

# KT&G (033780)

## 2Q20 Re: 좋아지고 있다

### 2Q20 Re: 시장 기대 부합

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,188억원(YoY +4.8%), 3,947억원(YoY -1.1%)을 시현했다. 면세 채널 부진에도 불구하고 견조한 국내 담배 수요 및 수출 마진 개선으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 시현했다. ① 2분기 국내 담배(궐련+궐련형 전자담배) 총수요는 YoY 3% 증가한 것으로 추산된다. 궐련은 YoY 1.2% 증가했고 궐련형 전자담배는 두 자리수 증가한 것으로 판단된다. ② 국내 점유율은 63.4%(YoY +0.6%p, QoQ -0.6%p)을 기록했다. 궐련형 전자담배(릴 하이브리드 및 '릴 핏') 판매량은 6억 개비로 추산된다. ③ 수출 담배 매출액(미국 제외)은 YoY 11.6% 증가했다. 코로나19 기인한 신시장 부진에도 불구하고 중동 향 수출이 재개되면서 물량은 YoY 5.9% 증가했다. 상대적으로 고마진인 중동 향 수출 재개로 마진은 대폭 개선된 것으로 파악된다. 해외 담배 법인 매출액은 미국 판매 호조 기인해 YoY 18.6% 증가했다. ④ 수원 분양 매출액은 1,700억원이 반영되었다. 연간으로는 5,400억원이 반영될 계획이다. ⑤ KGC 매출액 및 영업이익은 면세 채널 부진으로 각각 YoY -9.4%, -54.2% 감소했다.

### 3분기 호실적 전망

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 각각 1조 5,190억원(YoY +14.9%), 4,127억원(YoY +7.9%)으로 추정한다. ① 6월부터 시작된 중동 향 선적이 하반기 실적 개선을 견인할 것으로 기대된다. ② 국내 담배 수요는 혼용률 증가 및 해외 여행 감소 기인해 견조한 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 경쟁사 대비 발 빠른 신제품 출시로 64% 내외 점유율이 유지될 것으로 예상된다. ③ PM과의 궐련형 전자담배 제휴 효과도 기대된다. 안전마진이 담보된 수출이며 향후 물량 성장에 따른 로열티도 수취할 수 있다는 점에서 연결 이익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다.

### 자사주 매입 공시

KT&G가 약 2천억원 규모의 자사주 매입을 공시했다. 주주친화정책은 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. 하반기 펀더멘탈 회복 및 PM과의 수출 제휴 이벤트 감안시 매수가 유효한 시점이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 103,000원 | CP(8월 6일): 86,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,342.61
52주 최고/최저(원)	106,000/63,600
시가총액(십억원)	11,807.2
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	462.4
60일 평균 거래대금(십억원)	38.0
20년 배당금(예상, 원)	4,400
20년 배당수익률(예상, %)	5.12
외국인지분율(%)	42.76
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.87
First Eagle Investment Management, LLC	7.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.6 (7.4) (10.4)
상대	0.5 (12.0) (26.7)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,201.5	5,440.4
영업이익(십억원)	1,417.7	1,518.1
순이익(십억원)	1,116.2	1,153.4
EPS(원)	8,085	8,394
BPS(원)	72,276	76,837

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,471.5	4,963.2	5,351.5	5,434.6	5,543.2
영업이익	십억원	1,255.1	1,382.0	1,464.4	1,506.0	1,585.4
세전이익	십억원	1,318.7	1,462.7	1,602.3	1,643.1	1,729.5
순이익	십억원	901.7	1,036.5	1,114.7	1,155.0	1,215.6
EPS	원	6,567	7,549	8,119	8,413	8,854
증감율	%	(22.5)	15.0	7.6	3.6	5.2
PER	배	15.46	12.42	10.59	10.22	9.71
PBR	배	1.66	1.44	1.24	1.17	1.09
EV/EBITDA	배	9.03	7.54	6.07	5.61	5.04
ROE	%	11.38	12.39	12.48	12.15	11.99
BPS	원	61,237	65,330	69,393	73,749	78,546
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

