LEADING

Company Update

KT&G (033780 KS)

2014년 4월 18일

Company Summary...

- ✓ **1Q14 연결 매출액 9,637 억원(+7.5%YoY), 영업이익 2,601 억원(+4.5%YoY)**
- ✓ **KT&G 수출 기대 이상 회복, KGC 는 무난한 실적**
- ✓ **투자의견 매수, 목표주가 91,000 원으로 상향**

1Q14 Review: 수출 회복에 기대

1Q14 연결 매출액 9,637억원(+7.5%YoY), 영업이익 2,601억원(+4.5%YoY)

KT&G는 1Q14 연결 매출액 9,637억원(+7.5%YoY), 영업이익 2,601억원(+4.5%YoY), 당기순이익 1,882억원(-5.1%YoY)를 기록하며 양호한 실적을 시현했다. **매출액은 담배 수출 부문 반등과 부동산 사업 관련 매출 증가로 큰 폭의 성장률을 기록하며 예상치를 상회**했다. 영업이익은 1)담배 제품 차별화에 따른 보조 재료비 상승, 2)원화절상에 따른 수출단가 하락과 주력시장 및 신시장의 저가제품 수출 증가, 3)KGC의 백화점 및 대형마트 매출비중 확대에 따른 수수료 증가, 인삼 수매가 상승에 따른 원가율 상승 등으로 매출증가 대비 증가율이 낮았으나 컨센서스에 부합하는 수준을 기록했다. 당기순이익은 원화절상에 따른 외환이익 감소, 원부재료 수입관련 부가세 납부 등으로 지난해 대비 소폭 감소했다. KT&G에 대해 매수의견을 유지하고 수출 회복을 반영한 추정치 상향으로 **목표주가를 기존 86,000원에서 91,000원으로 상향조정**한다.

KT&G 수출 기대 이상 회복, KGC는 무난한 실적

KT&G는 별도기준 매출액 +8.7%YoY, 영업이익 +1.1%YoY를 기록했다. 내수 담배 매출액은 지난해 가수요 영향으로 5.0%YoY 감소했으나 **수출액은 주력시장인 중동과 아프리카 등 신시장 수출 물량 확대로 +51.2%YoY 증가하며 매출액 증가를 견인**했다. 금연구역 확대와 흡연율 하락 등의 영향으로 1Q14 내수 담배 총수요가 5.4% 감소하는 등 장기적으로 담배시장 축소는 불가피하다고 판단된다. 다만 시장수요가 지난해 가수요 영향을 제외했을 경우 약 2.6% 감소한 것으로 추정되어 연간으로는 2%대로 하락 폭이 둔화될 전망이다. 또한 KT&G의 중고가 제품 비중 확대가 지속되며 순매출단가(+2.0%YoY, 0.6%QoQ)가 꾸준히 상승하고 있어 매출액 감소는 수요 감소대비 적을 것으로 예상된다. 반면, 수출의 경우 지난해 꾸준히 진행된 재고소진에 대한 기저효과와 아프리카 등 신시장 매출증가로 수량기준 65.0%, 금액기준 51.2% 증가하며 큰 폭의 반등을 시현했다. **2014년 연간으로 기저효과가 지속될 것으로 예상되어 수출 회복은 추세적으로 나타날 전망**이다.

KGC는 별도기준 매출액(+2.3%YoY)은 증가했으나 영업이익(-4.4%YoY)은 인삼 수매가 상승과 백화점 및 대형마트 등의 매출비중 확대에 따른 수수료 증가로 소폭 감소했다. 수출(-1.7%YoY)은 대만 유통망 조정에 따른 영향으로 일시적으로 감소한 것으로 판단되어 2Q14부터는 매출성장에 기여할 전망이다.

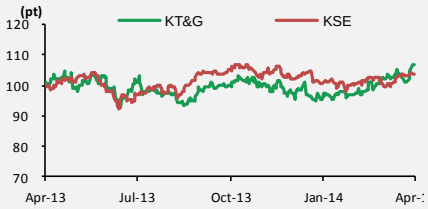
BUY(TP 상향)

목표주가	**91,000 원**
현재주가	**81,100 원**
목표수익률	**12.2%**

Key Data	**2014 년 4 월 17 일**
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	11,134.4
발행주식수 (백만주)	137.3
외국인 지분율 (%)	59.2
52 주 고가 (원)	83,000
저가 (원)	71,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	19.6
주요주주	**(%)**
KT&G 자사주	8.30
중소기업은행	6.93
KOSPI	1,992.1

