



BUY(Maintain)

목표주가: 107,000원

주가(6/8): 88,000원

시가총액: 120,817억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (6/8)		2,184.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	106,000원	63,600원
등락률	-17.0%	38.4%
수익률	절대	상대
1M	11.8%	-0.4%
6M	-7.6%	-11.9%
1Y	-12.9%	-17.3%

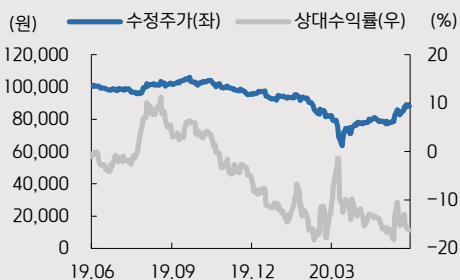
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	592천주
외국인 지분율	43.8%
배당수익률(20E)	5.0%
BPS(20E)	67,271원
주요 주주	국민연금공단 12.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,158.7	5,376.3
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,432.9	1,501.3
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,619.9	1,703.3
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,578.9	1,589.2
순이익	898.7	1,038.7	1,143.0	1,160.1
지배주주지분순이익	901.7	1,036.5	1,142.1	1,160.1
EPS(원)	6,567	7,549	8,319	8,450
증감률(%, YoY)	-22.5	15.0	10.2	1.6
PER(배)	15.5	12.4	10.6	10.4
PBR(배)	1.72	1.49	1.31	1.23
EV/EBITDA(배)	8.2	6.8	5.8	5.3
영업이익률(%)	28.1	27.8	27.8	27.9
ROE(%)	11.4	12.4	12.8	12.2
순차입금비율(%)	-30.0	-27.2	-29.9	-31.6

Price Trend



KT&G (033780)

해외 판매 확대 기회가 늘어나는 중



KT&G가 올해 하반기에 전자담배 수출을 개시할 것으로 기대된다. 초기 이익 기여도는 낮을 수 있으나, 해외 판매 확장성 측면에서는 지켜볼 필요가 있는 이슈로 판단된다. 한편, 실적 측면에서는 중동 수출이 정상화 되고, 내수담배 MS가 꾸준히 확대되면서, 하반기부터 YoY 개선 모멘텀이 강해질 것으로 추산된다.

>>> 올해 하반기에 전자담배 수출 시작될 듯

올해 1/29에 KT&G가 필립모리스와의 HNB, E-Vapor 제품에 대한 판매공급 계약체결 내용을 공시하면서, 시장에서는 동사의 전자담배 수출 가능성에 대해 관심을 가져왔다. 다만, 초기에 구체적인 계약 조건, 연간 목표 판매량, 계약 기간의 기산점에 대한 가이드가 제시되지 않았고, 코로나19 확산으로 필립모리스가 신제품 마케팅에 어려움을 겪으면서, 전자담배 수출에 대한 기대감은 주가에 제한적으로 작용해왔다.

하지만, 필립모리스가 몇 차례 기업설명회를 통해 KT&G와의 콜라보 사업을 강조하면서, KT&G의 수출 계획이 조금씩 구체화되고 있다. 또한, 코로나19 사태 우려가 완화되면서, 하반기에 필립모리스의 신제품 마케팅 활동이 다시 재개될 가능성이 열렸다. 동사는 코로나19로 인한 시장의 실적 우려에도 불구하고, 2분기 주당 배당금(\$1.17)을 1분기와 동일하게 유지한 상황이다. **따라서, 하반기에는 KT&G의 전자담배 수출이 개시될 가능성이 열린 것으로 판단되나, 유의미한 전사 실적 개선을 위해서는 최소 140억본 이상의 수출 판매량 확보가 필요할 것으로 추산된다.**

>>> 중동 수출 회복 흐름 고무적

다만, **최근 동사의 중동 담배 수출이 꾸준히 회복 추세를 보이고 있고, 내수담배 시장에서의 점유율도 꾸준히 상승하고 있기 때문에, 하반기로 갈수록 YoY 실적 개선 모멘텀이 강해질 것으로 판단된다.** 2분기에도 코로나19 영향으로 담배와 홍삼의 면세점 채널 판매는 여전히 부진한 상황이나, 내수담배 MS 상승(궐련 담배 판매량 YoY 증가 전망), 중동 담배 수출 회복, 부동산 분양 이익 확대 등에 힘입어, 전년동기와 유사한 수준의 이익 달성이 가능할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 107,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 107,000원을 유지한다. 동사는 중동 수출이 정상화 되면서, 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 개선될 것으로 기대된다. 또한, 중장기적으로 전자담배 수출을 통해 외형 확대 가능성이 있는 점도 긍정적이다.

전자담배 수출, 얼마나 커질까?

현재 필립모리스의 IQOS와 HEETS는 총 50여개국에서 판매 중이다. HEETS의 판매량은 2019년에 597억본으로 전년대비 +44% 성장하였고(MS 2.2%), 1Q20에 167억본으로 전년 동기 대비 +45% 성장하였다(MS 2.9%).

