 모두 증가해 원가율이 하락했지만 판매비율이 높아져 영업이익률 개선은 크지 않았다. 올해도 전반적인 소비 경기 위축 영향으로 매출액 증가율이 둔화되는 가운데 건강기능식품 시장 내 점유율 확대를 위한 마케팅 투자가 지속될 전망이다. 한편 국내 담배 점유율이 58.5%로 기대치인 59.8%를 크게 하회한 것은 12월에 경쟁사의 푸쉬 마케팅이 매우 강해졌기 때문이다. 이의 반작용으로 올해 1월에 KT&G의 점유율은 크게 반등할 것으로

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,059.8	1,103.6	4.1	1,015.3	(9.6)	27.3	4,739.7	4,617.5
영업이익	320.5	304.9	(4.8)	306.5	(28.5)	15.6	1,633.0	1,550.4
영업이익률	30.2	27.6	2.6	30.2	(7.3)	(2.8)	34.5	33.6
세전이익	377.2	460.1	22.0	315.2	30.7	108.9	1,664.4	1,574.5
순이익	285.9	405.8	41.9	226.0	62.4	150.2	1,264.9	1,147.1

보여 전체적인 실적 전망을 바꿀 변수는 아니라 본다.

결론 : 전자담배 관련 불확실성 고려 목표주가 하향

4분기 실적은 무난했지만 SOTP로 산출한 목표주가를 165,000원에서 138,000원으로 하향한다. 영업가치를 1) 금리상승 전망을 반영한 WACC의 상향, 그리고 2) iQOS와 같은 고체형 전자담배 출시로 인한 점유율 하락 위험을 감안해, DCF로 산출한 가치에 대한 할인율을 종전 10%에서 20%로 확대해 낮췄다. 올해 상반기중 PMI는 한국에서 iQOS 테스트 마케팅을 진행할 가능성이 있고, BAT 또한 유사한 고체형 전자담배의 한국 시장 출시를 타진할 전망이다. 테스트가 아닌 실제 판매 여부는 세계 보완 등이 선행되어야 하므로 아직 불확실한 이슈다. 따라서 실적 전망에는 이러한 고체형전자담배 출시를 가정하지 않았다. 하지만 동사 EPS는 점유율 1%p 하락 시 1.6% 감소하므로, 일본내에서의 iQOS 현재 점유율인 5~6% 정도를 KT&G가 점유율을 뺏긴다고 가정하고 EPS 감소폭인 10% 정도를 추가로 할인했다.

iQOS 위험은 크나 이미 주가가 이를 충분히 반영

5~6%의 점유율은 일본시장에서 공급이 원활해 졌을 때 달성할 것으로 보이는 iQOS의 점유율 10%의 절반 수준이다. 물론 iQOS가 한국 시장에 출시되도, 파급 효과는 일본보다는 작을 것이다. 한국시장은 일본과는 달리 실내 흡연이 엄격히 금지되어 있고, 액상형 전자담배의 인기가 식은 것을 볼 때 궤련담배대비 확실한 경쟁 우위가 없는 제품의 수요는 금방 줄어들 듯 하다. iQOS와 같은 고체형 전자담배는 맛은 액체형 전자담배대비 궤련에 가깝게 구현했다는 평가이나, 잦은 충전의 번거로움이 있다. 또한 동사가 이들 제품과 유사한 고체형 전자담배를 출시할 확률도 있다. 따라서 5~6%의 점유율 하락 가정은 매우 보수적인 접근이다. 현재 주가는 이미 이렇게 산출된 가치 138,000원보다도 26.8%나 낮다. 올해 동사의 예상 PER은 10.0배로 Global peers 평균인 17.7배대비 22.2% 저평가됐다. 불확실성이 존재하는 구간이라 판단되나, 주가가 이미 충분히 하락한 상태로 추가 하락 위험보다는 상승 기회가 클 것으로 본다. 저가 매집 전략을 권고한다.