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	1.6	3.8	5.1
상대주가	(1.7)	6.2	1.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH
조인욱 Analyst (음식료/담배)
iwjo@leading.co.kr
+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	3,723.0	7.6	1,090.3	29.3	816.9	5,944	(20.9)	13.7	8.4	17.5	2.3
2012	3,984.7	7.0	1,035.9	26.0	725.1	5,376	(9.6)	15.0	8.5	14.9	2.2
2013	3,821.7	(4.1)	1,013.3	26.5	559.3	4,157	(22.7)	17.9	7.9	11.0	1.9
2014F	4,081.9	6.8	1,093.3	26.8	719.1	5,295	27.4	15.3	7.9	13.4	2.0
2015F	4,214.2	3.2	1,113.8	26.4	737.1	5,428	2.5	14.9	7.7	13.0	1.9

주: IFRS 연결기준

Exhibit 1. KT&G 1Q14 연결 실적 (단위: 십억원)

구분	1Q14P (회사잠정)	1Q14F (당사추정)	차이 (%,%P)	1Q14 (컨센서스)	차이 (%,%P)	1Q13 (실적)	YoY (%,%P)	4Q13 (실적)	%QoQ (%,%P)
매출액	**963.7**	922.6	4.5	948.3	1.6	896.0	7.5	987.1	(2.4)
영업이익	**260.1**	260.8	(0.3)	264.3	(1.6)	248.8	4.5	222.8	16.7
영업이익률(%)	**27.0**	28.3	(1.3)	27.9	(0.9)	27.8	(0.8)	22.6	4.4
당기순이익	**188.2**	195.6	(3.8)	198.0	(4.9)	198.3	(5.1)	78.8	138.8
당기순이익률(%)	**19.5**	21.2	(1.7)	20.9	(1.4)	22.1	(2.6)	8.0	11.5

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. KT&G 1Q14 개별 실적 (단위: 십억원)

구분	1Q14	1Q13	%YoY	3Q13	%QoQ
매출액	631.1	580.7	8.7	681.7	(7.4)
매출원가	247.8	206.3	20.1	265.0	(6.5)
매출총이익	383.3	374.4	2.4	416.7	(8.0)
%GPM	60.7	64.5	(3.7)	61.1	(0.4)
판매비와관리비	155.8	149.3	4.4	191.2	(18.5)
영업이익	227.5	225.1	1.1	225.5	0.9
%OPM	36.0	38.8	(2.7)	33.1	3.0
당기순이익	187.5	192.8	(2.7)	38.2	390.8
%NPM	29.7	33.2	(3.5)	5.6	24.1

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. KGC 1Q14 개별 실적 (단위: 십억원)

구분	1Q14	1Q13	%YoY	3Q13	%QoQ
매출액	206.6	201.9	2.3	165.6	24.8
매출원가	103.8	96.4	7.7	87.9	18.1
매출총이익	102.8	105.6	(2.7)	77.7	32.3
%GPM	49.8	52.3	(2.5)	46.9	2.8
판매비와관리비	66.5	67.6	(1.6)	69.9	(4.9)
영업이익	36.3	38.0	(4.4)	7.9	359.5
%OPM	17.6	18.8	(1.3)	4.8	12.8
당기순이익	23.5	31.5	(25.2)	4.7	400.0
%NPM	11.4	15.6	(4.2)	2.8	8.5

Source: Company Data, Leading Research Center

Valuation: 목표주가 91,000원으로 상향

KT&G의 목표주가를 기존 86,000원에서 91,000원으로 5.8% 상향한다. 목표주가 상향 이유는 담배수출 회복을 반영하여 추정치를 상향 조정했기 때문이다. 목표주가 91,000원은 요구수익률 6.0% 기준으로 Implied PBR 2.2배, Implied PER 17.1배 수준이다.

Exhibit 4. KT&G Valuation

구분	금액	비고
2014 Net Income(십억원)	727	1Q14~1Q14
주식수(천주)	137,292	우선주제외
EPS(원)	5,295	
Target PER(x)	17.1	요구수익률 6.0% 기준
EPS*Target PER(x)	90,649	
12M Target Price(원)	91,000	
상승여력(%)	12.2%	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. KT&G Valuation

구분	2011	2012	2013	2014F	2015F
EPS	5,944	5,376	4,157	5,295	5,428
%YoY	-20.9	-9.6	-22.7	27.4	2.5
BPS	34,875	37,081	38,421	40,565	42,734
%YoY	5.1	6.3	3.6	5.6	5.3
ROE	17.5	14.9	11.0	13.4	13.0
COE	**7.5**	**6.9**	**5.7**	**6.0**	**6.0**
Implied PBR(x)	2.3	2.2	1.9	2.2	2.2
Implied PER(x)	**13.4**	**14.6**	**17.9**	**17.1**	**17.1**
Implied Price	**79,428**	**78,397**	**74,500**	**90,649**	**92,820**
PBR(x)	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8
PER(x)	13.7	15.0	17.9	14.1	13.8

