



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원
주가(2/27): 86,200원

시가총액: 118,346억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/27)		2,054.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	109,500원	83,100원
등락률	-21.3%	3.7%
수익률	절대	상대
1M	-7.8%	0.8%
6M	-14.7%	-20.1%
1Y	-17.1%	-9.9%

Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	526천주
외국인 지분율	46.3%
배당수익률(19P)	5.1%
BPS(19P)	62,517원
주요 주주	국민연금공단 11.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	4,471.5	4,965.7	5,202.5	5,378.8
영업이익	1,255.1	1,381.5	1,503.7	1,577.0
EBITDA	1,405.3	1,534.8	1,692.6	1,795.8
세전이익	1,318.7	1,462.3	1,584.3	1,659.7
순이익	898.7	1,035.1	1,156.5	1,211.5
지배주주분순이익	901.7	1,032.9	1,156.5	1,211.5
EPS(원)	6,567	7,523	8,424	8,825
증감률(% YoY)	-22.5	14.6	12.0	4.8
PER(배)	15.5	11.5	10.2	9.8
PBR(배)	1.72	1.38	1.29	1.21
EV/EBITDA(배)	8.2	7.1	6.3	5.9
영업이익률(%)	28.1	27.8	28.9	29.3
ROE(%)	11.4	12.4	13.0	12.8
순차입금비율(%)	-30.0	-26.5	-26.3	-27.0

Price Trend



KT&G (033780)

중동 수출 관련 우려 완화 전망



KT&G는 그 동안 중동 수출 부진과 알로코자이와의 재계약 지연으로 인해, 주가 레벨이 전반적으로 하향 압력을 받아왔다. 하지만, 전일 알로코자이와의 상품공급 계약 체결 공시로 인해, 관련 우려가 일부 해소될 수 있을 것으로 기대된다. 주가 하락으로 높아진 배당수익률을 감안한다면, 고배당주로서의 투자 매력도도 높아진 상황이다.

>>> 알로코자이와의 상품공급 계약 체결 공시

KT&G는 전일 공시를 통해, 알로코자이(Alokozay)와의 상품공급 계약 체결을 공시하였다. 동사는 알로코자이를 통해, 중동/CIS 국가 등에 담배를 판매해왔으며, 이번 계약을 통해 실질적으로 계약기간을 연장하는 재계약 효과를 거둔 것으로 판단된다.

본 계약을 통해, KT&G는 **2020년 2월 26일부터 2027년 6월 30일까지 약 7년 4개월 동안, 최소 2.25조원 수준의 담배 제품을 알로코자이에 공급할 예정**이다 (상기 계약금액은 계약서상 기재된 최소구매량을 기준으로 계산).

>>> 중동 수출 관련 우려 완화 전망

이번 계약을 통해 동사의 중동 수출 관련 우려가 일부 완화될 것으로 판단된다. 동사의 작년 중동 담배 수출금액은 이란 환율 평가절하로 인해, 1,000~1,500억원 수준에 그쳤었다. 하지만, 이번 계약 공시를 통해, **1) 시장에서 가지고 있었던 알로코자이와의 재계약 가능성에 대한 의구심이 해소되었고, 2) 최소 연간 3천억원 이상의 중동향 수출 규모에 가시성이 생긴 상황**이다. 따라서 이번 공시로 인해, 동사가 지난 2019년 연간 실적발표에서 제시한 해외 담배 매출 성장률 가이던스(+13%) 수치에 대한 시장의 신뢰가 상승할 것으로 판단된다.