<표 1> 4분기 잠정 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q16P	4Q15	YoY	3Q16	QoQ	당사 추정치	차이	Consensus	차이
매출액	1,103.6	866.7	27.3	1,220.2	(9.6)	1,059.8	4.1	1,015.3	8.7
KT&G	767.6	672.8	14.1	753.8	1.8	757.2	1.4		
KGC	213.0	180.8	17.8	345.4	(38.3)	213.3	(0.1)		
기타	123.0	13.1	841.4	120.9	1.7	89.3	37.8		
매출총이익	648.0	572.8	13.1	743.0	(12.8)	645.7	0.4		
판매비	343.1	309.0	11.0	316.6	8.4	325.2	5.5		
영업이익	304.9	263.9	15.6	426.3	(28.5)	320.5	(4.8)	306.5	(0.5)
KT&G	305.7	270.3	13.1	349.3	(12.5)	312.1	(2.0)		
KGC	2.3	0.9	155.6	68.6	(96.6)	1.3	82.2		
기타	(3.1)	(7.3)	58.1	8.4	(136.4)	7.2	(143.0)		
세전이익	460.1	220.2	108.9	352.1	30.7	377.2	22.0	315.2	46.0
지배주주순이익	410.8	162.9	152.2	250.1	64.2	290.4	41.4	236.1	74.0
매출원가율	41.3	33.9		39.1		39.1			
판매비율	31.1	35.6		25.9		30.7			
영업이익률	27.6	30.4		34.9		30.2		30.2	
세전이익률	41.7	25.4		28.9		35.6		31.0	
지배주주순이익률	37.2	18.8		20.5		27.4		23.3	

자료: KT&G, Quantiwise, 한국투자증권

〈표 2〉 SoTP valuation

(단위: 십억원, 원)

	목표가치	주당 목표가치	평가방법
영업가치	15,591	113,564	DCF(WACC 8.5%, ROIC 7%, g 2%) 산출가치 20% 할인
KT&G	13,565	98,801	
KGC 등	2,027	14,763	
매도가능금융자산	385	2,805	2016F
유휴부동산	270	1,967	공시지가(공업용)
자사주	572	4,166	시가 50% 할인
순현금	2,178	15,861	2016F
계	18,996	138,363	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 목표주가 적용 Implied PER

(단위: 배)

	2016	2017F	2018F
PER	10.4	10.0	9.3
목표주가 적용 Implied PER	14.2	13.7	12.7
Global peers AVG.	19.1	17.7	16.2

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 4〉 담배 내수 점유율 변화에 따른 EPS 민감도

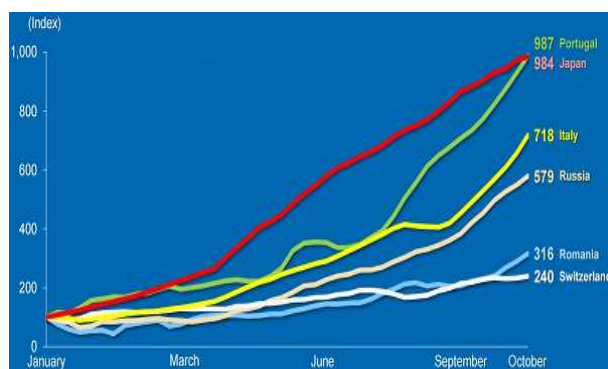
(단위: %, %p)

		EPS change
M/S change	-10.0%p	-15.8%
	-5.0%p	-7.9%
	-3.0%p	-4.7%
	-1.0%p	-1.6%
	0.0%p	0.0%
	2.0%p	3.2%
	5.0%p	7.9%
	10.0%p	15.8%
	15.0%p	23.7%

