

KT&G (033780)

증선위 '고의성 없다' 결론, 약재 마무리

증선위, 분식회계 '고의성 없다' 결론

전일 증권선물위원회가 인도네시아 담배회사 인수와 관련해 불거졌던 분식회계 의혹에 중과실로 최종 판결을 내렸다. 증선위 회계처리 기준 위반은 고의, 중과실, 과실로 나뉜다. 고의성이 인정될 경우, 검찰 고발과 통보 등으로 이어진다. 증선위가 '고의성이 없다'고 최종 결론 지으면서 KT&G는 검찰 수사를 피하게 되었다. 대신 증권발행제한 2개월 및 감사인 지정 1년, 시정요구, 개선권고 등의 조치가 내려졌다. 검찰 수사 가능성이라는 마지막 약재가 해소되면서 향후 수급에 긍정적 영향이 예상된다.

하반기 실적 모멘텀 부각 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,356억원(YoY +6.2%), 3,487억원(YoY -12.6%)으로 추정한다. 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 면세 채널 부진 및 증동 향 수출 선적이 6월부터 본격화되었기 때문이다. 그러나 하반기부터는 완전한 실적 회복이 기대된다. 3분기 및 4분기 연결 영업이익은 각각 YoY 13.4%, 31.7% 증가할 것으로 추정한다. ① 6월부터 시작된 증동 향 선적이 하반기 실적 개선을 견인할 것이다. 작년 하반기 증동 수출이 전무했던 점 감안시 기저효과도 기대된다. ② PM과의 궤련형 전자담배 제휴 효과도 기대된다. 하나금융투자는 3분기 내 수출이 가시화될 것으로 예상된다. 이번 계약은 안전마진이 담보된 수출이며 향후 물량 성장에 따른 로열티도 수취할 수 있다는 점에서 연결 이익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다. ③ 올해 수원 부동산 분양 매출은 5,400억원이 예상된다. 공정률 상승 기인해 하반기 실적 기여도는 상반기 대비 높을 것으로 추정한다.

기대할 점이 많은 하반기

KT&G 주주 정책에 의하면 올해 DPS는 최소 작년 수준을 유지할 전망이다. 현재 시가배당수익률은 6%에 육박한다. 상저하고 실적과 더불어 하반기 갈수록 배당 매력도 부각될 것으로 판단한다. 시장에서 우려했던 마지막 약재가 해소된 시점인 만큼 저가 매수가 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 103,000원 | CP(7월 15일): 80,700원

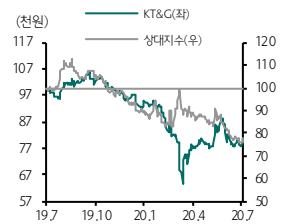
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,201.88
52주 최고/최저(원)	106,000/63,600
시가총액(십억원)	11,079.5
시가총액비중(%)	0.92
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	480.9
60일 평균 거래대금(십억원)	39.1
20년 배당금(예상, 원)	4,400
20년 배당수익률(예상, %)	5.45
외국인지분율(%)	43.14
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.87
First Eagle Investment Management, LLC	7.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 (14.2) (18.1)
상대	(6.1) (13.1) (22.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,207.7	5,445.3
영업이익(십억원)	1,413.2	1,508.5
순이익(십억원)	1,117.2	1,146.8
EPS(원)	8,092	8,346
BPS(원)	72,286	76,762

