

4Q19 Pre: 실적 기대치 부합 예상

4Q19 Pre: 국내 호조 VS. 중동 수출은 아직...

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 2,288억원(YoY +11.5%), 3,241억원(YoY +22.8%)으로 추산한다. 수원 분양 매출 600억원이 4분기로 이연 되면서 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망한다. ① 10~11월 국내 켈런 총수요는 YoY 2% 감소한 것으로 파악된다. KT&G 국내 점유율은 64%(YoY +1.6%p, QoQ +0.1%p) 수준을 유지 중이다. 켈런형 전자담배('릴 하이브리드' 및 '릴 핏') 판매량은 6억 개비로 추정한다. ② 수출 담배 매출액(미국 제외)은 YoY 15% 증가할 것으로 예상된다. 중동 수출 회복이 지연되고 있다. 그러나, 제품 믹스 개선 및 우호적인 환율, 신시장 수출 호조가 매출 상승을 견인할 것으로 기대한다. ③ 해외 담배 법인 매출액은 미국 및 인니 판가 인상 및 판매 호조로 전년대비 20% 이상 유의미한 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

배당 체력 견조

올해 KT&G의 담배 수출액은 5,028억원으로 예상된다. 3분기 누계 기준 구시장 비중은 약 20%로 파악된다. 연결 영업이익 기여도는 3% 내외에 불과하다. 신시장 수출 고성장에 따른 비중 확대 감안하면 내년 수출 물량은 보수적으로도 YoY 10% 성장이 가능할 것이다. 해외법인 성장도 재평가가 필요하다. 올해 해외법인 매출액은 YoY 31.1% 증가할 것으로 추정된다. 5년 전 1천억원 수준에 불과했지만 내년은 5천억원에 육박할 것으로 예상된다. 내년 연결 영업이익은, ① 국내 켈런 점유율 상승 및 Mixed ASP 개선, ② 신시장 수출 및 해외법인 매출 고성장, ③ 수원 부동산 분양 수익 기인해 YoY 12.7% 증가할 것으로 추정된다. 구시장 수출 우려에도 불구하고 배당 가능 체력은 여전히 견조하다.

최근 자기주식처분결정 공시 주가 영향 없어

지난주 자기주식 31만주 처분 결정(발행주식 대비 0.23%)을 공시했다. 이는 자기주식계좌에서 담배인삼공제회 및 공영기업 사내근로복지기금 증권계좌로 이체하는 단순한 장외매매이다. 계좌 주체가 다를 뿐 시장에 유통되는 물량이 아닌 만큼 주가에 미치는 영향은 없다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 143,000원 | CP(12월 16일): 96,000원

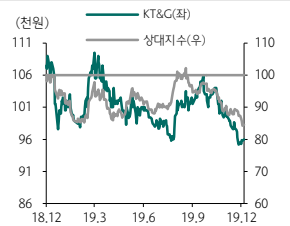
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,168.15
52주 최고/최저(원)	109,500/95,200
시가총액(십억원)	13,180.1
시가총액비중(%)	1.09
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	362.8
60일 평균 거래대금(십억원)	35.9
19년 배당금(예상, 원)	4,400
19년 배당수익률(예상, %)	4.58
외국인지분율(%)	46.86
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	10.92
중소기업은행	6.93
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (4.5) (11.5)
상대	(3.8) (7.7) (15.6)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	4,965.1	5,372.8
영업이익(십억원)	1,430.2	1,568.9
순이익(십억원)	1,137.0	1,188.4
EPS(원)	8,267	8,637
BPS(원)	68,689	73,159

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,667.2	4,471.5	4,993.8	5,419.9	5,579.7
영업이익	십억원	1,426.1	1,255.1	1,453.8	1,638.0	1,722.1
세전이익	십억원	1,345.6	1,318.7	1,625.7	1,760.9	1,869.1
순이익	십억원	1,163.8	901.7	1,173.9	1,293.1	1,362.7
EPS	원	8,476	6,567	8,550	9,418	9,925
증감률	%	(5.5)	(22.5)	30.2	10.2	5.4
PER	배	13.63	15.46	11.23	10.19	9.67
PBR	배	1.96	1.66	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	배	8.43	9.03	7.03	6.08	5.44
ROE	%	15.71	11.38	13.95	14.14	13.67
BPS	원	59,000	61,237	66,109	71,849	78,095
DPS	원	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400