주: 2016년 점유율 59.2%, EPS 9,751원 기준 민감도

자료: 한국투자증권

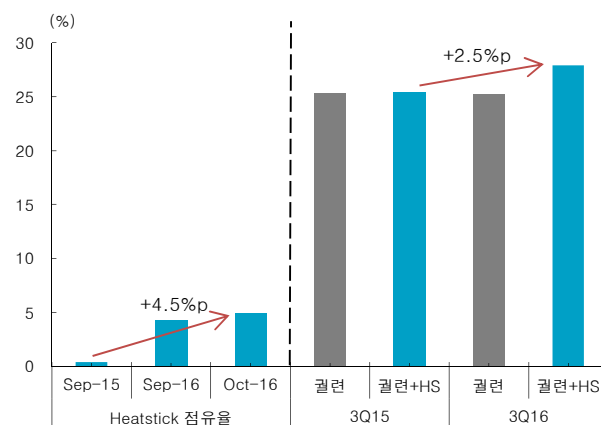
[그림 1] IQOS 세계시장 판매 동향



주: 2016년도 연초대비 Heatstick 판매량 4주 이동 평균

자료: PMI, 한국투자증권

[그림 2] 일본내 PMI 점유율



주: HS는 Heatstick

자료: PMI, 한국투자증권

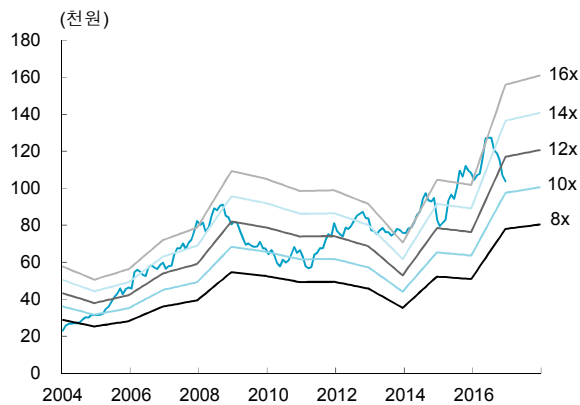
<표 5> 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, 백만본, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2013	2014	2015	2016	2017F
매출액	1,136.9	1,031.9	1,134.4	866.7	1,091.3	1,088.1	1,220.2	1,103.6	3,821.7	4,112.9	4,169.8	4,503.3	4,739.7
KT&G	769.8	676.3	702.8	672.8	701.2	745.5	753.8	757.2	2,510.6	2,742.6	2,814.7	2,968.2	3,164.1
담배	705.2	630.4	663.6	608.5	656.3	661.5	695.0	689.2	2,342.2	2,500.0	2,611.7	2,670.3	2,806.5
내수	569.3	448.6	475.4	433.4	424.0	467.8	498.3	488.0	1,889.6	1,966.9	1,930.6	1,839.4	1,857.7
시장몰량(백만본)	12,606.3	18,090.3	20,349.3	18,511.0	17,696.0	19,405.0	20,503.0	19,743.3	88,403.7	89,445.9	69,557.0	76,315.1	74,025.6
KT&G 몰량(백만본)	7,129.5	10,576.2	12,042.5	10,890.2	10,537.0	11,501.0	12,216.0	11,767.7	54,506.0	55,713.7	40,638.4	45,207.3	44,341.4
점유율(%)	56.6	58.5	59.2	58.8	59.5	59.3	59.6	59.6	61.7	62.3	58.4	59.2	59.9
수출	135.9	181.7	188.3	175.1	232.2	193.7	196.8	201.2	452.7	533.1	681.0	830.9	948.8
부동산	40.2	16.1	9.3	32.7	8.4	43.0	20.1	82.8	109.2	160.4	138.0	184.8	234.2
기타	24.4	29.7	29.9	31.6	36.5	40.9	38.7	(1.3)	59.2	82.2	65.0	113.1	123.4
KGC	238.9	214.7	283.3	180.8	295.6	253.5	345.4	179.1	784.8	812.8	917.8	1,107.6	1,186.8
기타	128.2	140.9	148.2	13.1	94.5	89.1	121.0	167.3	526.3	557.5	437.3	427.4	388.7
매출원가	410.3	449.9	476.6	293.9	424.1	439.8	477.2	455.6	1,688.6	1,840.8	1,630.6	1,796.7	1,850.7
KT&G	213.6	243.5	239.8	244.6	235.1	265.0	254.4	260.0	982.1	1,063.8	946.6	1,048.1	1,085.3
KGC	114.1	102.5	136.7	85.3	135.3	123.9	155.2	80.8	390.9	401.7	438.6	509.3	543.4
기타	82.5	103.8	100.1	(36.1)	53.6	50.9	67.7	114.8	315.6	375.3	245.3	239.3	222.0
매출총이익	726.7	582.0	657.7	572.8	667.3	648.3	743.0	648.0	2,133.1	2,272.0	2,539.2	2,706.6	2,889.0
KT&G	556.2	432.7	463.0	428.2	466.1	480.5	499.5	497.2	1,528.5	1,678.8	1,868.1	1,920.1	2,078.8
KGC	124.8	112.2	146.6	95.5	160.3	129.6	190.2	98.3	393.9	411.1	479.2	598.3	643.5
기타	(124.8)	(112.2)	(146.6)	(95.5)	(160.3)	(129.6)	(190.2)	(98.3)	210.7	182.2	192.0	188.1	166.7
판매비와 관리비	298.1	273.1	287.2	309.0	274.3	302.5	316.6	343.1	1,119.7	1,100.2	1,173.3	1,236.5	1,256.0
KT&G	176.2	152.6	146.6	157.9	138.7	157.8	150.2	185.2	651.1	624.2	637.7	615.0	655.4
KGC	76.6	80.9	93.7	94.6	91.4	94.5	121.7	105.2	268.9	281.0	345.8	423.4	445.5
기타	(374.7)	(354.0)	(380.9)	(403.6)	(365.7)	(397.0)	(438.3)	(448.3)	199.8	195.0	189.8	198.1	155.0