HEETS의 전국 점유율이 1% 이상 나오는 주요 국가는 한국을 포함해서 총 6개국으로 판단된다. 한국을 제외한 나머지 5개국은 IQOS 제품이 가장 먼저 출시된 일본과 이탈리아, 그리고 러시아, 독일, 폴란드이다. 필립모리스 입장에서 KT&G의 lil(릴)과 Fiit(핏)의 역할은 전자담배 시장 확대를 위한 상품의 다양성 제공이기 때문에, 해당 5개국에서의 출시 여부와 판매 증가 속도가 초기 판매 성과를 좌우할 가능성이 높다.

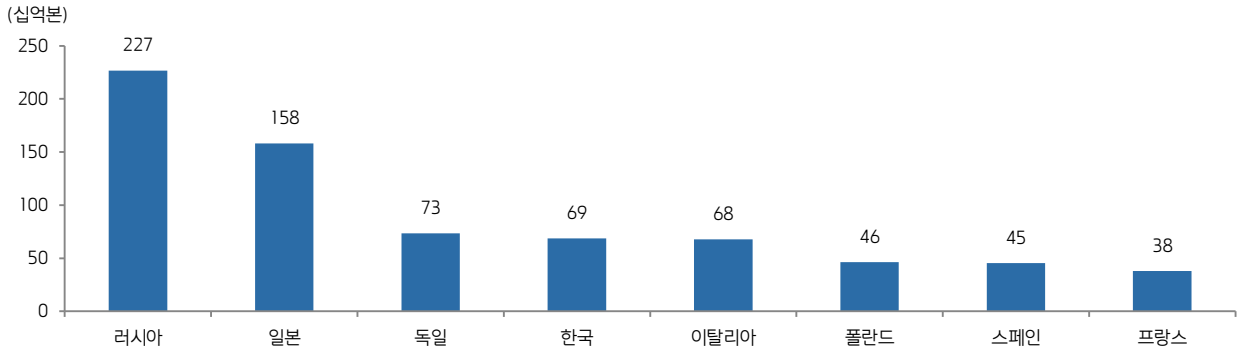
위의 주요 5개국 중에서 가장 성장 잠재력이 높은 시장은 러시아와 일본이다. 러시아에서 HEETS의 1Q20 MS는 6.5%로 일본 보다는 낮은 수준이지만, 전체 시장규모가 2,265억본(글로벌 시장 내 비중 8.3%, 2019년 기준)으로 매우 크기 때문에, 향후 시장 침투율 상승 시 매출이 크게 증가할 가능성이 있다. 특히, 최근에 HEETS의 MS가 빠르게 올라오고 있는 점이 고무적이다.

일본은 전체 시장규모가 1,580억본(2019년 기준)으로 글로벌 시장 내 비중이 큰 편이고 (5.8%), 전자담배에 대한 소비자들의 반응도 좋은 시장이다. 특히, HEETS의 1Q20 MS는 19.1% 수준으로, 주요 국가에서 가장 높은 시장 점유율을 보이고 있기 때문에, 전자담배 신제품의 성공 기대감이 높은 편이다.

나머지 3개국인 독일, 이탈리아, 폴란드 시장에서의 확장성도 기대가 된다. 독일, 이탈리아, 폴란드 3개국의 전체 담배 시장규모는 각각 733억본, 670억본, 462억본으로 한국 (686억본) 못지 않게 규모가 있고(2019년 기준), HEETS의 시장 점유율도 각각 2.4%, 7.4%, 4.3% 수준으로 어느 정도 HNB(Heat-not-burn) 전자담배 시장의 입지가 확보된 상황이다. 게다가 위의 3개국은 최근에 HEETS의 시장 점유율이 비교적 빠르게 상승하고 있기 때문에, 향후 성장성 측면에서 기대할 수 있는 부분이 충분하다.

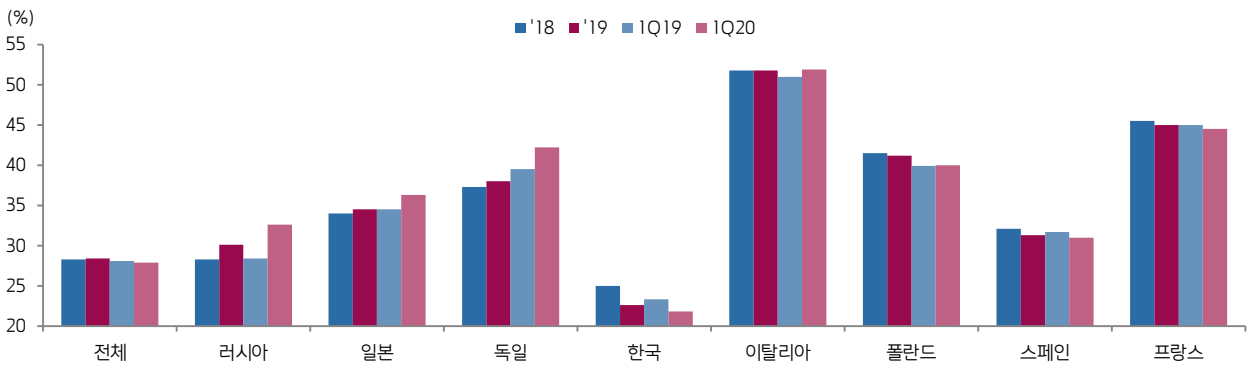
앞의 주요 5개국(러시아/일본/독일/이탈리아/폴란드)의 2019년 전체 담배 시장규모는 5,710억본이고, 2019년 HEETS 판매량은 405억본이다(1Q20 109억본). KT&G의 2019년 전체 담배 판매량이 832억본인 점을 감안한다면, 엄청난 판매량 확대 기회가 열려 있는 셈이다. 만약, 주요 5개국에서 모두 MS 1%를 달성한다면, 약 57억본의 판매량이 증가할 수 있고, 주요 5개국 중에서 가장 시장규모가 큰 러시아와 일본에서만 MS 1%를 달성해도 약 38억본의 판매량이 증가할 수 있다. 이와 같은 판매량 증가는 KT&G의 전체 판매량 대비 각각 6.9%, 4.6%에 해당한다.

