

KT&G (033780)

우려가 점차 해소되는 시점

언론보도에 따르면 감리위, 고의성 없다는 결론 내린 듯

언론보도에 따르면 지난 금요일 금융위원회 산하 회계 전문 기구인 감리위원회가 KT&G의 회계처리 기준 위반 안전에 대해 고의성이 없다는 결론을 내린 것으로 보인다. 감리위의 결론이 증권선물위원회 및 금융위원회를 거쳐 최종 확정될 경우, KT&G는 검찰 수사를 피하게 된다. 더불어 한국거래소가 검찰에게 고발된 기업에 대해서만 거래 정지 및 상장 적격성 실질 심사 대상에 올릴 수 있는 만큼 시장 조치에 대한 우려도 사라진다. 과거 삼성바이오로직스 사례 감안시 증선위 결론까지는 약 두 달여가 더 소요될 것으로 예상된다.

편더멘탈은 하반기 갈수록 회복세

올해 연간 연결 영업이익은 YoY 5.2% 증가할 것으로 추정한다. 연결 영업이익은 2Q/3Q/4Q 각각 YoY -7.6%/ +14.9%/ +30.9% 증가할 것으로 추정한다. 뚜렷한 상저하고 흐름이 예상된다. 2분기까지는 면세점 채널 부진에 따른 부정적 영향이 불가피할 것으로 전망되기 때문이다. 하반기 갈수록 ① 국내 쉐련 점유율이 신제품 판매 호조 기인해 64% 내외에서 유지되는 가운데, ② 중동 향 수출이 2분기부터 가시화되고 있기 때문이다. 작년 하반기 중동 향 수출이 전무했던 점을 감안하면 기저효과를 누릴 수 있다. ③ 수원 부지 분양 매출도 공정물 상승에 따라 하반기 갈수록 매출이 확대될 것으로 판단한다. 올해 연간 관련 매출액은 5천억원을 상회할 것으로 파악된다. ④ 필립모리스와의 쉐련형 전자담배 수출도 이르면 3분기에 가시화될 것으로 기대한다.

우려 해소의 초입 판단

① KT&G 주주 정책에 의하면 올해 DPS는 최소 작년 수준 이상이 될 것으로 전망한다. 2019년 DPS 기준 현재 시가배당 수익률은 5%를 상회한다. ② 실적도 하반기 갈수록 부각될 전망이다. ③ 회계처리위반 이슈가 아직 마무리된 상황은 아니나 감리위의 고의성 없다는 결론으로 5부 능선은 넘었다는 판단이다.

Update

BUY

TP(12M): 103,000원 | CP(5월 29일): 83,900원

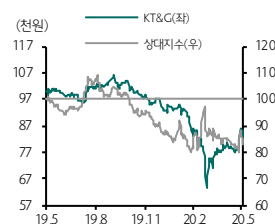
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,029.60		
52주 최고/최저(원)	106,000/63,600		
시가총액(십억원)	11,518.8		
시가총액비중(%)	0.96		
발행주식수(천주)	137,292.5		
60일 평균 거래량(천주)	628.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	49.1		
20년 배당금(예상, 원)	4,400		
20년 배당수익률(예상, %)	5.24		
외국인지분율(%)	44.30		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.81		
First Eagle Investment Management, LLC	7.12		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.5	(14.2)	(14.8)
상대	(0.7)	(11.7)	(15.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,219.0	5,440.6
영업이익(십억원)	1,426.4	1,505.1
순이익(십억원)	1,112.1	1,139.3
EPS(원)	8,101	8,281
BPS(원)	72,648	77,160

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,471.5	4,963.2	5,283.2	5,471.2	5,635.3
영업이익	십억원	1,255.1	1,382.0	1,452.7	1,523.2	1,752.6
세전이익	십억원	1,318.7	1,462.7	1,619.5	1,633.8	1,874.3
순이익	십억원	901.7	1,036.5	1,126.8	1,148.5	1,317.5
EPS	원	6,567	7,549	8,207	8,365	9,596
증감율	%	(22.5)	15.0	8.7	1.9	14.7
PER	배	15.46	12.42	10.22	10.03	8.74
PBR	배	1.66	1.44	1.21	1.14	1.06
EV/EBITDA	배	9.03	7.54	5.89	5.38	4.38
ROE	%	11.38	12.39	12.61	12.07	12.93
BPS	원	61,237	65,330	69,481	73,789	79,329
DPS	원	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400

