

KT&G (033780)

‘알로코자이’와 계약 체결 공시

7년 간 2.2조원 수출 계약 체결

KT&G가 ‘알로코자이(Alokozay)’와 향후 7년 동안 2.2조원 수출 계약을 체결했다. 2.2조원은 최소 개런티 수치임으로 실질적으로는 그 이상일 가능성이 농후하다. 단순 계산시 연간 최소한 3천억원 이상 수출이 가능할 것으로 전망된다. KT&G의 수출 매출액이 8천억원에 달했던 지난 2016~2017년 중동향 수출액 비중은 50%에 육박했다. 작년 전체 수출액은 중동향 수출 부진으로 4,600억원을 시현했다. 상기 감안시 이번 수출 계약은 상당히 유의미한 규모이다. 그 동안 투자자들이 가져왔던 중동 수출에 대한 우려가 희석될 시점으로 판단한다.

PM과의 수출 제휴는 다가올 호재

지난 달 KT&G는 PM(Philip Morris, 필립모리스)와 무연제품(디바이스 포함)에 대한 수출 제휴 계약을 체결했다. 향후 3년간 PM은 한국을 제외한 해외 시장에서 KT&G의 무연제품에 대한 마케팅과 유통 및 판매에 대한 권한을 갖게 된다. PM은 실적 발표를 통해 하반기 제품 수출이 가시화될 것임을 밝혔다. KT&G는 PM에게 공급가를 기준으로 판매 대금을 수취하게 됨으로 실적에 가시화되는 시점은 PM의 판매 시점보다는 앞설 것으로 예상된다. 하나금융투자는 PM의 과거 'IQOS(아이코스)' 매출 추이를 고려해 3년 후 KT&G의 기대 매출액을 3~5천억원으로 예상했다. 이는 안전마진이 담보된 매출이란 점에서 ‘알로코자이’와의 계약과 더불어 실적 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다.

단기 주가 바닥 탈출할 호재 판단

현 주가는 시가배당수익률 5%(20년 주당 배당금을 19년과 동일한 4,400원 가정)를 상회한다. 그 동안 펀더멘탈의 유일한 우려였던 중동향 수출 계약이 체결되면서 투자심리는 개선될 공산이 크다. 지난 하반기부터 이어진 주가 하락은 펀더멘탈보다는 ESG 투자 강화에 따른 부정적 수급 영향이 더 큰데, 관련 부정적 수급도 일정 부분 일단락된 것으로 판단한다. 저가 매수가 유효하다고 판단한다.

Update

BUY

TP(12M): 143,000원 | CP(2월 27일): 86,200원

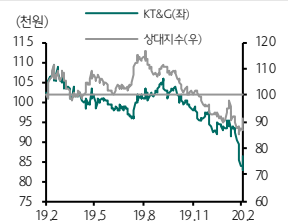
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,054.89		
52주 최고/최저(원)	109,500/83,100		
시가총액(십억원)	11,834.6		
시가총액비중(%)	0.98		
발행주식수(천주)	137,292.5		
60일 평균 거래량(천주)	525.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	49.1		
19년 배당금(예상, 원)	4,400		
19년 배당수익률(예상, %)	4.69		
외국인지분율(%)	46.34		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.21		
중소기업은행	6.93		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.8)	(14.7)	(17.1)
상대	0.8	(20.1)	(9.9)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	4,950.4	5,298.8
영업이익(십억원)	1,434.4	1,509.4
순이익(십억원)	1,148.0	1,137.0
EPS(원)	8,243	8,231
BPS(원)	68,550	71,711