IQOS 주요 출시 국가의 전체 담배 시장 규모 현황(2019년 기준)



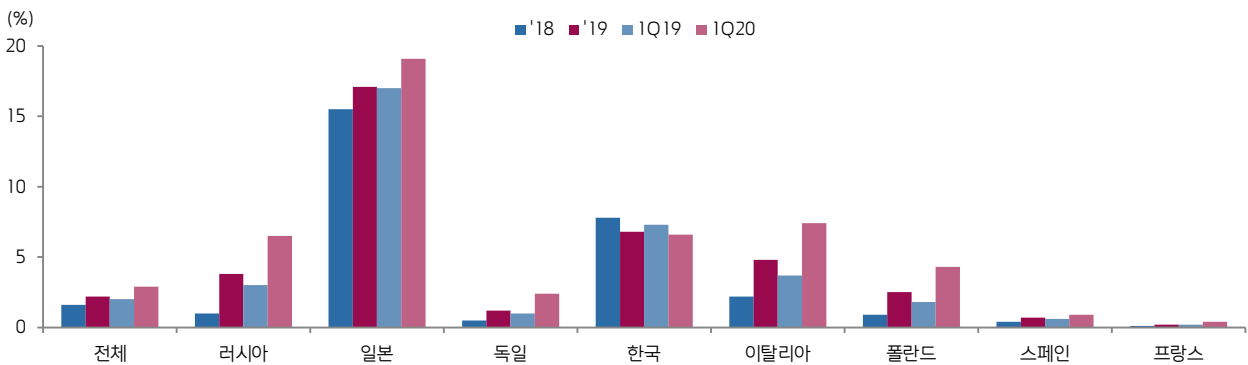
자료: Philip Morris International(궐련담배 + HNB 기준)

IQOS 주요 출시 국가의 PMI 전체 시장 점유율 현황



자료: Philip Morris International(궐련담배 + HNB 기준)

IQOS 주요 출시 국가의 PMI HEETS 시장 점유율 현황



자료: Philip Morris International(궐련담배를 포함한 전체 담배 시장 내 MS 기준)

전자담배 수출의
전사 실적에 대한
영향력은 작은 편

위와 같은 판매량 확장성은 외형 확대와 글로벌 시장 진출 측면에서 기회가 될 수 있으나, 전사 실적에 유의미한 영향을 주기까지는 시간이 필요할 것으로 판단된다. **KT&G Fiit의 갑당 매출원가 레벨을 감안한다면, 갑당 수출단가는 0.4~0.5달러 수준으로 책정될 것으로 추산된다.** 필립모리스 HEETS의 국가별 갑당 순매출단가는 1.2~2.7달러 수준으로 추산되나, 필립모리스가 운반비와 마케팅비용을 대부분 부담하기 때문에, KT&G의 순매출단가는 크게 상승하기 어려울 가능성이 높다. 따라서, 판매 성과 호조에 따른 로열티 수익과 생산량 확대에 따른 규모의 경제 효과 가능성을 감안하더라도, **KT&G의 전사 EPS가 5% 이상 증가하기 위해서는 최소 140억본 이상의 판매량 확보가 필요할 것으로 추산된다.** 이는 2019년 필립모리스 HEETS의 글로벌 전체 판매량 597억본의 23%에 해당한다.