영업이익	428.5	309.0	370.5	263.9	393.0	345.9	426.3	304.9	1,013.3	1,171.9	1,365.9	1,470.1	1,633.0
KT&G	380.0	280.1	316.4	270.3	327.4	322.7	349.3	312.1	923.5	1,054.6	1,244.6	1,305.1	1,423.4
KGC	48.2	31.3	52.9	0.9	68.9	35.1	68.5	(6.9)	125.0	130.1	133.4	174.9	197.9
기타	(388.1)	(340.3)	(423.4)	(264.8)	(461.9)	(381.0)	(494.8)	(298.1)	(35.1)	(12.8)	(12.1)	-9.9	11.7
세전계속사업이익	419.4	354.4	420.4	220.2	392.6	383.1	352.1	460.1	881.9	1,157.9	1,414.4	1,587.9	1,664.4
당기순이익	308.8	260.7	300.6	162.2	284.7	285.6	249.9	405.8	559.3	813.8	1,032.2	1,226.1	1,264.9
(%,YoY)													
매출액	18.0	4.0	2.5	(17.5)	(4.0)	5.4	7.6	27.3	(4.1)	7.6	1.4	8.0	5.2
KT&G	22.0	0.7	(2.7)	(6.3)	(8.9)	10.2	7.3	12.5	(4.8)	9.2	2.6	5.5	6.6
담배	22.2	3.9	(0.9)	(5.9)	(6.9)	4.9	4.7	13.3	(7.2)	6.7	4.5	2.2	5.1
내수	33.1	(8.1)	(11.1)	(16.0)	(25.5)	4.3	4.8	12.6	(0.3)	4.1	(1.8)	(4.7)	1.0
시장몰량(백만본)	(35.1)	(19.2)	(17.1)	(19.8)	40.4	7.3	0.8	6.7	(1.0)	1.2	(22.2)	9.7	(3.0)
KT&G 몰량(백만본)	(41.4)	(23.8)	(20.5)	(25.1)	47.8	8.7	1.4	8.1	(1.5)	2.2	(27.1)	11.2	(1.9)
수출	(8.9)	53.2	39.7	34.2	70.8	6.6	4.5	14.9	(27.9)	17.8	27.8	22.0	14.2
부동산	4.5	(62.4)	(68.7)	(33.7)	(79.1)	167.1	116.1	152.9	151.0	46.8	(13.9)	34.4	26.7
KGC	15.6	14.3	16.7	2.9	23.7	18.1	21.9	(0.9)	(5.7)	3.6	12.9	20.7	7.2
기타	1.8	5.9	4.9	(91.7)	(26.3)	(36.8)	(18.4)	1,180.6	2.2	5.9	(21.6)	(2.3)	(9.1)
매출원가	(5.5)	1.5	(1.7)	(38.6)	3.4	(2.2)	0.1	55.0	(3.0)	9.0	(11.4)	10.2	3.0
KT&G	(13.8)	(5.8)	(10.0)	(15.9)	10.1	8.8	6.1	6.3	0.0	8.3	(11.0)	10.7	3.5
KGC	9.9	10.1	13.8	0.7	18.6	20.9	13.5	(5.3)	(5.3)	2.8	9.2	16.1	6.7
기타	(0.1)	13.7	1.8	(135.0)	(35.0)	(51.0)	(32.4)	418.4	(8.8)	18.9	(34.6)	(2.5)	(7.2)
매출총이익	37.2	6.0	5.8	0.2	(8.2)	11.4	13.0	13.1	(4.9)	6.5	11.8	6.6	6.7
KT&G	45.1	4.8	1.5	0.3	(16.2)	11.0	7.9	16.1	(7.7)	9.8	11.3	2.8	8.3
KGC	21.4	18.5	19.5	4.9	28.4	15.5	29.7	3.0	(6.0)	4.4	16.6	24.9	7.5
기타	(141.4)	(94.0)	(19.5)	(4.9)	(28.4)	(15.5)	(29.7)	(3.0)	24.5	(13.5)	5.4	(2.0)	(11.4)
판매비와 관리비	10.7	3.8	1.4	8.6	(8.0)	10.8	10.3	11.0	(7.3)	(1.7)	6.6	5.4	1.6
KT&G	13.1	(1.1)	(7.1)	1.0	(21.3)	3.4	2.5	17.3	(4.7)	(4.1)	2.2	(3.6)	6.6
KGC	15.2	29.4	18.8	29.6	19.3	16.8	29.9	11.2	(6.0)	4.5	23.1	22.4	5.2
기타	(11.6)	(8.7)	(5.1)	(12.9)	2.4	(12.2)	(15.1)	(11.1)	(16.4)	(2.4)	(2.6)	4.3	(21.7)
영업이익	64.7	7.9	9.6	(8.1)	(8.3)	11.9	15.1	15.6	(2.2)	15.6	16.6	7.6	11.1
KT&G	67.0	8.4	6.1	(0.1)	(13.8)	15.2	10.4	15.5	(5.1)	14.2	18.0	5.5	9.1
KGC	32.8	(2.8)	21.1	(95.0)	42.9	12.1	29.5	(863.8)	(6.1)	4.1	2.5	31.1	13.2
기타	(30.9)	(6.9)	(10.9)	13.3	(19.0)	(12.0)	(16.9)	(12.6)	49.7	63.6	5.3	(106.5)	217.4
세전계속사업이익	55.5	41.7	11.5	(15.7)	(6.4)	8.1	(16.2)	108.9	(13.7)	31.3	22.2	12.3	4.8
당기순이익	64.1	41.4	12.6	(7.0)	(7.8)	9.5	(16.9)	150.2	(22.9)	45.5	26.8	18.8	3.2

