

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	136,000원	현재주가(11/20)	98,900원	Up/Downside	+37.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 21

탄탄한 실적, 조정시 매수 유효

▶ 탐방Comment

사업 부문별 영업현황 점검: 4Q19 지속적인 궤련 시장점유율 상승과 ASP상승에 따라 국내 담배 매출은 2.7%YoY증가한 4,731억원을 기록할 것으로 추정한다. 아이코스가 최근 3번째 버전 신제품을 출시했지만, KT&G의 순차적 준비된 대응에 문제가 없어 보인다. 전자담배 침투율은 12~13%에서 큰 변동을 보이지 않고 있다. 동사는 레중휘바, 보헴 파이프 발렌티 등 다양한 냄새 저감 제품의 히트를 통해 내수 궤련시장에서의 시장점유율을 확대할 수 있을 것으로 추정한다. 19년 회사측 시장점유율 목표는 62.5%였지만 63%수준을 소폭 상회할 가능성이 있다고 판단한다. 중동에서의 어려움이 지속되면서 4Q19 수출 담배 판매량은 전년동기 수준에 머물 것으로 전망한다(4.35억갑). 현재 신시장과 중동비중은 7:3수준으로 신시장 비중이 빠르게 증가하고 있고 GP마진율이 단기적으로 하락할 수 있다. 다만, 신시장 판매비중 상승과 미국/인도네시아 등 현지법인의 빠른 매출 성장 및 수익성 개선을 감안시 해외담배 실적이 4Q19 연결 실적에 미치는 악영향은 제한적일 것이다. 부동산 분양수익은 보통 짝수 분기 높게 나타나고 있으며 연간 3,000억원 수준에서 인식될 것으로 전망한다. 대략적인 사업 부문별 영업현황을 종합할 경우 4Q19 개별기준 영업이익은 9.6%YoY증가한 2,673억원, 연결기준 영업이익은 13.3%YoY증가한 3,081억원 수준을 기록할 것으로 추정한다.

▶ Action

2020년에도 탄탄한 실적, 조정시 매수 접근 유효함: 이미 컨퍼런스콜을 통해 밝혔던대로 주당배당은 4,400원으로 400원 가량 증액될 것으로 추정한다. 수출 수량 회복의 불확실성이 상존하지만, 2020년 실적은 국내 궤련시장에서의 탄탄한 시장지위, KGC와 기타 연결법인의 실적 개선 가능성, 분양매출 증가(4,000억원 추정) 등을 감안시 안정적 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다. 일시적 수급 약하나 주식시장 등락으로 주가 조정시 저가 매수 접근에 무리가 없을 것으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	95,800/109,500원
매출액	4,667	4,472	4,930	5,257	5,434	KOSDAQ /KOSPI	650/2,125pt
(증가율)	3.6	-4.2	10.3	6.6	3.4	시가총액	135,782억원
영업이익	1,426	1,255	1,448	1,556	1,614	60일-평균거래량	251,223
(증가율)	-3.0	-12.0	15.4	7.4	3.7	외국인지분율	49.1%
지배주주순이익	1,164	902	1,129	1,169	1,214	60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
EPS	8,476	6,567	8,225	8,518	8,840	주요주주	국민연금공단 10.9%
PER (H/L)	14.9/11.2	17.6/14.5	12.0	11.6	11.2	(천원)	
PBR (H/L)	2.2/1.7	2.0/1.6	1.6	1.5	1.4	150	
EV/EBITDA (H/L)	9.3/6.7	9.5/7.7	7.3	6.7	6.2	100	
영업이익률	30.6	28.1	29.4	29.6	29.7	50	
ROE	15.7	11.4	13.5	13.1	12.6	18/11	
						19/03	
						19/06	
						19/09	
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-4.0 -2.6 -2.1
						상대기준	-6.9 -10.1 -4.0

도표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
KT&G 매출액	5,723	7,056	6,639	6,878	6,587	8,126	7,234	7,257	26,295	29,204	31,437
1. 국내담배매출	4,051	4,765	4,958	4,605	4,476	4,885	5,141	4,731	18,378	19,233	19,767
내수판매량(백만갑)	749	842	878	791	724	818	859	775	3,260	3,176	3,144
KT&G M/S	61.0	61.9	62.6	61.9	63.1	62.8	64.0	62.9	62.0	63.2	63.7
판매량(백만갑)	457	522	549	490	457	514	549	487	2,022	2,007	2,003
단가(원)	887	914	903	940	980	951	936	970	911	958	987
2. 수출	1,323	1,842	934	1,316	1,314	1,884	1,131	1,369	5,415	5,698	6,270
판매량(백만갑)	395	610	296	435	405	531	347	435	1,736	1,717	1,808
단가(원)	335	302	316	303	324	355	326	315	312	332	347
3. 기타	349	449	747	957	797	1,349	962	1,157	2,502	4,265	5,400
분양수익	-	110	397	681	474	980	637	809	1,188	2,900	4,000
영업이익	2,133	2,757	2,753	2,438	2,527	3,399	2,849	2,673	10,081	11,448	12,386
OP%	37.3	39.1	41.5	35.4	38.4	41.8	39.4	36.8	38.3	39.2	39.4
KGC 매출액	3,934	2,917	4,045	2,359	3,987	3,063	4,266	2,509	13,255	13,825	14,516
영업이익	919	406	820	-97	912	437	801	15	2,048	2,165	2,177
OP%	23.4	13.9	20.3	-4.1	22.9	14.3	18.8	0.6	15.5	15.7	15.0
연결기준 매출액	10,676	11,197	11,825	11,058	11,850	12,559	13,222	11,668	44,715	49,299	52,567
영업이익	3,114	3,230	3,569	2,720	3,511	4,065	3,825	3,081	12,551	14,483	15,556
세전이익	3,598	3,785	3,576	2,354	3,908	4,477	4,503	2,759	13,187	15,648	16,211
지배주주순이익	2,489	2,666	2,589	1,349	2,752	3,239	3,208	2,093	9,017	11,293	11,694