전자담배 수출 성과는
중장기적 접근 필요

따라서, 전자담배 수출 성과는 단기적인 실적 개선 보다는 중장기적인 성장 잠재력 확보 측면에서 접근할 필요가 있다. KT&G의 Fiit이 특정 국가에서 높은 성과를 보이고, 필립모리스 HEETS가 만족시키지 못하는 소비자들에게 좋은 대안이 될 수 있을 때, 유의미한 실적 개선 기회가 생길 수 있기 때문이다. **특히, 높은 MS를 확보하는 국가 수가 늘어날수록 KT&G의 판매량과 협상력이 확대될 가능성이 높아지기 때문에, 동사의 실적 전망치와 주가 밸류에이션에 유리하게 작용할 것으로 판단된다.**

KT&G Fiit 수출에 따른 국가별 매출 시나리오 분석

원/달러 가정	1,220
KT&G Fiit 내수 ASP	1.0 (달러/갑)
PMI MS 기준	1Q20

1. 러시아 시장규모	226.5 (십억본)
PMI 전체 MS	32.6%
PMI HEETS MS	6.5%
KT&G 매출액(십억원)	MS
KT&G ASP(달러/갑)	1% 2% 3%
0.40	55 111 166
0.42	58 116 174
0.44	61 122 182
0.46	64 127 191
0.48	66 133 199

2. 일본 시장규모	158.0 (십억본)
PMI 전체 MS	36.3%
PMI HEETS MS	19.1%
KT&G 매출액(십억원)	MS
KT&G ASP(달러/갑)	1% 2% 3%
0.40	39 77 116
0.42	40 81 121
0.44	42 85 127
0.46	44 89 133
0.48	46 93 139

3. 독일 시장규모	73.3 (십억본)
PMI 전체 MS	42.2%
PMI HEETS MS	2.4%
KT&G 매출액(십억원)	MS
KT&G ASP(달러/갑)	1% 2% 3%
0.40	18 36 54
0.42	19 38 56
0.44	20 39 59
0.46	21 41 62
0.48	21 43 64

4. 이탈리아 시장규모	67.0 (십억본)
PMI 전체 MS	51.9%
PMI HEETS MS	7.4%
KT&G 매출액(십억원)	MS
KT&G ASP(달러/갑)	1% 2% 3%
0.40	16 33 49
0.42	17 34 51
0.44	18 36 54
0.46	19 38 56
0.48	20 39 59

5. 폴란드 시장규모	46.2 (십억본)
PMI 전체 MS	40.0%
PMI HEETS MS	4.3%
KT&G 매출액(십억원)	MS
KT&G ASP(달러/갑)	1% 2% 3%
0.40	11 23 34
0.42	12 24 36
0.44	12 25 37
0.46	13 26 39
0.48	14 27 41

자료: 키움증권 리서치 추정

KT&G Fiit 수출에 따른 실적 민감도 분석 (단위: 십억원)

전자담배 수출 OPM 가정	10%
전일 KT&G 증가(원)	88,000

	Base	100	200	300	400	500
전자담배 수출액						
전자담배 판매량(십억본)		4	7	11	14	18
매출액	5,159	5,259	5,359	5,459	5,559	5,659
KT&G 별도	3,095	3,195	3,295	3,395	3,495	3,595
수출담배	601	701	801	901	1,001	1,101
(매출 Mix)	19%	22%	24%	27%	29%	31%
영업이익	1,433	1,443	1,453	1,463	1,473	1,483
KT&G 별도	1,208	1,218	1,228	1,238	1,248	1,258
지배주주순이익	1,142	1,149	1,157	1,164	1,171	1,179
EPS(원)	8,319	8,372	8,425	8,478	8,532	8,585
(Base 대비)		0.6%	1.3%	1.9%	2.6%	3.2%
PER(배)	10.6	10.5	10.4	10.4	10.3	10.3

전자담배 수출 OPM 가정	20%
전일 KT&G 증가(원)	88,000

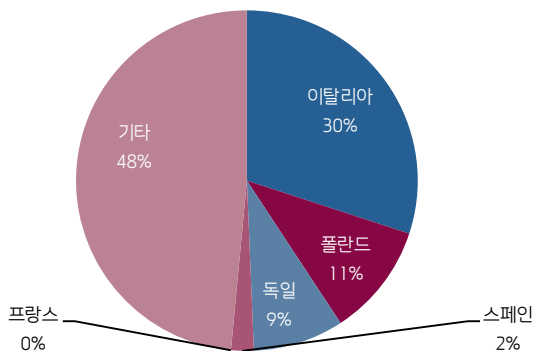
	Base	100	200	300	400	500
전자담배 수출액						
전자담배 판매량(십억본)		4	7	11	14	18
매출액	5,159	5,259	5,359	5,459	5,559	5,659
KT&G 별도	3,095	3,195	3,295	3,395	3,495	3,595
수출담배	601	701	801	901	1,001	1,101
(매출 Mix)	19%	22%	24%	27%	29%	31%
영업이익	1,433	1,453	1,473	1,493	1,513	1,533
KT&G 별도	1,208	1,228	1,248	1,268	1,288	1,308
지배주주순이익	1,142	1,157	1,171	1,186	1,201	1,215
EPS(원)	8,319	8,425	8,532	8,638	8,744	8,851
(Base 대비)		1.3%	2.6%	3.8%	5.1%	6.4%
PER(배)	10.6	10.4	10.3	10.2	10.1	9.9