Source: Company data, Leading Research Center

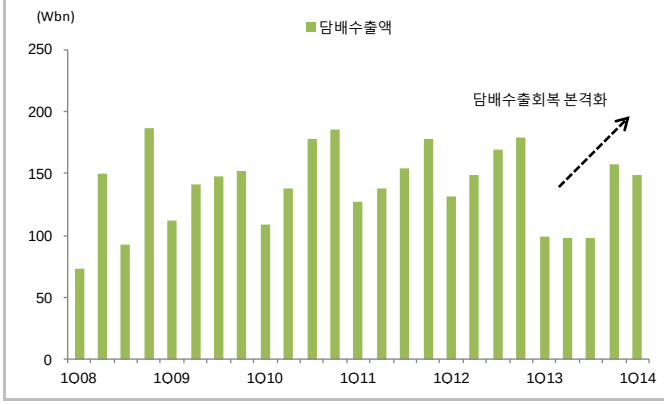
Exhibit 6. KT&G PER Band

Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 7. KT&G PBR Band

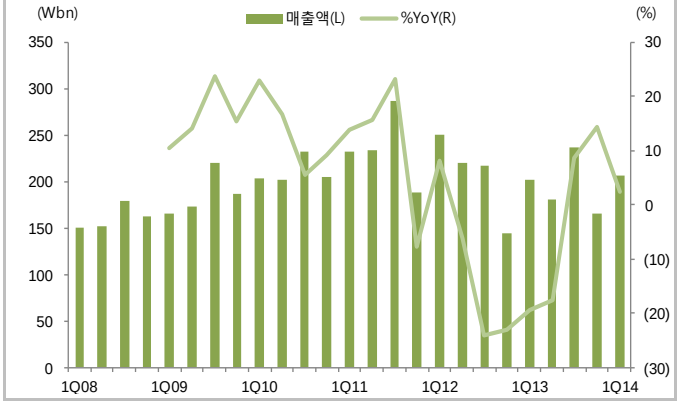
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 8. 담배수출 회복 본격화



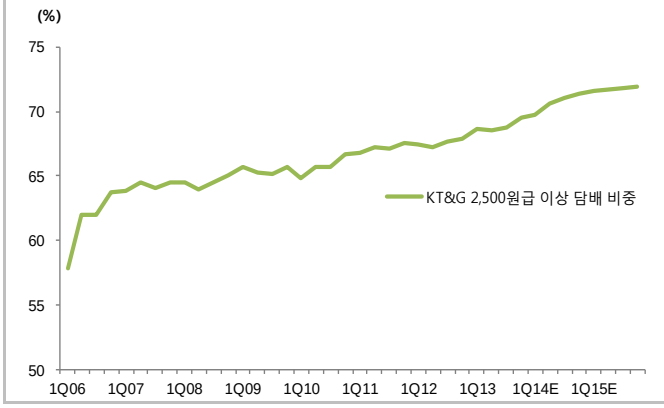
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. KGC 매출액 추이



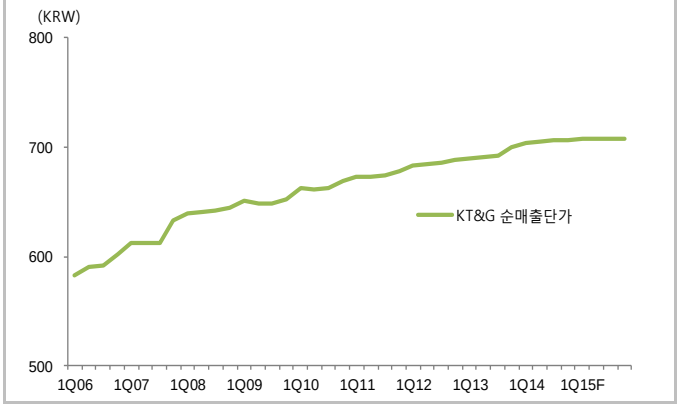
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. KT&G 중고가 담배 비중 추이 및 전망



Source: CEIC, Leading Research Center

Exhibit 11. KT&G 내수 담배 순매출단가 추이 및 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

KT&G 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 12. KT&G 연간 및 분기별 실적 전망