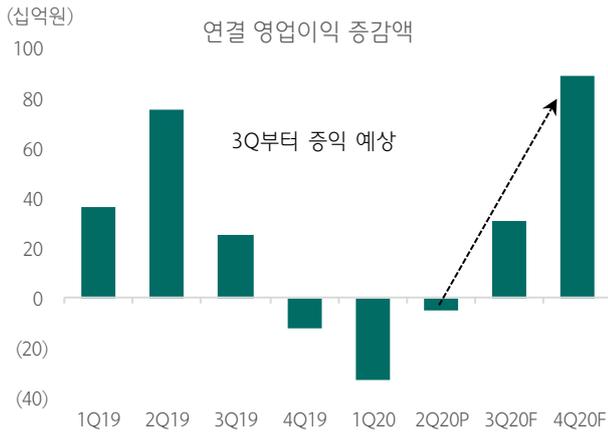
표 1. 2Q20 Re

(단위: 십억원)

	2Q20P	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,318.8	1,257.8	4.8	1,307.3	0.9
영업이익	394.7	399.1	(1.1)	391.6	0.8
세전이익	402.0	445.2	(9.7)	408.9	(1.7)
(지배)순이익	293.1	322.8	(9.2)	294.2	(0.4)
OPM %	29.9	31.7		30.0	
NPM %	22.2	25.7		22.5	

