

KT&amp;G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

|          |          |             |         |             |        |
|----------|----------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 136,000원 | 현재주가(08/07) | 96,400원 | Up/Downside | +41.1% |
|----------|----------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 08. 08

## 건강한 펀더멘탈 유지중

## News

**2Q19 실적 Review, 양호한 개선 추세 유지:** 연결기준 매출액은 12.2%YoY증가한 12,559억원, 영업이익은 25.9%YoY증가한 4,065억원, 지배주주순이익은 21.5%YoY증가한 3,239억원을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 12.3%, 11.4%상회하는 긍정적인 실적을 달성했다.

## Comment

**부동산, 연결법인 제외시 흥분할 만한 내용은 아니지만...:** 내수 담배 시장점유율은 62.8%로 전년대비 0.9%p 상승했고 전자담배는 기기판매량 성장이 둔화되고 스틱 판매량이 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다(내수담배 ASP +4.1%YoY). 해외 담배 수출은 중동이 부진했지만 연결법인과 신시장 판매량은 꾸준한 성장세를 보이고 있다(해외담배 판매 -14.5%YoY). KGC도 예상보다 양호한 국내외 매출 성장과 수익성 개선을 보이고 있는 것으로 평가된다. 영업이익 증가는 ①예상보다 큰 부동산 관련 분양 매출 증가(1,150억원 전년대비 +906억원), ②영진약품/예본/트릭샷 등 기타연결 법인의 실적 개선, 그리고 ③KGC의 양호한 실적 개선 때문인 것으로 판단한다.

## Action

**내수침체에도 건강한 펀더멘탈 유지중:** 예상을 넘어선 부동산 매출 증가와 연속성 검증이 어려운 연결법인 실적을 제외할 경우 사실 획기적인 이익 개선은 없었다. 다만, 내수 침체로 비교대상 내수 기업 실적이 최악인 상황에서 상대적으로 건전한 펀더멘탈을 유지하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 기업탐방후 부동산 분양 매출 등에 대한 예상치 조정이 있을 수 있지만, 목표주가나 투자의견을 변경할 만한 수준은 아니다. 기존 투자 의견 BUY와 목표주가를 그대로 유지한다.

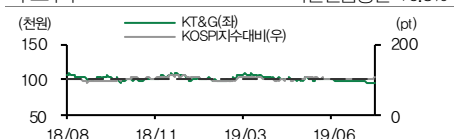
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2017      | 2018      | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |           |           |       |       |       |
| 매출액             | 4,667     | 4,472     | 5,071 | 5,338 | 5,547 |
| (증가율)           | 3.6       | -4.2      | 13.4  | 5.3   | 3.9   |
| 영업이익            | 1,426     | 1,255     | 1,414 | 1,529 | 1,593 |
| (증가율)           | -3.0      | -12.0     | 12.7  | 8.2   | 4.2   |
| 지배주주순이익         | 1,164     | 902       | 1,072 | 1,161 | 1,210 |
| EPS             | 8,476     | 6,567     | 7,812 | 8,456 | 8,811 |
| PER (H/L)       | 14.9/11.2 | 17.6/14.5 | 12.3  | 11.4  | 10.9  |
| PBR (H/L)       | 2.2/1.7   | 2.0/1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA (H/L) | 9.3/6.7   | 10.3/8.5  | 7.2   | 6.5   | 6.2   |
| 영업이익률           | 30.6      | 28.1      | 27.9  | 28.6  | 28.7  |
| ROE             | 15.7      | 11.4      | 12.8  | 12.9  | 12.5  |

## Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 95,800/109,500원 |
| KOSDAQ /KOSPI  | 565/1,910pt     |
| 시가총액           | 132,350억원       |
| 60일-평균거래량      | 258,467         |
| 외국인지분율         | 50.1%           |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -1.6%p          |
| 주요주주           | 국민연금공단 10.3%    |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 절대기준  | -2.6 | -3.6 | -9.1 |
| 상대기준  | 7.6  | 9.9  | 9.5  |

도표 1. KT&amp;G 2Q19 부문별 실적 Review

(단위: 억원 %)