한편, **분기별 전사 실적 모멘텀은 하반기로 갈수록 강화될 가능성이 높다.** 작년 상반기와 달리 하반기에 중동향 수출이 거의 없었기 때문이다. 분기별 수출 물량 배분에 따라 다소 차이가 있을 수 있으나, 올해 하반기 수출담배 매출 성장률은 약 +40% 수준으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원을 유지한다. 동사는 불확실성이 높은 매크로 환경에서도 매우 높은 실적 안정성을 보여주고 있다. 중동 수출 관련 우려 완화로 인해, 올해 연간 영업이익도 전년 대비 +9% 신장할 것으로 기대된다. 최근 주가 하락으로 인해, 기대 배당수익률도 5%를 넘어선 상황이기에 때문에, 고배당주로서의 투자 매력도도 높아진 상황이다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	1,185	1,258	1,322	1,201	1,215	1,298	1,406	1,283	4,966	5,203	5,379
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	9.0%	2.6%	3.2%	6.3%	6.9%	11.1%	4.8%	3.4%
KT&G 별도	659	813	723	748	674	831	783	793	2,943	3,081	3,156
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	2.3%	2.3%	8.3%	6.0%	12.1%	4.7%	2.4%
KGC 별도	399	306	427	272	403	318	442	282	1,404	1,446	1,500
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	1.1%	3.7%	3.7%	3.8%	5.7%	3.0%	3.7%
기타	128	139	172	181	139	149	180	208	619	676	723
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	0.3%	8.8%	7.6%	4.6%	15.1%	19.4%	9.2%	6.9%
담배 해외법인	66	90	115	114	77	101	123	142	385	442	489
(YoY)	21.1%	26.7%	64.9%	22.4%	17.2%	11.7%	6.8%	23.9%	33.5%	14.8%	10.6%
기타 및 연결조정	62	49	57	66	62	49	57	66	235	235	235
영업이익	348	399	382	252	361	411	426	305	1,382	1,504	1,577
(YoY)	11.8%	23.6%	7.2%	-4.6%	3.8%	3.0%	11.3%	21.2%	10.1%	8.8%	4.9%
(OPM)	29.4%	31.7%	28.9%	21.0%	29.7%	31.7%	30.3%	23.8%	27.8%	28.9%	29.3%
KT&G 별도	253	340	285	270	267	353	330	305	1,147	1,255	1,317
(OPM)	38.4%	41.8%	39.4%	36.1%	39.6%	42.5%	42.1%	38.5%	39.0%	40.8%	41.7%
KGC 별도	91	44	80	-9	91	45	84	-9	206	211	219
(OPM)	22.9%	14.3%	18.8%	-3.3%	22.7%	14.1%	18.9%	-3.3%	14.7%	14.6%	14.6%
기타	4	15	17	-9	3	13	12	9	28	38	41
(OPM)	3.3%	11.2%	10.1%	-4.9%	2.2%	8.9%	6.8%	4.4%	4.6%	5.6%	5.7%
세전이익	388	445	450	179	387	430	444	324	1,462	1,584	1,660
당기순이익	274	324	322	115	282	314	324	236	1,035	1,157	1,212
지배주주순이익	273	323	321	116	282	314	324	236	1,033	1,157	1,212
(YoY)	9.7%	21.1%	23.9%	-8.7%	3.4%	-2.8%	1.1%	103.3%	14.6%	12.0%	4.8%