자료: 키움증권 리서치 추정

주: 1) 전자담배 수출의 갑당 순매출단가는 0.5달러, 원/달러 환율 1,220원 가정

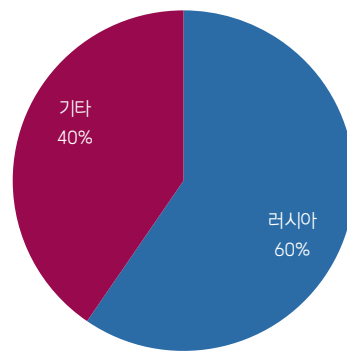
2) 전자담배 수출은 운반비와 마케팅 비용에 대한 동사의 부담이 제한적이기 때문에, ASP 레벨 대비 수익성이 높은 편으로 추산

PMI European Union: HEETS 판매량 국가별 Mix



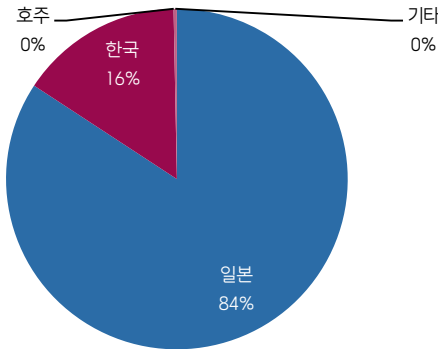
자료: Philip Morris International(1Q20 기준)

PMI Eastern Europe: HEETS 판매량 국가별 Mix



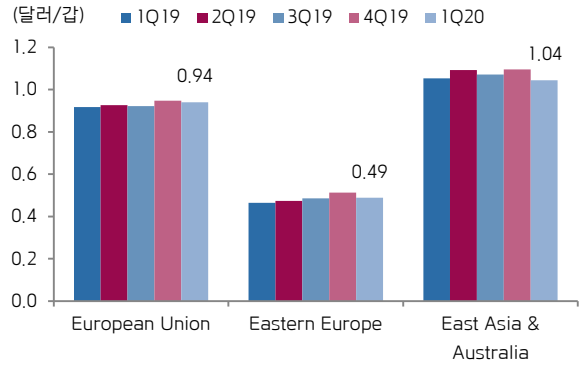
자료: Philip Morris International(1Q20 기준)

PMI East Asia & Australia: HEETS 판매량 국가별 Mix



자료: Philip Morris International(1Q20 기준)

PMI Combustible Products 순매출단가 추이

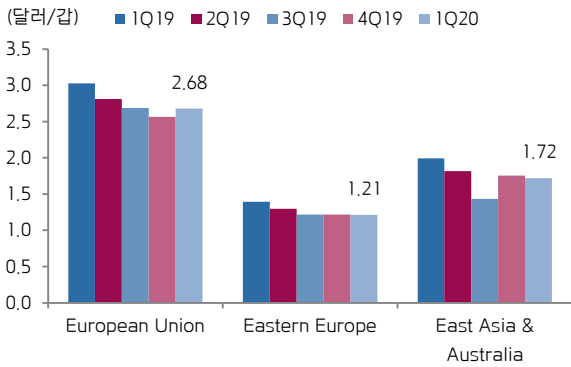


자료: Philip Morris International, 키움증권 리서치

주: 1) 1갑 = 20본 가정

2) Combustible Products의 대부분의 매출액은 필립담배로 추산

PMI Reduced Risk Products 순매출단가 추이

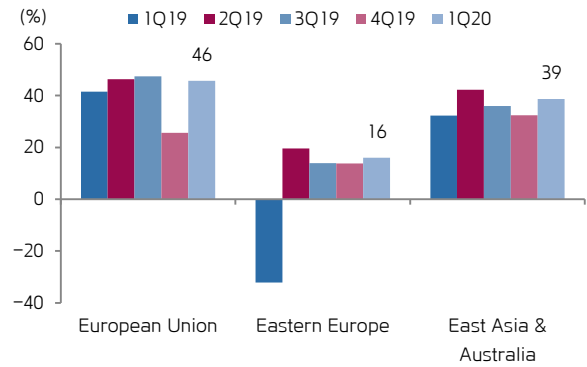


자료: Philip Morris International, 키움증권 리서치

주: 1) 1갑 = 20본 가정

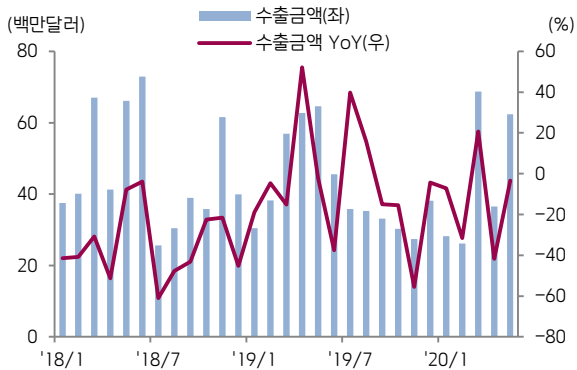
2) PMI의 RRP의 순매출액에는 IQOS 디바이스와 스틱 매출 등이 포함되어 있기 때문에, 실제 HEETS의 순매출단가는 위의 계산된 수치를 하회할 것으로 추산