|      |            | 2Q19P  | 2Q18   | %YoY  | DB추경치  | %차이   | 컨센서스   | %차이  |
|------|------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|------|
| KT&G | 매출액        | 8,126  | 7,056  | 15.2  | 8,066  | 0.7   | 7,919  | 2.6  |
|      | 1. 국내 담배매출 | 4,885  | 4,765  | 2.5   | 5,136  | -4.9  | -      | -    |
|      | 내수시장(백만갑)  | 818    | 842    | -2.9  | 814    | 0.5   | -      | -    |
|      | KT&G M/S   | 62.8   | 61.9   | 0.9   | 63.2   | -0.4  | -      | -    |
|      | 판매량(백만갑)   | 514    | 522    | -1.5  | 515    | -0.2  | -      | -    |
|      | 단가(원)      | 951    | 914    | 4.1   | 998    | -4.7  | -      | -    |
|      | 2. 수출 담배매출 | 1,884  | 1,842  | 2.3   | 1,982  | -5.0  | -      | -    |
|      | 판매량(백만갑)   | 531    | 609    | -12.8 | 622    | -14.7 | -      | -    |
|      | 단가(원)      | 355    | 303    | 17.3  | 319    | 11.5  | -      | -    |
|      | 3. 기타      | 1,357  | 449    | 202.9 | 948    | 43.2  | -      | -    |
|      | 매출총이익      | 5,024  | 4,352  | 15.4  | 4,977  | 0.9   | -      | -    |
|      | GP%        | 61.8   | 61.7   | -     | 61.7   | -     | -      | -    |
|      | 영업이익       | 3,399  | 2,757  | 23.3  | 3,194  | 6.4   | 3,182  | 6.8  |
|      | OP%        | 41.8   | 39.1   | -     | 39.6   | -     | -      | -    |
| KGC  | 매출액        | 3,063  | 2,917  | 5.0   | 3,034  | 1.0   | -      | -    |
|      | 영업이익       | 437    | 406    | 7.6   | 407    | 7.5   | -      | -    |
|      | OP%        | 14.3   | 13.9   | -     | 13     | -     | -      | -    |
| 연결기준 | 매출액        | 12,559 | 11,197 | 12.2  | 12,569 | -0.1  | 12,270 | 2.4  |
|      | 영업이익       | 4,065  | 3,230  | 25.9  | 3,620  | 12.3  | 3,648  | 11.4 |
|      | 세전이익       | 4,477  | 3,785  | 18.3  | 4,079  | 9.8   | -      | -    |
|      | 지배순이익      | 3,239  | 2,666  | 21.5  | 2,913  | 11.2  | 2,836  | 14.2 |

자료: DB금융투자, 공정공시

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017  | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 6,586 | 6,413  | 7,132  | 7,414  | 7,804  |
| 현금및현금성자산    | 715   | 933    | 1,230  | 1,257  | 1,256  |
| 매출채권및기타채권   | 1,106 | 959    | 1,077  | 1,034  | 1,092  |
| 재고자산        | 2,318 | 2,461  | 2,552  | 2,716  | 2,857  |
| 비유동자산       | 3,396 | 3,742  | 3,526  | 3,736  | 3,923  |
| 유형자산        | 1,775 | 1,819  | 2,045  | 2,237  | 2,403  |
| 무형자산        | 85    | 72     | 68     | 65     | 61     |
| 투자자산        | 1,076 | 1,197  | 757    | 777    | 797    |
| 자산총계        | 9,981 | 10,155 | 10,657 | 11,151 | 11,726 |
| 유동부채        | 1,816 | 1,641  | 1,575  | 1,415  | 1,288  |
| 매입채무및기타채무   | 1,445 | 1,118  | 1,084  | 934    | 817    |
| 단기차입금및단기차입  | 175   | 130    | 120    | 110    | 100    |
| 유동성장기부채     | 4     | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 비유동부채       | 335   | 381    | 381    | 381    | 381    |
| 차입금및차입금     | 101   | 93     | 93     | 93     | 93     |
| 부채총계        | 2,152 | 2,022  | 1,956  | 1,796  | 1,669  |
| 자본금         | 955   | 955    | 955    | 955    | 955    |
| 자본잉여금       | 484   | 484    | 484    | 484    | 484    |
| 이익잉여금       | 6,745 | 7,109  | 7,676  | 8,332  | 9,037  |
| 비지배주주지분     | 58    | 54     | 54     | 52     | 50     |
| 자본총계        | 7,830 | 8,133  | 8,701  | 9,355  | 10,057 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2017  | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | 1,143 | 822  | 846   | 1,018 | 998   |
| 당기순이익        | 1,164 | 899  | 1,073 | 1,159 | 1,207 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 523   | 594  | 596   | 658   | 705   |
| 유형및무형자산상각비   | 161   | 150  | 198   | 226   | 252   |
| 영업관련자산부채변동   | -149  | -331 | -410  | -352  | -449  |
| 매출채권및기타채권의감소 | 124   | 71   | -119  | 43    | -57   |
| 재고자산의감소      | -78   | -170 | -90   | -165  | -141  |
| 매입채무및기타채무의증가 | -85   | 16   | -34   | -150  | -117  |
| 투자활동현금흐름     | -683  | -46  | -27   | -470  | -478  |
| CAPEX        | -318  | -394 | -420  | -414  | -415  |
| 투자자산의순증      | -86   | -112 | 441   | -20   | -21   |
| 재무활동현금흐름     | -439  | -550 | -521  | -521  | -521  |
| 사채및차입금의 증가   | 17    | -47  | -10   | -10   | -10   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -26   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급        | -455  | -505 | -505  | -505  | -505  |
| 기타현금흐름       | 3     | -8   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가        | 25    | 218  | 297   | 27    | -1    |
| 기초현금         | 690   | 715  | 933   | 1,230 | 1,257 |
| 기말현금         | 715   | 933  | 1,230 | 1,257 | 1,256 |