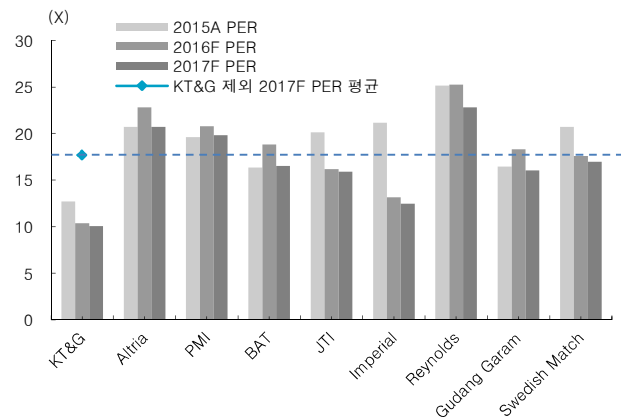
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 3] 수정 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 담배 Global peer와의 PER 비교



자료: Bloomberg, 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. 홍삼부문을 담당하는 자회사인 KGC인삼공사 또한 국내 최대 건강기능식품 기업으로 국내 총 1,000여개의 유통망, 60여개국에 수출하고있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	4,409	5,571	6,594	7,282	8,078
현금성자산	416	546	851	1,232	1,685
매출채권및기타채권	981	1,200	1,284	1,341	1,388
재고자산	1,983	2,119	2,265	2,338	2,379
비유동자산	3,010	3,102	3,192	3,378	3,576
투자자산	710	873	892	942	989
유형자산	1,753	1,790	1,696	1,767	1,888
무형자산	155	105	105	110	115
자산총계	7,419	8,673	9,813	10,687	11,683
유동부채	1,125	1,872	2,153	2,218	2,359
매입채무및기타채무	763	1,384	1,733	1,848	1,982
단기차입금및단기사채	142	206	137	137	137
유동성장기부채	1	28	10	10	10
비유동부채	586	526	541	565	587
사채	8	9	9	9	9
장기차입금및금융부채	130	94	95	96	96
부채총계	1,711	2,398	2,694	2,783	2,946
지배주주지분	5,631	6,209	7,046	7,836	8,674
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	487	485	485	485	485
기타자본	(339)	(337)	(337)	(337)	(337)
이익잉여금	4,622	5,232	6,008	6,798	7,635
비지배주주지분	77	67	73	68	64
자본총계	5,708	6,275	7,118	7,904	8,737