PMI 지역별 OPM 추이



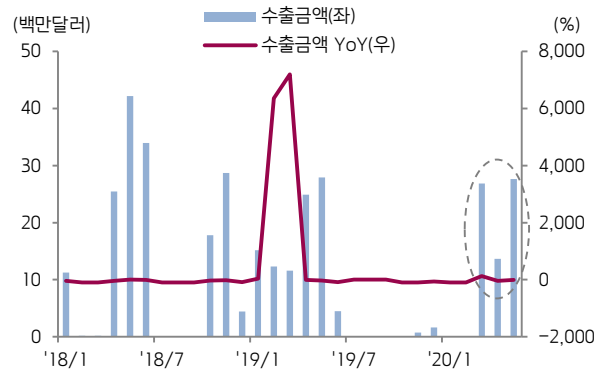
자료: Philip Morris International, 키움증권 리서치

월별 일본/호주 제외 담배 수출금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

월별 UAE向 담배 수출금액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,185	1,258	1,322	1,198	1,178	1,296	1,410	1,274	4,963	5,159	5,376
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	8.8%	-0.6%	3.1%	6.7%	6.3%	11.0%	3.9%	4.2%
KT&G 별도	659	813	723	748	661	842	793	798	2,943	3,095	3,161
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	0.4%	3.6%	9.7%	6.7%	12.1%	5.2%	2.1%
내수담배	448	489	514	460	435	484	502	450	1,910	1,870	1,866
(YoY)	10.5%	2.9%	3.7%	-0.2%	-2.8%	-1.0%	-2.4%	-2.2%	4.0%	-2.1%	-0.2%
일반굴련	381	425	457	423	390	429	448	416	1,685	1,682	1,683
(YoY)	-0.4%	-0.6%	1.0%	4.9%	2.5%	0.9%	-2.0%	-1.7%	1.2%	-0.2%	0.1%
총 시장(십억본)	14.5	16.4	17.2	15.9	15.0	16.6	17.0	15.8	63.9	64.3	63.8
(YoY)	-3.2%	-2.9%	-2.2%	0.3%	3.2%	1.5%	-1.1%	-0.8%	-2.0%	0.6%	-0.7%
MS	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	63.7%	64.6%	64.8%	63.5%	64.3%	64.8%
(YoY, %pt)	1.4%p	0.9%p	1.4%p	2.2%p	0.9%p	0.9%p	0.7%p	0.7%p	1.5%p	0.8%p	0.5%p
판매량(십억본)	9.1	10.3	11.0	10.2	9.6	10.6	11.0	10.2	40.6	41.3	41.4
(YoY)	-1.0%	-1.5%	0.0%	3.8%	4.7%	3.0%	0.0%	0.3%	0.3%	1.9%	0.1%
ASP(원/갑)	832	827	833	831	815	811	816	815	831	814	814
(YoY)	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	-2.1%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	0.9%	-2.0%	0.0%
기타	67	64	57	37	45	55	54	34	224	188	183
수출담배	131	188	113	102	117	171	157	156	535	601	651
(YoY)	-0.7%	2.3%	21.1%	-22.8%	-11.0%	-9.4%	38.9%	53.9%	-1.3%	12.5%	8.2%
판매량(십억본)	8.1	10.6	6.9	6.5	5.9	9.0	8.2	8.2	32.2	31.4	33.2
(YoY)	2.5%	-12.8%	17.3%	-25.2%	-26.8%	-15.0%	19.0%	25.0%	-7.3%	-2.5%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.29	0.30	0.27	0.26	0.33	0.31	0.31	0.31	0.29	0.32	0.32
(YoY)	-7.7%	8.3%	-2.6%	-1.1%	14.7%	2.0%	14.2%	18.8%	0.3%	10.6%	1.6%
평균환율(원/달러)	1,125	1,169	1,194	1,177	1,192	1,220	1,220	1,220	1,164	1,214	1,220
(YoY)	4.9%	8.4%	6.0%	4.4%	6.0%	4.4%	2.2%	3.7%	6.2%	4.3%	0.5%
기타	80	136	96	187	109	187	135	192	498	624	644
(YoY)	128.2%	202.7%	28.8%	95.0%	37.3%	38.1%	40.1%	3.0%	99.1%	25.2%	3.2%
KGC 별도	399	306	427	272	391	297	427	272	1,404	1,386	1,470
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	-1.9%	-3.1%	0.0%	0.0%	5.7%	-1.2%	6.0%
기타	128	139	172	178	126	158	190	203	617	678	746
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	-1.1%	-1.2%	13.7%	10.6%	14.1%	18.9%	9.9%	10.1%
담배 해외법인	66	90	115	114	90	109	133	139	385	471	539
(YoY)	21.1%	26.7%	64.9%	22.4%	36.8%	21.1%	15.8%	22.0%	33.5%	22.5%	14.5%
기타 및 연결조정	62	49	57	64	36	49	57	64	232	207	207
영업이익	348	399	382	252	315	398	422	298	1,382	1,433	1,501
(YoY)	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-9.5%	-0.3%	10.3%	18.1%	10.1%	3.7%	4.8%
(OPM)	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	30.7%	29.9%	23.4%	27.8%	27.8%	27.9%
KT&G 별도	253	340	285	257	250	344	326	289	1,135	1,208	1,233
(OPM)	38.4%	41.8%	39.4%	34.4%	37.8%	40.8%	41.1%	36.1%	38.6%	39.0%	39.0%
KGC 별도	91	44	80	-9	71	35	77	-9	206	174	197
(OPM)	22.9%	14.3%	18.8%	-3.4%	18.2%	12.0%	17.9%	-3.2%	14.7%	12.6%	13.4%
기타	4	15	17	4	-6	19	19	18	42	51	71
(OPM)	3.3%	11.2%	10.1%	2.5%	-4.7%	12.0%	10.1%	9.0%	6.7%	7.5%	9.6%
세전이익	388	445	450	179	416	413	437	313	1,463	1,579	1,589
당기순이익	274	324	322	118	294	302	319	228	1,039	1,143	1,160
지배주주순이익	273	323	321	120	293	302	319	228	1,036	1,142	1,160
(YoY)	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-6.5%	-0.5%	90.6%	15.0%	10.2%	1.6%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,158.7	5,376.3	5,341.1
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,181.1	2,291.2	2,237.1
매출총이익	2,635.5	2,874.6	2,977.6	3,085.1	3,104.0
판관비	1,380.4	1,492.6	1,544.7	1,583.8	1,626.0
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,432.9	1,501.3	1,478.0
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,619.9	1,703.3	1,692.3
영업외손익	63.6	80.7	146.0	87.9	93.4
이자수익	17.4	24.3	28.1	31.1	36.0
이자비용	7.0	6.9	6.6	5.7	5.0
외환관련이익	70.0	68.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	72.9	18.8	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	9.3	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	46.8	12.5	124.5	62.5	62.4
법인세차감전이익	1,318.7	1,462.7	1,578.9	1,589.2	1,571.5
법인세비용	420.0	424.0	435.9	429.1	424.3
계속사업손익	898.7	1,038.7	1,143.0	1,160.1	1,147.2