Stock Price



Financial Data

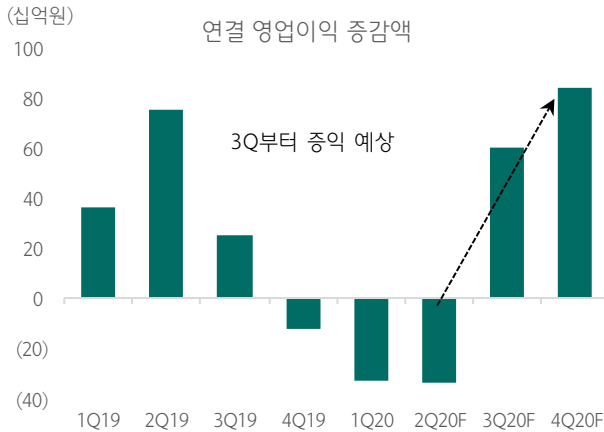
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,471.5	4,963.2	5,309.2	5,498.3	5,663.2
영업이익	십억원	1,255.1	1,382.0	1,428.9	1,538.1	1,761.3
세전이익	십억원	1,318.7	1,462.7	1,579.8	1,643.0	1,874.6
순이익	십억원	901.7	1,036.5	1,098.5	1,154.6	1,317.3
EPS	원	6,567	7,549	8,001	8,410	9,595
증감율	%	(22.5)	15.0	6.0	5.1	14.1
PER	배	15.46	12.42	10.09	9.60	8.41
PBR	배	1.66	1.44	1.16	1.10	1.02
EV/EBITDA	배	9.03	7.54	5.74	5.13	4.23
ROE	%	11.38	12.39	12.31	12.17	12.95
BPS	원	61,237	65,330	69,275	73,628	79,166
DPS	원	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400



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

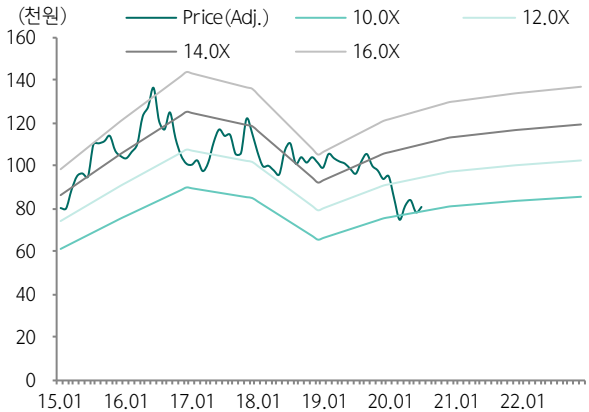
RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 하반기는 실적 개선 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. KT&G 12개월 Fwd PER 밸류에이션 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	1,178.4	1,335.6	1,490.0	1,305.2	4,471.5	4,963.2	5,309.2
①KT&G	658.7	514.1	723.4	747.9	661.3	855.8	864.3	812.3	2,629.4	2,644.1	3,193.8
-내수	447.6	488.5	514.0	459.6	435.0	484.0	526.1	474.5	1,837.8	1,912.6	1,952.5
-수출	117.1	160.9	90.2	90.6	77.6	181.8	108.2	117.8	536.6	534.5	654.7
-부동산 등	94.0	(135.3)	119.2	197.7	148.7	190.0	230.0	220.0	255.0	197.0	586.6
②KGC	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	321.6	447.9	285.7	1,325.5	1,403.7	1,446.4
③종속회사	127.6	437.4	172.2	180.7	126.0	158.1	177.8	207.2	516.6	917.9	669.1
-해외담배	65.6	90.1	114.8	114.3	89.6	108.1	137.8	137.2	288.2	384.8	472.6
-기타	62.0	347.3	57.4	66.4	36.4	50.0	40.0	70.0	228.4	533.1	196.4