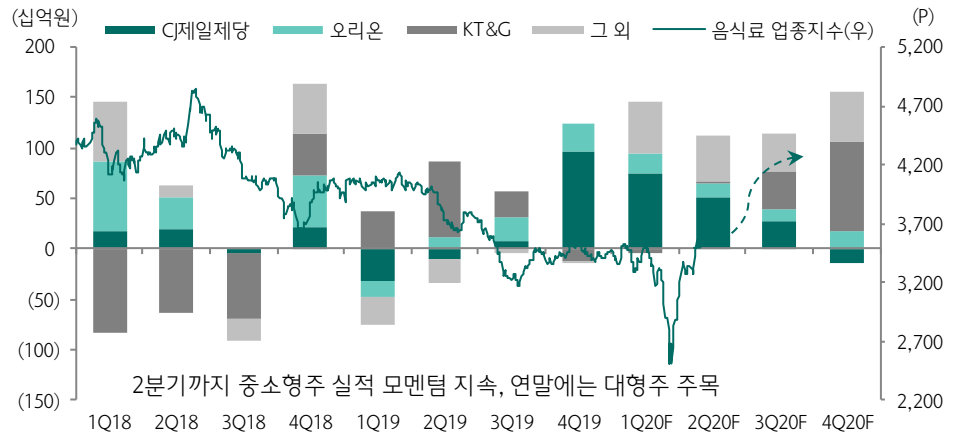


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

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

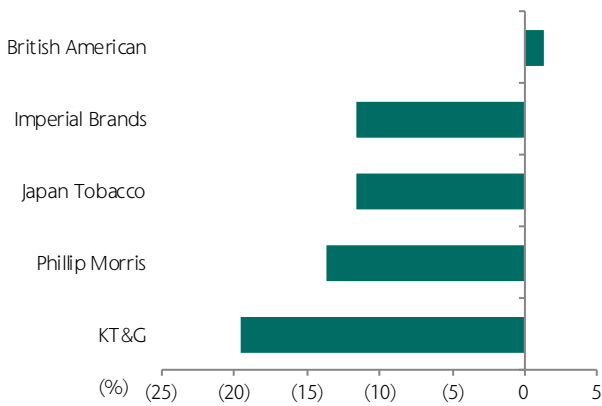
그림 1. 음식료/담배 업체 영업이익 증감액 및 업종지수 추이

연말 갈수록 KT&G 실적 모멘텀 부각 전망



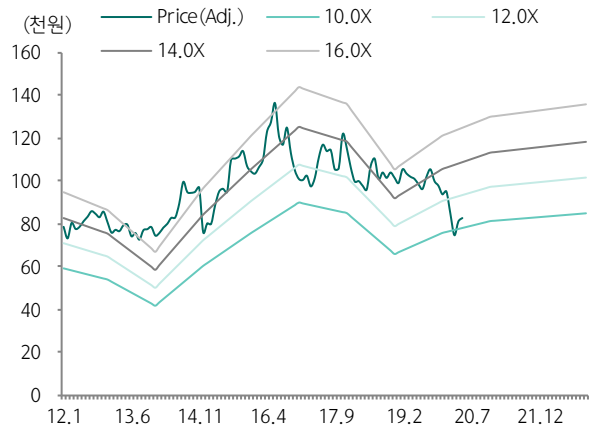
자료: 하나금융투자

그림 2. 글로벌 담배 Peer 연초 이후 추가 수익률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. KT&G 12개월 Fwd PER 밸류에이션 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