당기순이익	898.7	1,038.7	1,143.0	1,160.1	1,147.2
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,142.1	1,160.1	1,147.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.2	11.0	3.9	4.2	-0.7
영업이익 증감율	-12.0	10.1	3.7	4.8	-1.6
EBITDA 증감율	-11.5	11.3	3.5	5.1	-0.6
지배주주순이익 증감율	-22.5	14.9	10.2	1.6	-1.1
EPS 증감율	-22.5	15.0	10.2	1.6	-1.1
매출총이익률(%)	58.9	57.9	57.7	57.4	58.1
영업이익률(%)	28.1	27.8	27.8	27.9	27.7
EBITDA Margin(%)	31.4	31.5	31.4	31.7	31.7
지배주주순이익률(%)	20.2	20.9	22.1	21.6	21.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	887.1	819.9	993.9
당기순이익	898.7	1,038.7	1,143.0	1,160.1	1,147.2
비현금항목의 가감	596.0	685.2	187.0	201.9	214.3
유형자산감가상각비	146.4	177.8	182.1	197.3	209.9
무형자산감가상각비	3.8	5.0	4.9	4.7	4.4
지분법평가손익	-9.3	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타	455.1	504.1	0.0	-0.1	0.0
영업활동자산부채증감	-332.8	-259.8	-94.4	-197.5	25.8
매출채권및기타채권의감소	73.3	-85.9	6.9	-54.7	8.9
재고자산의감소	-170.4	0.4	-103.7	-107.6	17.4
매입채무및기타채무의증가	15.3	58.8	2.4	2.7	-0.4
기타	-251.0	-233.1	0.0	-37.9	-0.1
기타현금흐름	-340.2	-421.6	-348.5	-344.6	-393.4
투자활동 현금흐름	-46.3	-459.2	-435.0	-435.0	-435.0
유형자산의 취득	-353.3	-222.2	-270.0	-270.0	-270.0
유형자산의 처분	27.3	3.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-33.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-121.1	-155.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	358.3	92.4	0.0	0.0	0.0
기타	48.0	-143.7	-165.0	-165.0	-165.0
재무활동 현금흐름	-549.4	-632.1	-580.8	-598.3	-630.6
차입금의 증가(감소)	-45.3	-104.9	-5.3	-22.7	-17.1
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	-505.1	-505.1	-557.0	-557.0	-594.9
기타	1.0	-22.1	-18.5	-18.6	-18.6
기타현금흐름	-8.2	7.2	532.1	528.1	577.0
현금 및 현금성자산의 순증가	217.9	-41.7	403.4	314.8	505.4
기초현금 및 현금성자산	715.1	933.0	891.3	1,294.7	1,609.5
기말현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,294.7	1,609.5	2,114.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	6,917.4	7,394.5	7,873.6
현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,294.7	1,609.5	2,114.8
단기금융자산	1,741.3	1,649.0	1,649.0	1,649.0	1,649.0
매출채권 및 기타채권	1,191.1	1,303.1	1,296.2	1,350.9	1,342.1
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,550.9	2,658.5	2,641.1
기타유동자산	86.7	126.6	126.6	126.6	126.6
비유동자산	3,741.7	4,294.9	4,377.9	4,446.0	4,501.7
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,353.0	1,353.0	1,353.0
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,841.3	1,914.0	1,974.1
무형자산	72.0	89.7	84.8	80.1	75.7
기타비유동자산	653.5	1,098.8	1,098.8	1,098.9	1,098.9
자산총계	10,155.1	10,712.1	11,295.3	11,840.4	12,375.2
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,620.0	1,617.0	1,612.3
매입채무 및 기타채무	1,117.9	1,232.6	1,235.0	1,237.8	1,237.3
단기금융부채	134.9	51.3	68.7	63.0	58.8
기타유동부채	387.9	316.2	316.3	316.2	316.2
비유동부채	381.3	406.1	383.3	366.3	353.5
장기금융부채	96.9	118.2	95.4	78.4	65.6
기타비유동부채	284.4	287.9	287.9	287.9	287.9
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,003.3	1,983.3	1,965.8
지배자본	8,079.3	8,650.6	9,235.7	9,800.9	10,353.2
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
기타자본	-328.2	-318.8	-318.8	-318.8	-318.8
기타포괄손익누계액	-140.5	-110.6	-110.6	-110.6	-110.6
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	8,210.9	8,776.1	9,328.3
비지배자본	53.8	55.4	56.2	56.2	56.2
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,292.0	9,857.2	10,409.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,319	8,450	8,356
BPS	58,847	63,008	67,271	71,387	75,410
CFPS	10,887	12,556	9,687	9,921	9,916
DPS	4,000	4,400	4,400	4,700	4,700
주가배수(배)					
PER	15.5	12.4	10.6	10.4	10.5
PER(최고)	17.6	14.5	11.8		
PER(최저)	14.5	12.4	7.6		
PBR	1.72	1.49	1.31	1.23	1.17
PBR(최고)	1.96	1.74	1.46		
PBR(최저)	1.62	1.49	0.94		
PSR	3.12	2.59	2.34	2.25	2.26
PCFR	9.3	7.5	9.1	8.9	8.9
EV/EBITDA	8.2	6.8	5.8	5.3	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	56.2	53.6	48.7	51.3	51.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	4.7	5.0	5.3	5.3
ROA	8.9	10.0	10.4	10.0	9.5
ROE	11.4	12.4	12.8	12.2	11.4
ROIC	20.8	22.9	23.4	23.7	22.7
매출채권회전율	3.9	4.0	4.0	4.1	4.0
재고자산회전율	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0
부채비율	24.9	23.0	21.6	20.1	18.9
순차입금비율	-30.0	-27.2	-29.9	-31.6	-35.0
이자보상배율	180.4	201.7	215.9	262.6	293.9
총차입금	231.8	169.4	164.2	141.4	124.4
순차입금	-2,442.5	-2,370.8	-2,779.5	-3,117.0	-3,639.4
NOPLAT	1,405.3	1,564.8	1,619.9	1,703.3	1,692.3
FCF	352.9	652.5	859.9	830.4	1,049.1