자료: 감사보고서, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,586	6,413	6,732	7,264	7,844
현금및현금성자산	715	933	116	346	714
매출채권및기타채권	1,106	959	960	1,007	1,033
재고자산	2,318	2,461	2,481	2,675	2,799
비유동자산	3,396	3,742	3,695	3,796	3,903
유형자산	1,775	1,819	1,929	2,034	2,144
무형자산	85	72	68	65	61
투자자산	1,076	1,197	1,044	1,044	1,044
자산총계	9,981	10,155	10,745	11,378	12,065
유동부채	1,816	1,641	1,656	1,674	1,702
매입채무및기타채무	1,445	1,118	1,155	1,173	1,201
단기차입금및단기차채	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	2,037	2,056	2,083
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	484	484	484	484
이익잉여금	6,745	7,109	7,683	8,297	8,955
비지배주주지분	58	54	54	55	56
자본총계	7,830	8,133	8,707	9,322	9,981

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,143	822	1,292	1,100	1,258
당기순이익	1,164	899	1,130	1,170	1,215
현금유출이없는비용및수익	523	594	610	645	678
유형및무형자산상각비	161	150	183	201	218
영업관련자산부채변동	-149	-331	-12	-265	-166
매출채권및기타채권의감소	124	71	-2	-47	-26
재고자산의감소	-78	-170	-19	-194	-124
매입채무및기타채무의증가	-85	16	37	18	28
투자활동현금흐름	-683	-46	-140	-308	-329
CAPEX	-318	-394	-290	-302	-325
투자자산의순증	-86	-112	153	0	0
재무활동현금흐름	-439	-550	-511	-562	-562
사채및차입금의 증가	17	-47	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-26	0	0	0	0
배당금지급	-455	-505	-505	-556	-556
기타현금흐름	3	-8	-1,457	0	0
현금의증가	25	218	-817	230	367
기초현금	690	715	933	116	346
기말현금	715	933	116	346	714

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,667	4,472	4,930	5,257	5,434
매출원가	1,909	1,836	2,031	2,152	2,224
매출총이익	2,758	2,635	2,899	3,105	3,209
판매비	1,332	1,380	1,451	1,549	1,596
영업이익	1,426	1,255	1,448	1,556	1,614
EBITDA	1,587	1,405	1,631	1,756	1,832
영업외손익	-80	64	117	65	69
금융손익	42	85	69	70	73
투자손익	6	9	9	9	10
기타영업외손익	-128	-30	39	-14	-14
세전이익	1,346	1,319	1,565	1,621	1,682
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,164	899	1,130	1,170	1,215
자배주주지분순이익	1,164	902	1,129	1,169	1,214
비지배주주지분순이익	0	-3	1	1	1
총포괄이익	1,212	854	1,130	1,170	1,215
증감률(%YoY)					
매출액	3.6	-4.2	10.3	6.6	3.4
영업이익	-3.0	-12.0	15.4	7.4	3.7
EPS	-5.4	-22.5	25.2	3.6	3.8

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	8,476	6,567	8,225	8,518	8,840
BPS	56,609	58,847	63,026	67,497	72,290
DPS	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400
Multiple(배)					
P/E	13.6	15.5	12.0	11.6	11.2
P/B	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.4	8.2	7.3	6.7	6.2
수익성(%)					
영업이익률	30.6	28.1	29.4	29.6	29.7
EBITDA마진	34.0	31.4	33.1	33.4	33.7
순이익률	24.9	20.1	22.9	22.3	22.4
ROE	15.7	11.4	13.5	13.1	12.6
ROA	11.8	8.9	10.8	10.6	10.4
ROIC	30.8	18.1	19.3	20.0	19.6
안정성및기타					
부채비율(%)	27.5	24.9	23.4	22.1	20.9
이자보상배율(배)	166.3	180.4	229.1	246.1	255.3
배당성향(배)	43.4	56.2	49.2	47.5	45.7

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 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

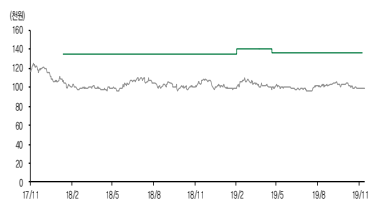
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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	-	-					