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	765	1,259	1,431	1,311	1,550
당기순이익	814	1,032	1,226	1,265	1,362
유형자산감가상각비	149	151	136	140	145
무형자산상각비	13	11	9	9	10
자산부채변동	(316)	13	44	(105)	33
기타	105	52	16	2	0
투자활동현금흐름	(343)	(748)	(608)	(437)	(573)
유형자산투자	(330)	(210)	(163)	(242)	(275)
유형자산매각	11	10	120	30	10
투자자산순증	(9)	(528)	44	(47)	(45)
무형자산순증	(2)	(3)	(8)	(15)	(15)
기타	(13)	(17)	(601)	(163)	(248)
재무활동현금흐름	(354)	(381)	(537)	(474)	(524)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	51	56	(87)	1	1
배당금지급	(403)	(428)	(428)	(454)	(479)
기타	(2)	(9)	(22)	(21)	(46)
기타현금흐름	(0)	(1)	0	0	0
현금의증가	68	130	286	400	453

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

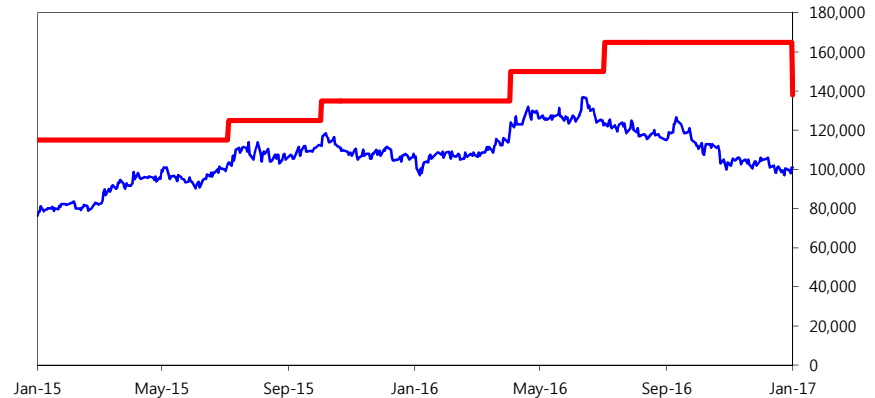
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	4,113	4,170	4,503	4,740	4,956
매출원가	1,841	1,631	1,797	1,851	1,909
매출총이익	2,272	2,539	2,707	2,889	3,047
판매관리비	1,100	1,173	1,236	1,256	1,314
영업이익	1,172	1,366	1,470	1,633	1,732
금융수익	55	84	62	53	82
이자수익	38	35	42	47	58
금융비용	11	10	9	9	9
이자비용	11	9	9	9	9
기타영업외손익	(61)	(41)	63	(14)	(15)
관계기업관련손익	3	15	2	2	2
세전계속사업이익	1,158	1,414	1,588	1,664	1,792
법인세비용	344	382	362	399	430
연결당기순이익	814	1,032	1,226	1,265	1,362
지배주주지분순이익	826	1,036	1,230	1,269	1,367
기타포괄이익	(68)	(31)	1	1	1
총포괄이익	745	1,001	1,227	1,265	1,363
지배주주지분포괄이익	759	1,007	1,231	1,270	1,367
EBITDA	1,334	1,528	1,615	1,783	1,887

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	6,558	8,222	9,753	10,062	10,836
BPS	43,481	47,679	53,774	59,531	65,632
DPS	3,400	3,400	3,600	3,800	4,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	7.6	1.4	8.0	5.2	4.6
영업이익증가율	15.6	16.6	7.6	11.1	6.1
순이익증가율	44.7	25.4	18.8	3.2	7.7
EPS증가율	44.7	25.4	18.6	3.2	7.7
EBITDA증가율	12.0	14.5	5.7	10.4	5.9
수익성(%)					
영업이익률	28.5	32.8	32.6	34.5	35.0
순이익률	20.1	24.8	27.3	26.8	27.6
EBITDA Margin	32.4	36.6	35.9	37.6	38.1
ROA	11.2	12.8	13.3	12.3	12.2
ROE	15.1	17.5	18.6	17.1	16.6
배당수익률	4.5	3.3	3.6	3.8	4.2
배당성향	51.8	41.4	36.9	37.8	38.8
안정성					
순차입금(십억원)	(813)	(1,365)	(2,178)	(2,808)	(3,488)
차입금/자본총계비율(%)	4.9	5.4	3.5	2.3	2.0
Valuation(X)					
PER	11.6	12.7	10.4	10.0	9.3
PBR	1.8	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.0	8.3	7.1	6.1	5.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KT&G(033780)	2015.01.23	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 1월 20일 현재 KT&G 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 결정에 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.