자료: KT&amp;G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 4,667 | 4,472 | 5,071 | 5,338 | 5,547 |
| 매출원가        | 1,909 | 1,836 | 2,095 | 2,204 | 2,283 |
| 매출총이익       | 2,758 | 2,635 | 2,976 | 3,135 | 3,263 |
| 판매비         | 1,332 | 1,380 | 1,562 | 1,605 | 1,670 |
| 영업이익        | 1,426 | 1,255 | 1,414 | 1,529 | 1,593 |
| EBITDA      | 1,587 | 1,405 | 1,612 | 1,756 | 1,845 |
| 영업외손익       | -80   | 64    | 72    | 75    | 80    |
| 금융손익        | 42    | 85    | 85    | 88    | 92    |
| 투자손익        | 6     | 9     | 9     | 9     | 10    |
| 기타영업외손익     | -128  | -30   | -22   | -22   | -22   |
| 세전이익        | 1,346 | 1,319 | 1,486 | 1,605 | 1,672 |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 1,164 | 899   | 1,073 | 1,159 | 1,207 |
| 지배주주지분순이익   | 1,164 | 902   | 1,072 | 1,161 | 1,210 |
| 비지배주주지분순이익  | 0     | -3    | 1     | -2    | -2    |
| 총포괄이익       | 1,212 | 854   | 1,073 | 1,159 | 1,207 |
| 총감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | 3.6   | -4.2  | 13.4  | 5.3   | 3.9   |
| 영업이익        | -3.0  | -12.0 | 12.7  | 8.2   | 4.2   |
| EPS         | -5.4  | -22.5 | 18.9  | 8.2   | 4.2   |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(원)     |        |        |        |        |        |
| EPS         | 8,476  | 6,567  | 7,812  | 8,456  | 8,811  |
| BPS         | 56,609 | 58,847 | 62,980 | 67,757 | 72,890 |
| DPS         | 4,000  | 4,000  | 4,000  | 4,000  | 4,000  |
| Multiple(배) |        |        |        |        |        |
| P/E         | 13.6   | 15.5   | 12.3   | 11.4   | 10.9   |
| P/B         | 2.0    | 1.7    | 1.5    | 1.4    | 1.3    |
| EV/EBITDA   | 8.4    | 9.0    | 7.2    | 6.5    | 6.2    |
| 수익성(%)      |        |        |        |        |        |
| 영업이익률       | 30.6   | 28.1   | 27.9   | 28.6   | 28.7   |
| EBITDA마진    | 34.0   | 31.4   | 31.8   | 32.9   | 33.3   |
| 순이익률        | 24.9   | 20.1   | 21.2   | 21.7   | 21.8   |
| ROE         | 15.7   | 11.4   | 12.8   | 12.9   | 12.5   |
| ROA         | 11.8   | 8.9    | 10.3   | 10.6   | 10.6   |
| ROIC        | 30.8   | 18.1   | 17.9   | 17.6   | 16.8   |
| 안정성및기타      |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)     | 27.5   | 24.9   | 22.5   | 19.2   | 16.6   |
| 이자보상배율(배)   | 166.3  | 180.4  | 228.6  | 258.6  | 282.4  |
| 배당성향(배)     | 43.4   | 56.2   | 47.1   | 43.6   | 41.8   |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이익률 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## KT&amp;G 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이익 | 목표주가    | 괴리율(%) | 평균    | 최고/최저 | 일자 | 투자이익 | 목표주가 | 괴리율(%) | 평균 | 최고/최저 |
|----------|------|---------|--------|-------|-------|----|------|------|--------|----|-------|
| 16/09/21 | Buy  | 145,000 | -25.8  | -12.8 |       |    |      |      |        |    |       |
| 17/09/21 |      | 1년경과    | -22.6  | -13.8 |       |    |      |      |        |    |       |
| 18/02/01 | Buy  | 135,000 | -24.4  | -18.1 |       |    |      |      |        |    |       |
| 19/02/01 |      | 1년경과    | -26.7  | -26.1 |       |    |      |      |        |    |       |
| 19/02/21 | Buy  | 140,000 | -25.8  | -21.8 |       |    |      |      |        |    |       |
| 19/05/10 | Buy  | 136,000 | -      | -     |       |    |      |      |        |    |       |

주: \*표는 담당자 변경