구분(십억원,%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F
매출액	**896**	**915**	**1,024**	**987**	**964**	**990**	**1,090**	**1,037**	**3,985**	**3,822**	**4,081**
%YoY	*-6.8*	*-9.0*	*-3.7*	*3.4*	*7.5*	*8.3*	*6.5*	*5.0*	*7.0*	-4.1	6.8
KT&G	581	601	647	682	631	656	690	704	2,638	2,511	2,681
KGC	202	181	236	166	207	192	249	183	832	785	830
기타	113	132	141	140	126	142	151	150	515	526	570
매출총이익	**519**	**513**	**565**	**535**	**529**	**556**	**601**	**575**	**2,244**	**2,133**	**2,261**
%Margin	*58.0*	*56.1*	*55.2*	*54.2*	*54.9*	*56.2*	*55.1*	*55.5*	*56.3*	*55.8*	*55.4*
%YoY	-2.3	-8.9	-9.7	2.4	-6.3	8.3	6.2	7.5	6.1	-4.9	6.0
KT&G	374	379	404	417	383	412	433	438	1,656	1,575	1,667
KGC	106	93	117	78	103	100	120	94	419	394	416
기타	39	41	44	41	43	44	47	44	169	165	178
영업이익	**249**	**249**	**293**	**223**	**260**	**275**	**314**	**244**	**1,036**	**1,013**	**1,093**
%Margin	*27.8*	*27.2*	*28.6*	*22.6*	*27.0*	*27.7*	*28.8*	*23.5*	*26.0*	*26.5*	*26.8*
%YoY	*-12.7*	*-8.5*	*-7.6*	*22.9*	*4.5*	*10.4*	*7.2*	*9.5*	*-5.1*	*-2.2*	*7.9*
KT&G	225	228	245	225	228	248	264	227	973	924	967
KGC	38	30	49	8	36	34	50	19	133	125	138
기타	-14	-9	-2	-10	-4	-7	0	-2	-69	-35	-12
세전이익	**281**	**266**	**198**	**137**	**270**	**274**	**297**	**176**	**1,022**	**882**	**1,018**
%Margin	*31.3*	*29.1*	*19.3*	*13.9*	*28.0*	*27.7*	*27.3*	*17.0*	*25.7*	*23.1*	*24.9*
%YoY	*4.7*	*-9.6*	*-35.0*	*-12.0*	*-4.0*	*3.1*	*50.5*	*28.5*	*-11.9*	*-13.7*	*15.4*
당기순이익	**198**	**193**	**89**	**79**	**188**	**195**	**211**	**125**	**725**	**559**	**719**
%Margin	*22.1*	*21.1*	*8.7*	*8.0*	*19.5*	*19.7*	*19.3*	*12.1*	*18.2*	*14.6*	*17.6*
%YoY	*6.5*	*-8.5*	*-59.8*	*-25.3*	*-5.1*	*1.0*	*135.7*	*58.7*	*-11.2*	*-22.9*	*28.5*
지배주주순이익	**203**	**195**	**93**	**80**	**190**	**197**	**213**	**126**	**738**	**571**	**727**
비지배주주순이익	-5	-2	-3	-1	-2	-2	-2	-1	-13	-11	-8

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

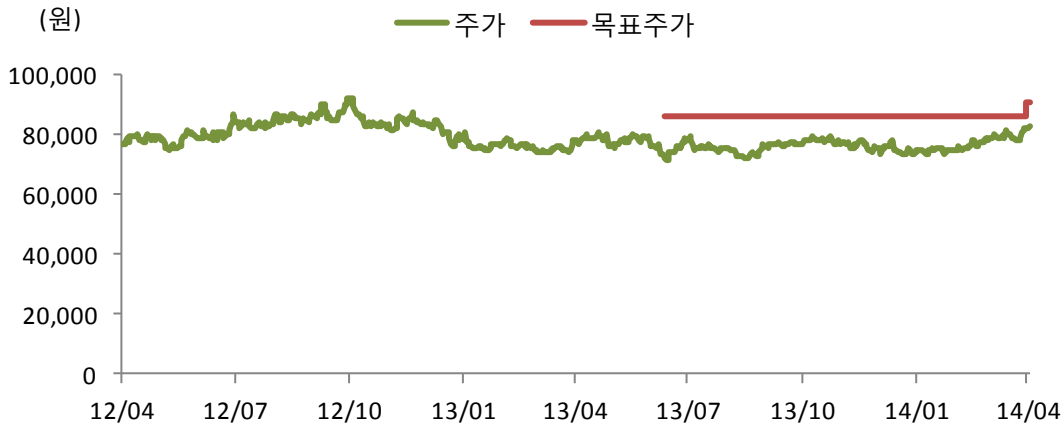
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KT&G (033780 KS)			
일자	2013-06-25	2014-01-17	2014-04-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	86,000	86,000	91,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*