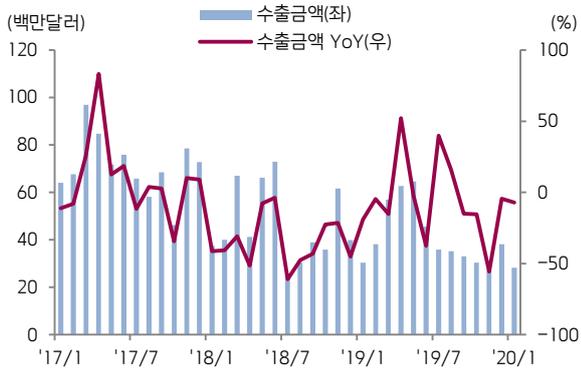
자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
매출액	1,185	1,258	1,322	1,201	1,215	1,298	1,406	1,283	4,966	5,203	5,379
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	9.0%	2.6%	3.2%	6.3%	6.9%	11.1%	4.8%	3.4%
KT&G 별도	659	813	723	748	674	831	783	793	2,943	3,081	3,156
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	2.3%	2.3%	8.3%	6.0%	12.1%	4.7%	2.4%
내수담배	448	489	514	460	421	470	494	462	1,910	1,847	1,847
(YoY)	10.5%	2.9%	3.7%	-0.2%	-6.0%	-3.8%	-3.9%	0.6%	4.0%	-3.3%	0.0%
총 시장(십억본)	16.4	18.4	19.0	17.6	16.1	18.1	18.7	17.3	71.3	70.2	69.2
(YoY)	-0.1%	-1.1%	-2.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.3%	-1.5%	-1.5%
일반관련	14.5	16.4	17.2	15.8	14.4	16.1	16.8	15.5	63.9	62.8	61.6
(YoY)	-3.2%	-2.9%	-2.2%	0.0%	-0.8%	-1.5%	-2.2%	-2.1%	-2.1%	-1.7%	-1.9%
전자담배	1.9	2.0	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	7.4	7.5	7.6
(YoY)	32.9%	16.3%	-3.6%	-13.7%	-6.6%	-1.5%	5.3%	3.9%	5.8%	0.1%	2.1%
MS	59.7%	59.7%	61.1%	61.2%	60.4%	60.3%	61.6%	62.0%	60.4%	61.1%	61.6%
(YoY, %pt)	2.5%p	2.2%p	2.6%p	3.6%p	0.7%p	0.6%p	0.5%p	0.8%p	2.7%p	0.6%p	0.5%p
일반관련	63.1%	62.8%	63.9%	64.3%	63.8%	63.5%	64.6%	65.0%	63.5%	64.2%	64.7%
(YoY, %pt)	1.4%p	0.9%p	1.4%p	2.3%p	0.7%p	0.7%p	0.7%p	0.7%p	1.5%p	0.7%p	0.5%p
전자담배	33.5%	34.5%	34.2%	33.0%	32.6%	34.5%	34.9%	36.1%	33.8%	34.6%	36.1%
(YoY, %pt)	23.0%p	20.1%p	13.1%p	9.4%p	-0.9%p	0.0%p	0.7%p	3.1%p	15.8%p	0.7%p	1.5%p
판매량(십억본)	9.8	11.0	11.6	10.7	9.7	10.9	11.5	10.7	43.1	42.9	42.6
(YoY)	4.2%	2.7%	1.9%	4.6%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	-0.2%	3.3%	-0.4%	-0.7%
일반관련	9.1	10.3	11.0	10.2	9.2	10.2	10.9	10.1	40.6	40.3	39.9
(YoY)	-1.0%	-1.5%	0.0%	3.8%	0.3%	-0.4%	-1.1%	-1.0%	0.3%	-0.6%	-1.2%
전자담배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	2.5	2.6	2.7
(YoY)	323%	178%	56.3%	20.8%	-9%	-1%	7.5%	13.7%	99%	2.2%	6.6%
ASP(원/갑)	872	855	852	818	822	825	823	825	849	824	830
(YoY)	5.0%	1.8%	2.3%	-3.5%	-5.7%	-3.5%	-3.4%	0.9%	1.3%	-2.9%	0.7%
일반관련	845	828	829	794	795	796	797	798	824	797	801
(YoY)	2.9%	0.2%	1.5%	-4.2%	-5.9%	-3.9%	-3.9%	0.5%	0.0%	-3.3%	0.5%
전자담배	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
(YoY)	-7.2%	-8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.7%	0.0%	0.0%
수출담배	131	188	113	102	121	174	151	150	534	597	672
(YoY)	-0.7%	2.3%	21.1%	-22.8%	-8.1%	-7.6%	33.9%	48.0%	-1.3%	11.6%	12.6%
판매량(십억본)	8.1	10.6	6.9	6.5	7.7	9.6	8.2	8.1	32.2	33.6	35.6
(YoY)	2.5%	-12.8%	17.3%	-25.4%	-5.0%	-10.0%	19.0%	25.0%	-7.4%	4.6%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.29	0.30	0.27	0.27	0.27	0.30	0.31	0.31	0.29	0.30	0.31
(YoY)	-7.7%	8.3%	-2.6%	-0.8%	-7.0%	0.0%	11.9%	16.1%	0.4%	4.1%	5.7%
평균환율(원/달러)	1,125	1,169	1,194	1,177	1,170	1,200	1,200	1,200	1,164	1,194	1,200
(YoY)	4.9%	8.4%	6.0%	4.4%	4.0%	2.7%	0.5%	2.0%	6.2%	2.5%	0.5%
기타	80	136	96	187	132	187	138	180	498	637	637
(YoY)	128.2%	202.7%	28.8%	95.0%	66.1%	37.9%	43.0%	-3.6%	99.1%	27.8%	0.0%
KGC 별도	399	306	427	272	403	318	442	282	1,404	1,446	1,500
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	1.1%	3.7%	3.7%	3.8%	5.7%	3.0%	3.7%
기타	128	139	172	181	139	149	180	208	619	676	723
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	0.3%	8.8%	7.6%	4.6%	15.1%	19.4%	9.2%	6.9%
담배 해외법인	66	90	115	114	77	101	123	142	385	442	489
(YoY)	21.1%	26.7%	64.9%	22.4%	17.2%	11.7%	6.8%	23.9%	33.5%	14.8%	10.6%
판매량(십억본)	2.1	3.2	3.9	4.9	2.6	3.7	4.5	5.2	14.2	16.1	17.7
(YoY)	-8.7%	9.8%	36.9%	22.5%	25.0%	15.0%	15.0%	6.0%	16.9%	13.4%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.554	0.476	0.489	0.396	0.500	0.450	0.452	0.455	0.466	0.461	0.461
(YoY)	26.4%	6.5%	13.6%	-4.3%	-9.8%	-5.5%	-7.6%	14.6%	7.5%	-1.2%	0.1%
기타 및 연결조정	62	49	57	66	62	49	57	66	235	235	235