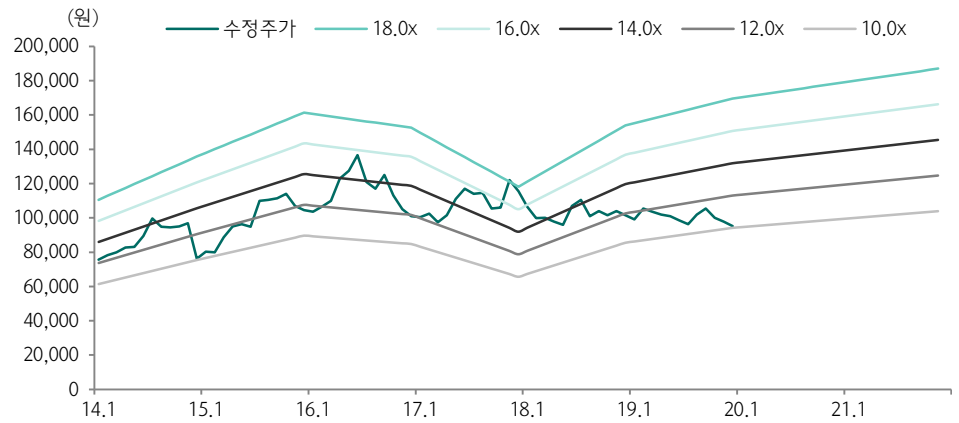


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. KT&G 12개월 Fwd PER 밴드

최근 5년 밴드 하단에 위치



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	18	19F	20F
매출액	1,067.6	1,119.7	1,181.8	1,102.4	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,228.8	4,471.5	4,993.8	5,419.9
①KT&G	572.3	705.5	663.8	687.8	658.7	812.8	723.4	791.9	2,629.4	2,986.8	3,238.5
-내수	405.1	476.5	495.7	460.5	447.6	488.7	514.1	464.0	1,837.8	1,918.3	1,945.9
-수출	132.3	184.2	93.4	131.6	117.1	160.9	90.2	134.6	541.5	590.8	642.9
-부동산 등	34.9	44.8	74.7	95.7	94.0	163.2	119.1	193.3	250.1	477.7	649.8
②KGC	393.4	291.7	404.5	235.9	398.7	306.3	426.6	259.5	1,325.5	1,391.1	1,507.9
③종속회사	101.9	122.5	113.5	178.7	127.6	138.7	172.2	177.4	516.6	615.9	673.5
-해외담배	54.1	71.1	69.6	93.4	65.6	90.1	114.8	107.4	288.2	377.9	453.5
-기타	47.8	51.4	43.9	85.3	62.0	48.6	57.4	70.0	228.4	238.0	220.0
YoY	-9.4%	-3.6%	-7.6%	5.2%	11.0%	12.3%	11.8%	11.5%	-4.2%	11.7%	8.5%
①KT&G	-21.2%	-12.0%	-15.9%	0.7%	15.1%	15.2%	9.0%	15.1%	-12.4%	13.6%	8.4%
②KGC	15.1%	14.8%	10.2%	-0.3%	1.3%	5.0%	5.5%	10.0%	10.5%	4.9%	8.4%
③종속회사	-8.2%	15.4%	-7.1%	39.7%	25.2%	13.3%	51.7%	-0.7%	10.6%	19.2%	9.3%
영업이익	311.4	323.0	356.9	263.9	348.2	399.1	382.5	324.1	1,255.1	1,453.8	1,638.0
①KT&G	213.3	275.7	275.3	243.8	252.7	339.9	284.9	314.1	1,008.1	1,191.6	1,318.8
②KGC	91.9	40.6	82.0	(9.7)	91.2	43.7	80.1	(5.0)	204.8	210.0	242.2
③종속회사	6.2	6.7	-0.4	29.8	4.3	15.5	17.5	15.0	42.2	52.2	77.0
YoY	-21.2%	-16.4%	-15.4%	18.6%	11.8%	23.6%	7.2%	22.8%	-12.0%	15.8%	12.7%
①KT&G	-33.3%	-19.6%	-18.7%	0.2%	18.5%	23.3%	3.5%	28.8%	-19.0%	18.2%	10.7%
②KGC	16.0%	5.2%	6.5%	3.2%	-0.8%	7.6%	-2.3%	-48.5%	10.5%	2.5%	15.3%
③종속회사	TB	40.1%	-107.1%	TB	-30.7%	131.9%	-4086.6%	-49.7%	TB	23.7%	47.5%
OPM	29.2%	28.8%	30.2%	23.9%	29.4%	31.7%	28.9%	26.4%	28.1%	29.1%	30.2%
①KT&G	37.3%	39.1%	41.5%	35.4%	38.4%	41.8%	39.4%	39.7%	38.3%	39.9%	40.7%
②KGC	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	14.3%	18.8%	-1.9%	15.5%	15.1%	16.1%
③종속회사	6.0%	5.4%	-0.4%	16.7%	3.3%	11.1%	10.1%	8.5%	8.2%	8.5%	11.4%
세전이익	359.8	378.5	357.6	222.8	387.7	445.2	450.3	342.4	1,318.7	1,625.7	1,760.9
YoY	8.4%	-4.0%	-17.5%	19.5%	7.8%	17.6%	25.9%	53.7%	-2.0%	23.3%	8.3%
(지배)순이익	248.9	266.6	258.9	127.3	273.0	322.8	320.8	257.2	901.7	1,173.9	1,293.1
YoY	6.1%	-2.8%	-15.9%	-63.3%	9.7%	21.1%	23.9%	102.0%	-22.5%	30.2%	10.2%
NPM	23.3%	23.8%	21.9%	11.6%	23.0%	25.7%	24.3%	20.9%	20.2%	23.5%	23.9%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