Stock Price



Financial Data

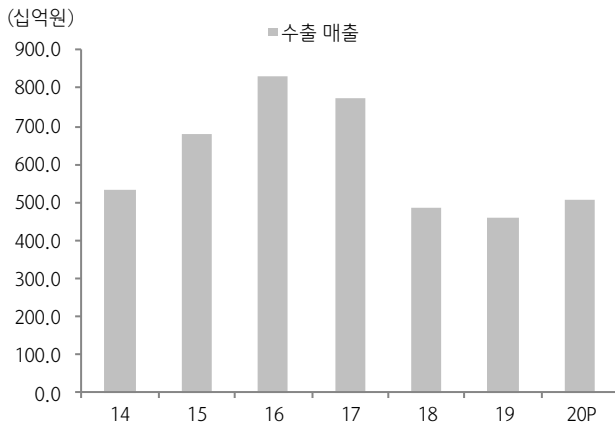
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,667.2	4,471.5	4,965.7	5,391.1	5,568.7
영업이익	십억원	1,426.1	1,255.1	1,381.5	1,448.1	1,663.5
세전이익	십억원	1,345.6	1,318.7	1,462.3	1,519.0	1,747.1
순이익	십억원	1,163.8	901.7	1,032.9	1,058.9	1,226.7
EPS	원	8,476	6,567	7,524	7,713	8,935
증감율	%	(5.5)	(22.5)	14.6	2.5	15.8
PER	배	13.63	15.46	12.47	11.18	9.65
PBR	배	1.96	1.66	1.44	1.25	1.16
EV/EBITDA	배	8.43	9.03	7.23	6.18	5.15
ROE	%	15.71	11.38	12.38	11.92	12.89
BPS	원	59,000	61,237	65,082	69,107	74,354
DPS	원	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400



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

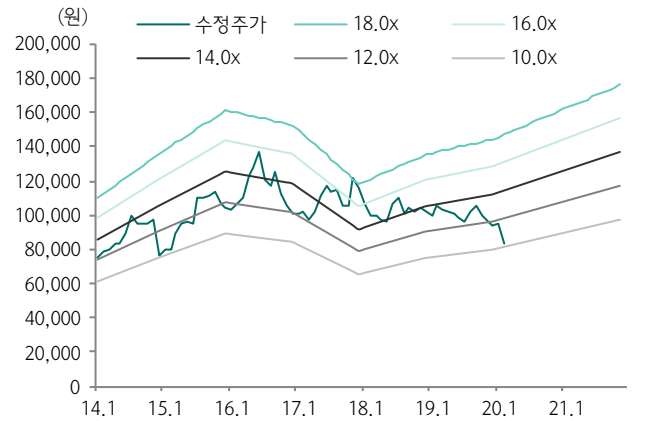
RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 수출 담배 매출 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 12개월 Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