Compliance Notice

- 당사는 6월 8일 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

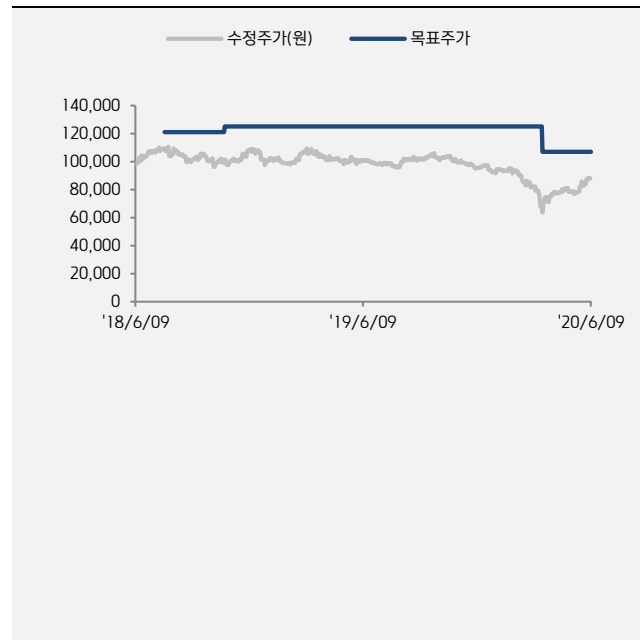
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G	2018-07-25	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68
(033780)	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	-24.40	-19.60
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.55	-19.60
	2020-03-23	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-31.63	-28.04
	2020-04-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-28.08	-24.21
	2020-05-14	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-26.14	-17.48
	2020-06-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%