

## KT&G(033780)

### 매수(유지)

목표주가: 125,000원(유지)

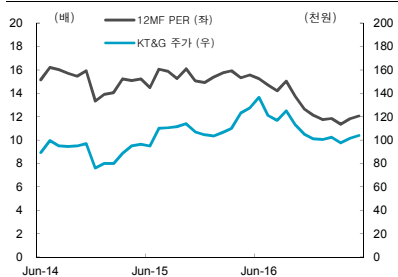
#### Stock Data

KOSPI(5/2)	2,220
주가(5/2)	104,000
시가총액(십억원)	14,278
발행주식수(백만)	137
52주 최고/최저가(원)	137,000/95,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,573
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.3/53.7
주요주주(%)	국민연금 8.7
중소기업은행	6.9

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.7	(6.3)	(15.4)
상대주가(%p)	3.9	(18.5)	(27.7)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 4월 담배 수출 개선 조짐

#### 한국산 담배 수출 75% 증가, KT&G의 2분기 수출도 개선 예상

- 산업통상자원부에 따르면 4월 1일~20일간 한국산 담배의 해외 수출은 전년동기대비 74.5% 증가했음
- 수출의 일별 편차가 크지만, 현재 분위기로는 한국산 수출의 60% 이상을 차지하는 KT&G의 2분기 담배 수출도 1분기의 부진세(+1.9% YoY)에서 개선될 확률이 높은 듯
- 신시장 개척을 위한 매출 할인 계약이 지난해에는 2분기부터, 올해는 1분기부터 진행돼, 올해 1분기 수출의 달러 ASP는 전년동기대비 6% 이상 하락한 것으로 추정
- 수출용 담배는 기존 판매지역의 기존 제품의 경우 매년 가격이 5% 정도씩 인상되므로 2분기의 달러 ASP는 전년동기대비 5% 이상 상승할 것으로 예상
- 만약 4월 21~30일에도 같은 폭으로 한국산 담배의 수출 금액이 증가하고, 달러 ASP가 전년동기대비 5% 올랐다고 가정하면, 한국산 담배의 4월의 수출량은 약 66% 증가한다고 추정해 볼 수 있음. 이때 한국산 담배 수출량은 8,052,141kg로 월별 사상 최고치이며 전월에 비해서도 9.7% 증가하는 셈
- 현재 우리는 2분기 KT&G의 담배 수출이 전년동기대비 16.6% 증가하고 연간으로는 14.2% 증가해 10% 증가인 회사 가이던스를 넘어설 것으로 추정하고 있음

#### Global peer대비 45% 저평가 상태

- 현재 Global peer와의 valuation 격차가 크게 벌어진 만큼, 수출의 예상의 호조, 홍삼 실적 개선 지속, 전자담배 수요 부진이 진행될 경우 주가의 상승 압력은 커질 것
- 2017년 예상 PER은 10.6배로 Global peers 평균인 19.2배대비 44.8% 낮아 전자담배 시장이 이슈화되지 않은 역사적 최고 할인을 47%에 근접한 상황(지난해에는 전자담배 우려로 할인을 54.9%로 확대)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	4,170	4,503	4,737	4,835	5,081
증가율(%)	1.4	8.0	5.2	2.1	5.1
영업이익(십억원)	1,366	1,470	1,588	1,629	1,723
순이익(십억원)	1,032	1,226	1,233	1,296	1,378
EPS(원)	8,222	9,759	9,811	10,305	10,958
증가율(%)	25.4	18.7	0.5	5.0	6.3
EBITDA(십억원)	1,528	1,628	1,749	1,797	1,896
PER(x)	12.7	10.3	10.6	10.1	9.5
EV/EBITDA(x)	8.3	7.0	6.4	5.9	5.3
PBR(x)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
ROE(%)	17.5	18.6	16.7	15.9	15.4
DY(%)	3.3	3.6	3.7	4.0	4.3

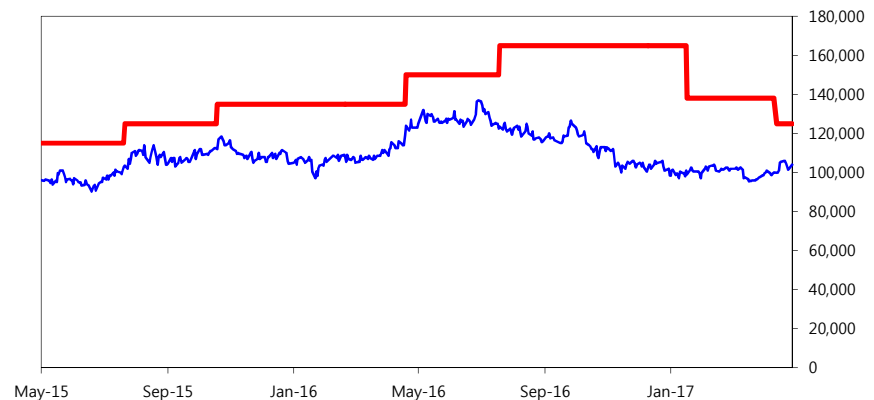
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주 3276-6269  
kjlee@truefriend.com

정유진 3276-6228  
youjinjung@truefriend.com

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가
KT&G(033780)	2015.05.11	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
	2017.04.17	매수	125,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 2일 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 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KT&G 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자 의견은 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자 의견은 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.