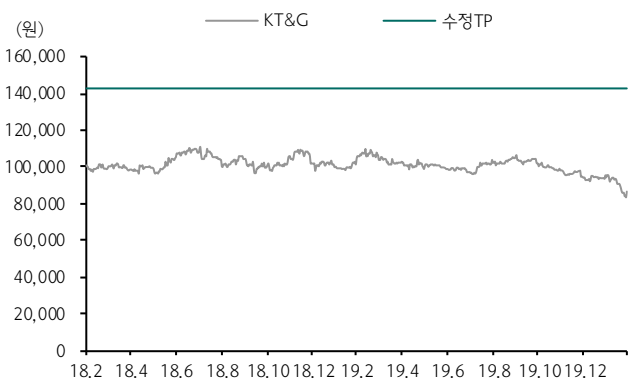
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,965.7	5,391.1	5,568.7
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,035.9	2,199.6	2,260.9
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,929.8	3,191.5	3,307.8
판매비	1,332.2	1,380.4	1,548.2	1,743.4	1,644.3
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,381.5	1,448.1	1,663.5
금융손익	41.5	84.6	41.0	31.1	33.6
종속/관계기업손익	5.7	9.3	0.0	39.8	50.0
기타영업외손익	(127.7)	(30.3)	39.7	0.0	0.0
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,462.3	1,519.0	1,747.1
법인세	181.4	420.0	427.2	459.0	519.2
계속사업이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,059.9	1,228.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,059.9	1,228.0
비지배주주지분 손익	0.5	(3.0)	2.2	1.1	1.2
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,032.9	1,058.8	1,226.8
지배주주지분포괄이익	1,207.7	857.9	1,039.9	1,064.8	1,233.6
NOPAT	1,233.8	855.3	977.9	1,010.5	1,169.2
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,538.9	1,612.6	1,835.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.6	(4.2)	11.1	8.6	3.3
NOPAT증가율	8.7	(30.7)	14.3	3.3	15.7
EBITDA증가율	(2.5)	(11.5)	9.5	4.8	13.8
영업이익증가율	(3.0)	(12.0)	10.1	4.8	14.9
(지배주주)순이익증가율	(5.4)	(22.5)	14.6	2.5	15.8
EPS증가율	(5.5)	(22.5)	14.6	2.5	15.8
수익성(%)					
매출총이익률	59.1	58.9	59.0	59.2	59.4
EBITDA이익률	34.0	31.4	31.0	29.9	33.0
영업이익률	30.6	28.1	27.8	26.9	29.9
계속사업이익률	24.9	20.1	20.8	19.7	22.1
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	7,524	7,713	8,935
BPS	59,000	61,237	65,082	69,107	74,354
CFPS	12,289	10,874	11,581	12,027	13,722
EBITDAPS	11,560	10,236	11,209	11,746	13,366
SPS	33,995	32,569	36,169	39,267	40,561
DPS	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400
주가지표(배)					
PER	13.6	15.5	12.5	11.2	9.6
PBR	2.0	1.7	1.4	1.2	1.2
PCFR	9.4	9.3	8.1	7.2	6.3
EV/EBITDA	8.4	9.0	7.2	6.2	5.2
PSR	3.4	3.1	2.6	2.2	2.1
재무비율(%)					
ROE	15.7	11.4	12.4	11.9	12.9
ROA	11.8	9.0	9.8	9.4	10.3
ROIC	29.4	17.4	16.9	16.3	18.0
부채비율	27.5	24.9	25.3	25.4	24.2
순부채비율	(32.4)	(16.0)	(20.8)	(20.9)	(24.5)
이자보상배율(배)	166.3	180.4	220.9	234.0	268.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	7,444.3	8,031.3	8,739.8
금융자산	2,814.8	1,535.8	2,028.2	2,151.6	2,666.5
현금성자산	715.1	933.0	1,358.7	1,424.7	1,915.7
매출채권 등	1,106.2	958.9	1,064.8	1,156.1	1,194.1
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,733.3	2,967.5	3,065.2
기타유동자산	346.9	1,457.4	1,618.0	1,756.1	1,814.0
비유동자산	3,395.7	3,741.7	3,411.5	3,529.3	3,605.6
투자자산	1,076.3	1,197.2	818.4	888.5	917.7
금융자산	1,025.2	652.9	725.1	787.2	813.1
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	653.7	653.8	653.9
자산총계	9,981.4	10,155.1	10,855.8	11,560.6	12,345.4
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,779.9	1,904.1	1,955.9
금융부채	178.4	135.4	130.4	130.5	130.5
매입채무 등	1,445.2	1,117.9	1,241.5	1,347.8	1,392.2
기타유동부채	192.8	387.4	408.0	425.8	433.2
비유동부채	335.2	381.3	412.7	439.8	451.1
금융부채	100.6	96.9	96.9	96.9	96.9
기타비유동부채	234.6	284.4	315.8	342.9	354.2
부채총계	2,151.6	2,022.0	2,192.7	2,343.9	2,407.0
지배주주지분	7,772.1	8,079.3	8,607.1	9,159.7	9,880.1
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	7,636.8	8,189.4	8,909.8
비지배주주지분	57.7	53.8	56.0	57.0	58.3
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,663.1	9,216.7	9,938.4
순금융부채	(2,535.8)	(1,303.6)	(1,800.9)	(1,924.2)	(2,439.1)
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	799.9	879.8	1,234.3
당기순이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,059.9	1,228.0
조정	128.1	254.1	127.8	132.4	136.7
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	(29.6)	(32.1)	(34.8)
영업활동 자산부채 변동	(149.2)	(330.7)	(363.0)	(312.5)	(130.4)
투자활동 현금흐름	(683.0)	(46.3)	142.1	(301.3)	(230.8)
투자자산감소(증가)	(86.1)	(110.6)	378.8	(70.1)	(29.3)
유형자산감소(증가)	(314.0)	(366.5)	(206.0)	(212.2)	(218.5)
기타	(282.9)	430.8	(30.7)	(19.0)	17.0
재무활동 현금흐름	(438.6)	(549.8)	(516.3)	(512.5)	(512.5)
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)	(6.2)	(6.2)
배당지급	(454.6)	(505.1)	(505.1)	(506.3)	(506.3)
현금의 증감	24.7	217.9	425.7	66.0	491.0
Unlevered CFO	1,687.2	1,493.0	1,590.0	1,651.3	1,883.9
Free Cash Flow	824.8	428.2	593.9	667.6	1,015.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.3.18	BUY	143,000		
17.11.6	BUY	130,000	-15.18%	-3.85%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 27일

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 2020년 02월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 02월 28일 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 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.