



## BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(11/5): 84,000원

시가총액: 115,326억원

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

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

## Stock Data

KOSPI (11/5)	2,342.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	102,000원	63,600원
등락률	-17.6%	32.1%
수익률	절대	상대
1M	1.2%	-1.1%
6M	7.0%	-16.0%
1Y	-16.4%	-25.8%

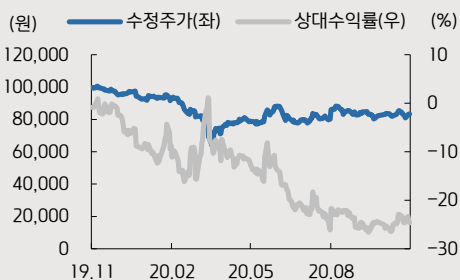
## Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	386천주
외국인 지분율	41.5%
배당수익률('20E)	5.5%
BPS('20E)	66,844원
주요 주주	국민연금공단 12.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,245.5	5,474.4
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,446.8	1,507.9
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,633.8	1,709.8
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,532.5	1,597.4
순이익	898.7	1,038.7	1,098.5	1,166.1
지배주주지분순이익	901.7	1,036.5	1,097.4	1,166.1
EPS(원)	6,567	7,549	7,993	8,493
증감률(%, YoY)	-22.5	15.0	5.9	6.3
PER(배)	15.5	12.4	10.5	9.9
PBR(배)	1.72	1.49	1.26	1.18
EV/EBITDA(배)	8.2	6.8	5.5	5.0
영업이익률(%)	28.1	27.8	27.6	27.5
ROE(%)	11.4	12.4	12.3	12.3
순차입금비율(%)	-30.0	-27.2	-28.8	-30.5

## Price Trend



## KT&amp;G (033780)

## 계속되는 주주환원정책 강화



KT&G의 3분기 연결기준 영업이익은 4,346억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 담배와 부동산 사업의 이익 증가가 전사 실적 개선을 주도한 가운데, 면세점 채널 부진 우려가 있었던 인삼공사가 기대 이상의 실적을 달성하였다. 향후, 수출담배 중심의 성장이 기대되는 가운데, 주당 배당금 인상 가시성이 높아진 점이 주주가치 제고 측면에서 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 4,346억원으로 시장 컨센서스 소폭 상회

KT&G의 3분기 연결기준 영업이익은 4,346억원(+14% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 1) 추석 시점 차이에 따른 영업일 수 증가, 2) 중동 담배 수출 회복 및 미국법인 유통망 확대, 3) 부동산 분양매출 증가가 전사 실적 개선을 견인하였다.

특히, 인삼공사는 추석 선물 수요에 대한 효과적 마케팅/영업을 통해, 코로나 19로 인한 면세점 채널 부진을 일부 만회하였다. 이에 따라, 3분기 매출 YoY 감소율이 2분기 대비 완화되고, 영업이익은 전년동기 대비 소폭 증가하였다(컨센서스 상회 요인).

## &gt;&gt;&gt; 수출 확대 지속되는 가운데, DPS 200원 이상 증액 고려

동사는 1) 중동 수출 회복, 2) 미국법인 유통망 확대, 3) 전자담배 수출 확대 추진 등으로 통해, 글로벌 담배 매출을 중심으로 안정적인 성장세를 이어나갈 계획이다. 또한, 지난 9월 2,100억원 규모의 자사주 매입에 이어서, 올해 회계연도 주당 배당금을 200원 이상 증액하는 것을 고려하고 있다는 추가적인 주주환원정책을 공시한 점도 긍정적이다.

한편, 코로나19 사태 이후 면세 채널 매출 감소로 어려움을 겪고 있는 인삼공사는 1) 온라인 채널 확대, 2) 면역력 관리를 강조한 마케팅 활동을 통해 수요 감소 영향을 최소화 할 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원을 유지한다. 수출담배 중심으로 꾸준한 성장세가 이어지는 가운데, 주당 배당금이 인상 계획안이 공시되면서, 시가 배당률도 5.5% 수준으로 높아진 상황(DPS 4,600원 가정)이다. 향후, 코로나19 사태가 안정화되면서, 면세점 채널이 정상화 될 수 있다면, 내수담배 ASP와 인삼공사 이익 레벨이 추가적으로 개선될 수 있을 것으로 판단된다.

