

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	136,000원	현재주가(08/23)	101,500원	Up/Downside	+34.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 26

하반기도 편안할 듯

News

탐방 요약: 부동산 매출은 1H19까지 1,400억원 가량 발생했고 2H19 2,000억원 가량 인식될 전망이다. 2020년에도 5,000억원 수준의 분양 매출이 발생할 것으로 추정한다. 현재 전자담배의 시장침투율은 14%수준이며 KT&G가 이중 35%의 시장점유율을 기록하고 있다. 향후 전자담배 부문의 다양한 신제품 출시 등을 통한 동사의 시장점유율 상승이 기대된다. 동사의 월간 전자담배 판매량은 2억 개비를 넘고 19년 연간 28억 개비 수준이 판매될 것으로 전망한다. 동사의 내수담배 판매량을 20억갑 수준으로 볼 때 7%비중이다. 금액기준 전자담배의 갑당 영업이익이 일반 껌련대비 높은 수준이며 향후 매출 비중 확대는 간접적인 ASP상승 효과를 가져올 것이다. 어찌됐건 일부 시장의 예상과 달리 전자담배가 전체 담배 시장을 완전히 잠식하지도 않았고 PMI에 의해 지배되지도 않았다. 연결 법인에서는 미국과 인도네시아의 매출 성장이 빠르게 나타나고 있으며 영인약품도 긍정적인 실적을 기록했다. 하반기 연결법인의 실적은 큰 이상이 없으면 양호한 수준을 유지할 것으로 추정한다. 수출 부진이 지속되고 있지만 상반기까지 목표대비 40%수준의 판매가 이뤄졌고 연간 수출 담배 목표 판매량은 400억 개비에서 아직까지 변화가 없다(당사 추정 370억 개비).

Comment

탐방결과 요약시 하반기에도 안정적 실적 개선 가능: 중동 지역 수출이 예상보다 부진하지만 전년 동기 기저효과를 감안시 하반기 수출 판매량 회복이 기대되며 해외법인의 실적이 긍정적이다. 국내 껌련 및 전자담배 시장에서의 시장점유율 상승이 지속될 것으로 추정하며 분양수익 증가와 인삼공사의 안정적 실적 개선으로 3Q19 연결기준 영업이익은 15.4%YoY증가한 4,120억원 수준을 기록할 것으로 추정한다.

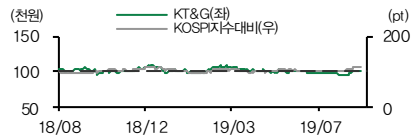
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	4,667	4,472	5,032	5,301	5,507
(증가율)	3.6	-4.2	12.5	5.3	3.9
영업이익	1,426	1,255	1,465	1,554	1,617
(증가율)	-3.0	-12.0	16.7	6.1	4.1
지배주주순이익	1,164	902	1,104	1,167	1,215
EPS	8,476	6,567	8,038	8,499	8,847
PER (H/L)	14.9/11.2	17.6/14.5	12.6	11.9	11.4
PBR (H/L)	2.2/1.7	2.0/1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	9.3/6.7	10.3/8.5	7.5	6.8	6.3
영업이익률	30.6	28.1	29.1	29.3	29.4
ROE	15.7	11.4	13.2	13.0	12.5

Stock Data

52주 최저/최고	95,800/109,500원
KOSDAQ /KOSPI	609/1,948pt
시가총액	139,352억원
60일-평균거래량	269,901
외국인지분율	50.3%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	국민연금공단 10.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.5	-0.5	-3.3
상대기준	10.6	5.2	13.3

Action

탄탄한 실적 흐름, 하락시 매수 접근 무난함: 소비 침체와 경쟁심화로 대형 내수기업들의 실적이 쇼크를 기록하는 것과 달리 KT&G의 안정적 실적 개선이 지속될 것으로 추정한다. 동사의 주가는 20년 예상 실적 기준 P/E 12배 수준에서 거래중이며 배당수익률도 4%수준으로 양호하다. 외산 경쟁자 대비 전자담배, 궤련담배 모두에서 경쟁적 우위를 확보할 가능성이 있다. 수출 판매량 회복에 대한 예측이 어렵다는 점이 아쉽지만, 수출 판매량 회복시 펀더멘탈은 한단계 강해질 가능성이 있다. 10만원 이하 매수 의견을 제시한다.