YoY	11.0%	12.3%	11.8%	8.7%	-0.6%	6.2%	12.7%	8.7%	-4.2%	11.0%	6.9%
①KT&G	15.1%	-27.1%	9.0%	8.7%	0.4%	66.5%	19.5%	8.6%	-12.4%	11.9%	8.5%
②KGC	1.3%	5.0%	5.5%	15.3%	-1.9%	5.0%	5.0%	5.0%	10.5%	5.9%	3.0%
③종속회사	25.2%	257.1%	51.7%	1.1%	-1.2%	-63.9%	3.2%	14.7%	10.6%	77.7%	-27.1%
영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	348.7	433.5	331.6	1,255.1	1,382.0	1,428.9
①KT&G	252.7	339.9	284.9	269.8	249.9	305.3	333.9	321.6	1,008.1	1,147.3	1,210.7
②KGC	91.2	43.7	80.1	(9.1)	71.1	43.4	89.6	0.0	204.8	205.9	204.1
③종속회사	4.3	15.5	17.5	-8.9	-6.0	0.0	10.0	10.0	42.2	28.3	14.0
YoY	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-9.5%	-12.6%	13.4%	31.7%	-12.0%	10.1%	3.4%
①KT&G	18.5%	23.3%	3.5%	10.7%	-1.1%	-10.2%	17.2%	19.2%	-19.0%	13.8%	5.5%
②KGC	-0.8%	7.6%	-2.3%	-6.2%	-22.0%	-0.6%	11.8%	-100.0%	10.5%	0.5%	-0.9%
③종속회사	-30.7%	131.9%	-4086.6%	-129.8%	-240.4%	-	-42.7%	-212.8%	TB	-32.9%	-50.5%
OPM	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	26.1%	29.1%	25.4%	28.1%	27.8%	26.9%
①KT&G	38.4%	66.1%	39.4%	36.1%	37.8%	35.7%	38.6%	39.6%	38.3%	43.4%	37.9%
②KGC	22.9%	14.3%	18.8%	-3.3%	18.2%	13.5%	20.0%	0.0%	15.5%	14.7%	14.1%
③종속회사	3.3%	3.5%	10.1%	-4.9%	-4.8%	0.0%	5.6%	4.8%	8.2%	3.1%	2.1%
세전이익	387.7	445.2	450.3	179.4	415.6	368.9	448.8	346.5	1,318.7	1,462.7	1,579.8
YoY	7.8%	17.6%	25.9%	-19.5%	7.2%	-17.1%	-0.3%	93.5%	-2.0%	10.9%	8.0%
(지배)순이익	273.0	322.8	320.8	119.8	293.0	268.0	312.6	226.7	901.7	1,036.5	1,098.5
YoY	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-17.0%	-2.6%	95.1%	-22.5%	15.0%	6.4%
NPM	23.0%	25.7%	24.3%	9.9%	24.9%	20.1%	21.0%	17.4%	20.2%	20.9%	20.7%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