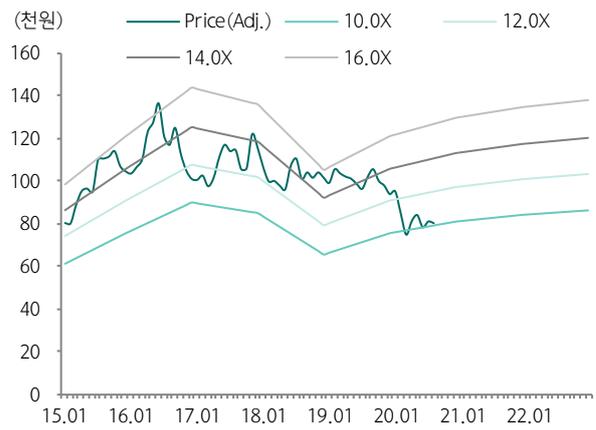
자료: 하나금융투자

그림 1. 하반기는 실적 개선 전망



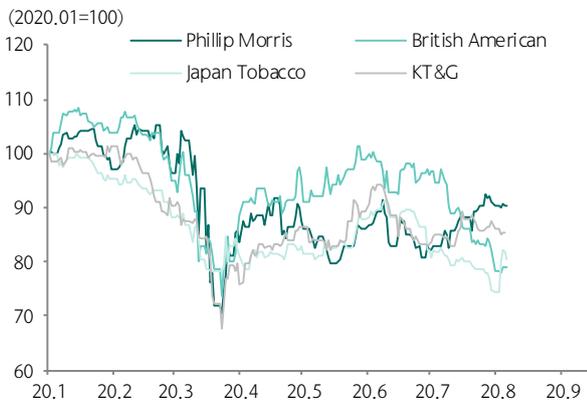
자료: 하나금융투자

그림 2. KT&G 12개월 Fwd PER 밸류에이션 밴드



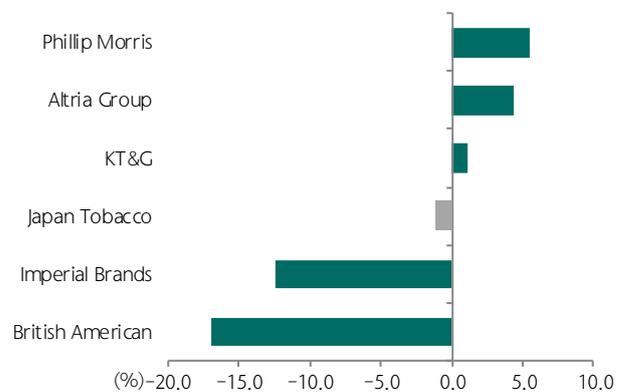
자료: 하나금융투자

그림 3. 글로벌 Peer 주가 최근 반등



자료: 하나금융투자

그림 4. 최근 한 달 글로벌 담배 Peer 주가수익률



자료: 하나금융투자

표 2. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
<b>매출액</b>	<b>1,185.0</b>	<b>1,257.8</b>	<b>1,322.2</b>	<b>1,198.2</b>	<b>1,178.4</b>	<b>1,318.8</b>	<b>1,519.0</b>	<b>1,335.2</b>	<b>4,471.5</b>	<b>4,963.2</b>	<b>5,351.5</b>
①KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	908.1	893.4	842.3	2,629.4	2,942.6	3,305.1
-내수	447.6	488.5	514.0	459.6	435.0	472.0	526.1	474.5	1,837.8	1,912.6	1,951.3
-수출	117.1	160.9	90.2	90.6	77.6	179.5	117.3	117.8	536.6	535.3	666.0
-부동산 등	94.0	163.2	119.2	197.7	148.7	256.6	250.0	250.0	255.0	494.7	687.7
②KGC	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	277.5	447.9	285.7	1,325.5	1,403.7	1,402.2
③종속회사	127.6	138.9	172.2	178.2	126.0	133.2	177.8	207.2	516.6	616.9	644.2
-해외담배	65.6	90.1	114.8	114.3	89.6	106.9	137.8	137.2	288.2	384.8	471.4
-기타	62.0	48.8	57.4	63.9	36.4	26.3	40.0	70.0	228.4	232.1	172.8
<b>YoY</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>14.9%</b>	<b>11.4%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>11.0%</b>	<b>7.8%</b>
①KT&G	15.1%	15.2%	9.0%	8.7%	0.4%	11.8%	23.5%	12.6%	-12.4%	11.9%	12.3%
②KGC	1.3%	5.0%	5.5%	15.3%	-1.9%	-9.4%	5.0%	5.0%	10.5%	5.9%	-0.1%
③종속회사	25.2%	13.4%	51.7%	-0.3%	-1.2%	-4.1%	3.2%	16.3%	10.6%	19.4%	4.4%
<b>영업이익</b>	<b>348.2</b>	<b>399.1</b>	<b>382.5</b>	<b>252.3</b>	<b>315.0</b>	<b>394.7</b>	<b>412.7</b>	<b>341.9</b>	<b>1,255.1</b>	<b>1,382.0</b>	<b>1,464.4</b>
①KT&G	252.7	339.9	284.9	269.8	249.9	369.9	331.1	326.9	1,008.1	1,147.3	1,277.8
②KGC	91.2	43.7	80.1	(9.1)	71.1	20.0	71.7	5.0	204.8	205.9	167.8
③종속회사	4.3	15.5	17.5	-8.4	-6.0	4.8	10.0	10.0	42.2	28.8	18.8
<b>YoY</b>	<b>11.8%</b>	<b>23.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-9.5%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>35.5%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>10.1%</b>	<b>6.0%</b>
①KT&G	18.5%	23.3%	3.5%	10.7%	-1.1%	8.8%	16.2%	21.2%	-19.0%	13.8%	11.4%
②KGC	-0.8%	7.6%	-2.3%	-6.2%	-22.0%	-54.2%	-10.5%	-154.9%	10.5%	0.5%	-18.5%
③종속회사	-30.7%	131.9%	-4086.6%	-128.1%	-240.4%	-68.8%	-42.7%	-219.4%	TB	-31.7%	-34.6%
<b>OPM</b>	<b>29.4%</b>	<b>31.7%</b>	<b>28.9%</b>	<b>21.1%</b>	<b>26.7%</b>	<b>29.9%</b>	<b>27.2%</b>	<b>25.6%</b>	<b>28.1%</b>	<b>27.8%</b>	<b>27.4%</b>
①KT&G	38.4%	41.8%	39.4%	36.1%	37.8%	40.7%	37.1%	38.8%	38.3%	39.0%	38.7%
②KGC	22.9%	14.3%	18.8%	-3.3%	18.2%	7.2%	16.0%	1.8%	15.5%	14.7%	12.0%
③종속회사	3.3%	11.1%	10.1%	-4.7%	-4.8%	3.6%	5.6%	4.8%	8.2%	4.7%	2.9%
<b>세전이익</b>	<b>387.7</b>	<b>445.2</b>	<b>450.3</b>	<b>179.4</b>	<b>415.6</b>	<b>402.0</b>	<b>428.0</b>	<b>356.7</b>	<b>1,318.7</b>	<b>1,462.7</b>	<b>1,602.3</b>
YoY	7.8%	17.6%	25.9%	-19.5%	7.2%	-9.7%	-5.0%	98.8%	-2.0%	10.9%	9.5%
<b>(지배)순이익</b>	<b>273.0</b>	<b>322.8</b>	<b>320.8</b>	<b>119.9</b>	<b>293.0</b>	<b>293.1</b>	<b>298.1</b>	<b>233.4</b>	<b>901.7</b>	<b>1,036.5</b>	<b>1,114.7</b>
YoY	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-9.2%	-7.1%	94.7%	-22.5%	15.0%	7.5%
NPM	23.0%	25.7%	24.3%	10.0%	24.9%	22.2%	19.6%	17.5%	20.2%	20.9%	20.8%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