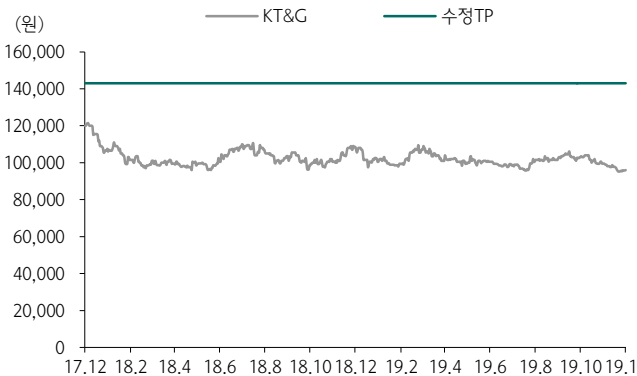
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,993.8	5,419.9	5,579.7
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,047.5	2,211.3	2,265.4
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,946.3	3,208.6	3,314.3
판매비	1,332.2	1,380.4	1,492.6	1,570.6	1,592.3
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,453.8	1,638.0	1,722.1
금융손익	41.5	84.6	41.0	32.9	37.0
중속/관계기업손익	5.7	9.3	0.0	90.0	110.0
기타영업외손익	(127.7)	(30.3)	130.9	0.0	0.0
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,625.7	1,760.9	1,869.1
법인세	181.4	420.0	447.9	466.6	505.1
계속사업이익	1,164.2	898.7	1,177.8	1,294.4	1,364.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,164.2	898.7	1,177.8	1,294.4	1,364.0
비배주주지분 순이익	0.5	(3.0)	3.9	1.3	1.4
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,173.9	1,293.1	1,362.7
지배주주지분포괄이익	1,207.7	857.9	1,183.2	1,300.3	1,370.3
NOPAT	1,233.8	855.3	1,053.2	1,204.0	1,256.7
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,611.2	1,802.5	1,893.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.6	(4.2)	11.7	8.5	2.9
NOPAT증가율	8.7	(30.7)	23.1	14.3	4.4
EBITDA증가율	(2.5)	(11.5)	14.7	11.9	5.1
영업이익증가율	(3.0)	(12.0)	15.8	12.7	5.1
(지배주주)순이익증가율	(5.4)	(22.5)	30.2	10.2	5.4
EPS증가율	(5.5)	(22.5)	30.2	10.2	5.4
수익성(%)					
매출총이익률	59.1	58.9	59.0	59.2	59.4
EBITDA이익률	34.0	31.4	32.3	33.3	33.9
영업이익률	30.6	28.1	29.1	30.2	30.9
계속사업이익률	24.9	20.1	23.6	23.9	24.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	8,550	9,418	9,925
BPS	59,000	61,237	66,109	71,849	78,095
CFPS	12,289	10,874	12,768	13,776	14,585
EBITDAPS	11,560	10,236	11,736	13,129	13,792
SPS	33,995	32,569	36,374	39,477	40,641
DPS	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400
주가지표(배)					
PER	13.6	15.5	11.2	10.2	9.7
PBR	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
PCFR	9.4	9.3	7.5	7.0	6.6
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.0	6.1	5.4
PSR	3.4	3.1	2.6	2.4	2.4
재무비율(%)					
ROE	15.7	11.4	14.0	14.1	13.7
ROA	11.8	9.0	11.1	11.3	11.0
ROIC	29.4	17.4	18.1	19.3	19.3
부채비율	27.5	24.9	25.0	24.5	23.1
순부채비율	(32.4)	(16.0)	(21.8)	(23.7)	(28.2)
이자보상배율(배)	166.3	180.4	232.5	264.7	278.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	7,592.3	8,415.2	9,257.6
금융자산	2,814.8	1,535.8	2,145.6	2,504.1	3,172.3
현금성자산	715.1	933.0	1,472.3	1,773.3	2,420.0
매출채권 등	1,106.2	958.9	1,070.9	1,162.2	1,196.5
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,748.8	2,983.3	3,071.3