도표 1. KT&G 분기별 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 % 원 백만갑)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
KT&G	매출액	5,723	7,056	6,639	6,878	6,587	8,126	7,797	7,911	26,295	30,421	32,235
	1.국내담배매출	4,051	4,765	4,958	4,605	4,476	4,885	5,245	4,930	18,378	19,536	20,107
	내수판매량(백만갑)	749	842	878	791	724	818	854	766	3,260	3,162	3,131
	KT&G M/S	61.0	61.9	62.6	61.9	63.1	62.8	63.3	62.4	62.0	62.9	63.0
	판매량(백만갑)	457	522	549	490	457	514	541	478	2,022	1,989	1,972
	단가(원)	887	914	903	940	980	951	970	1,031	911	982	1,019
	2.수출	1,323	1,842	934	1,316	1,314	1,884	1,222	1,709	5,415	6,129	6,744
	판매량(백만갑)	395	610	296	435	405	531	376	546	1,736	1,857	1,956
	단가(원)	335	302	316	303	324	355	325	313	312	330	345
	3.기타	349	449	747	957	797	1,349	1,330	1,272	2,502	4,748	5,383
	분양수익	-	110	397	681	474	980	970	976	1,188	3,400	4,000
	매출총이익	3,665	4,353	4,244	4,211	4,074	5,024	4,959	4,926	16,472	18,983	20,114
	GP%	64.0	61.7	63.9	61.2	61.8	61.8	63.6	62.3	62.6	62.4	62.4
	영업이익	2,133	2,757	2,753	2,438	2,527	3,399	3,243	2,817	10,081	11,986	12,700
	OP%	37.3	39.1	41.5	35.4	38.4	41.8	41.6	35.6	38.3	39.4	39.4
KGC	매출액	3,934	2,917	4,045	2,359	3,987	3,063	4,207	2,727	13,255	13,984	14,683
	영업이익	919	406	820	-97	912	437	825	-76	2,048	2,098	2,203
	OP%	23.4	13.9	20.3	-4.1	22.9	14.3	19.6	-2.8	15.5	15.0	15.0
연결기준	매출액	10,676	11,197	11,825	11,058	11,850	12,559	13,396	12,518	44,715	50,323	53,013
	영업이익	3,114	3,230	3,569	2,720	3,511	4,065	4,120	2,949	12,551	14,647	15,537
	세전이익	3,598	3,785	3,576	2,354	3,908	4,477	4,159	2,747	13,187	15,292	16,176
	지배주주순이익	2,489	2,666	2,589	1,349	2,752	3,239	3,012	2,032	9,017	11,036	11,669

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,586	6,413	6,836	7,413	8,045
현금및현금성자산	715	933	1,185	1,495	1,891
매출채권및기타채권	1,106	959	997	1,034	1,066
재고자산	2,318	2,461	2,532	2,698	2,837
비유동자산	3,396	3,742	3,935	4,039	4,145
유형자산	1,775	1,819	1,929	2,037	2,146
무형자산	85	72	68	65	61
투자자산	1,076	1,197	1,284	1,284	1,284
자산총계	9,981	10,155	10,771	11,451	12,190
유동부채	1,816	1,641	1,658	1,675	1,703
매입채무및기타채무	1,445	1,118	1,157	1,174	1,202
단기차입금및단기차액	175	130	130	130	130
유동성장기부채	4	5	5	5	5
비유동부채	335	381	381	381	381
사채및장기차입금	101	93	93	93	93
부채총계	2,152	2,022	2,039	2,056	2,085
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	484	484	484	484
이익잉여금	6,745	7,109	7,707	8,369	9,079
비지배주주지분	58	54	54	55	56
자본총계	7,830	8,133	8,732	9,395	10,105

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,143	822	1,144	1,129	1,233
당기순이익	1,164	899	1,104	1,168	1,216
현금유출이없는비용및수익	523	594	601	641	674
유형및무형자산상각비	161	150	183	201	219
영업관련자산부채변동	-149	-331	-135	-230	-189
매출채권및기타채권의감소	124	71	-38	-37	-32
재고자산의감소	-78	-170	-71	-166	-139
매입채무및기타채무의증가	-85	16	39	17	28
투자활동현금흐름	-683	-46	-381	-308	-325
CAPEX	-318	-394	-290	-305	-325
투자자산의순증	-86	-112	-87	0	0
재무활동현금흐름	-439	-550	-511	-511	-511
사채및차입금의 증가	17	-47	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-26	0	0	0	0
배당금지급	-455	-505	-505	-505	-505
기타현금흐름	3	-8	0	0	0
현금의증가	25	218	252	310	396
기초현금	690	715	933	1,185	1,495
기말현금	715	933	1,185	1,495	1,891

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,667	4,472	5,032	5,301	5,507
매출원가	1,909	1,836	2,047	2,155	2,239
매출총이익	2,758	2,635	2,985	3,146	3,267
판매비	1,332	1,380	1,521	1,593	1,650
영업이익	1,426	1,255	1,465	1,554	1,617
EBITDA	1,587	1,405	1,648	1,755	1,835
영업외손익	-80	64	65	64	67
금융손익	42	85	69	70	73
투자손익	6	9	9	9	10
기타영업외손익	-128	-30	-13	-15	-16
세전이익	1,346	1,319	1,529	1,618	1,684
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,164	899	1,104	1,168	1,216
자배주주지분순이익	1,164	902	1,104	1,167	1,215
비지배주주지분순이익	0	-3	0	1	1
총포괄이익	1,212	854	1,104	1,168	1,216
증감률(%YoY)					
매출액	3.6	-4.2	12.5	5.3	3.9
영업이익	-3.0	-12.0	16.7	6.1	4.1
EPS	-5.4	-22.5	22.4	5.7	4.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	8,476	6,567	8,038	8,499	8,847
BPS	56,609	58,847	63,206	68,027	73,195
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	13.6	15.5	12.6	11.9	11.5
P/B	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.5	6.9	6.4
수익성(%)					
영업이익률	30.6	28.1	29.1	29.3	29.4
EBITDA마진	34.0	31.4	32.7	33.1	33.3
순이익률	24.9	20.1	21.9	22.0	22.1
ROE	15.7	11.4	13.2	13.0	12.5
ROA	11.8	8.9	10.6	10.5	10.3
ROIC	30.8	18.1	19.2	19.4	19.1
안정성및기타					
부채비율(%)	27.5	24.9	23.4	21.9	20.6
이자보상배율(배)	166.3	180.4	231.7	245.8	255.8
배당성향(배)	43.4	56.2	45.7	43.2	41.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 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 것이거나 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 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

KT&G 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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