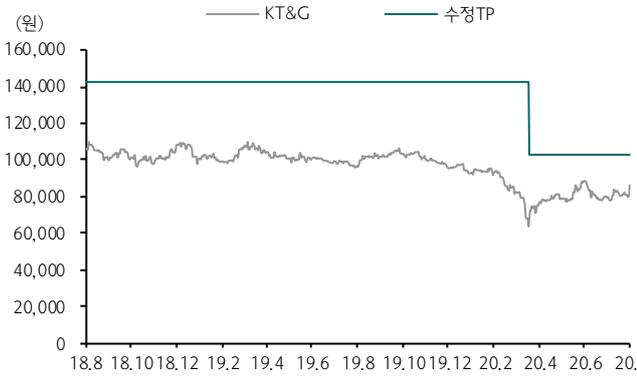
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>4,471.5</b>	<b>4,963.2</b>	<b>5,351.5</b>	<b>5,434.6</b>	<b>5,543.2</b>
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,183.4	2,206.4	2,239.5
매출총이익	2,635.5	2,874.6	3,168.1	3,228.2	3,303.7
판매비	1,380.4	1,492.6	1,703.7	1,722.1	1,718.4
<b>영업이익</b>	<b>1,255.1</b>	<b>1,382.0</b>	<b>1,464.4</b>	<b>1,506.0</b>	<b>1,585.4</b>
금융손익	84.6	82.9	45.1	55.4	64.1
종속/관계기업손익	9.3	1.5	92.8	81.7	80.0
기타영업외손익	(30.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>1,318.7</b>	<b>1,462.7</b>	<b>1,602.3</b>	<b>1,643.1</b>	<b>1,729.5</b>
법인세	420.0	424.0	485.3	487.0	512.6
계속사업이익	898.7	1,038.7	1,117.0	1,156.1	1,216.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>898.7</b>	<b>1,038.7</b>	<b>1,117.0</b>	<b>1,156.1</b>	<b>1,216.9</b>
비지배주주지분 손이익	(3.0)	2.2	2.2	1.2	1.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>901.7</b>	<b>1,036.5</b>	<b>1,114.7</b>	<b>1,155.0</b>	<b>1,215.6</b>
지배주주지분포괄이익	857.9	1,056.4	1,115.1	1,154.2	1,214.8
NOPAT	855.3	981.4	1,020.8	1,059.7	1,115.5
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,654.3	1,703.0	1,789.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(4.2)	11.0	7.8	1.6	2.0
NOPAT증가율	(30.7)	14.7	4.0	3.8	5.3
EBITDA증가율	(11.5)	11.3	5.7	2.9	5.1
영업이익증가율	(12.0)	10.1	6.0	2.8	5.3
(지배주주)순이익증가율	(22.5)	14.9	7.5	3.6	5.2
EPS증가율	(22.5)	15.0	7.6	3.6	5.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	58.9	57.9	59.2	59.4	59.6
EBITDA이익률	31.4	31.5	30.9	31.3	32.3
영업이익률	28.1	27.8	27.4	27.7	28.6
계속사업이익률	20.1	20.9	20.9	21.3	22.0
<b>투자지표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,567	7,549	8,119	8,413	8,854
BPS	61,237	65,330	69,393	73,749	78,546
CFPS	10,887	12,556	12,709	12,983	13,600
EBITDAPS	10,236	11,398	12,049	12,404	13,033
SPS	32,569	36,151	38,979	39,584	40,375
DPS	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	15.5	12.4	10.6	10.2	9.7
PBR	1.7	1.4	1.2	1.2	1.1
PCFR	9.3	7.5	6.8	6.6	6.3
EV/EBITDA	9.0	7.5	6.1	5.6	5.0
PSR	3.1	2.6	2.2	2.2	2.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.4	12.4	12.5	12.1	12.0
ROA	9.0	9.9	10.1	9.9	9.8
ROIC	17.4	17.3	17.1	17.1	17.7
부채비율	24.9	23.0	22.8	21.7	20.6
순부채비율	(16.0)	(13.0)	(19.7)	(23.5)	(27.0)
이자보상배율(배)	180.4	201.7	272.8	304.0	320.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>6,413.4</b>	<b>6,417.2</b>	<b>7,484.6</b>	<b>8,058.1</b>	<b>8,696.2</b>
금융자산	1,535.8	1,303.3	1,971.0	2,458.9	2,985.2
현금성자산	933.0	891.3	1,526.8	2,007.8	2,525.0
매출채권 등	1,191.1	1,303.1	1,405.1	1,426.9	1,455.4
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,638.7	2,679.6	2,733.2