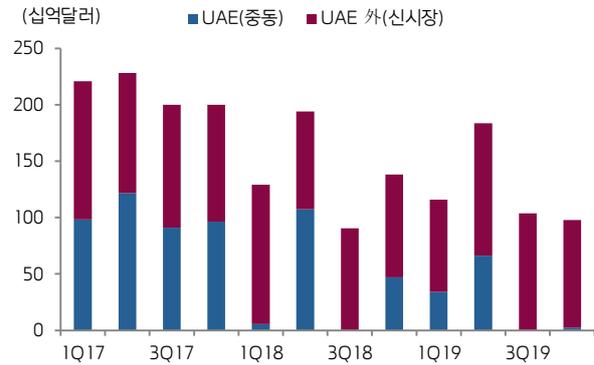
자료: KT&G, 키움증권 리서치

월별 일본/호주 제외 담배 수출금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

분기별 담배 수출금액 Breakdown: 중동 vs 신시장



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(출항일 기준)

주: 1) 신시장 수출 = 일본/호주 제외 - UAE

KT&G FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 배당수익률 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,965.7	5,202.5	5,378.8
매출원가	1,908.9	1,836.0	2,089.6	2,163.0	2,231.5
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,876.1	3,039.6	3,147.3
판관비	1,332.2	1,380.4	1,494.5	1,535.9	1,570.4
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,381.5	1,503.7	1,577.0
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,534.8	1,692.6	1,795.8
영업외손익	-80.5	63.6	80.8	80.6	82.7
이자수익	43.2	17.4	18.0	18.6	20.1
이자비용	8.6	7.0	4.4	2.2	1.7
외환관련이익	18.1	70.0	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	160.5	72.9	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	5.7	9.3	9.3	9.3	9.3
기타	21.6	46.8	57.9	54.9	55.0
법인세차감전이익	1,345.6	1,318.7	1,462.3	1,584.3	1,659.7
법인세비용	181.4	420.0	427.2	427.8	448.1
계속사업순이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,156.5	1,211.5
당기순이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,156.5	1,211.5
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,032.9	1,156.5	1,211.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.6	-4.2	11.1	4.8	3.4
영업이익 증감율	-3.0	-12.0	10.1	8.8	4.9
EBITDA 증감율	-2.5	-11.5	9.2	10.3	6.1
지배주주순이익 증감율	-5.4	-22.5	14.6	12.0	4.8
EPS 증감율	-5.4	-22.5	14.6	12.0	4.8
매출총이익율(%)	59.1	58.9	57.9	58.4	58.5
영업이익율(%)	30.6	28.1	27.8	28.9	29.3
EBITDA Margin(%)	34.0	31.4	30.9	32.5	33.4
지배주주순이익율(%)	24.9	20.2	20.8	22.2	22.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	482.3	810.6	893.5
당기순이익	1,164.2	898.7	1,035.1	1,156.5	1,211.5
비현금항목의 가감	523.0	594.3	172.4	208.0	237.9
유형자산감가상각비	155.8	146.4	155.2	190.7	220.8
무형자산감가상각비	5.3	3.8	3.6	3.8	3.6
지분법평가손익	-8.0	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타	369.9	454.4	23.9	23.8	23.8
영업활동자산부채증감	-149.2	-330.7	-425.2	-253.9	-256.0
매출채권및기타채권의감소	124.3	71.1	-187.8	-54.7	-40.7
재고자산의감소	-78.0	-170.4	-192.3	-202.9	-180.1
매입채무및기타채무의증가	-85.0	15.7	5.4	3.7	2.8
기타	-110.5	-247.1	-50.5	0.0	-38.0
기타현금흐름	-394.9	-340.2	-300.0	-300.0	-299.9
투자활동 현금흐름	-683.0	-46.3	-655.3	-120.9	-119.4
유형자산의 취득	-318.3	-393.9	-390.0	-390.0	-390.0
유형자산의 처분	4.3	27.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-5.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-86.1	-111.6	-533.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-423.4	358.3	0.0	0.0	0.0
기타	145.4	79.1	268.5	269.1	270.6
재무활동 현금흐름	-438.6	-549.8	-636.1	-672.7	-616.4