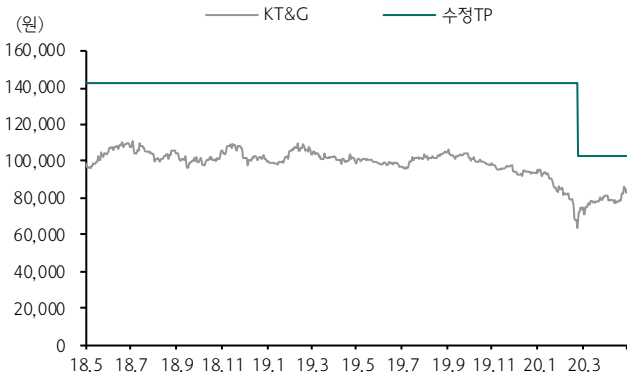
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,283.2	5,471.2	5,635.3
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,155.6	2,221.3	2,276.7
매출총이익	2,635.5	2,874.6	3,127.6	3,249.9	3,358.6
판매비	1,380.4	1,492.6	1,675.0	1,726.7	1,606.1
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,452.7	1,523.2	1,752.6
금융손익	84.6	82.9	47.4	60.6	71.7
종속/관계기업손익	9.3	1.5	119.4	50.0	50.0
기타영업외손익	(30.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,619.5	1,633.8	1,874.3
법인세	420.0	424.0	490.5	484.2	555.5
계속사업이익	898.7	1,038.7	1,129.0	1,149.6	1,318.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	898.7	1,038.7	1,129.0	1,149.6	1,318.8
비배주주지분 손이익	(3.0)	2.2	2.3	1.1	1.3
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,126.8	1,148.5	1,317.5
지배주주지분포괄이익	857.9	1,056.4	1,127.2	1,147.7	1,316.6
NOPAT	855.3	981.4	1,012.8	1,071.8	1,233.2
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,609.5	1,657.8	1,868.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	11.0	6.4	3.6	3.0
NOPAT증가율	(30.7)	14.7	3.2	5.8	15.1
EBITDA증가율	(11.5)	11.3	2.9	3.0	12.7
영업이익증가율	(12.0)	10.1	5.1	4.9	15.1
(지배주주)순이익증가율	(22.5)	14.9	8.7	1.9	14.7
EPS증가율	(22.5)	15.0	8.7	1.9	14.7
수익성(%)					
매출총이익률	58.9	57.9	59.2	59.4	59.6
EBITDA이익률	31.4	31.5	30.5	30.3	33.2
영업이익률	28.1	27.8	27.5	27.8	31.1
계속사업이익률	20.1	20.9	21.4	21.0	23.4
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,207	8,365	9,596
BPS	61,237	65,330	69,481	73,789	79,329
CFPS	10,887	12,556	12,577	12,423	13,955
EBITDAPS	10,236	11,398	11,723	12,075	13,607
SPS	32,569	36,151	38,482	39,851	41,046
DPS	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400
주기지표(배)					
PER	15.5	12.4	10.2	10.0	8.7
PBR	1.7	1.4	1.2	1.1	1.1
PCFR	9.3	7.5	6.7	6.8	6.0
EV/EBITDA	9.0	7.5	5.9	5.4	4.4
PSR	3.1	2.6	2.2	2.1	2.0
재무비율(%)					
ROE	11.4	12.4	12.6	12.1	12.9
ROA	9.0	9.9	10.2	9.8	10.6
ROIC	17.4	17.3	17.3	18.2	20.9
부채비율	24.9	23.0	22.5	21.8	20.7
순부채비율	(16.0)	(13.0)	(22.6)	(26.9)	(31.9)
이자보상배율(배)	180.4	201.7	270.7	307.4	353.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	7,681.8	8,438.7	9,341.9
금융자산	1,535.8	1,303.3	2,238.4	2,801.8	3,536.0
현금성자산	933.0	891.3	1,799.9	2,347.6	3,068.3
매출채권 등	1,191.1	1,303.1	1,387.1	1,436.5	1,479.6
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,605.0	2,697.7	2,778.6
기타유동자산	1,225.2	1,363.6	1,451.3	1,502.7	1,547.7
비유동자산	3,741.7	4,294.9	3,682.9	3,580.3	3,492.6
투자자산	1,197.4	1,353.0	897.8	929.7	957.6
금융자산	653.2	794.0	845.2	875.3	901.6
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,601.2	1,471.1	1,359.8
무형자산	72.0	89.7	85.0	80.5	76.3
기타비유동자산	653.5	1,098.8	1,098.9	1,099.0	1,098.9
자산총계	10,155.1	10,712.1	11,364.7	12,018.9	12,834.5
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,662.1	1,712.7	1,756.9
금융부채	135.4	51.3	27.1	27.1	27.1
매입채무 등	1,117.9	1,232.6	1,312.1	1,358.8	1,399.5
기타유동부채	387.4	316.2	322.9	326.8	330.3
비유동부채	381.3	406.1	424.6	435.5	445.1
금융부채	96.9	118.2	118.2	118.2	118.2
기타비유동부채	284.4	287.9	306.4	317.3	326.9
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,086.7	2,148.2	2,201.9
지배주주지분	8,079.3	8,650.5	9,220.4	9,811.9	10,572.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
자본조정	(328.2)	(318.8)	(318.8)	(318.8)	(318.8)
기타포괄이익누계액	(140.5)	(110.6)	(110.6)	(110.6)	(110.6)
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	8,195.5	8,787.0	9,547.6
비지배주주지분	53.8	55.4	57.6	58.8	60.1
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,278.0	9,870.7	10,632.6
순금융부채	(1,303.6)	(1,133.8)	(2,093.2)	(2,656.5)	(3,390.8)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	1,011.5	1,089.4	1,245.2
당기순이익	898.7	1,038.7	1,129.0	1,149.6	1,318.8
조정	255.8	263.6	107.2	71.8	41.7
감가상각비	150.2	182.8	156.8	134.6	115.6
외환거래손익	15.3	(32.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(9.3)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타	99.6	114.5	(49.6)	(62.8)	(73.9)
영업활동 자산부채 변동	(332.8)	(259.8)	(224.7)	(132.0)	(115.3)
투자활동 현금흐름	(46.3)	(459.2)	483.6	20.2	37.4
투자자산감소(증가)	(121.1)	(155.6)	455.2	(31.9)	(27.9)
유형자산감소(증가)	(326.0)	(218.5)	0.0	0.0	0.0
기타	400.8	(85.1)	28.4	52.1	65.3
재무활동 현금흐름	(549.4)	(632.1)	(586.5)	(561.9)	(561.9)
금융부채증가(감소)	(46.7)	(62.8)	(24.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	15.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.4	(79.5)	(5.3)	(4.9)	(4.9)
배당지급	(505.1)	(505.1)	(557.0)	(557.0)	(557.0)
현금의 증감	217.9	(41.7)	908.6	547.7	720.7
Unlevered CFO	1,494.7	1,723.9	1,726.7	1,705.6	1,916.0
Free Cash Flow	468.3	820.2	1,011.5	1,089.4	1,245.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000		
18.6.4	BUY	143,000	-30.03%	-22.73%
17.11.6	BUY	130,000	-18.34%	-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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 29일

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 06월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 06월 01일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.