기타유동자산	1,225.2	1,363.6	1,469.8	1,492.7	1,522.4
<b>비유동자산</b>	<b>3,741.7</b>	<b>4,294.9</b>	<b>3,890.4</b>	<b>3,943.3</b>	<b>4,000.6</b>
투자자산	1,197.4	1,353.0	909.4	923.5	942.0
금융자산	653.2	794.0	856.1	869.4	886.8
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
<b>자산총계</b>	<b>10,155.1</b>	<b>10,712.1</b>	<b>11,375.0</b>	<b>12,001.3</b>	<b>12,696.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,640.7</b>	<b>1,600.1</b>	<b>1,680.4</b>	<b>1,702.8</b>	<b>1,732.1</b>
금융부채	135.4	51.3	27.1	27.1	27.1
매입채무 등	1,117.9	1,232.6	1,329.0	1,349.7	1,376.7
기타유동부채	387.4	316.2	324.3	326.0	328.3
<b>비유동부채</b>	<b>381.3</b>	<b>406.1</b>	<b>428.6</b>	<b>433.4</b>	<b>439.7</b>
금융부채	96.9	118.2	118.2	118.2	118.2
기타비유동부채	284.4	287.9	310.4	315.2	321.5
<b>부채총계</b>	<b>2,022.0</b>	<b>2,006.2</b>	<b>2,109.0</b>	<b>2,136.2</b>	<b>2,171.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,079.3</b>	<b>8,650.5</b>	<b>9,208.3</b>	<b>9,806.3</b>	<b>10,465.0</b>
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	8,183.5	8,781.5	9,440.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>53.8</b>	<b>55.4</b>	<b>57.6</b>	<b>58.8</b>	<b>60.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,133.1</b>	<b>8,705.9</b>	<b>9,265.9</b>	<b>9,865.1</b>	<b>10,525.0</b>
순금융부채	(1,303.6)	(1,133.8)	(1,825.7)	(2,313.6)	(2,839.9)
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>821.7</b>	<b>1,042.5</b>	<b>986.9</b>	<b>1,237.2</b>	<b>1,278.3</b>
당기순이익	898.7	1,038.7	1,117.0	1,156.1	1,216.9
조정	255.8	263.6	142.6	139.4	137.7
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	(47.3)	(57.6)	(66.3)
영업활동 현금흐름 변동	(332.8)	(259.8)	(272.7)	(58.3)	(76.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(46.3)</b>	<b>(459.2)</b>	<b>235.1</b>	<b>(194.2)</b>	<b>(199.1)</b>
투자자산감소(증가)	(121.1)	(155.6)	443.6	(14.1)	(18.5)
유형자산감소(증가)	(326.0)	(218.5)	(228.9)	(235.8)	(242.9)
기타	400.8	(85.1)	20.4	55.7	62.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(549.4)</b>	<b>(632.1)</b>	<b>(586.5)</b>	<b>(561.9)</b>	<b>(561.9)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>217.9</b>	<b>(41.7)</b>	<b>635.5</b>	<b>481.0</b>	<b>517.2</b>
Unlevered CFO	1,494.7	1,723.9	1,744.9	1,782.5	1,867.2
Free Cash Flow	468.3	820.2	758.0	1,001.4	1,035.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000		
18.8.6	BUY	143,000	-30.42%	-23.43%
17.11.6	BUY	130,000	-18.50%	-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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 6일

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 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 08월 07일 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.