차입금의 증가(감소)	44.9	-45.3	-85.0	-73.4	-17.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-454.6	-505.1	-505.1	-555.6	-555.6
기타	-28.9	0.6	-46.0	-43.7	-43.3
기타현금흐름	3.2	-8.2	570.3	54.7	52.6
현금 및 현금성자산의 순증가	24.7	217.9	-238.9	71.7	210.4
기초현금 및 현금성자산	690.4	715.1	933.0	694.1	765.8
기말현금 및 현금성자산	715.1	933.0	694.1	765.8	976.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	6,554.6	6,883.9	7,315.1
현금 및 현금성자산	715.1	933.0	694.1	765.8	976.2
단기금융자산	2,099.6	1,741.3	1,741.3	1,741.3	1,741.3
매출채권 및 기타채권	1,106.2	958.9	1,146.7	1,201.4	1,242.1
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,653.6	2,856.5	3,036.6
기타유동자산	347.0	318.9	318.9	318.9	318.9
비유동자산	3,395.7	3,741.7	4,068.2	4,268.6	4,439.2
투자자산	1,076.3	1,197.2	1,740.3	1,749.5	1,758.8
무형자산	84.7	72.0	68.4	64.6	61.0
기타비유동자산	459.4	653.7	206.0	201.6	197.3
자산총계	9,981.4	10,155.1	10,622.8	11,152.5	11,754.3
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,610.6	1,558.5	1,556.9
매입채무 및 기타채무	1,445.2	1,117.9	1,123.3	1,127.0	1,129.8
단기금융부채	178.4	135.4	99.9	44.1	39.7
기타유동부채	192.8	387.4	387.4	387.4	387.4
비유동부채	335.2	381.3	373.0	353.9	339.1
장기금융부채	100.6	96.9	88.6	69.4	54.7
기타비유동부채	234.6	284.4	284.4	284.5	284.4
부채총계	2,151.6	2,022.0	1,983.6	1,912.4	1,896.0
지배자본	7,772.1	8,079.3	8,583.1	9,184.1	9,802.2
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
기타자본	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2
기타포괄손익누계액	-84.0	-140.5	-114.0	-114.0	-114.0
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	7,586.3	8,187.2	8,805.3
비지배자본	57.7	53.8	56.0	56.0	56.0
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,639.1	9,240.1	9,858.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	7,523	8,424	8,825
BPS	56,609	58,847	62,517	66,894	71,396
CFPS	12,289	10,874	8,795	9,939	10,557
DPS	4,000	4,000	4,400	4,400	4,700
주기배수(배)					
PER	13.6	15.5	11.5	10.2	9.8
PER(최고)	14.9	17.6	14.6		
PER(최저)	11.2	14.5	12.6		
PBR	2.04	1.72	1.38	1.29	1.21
PBR(최고)	2.23	1.96	1.75		
PBR(최저)	1.68	1.62	1.52		
PSR	3.40	3.12	2.38	2.27	2.20
PCFR	9.4	9.3	9.8	8.7	8.2
EV/EBITDA	8.4	8.2	7.1	6.3	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	43.4	56.2	53.7	48.0	49.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.5	3.9	5.1	5.1	5.5
ROA	11.8	8.9	10.0	10.6	10.6
ROE	15.7	11.4	12.4	13.0	12.8
ROIC	26.6	20.8	21.3	21.4	20.8
매출채권회전율	3.9	4.3	4.7	4.4	4.4
재고자산회전율	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8
부채비율	27.5	24.9	23.0	20.7	19.2
순차입금비율	-32.4	-30.0	-26.5	-26.3	-27.0
이자보상배율	166.3	180.4	313.2	679.4	934.1
총차입금	278.9	232.3	147.3	73.9	56.4
순차입금	-2,535.8	-2,442.1	-2,288.2	-2,433.2	-2,661.1
NOPLAT	1,587.2	1,405.3	1,534.8	1,692.6	1,795.8
FCF	759.2	314.4	317.6	644.2	725.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 27일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