기타유동자산	346.9	1,457.4	1,627.0	1,765.6	1,817.5
비유동자산	3,395.7	3,741.7	3,416.2	3,534.0	3,607.4
투자자산	1,076.3	1,197.2	823.0	893.2	919.6
금융자산	1,025.2	652.9	729.2	791.4	814.8
유형자산	1,775.3	1,818.8	1,871.0	1,922.1	1,972.3
무형자산	84.7	72.0	68.4	64.9	61.7
기타비유동자산	459.4	653.7	653.8	653.8	653.8
자산총계	9,981.4	10,155.1	11,008.5	11,949.2	12,865.0
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,788.1	1,912.5	1,959.1
금융부채	178.4	135.4	130.4	130.5	130.5
매입채무 등	1,445.2	1,117.9	1,248.5	1,355.0	1,395.0
기타유동부채	192.8	387.4	409.2	427.0	433.6
비유동부채	335.2	381.3	414.5	441.6	451.8
금융부채	100.6	96.9	96.9	96.9	96.9
기타비유동부채	234.6	284.4	317.6	344.7	354.9
부채총계	2,151.6	2,022.0	2,202.7	2,354.1	2,410.9
지배주주지분	7,772.1	8,079.3	8,748.1	9,536.1	10,393.8
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
자본조정	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)	(328.2)
기타포괄이익누계액	(84.0)	(140.5)	(140.5)	(140.5)	(140.5)
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	7,777.8	8,565.8	9,423.4
비지배주주지분	57.7	53.8	57.7	59.0	60.3
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,805.8	9,595.1	10,454.1
순금융부채	(2,535.8)	(1,303.6)	(1,918.2)	(2,276.7)	(2,944.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	921.4	1,111.9	1,379.9
당기순이익	1,164.2	898.7	1,177.8	1,294.4	1,364.0
조정	128.1	254.1	127.2	130.4	133.3
감가상각비	161.0	150.2	157.4	164.5	171.5
외환거래손익	103.3	15.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.4)	(9.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(131.8)	97.9	(30.2)	(34.1)	(38.2)
영업활동 자산부채 변동	(149.2)	(330.7)	(383.6)	(312.9)	(117.4)
투자활동 현금흐름	(683.0)	(46.3)	134.1	(299.6)	(222.0)
투자자산감소(증가)	(86.1)	(110.6)	374.2	(70.2)	(26.3)
유형자산감소(증가)	(314.0)	(366.5)	(206.0)	(212.2)	(218.5)
기타	(282.9)	430.8	(34.1)	(17.2)	22.8
재무활동 현금흐름	(438.6)	(549.8)	(516.3)	(511.2)	(511.2)
금융부채증가(감소)	16.8	(46.7)	(4.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(26.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	25.5	2.0	(6.3)	(6.1)	(6.1)
배당지급	(454.6)	(505.1)	(505.1)	(505.1)	(505.1)
현금의 증감	24.7	217.9	539.3	301.1	646.7
Unlevered CFO	1,687.2	1,493.0	1,753.0	1,891.4	2,002.4
Free Cash Flow	824.8	428.2	715.4	899.7	1,161.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.12.18	BUY	143,000		
17.11.6	BUY	130,000	-8.90%	-3.85%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 12월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 12월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.