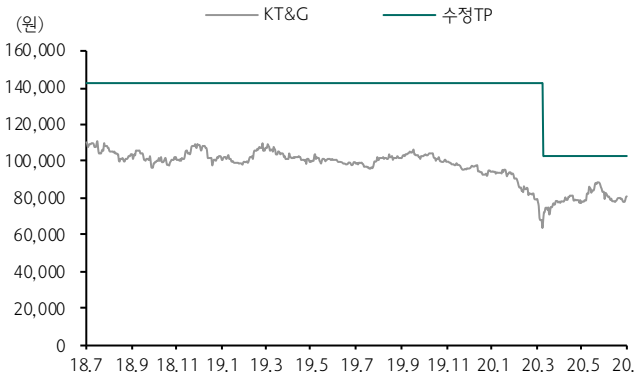
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,309.2	5,498.3	5,663.2
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,166.1	2,232.3	2,287.9
매출총이익	2,635.5	2,874.6	3,143.1	3,266.0	3,375.3
판관비	1,380.4	1,492.6	1,714.2	1,727.9	1,614.0
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,428.9	1,538.1	1,761.3
금융손익	84.6	82.9	45.3	55.0	63.3
총속/관계기업손익	9.3	1.5	105.6	50.0	50.0
기타영업외손익	(30.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,579.8	1,643.0	1,874.6
법인세	420.0	424.0	479.1	487.3	555.9
계속사업이익	898.7	1,038.7	1,100.7	1,155.8	1,318.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	898.7	1,038.7	1,100.7	1,155.8	1,318.6
비지배주주지분 손이익	(3.0)	2.2	2.2	1.2	1.3
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,098.5	1,154.6	1,317.3
지배주주지분포괄이익	857.9	1,056.4	1,098.9	1,153.8	1,316.4
NOPAT	855.3	981.4	995.6	1,081.9	1,238.9
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,618.8	1,735.1	1,965.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	11.0	7.0	3.6	3.0
NOPAT증가율	(30.7)	14.7	1.4	8.7	14.5
EBITDA증가율	(11.5)	11.3	3.5	7.2	13.3
영업이익증가율	(12.0)	10.1	3.4	7.6	14.5
(지배주주)순이익증가율	(22.5)	14.9	6.0	5.1	14.1
EPS증가율	(22.5)	15.0	6.0	5.1	14.1
수익성(%)					
매출총이익률	58.9	57.9	59.2	59.4	59.6
EBITDA이익률	31.4	31.5	30.5	31.6	34.7
영업이익률	28.1	27.8	26.9	28.0	31.1
계속사업이익률	20.1	20.9	20.7	21.0	23.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,001	8,410	9,595
BPS	61,237	65,330	69,275	73,628	79,166
CFPS	10,887	12,556	12,544	12,986	14,663
EBITDAPS	10,236	11,398	11,791	12,638	14,315
SPS	32,569	36,151	38,671	40,048	41,249
DPS	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400
주가지표(배)					
PER	15.5	12.4	10.1	9.6	8.4
PBR	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0
PCFR	9.3	7.5	6.4	6.2	5.5
EV/EBITDA	9.0	7.5	5.7	5.1	4.2
PSR	3.1	2.6	2.1	2.0	2.0
재무비율(%)					
ROE	11.4	12.4	12.3	12.2	13.0
ROA	9.0	9.9	10.0	9.9	10.6
ROIC	17.4	17.3	16.7	17.5	19.5
부채비율	24.9	23.0	22.7	21.9	20.8
순부채비율	(16.0)	(13.0)	(20.0)	(22.8)	(26.6)
이자보상배율(배)	180.4	201.7	266.2	310.4	355.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	7,461.6	8,051.5	8,800.3
금융자산	1,535.8	1,303.3	1,991.5	2,386.7	2,965.7
현금성자산	933.0	891.3	1,550.8	1,930.3	2,495.6
매출채권 등	1,191.1	1,303.1	1,394.0	1,443.6	1,486.9
채고자산	2,461.3	2,447.2	2,617.8	2,711.0	2,792.4
기타유동자산	1,225.2	1,363.6	1,458.3	1,510.2	1,555.3
비유동자산	3,741.7	4,294.9	3,883.2	3,954.1	4,021.0
투자자산	1,197.4	1,353.0	902.2	934.3	962.4
금융자산	653.2	794.0	849.4	879.6	906.0
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,797.1	1,840.3	1,883.4
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	11,344.8	12,005.6	12,821.2
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,669.0	1,720.0	1,764.4
금융부채	135.4	51.3	27.1	27.1	27.1
매입채무 등	1,117.9	1,232.6	1,318.5	1,365.5	1,406.4
기타유동부채	387.4	316.2	323.4	327.4	330.9
비유동부채	381.3	406.1	426.1	437.1	446.7
금융부채	96.9	118.2	118.2	118.2	118.2
기타비유동부채	284.4	287.9	307.9	318.9	328.5
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,095.2	2,157.1	2,211.0
지배주주지분	8,079.3	8,650.5	9,192.1	9,789.8	10,550.2
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	8,167.2	8,764.9	9,525.3
비지배주주지분	53.8	55.4	57.6	58.7	60.0
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,249.7	9,848.5	10,610.2
순금융부채	(1,303.6)	(1,133.8)	(1,846.3)	(2,241.4)	(2,820.4)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	1,000.2	1,162.8	1,341.3
당기순이익	898.7	1,038.7	1,100.7	1,155.8	1,318.6
조정	255.8	263.6	142.5	139.8	138.5
감가상각비	150.2	182.8	189.9	197.0	204.0
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	(47.4)	(57.2)	(65.5)
영업활동 자산부채 변동	(332.8)	(259.8)	(243.0)	(132.8)	(115.8)
투자활동 현금흐름	(46.3)	(459.2)	246.0	(221.5)	(214.1)
투자자산감소(증가)	(121.1)	(155.6)	450.7	(32.1)	(28.0)
유형자산감소(증가)	(326.0)	(218.5)	(228.9)	(235.8)	(242.9)
기타	400.8	(85.1)	24.2	46.4	56.8
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)	659.6	379.4	565.3
Unlevered CFO	1,494.7	1,723.9	1,722.2	1,782.9	2,013.1
Free Cash Flow	468.3	820.2	771.2	927.0	1,098.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000		
18.7.16	BUY	143,000	-30.27%	-22.73%
17.11.6	BUY	130,000	-18.68%	-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 7월 15일

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 07월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 07월 16일 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.