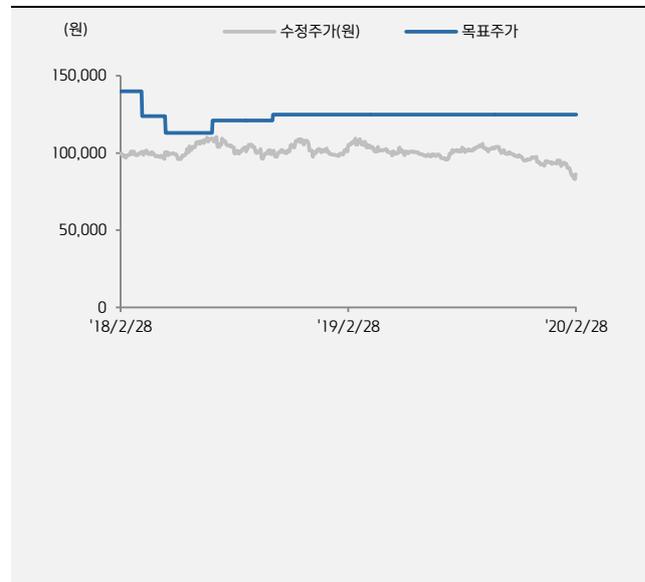
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G	2018-04-03	BUY(Maintain)	124,000원	6개월	-20.15	-18.15
033780)	2018-05-11	Outperform(Downgrade)	113,000원	6개월	-9.08	-2.65
	2018-07-25	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68
	2018-08-01	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-13.87	-8.68
	2018-10-05	BUY(Upgrade)	121,000원	6개월	-14.83	-8.68
	2018-10-30	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-18.80
	2018-11-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.29	-12.80
	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.69	-12.80
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.39	-12.80
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.62	-12.40
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.72	-12.40
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.65	-17.60
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-17.20
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.41	-15.20
	2019-11-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-22.80	-19.60
	2020-01-13	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.28	-19.60
	2020-02-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.42	-19.60
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%