## KT&amp;G 3Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q20P	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,463	1,322	10.7%	1,319	11.0%	1,413	3.6%	1,409	3.9%
영업이익	435	382	13.6%	395	10.1%	400	8.6%	409	6.3%
(OPM)	29.7%	28.9%	0.8%p	29.9%	-0.2%p	28.3%	1.4%p	29.0%	0.7%p
지배주주순이익	278	321	-13.3%	293	-5.1%	296	-6.1%	314	-11.4%

자료: KT&amp;G, Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,256	5,162	5,297	1,285	5,246	5,474	2.3%	1.6%	3.3%
영업이익	310	1,430	1,477	302	1,447	1,508	-2.5%	1.2%	2.1%
(OPM)	24.7%	27.7%	27.9%	23.5%	27.6%	27.5%	-1.1%p	-0.1%p	-0.3%p
지배주주순이익	240	1,140	1,145	233	1,097	1,166	-2.9%	-3.7%	1.8%

자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 3Q20 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 내수담배: 국내 담배 M/S 64.8%(YoY +0.9%p), 국내 총수요는 YoY +7% 증가. 1) 저자극/냄새저감 신제품 성과 양호, 2) 10월 초 추석연휴로 인해 3분기 말 유통 채널들의 재고 보충 영향이 있었음</li> <li>- 수출담배: 중동과 신시장(특히 미국) 수출 호조, 전자담배 수출 실적 반영으로 인해, 매출액은 YoY +107% 성장</li> <li>- 수익성: 매출 고성장에도 불구하고, 전자담배 비중 확대와 판관비 증가(인건비/지급수수료 등)로 인해, OPM 소폭 하락(-0.5%p YoY)</li> </ul>
KGC 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 매출: 코로나 19 영향에 따른 면세점 채널 부진에도 불구하고, 추석 선물 수요에 대한 효과적 대응으로 매출 감소율 완화(-1% YoY)</li> <li>- 수익성: 추석 선물 수요에 대한 효과적 대응으로 인해, 매출 감소에도 불구하고 영업이익의 소폭 증가</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 영업외손익에 원/달러 하락으로 인한 외화환산손실 384억원 반영</li> <li>- 2021년 정기 주총에서 주당 배당금(DPS) 최소 200원 이상 증액 고려 중</li> </ul>

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,185</b>	<b>1,258</b>	<b>1,322</b>	<b>1,198</b>	<b>1,178</b>	<b>1,319</b>	<b>1,463</b>	<b>1,285</b>	<b>1,269</b>	<b>1,374</b>	<b>1,465</b>	<b>1,366</b>	<b>4,963</b>	<b>5,246</b>	<b>5,474</b>
(YoY)	11.0%	12.3%	11.8%	8.8%	-0.6%	4.8%	10.7%	7.2%	7.7%	4.2%	0.1%	6.3%	11.0%	5.7%	4.4%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>659</b>	<b>813</b>	<b>723</b>	<b>748</b>	<b>661</b>	<b>908</b>	<b>909</b>	<b>846</b>	<b>737</b>	<b>933</b>	<b>888</b>	<b>881</b>	<b>2,943</b>	<b>3,324</b>	<b>3,439</b>
(YoY)	15.1%	15.2%	9.0%	9.5%	0.4%	11.7%	25.6%	13.1%	11.4%	28%	-2.3%	4.1%	12.1%	13.0%	3.5%
<b>내수담배</b>	<b>448</b>	<b>489</b>	<b>514</b>	<b>460</b>	<b>435</b>	<b>472</b>	<b>529</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>472</b>	<b>506</b>	<b>439</b>	<b>1,910</b>	<b>1,861</b>	<b>1,843</b>
(YoY)	10.5%	2.9%	3.7%	-0.2%	-2.8%	-3.4%	3.0%	-7.6%	-2.2%	0.1%	-4.5%	3.4%	4.0%	-2.5%	-1.0%
일반굴련	381	423	457	423	390	419	475	390	382	417	453	404	1,684	1,675	1,657
(YoY)	-0.4%	-0.9%	1.0%	4.9%	2.5%	-0.9%	3.9%	-7.7%	-2.0%	-0.5%	-4.6%	3.5%	1.1%	-0.5%	-1.1%
총 시장(십억본)	14.5	16.4	17.2	15.9	15.0	16.6	18.4	15.2	14.9	16.4	17.5	15.7	63.9	65.1	64.5
(YoY)	-3.2%	-2.9%	-2.2%	0.3%	3.2%	1.4%	7.0%	-4.1%	-0.1%	-1.0%	-5.0%	3.0%	-2.0%	1.9%	-1.0%
MS	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	63.4%	64.8%	64.3%	64.1%	63.7%	65.1%	64.6%	63.5%	64.1%	64.4%
(YoY, %pt)	1.4%p	0.9%p	1.4%p	2.2%p	0.9%p	0.6%p	0.9%p	0.2%p	0.1%p	0.3%p	0.3%p	0.3%p	1.5%p	0.6%p	0.2%p
판매량(십억본)	9.1	10.3	11.0	10.2	9.6	10.5	11.9	9.8	9.6	10.5	11.4	10.1	40.6	41.8	41.5
(YoY)	-1.0%	-1.5%	0.0%	3.8%	4.7%	2.4%	8.4%	-3.8%	0.1%	-0.5%	-4.6%	3.5%	0.3%	3.0%	-0.6%
ASP(원/갑)	832	824	833	831	815	798	798	798	798	798	798	798	830	802	798
(YoY)	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	-2.1%	-3.2%	-4.1%	-4.0%	-2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	-3.4%	-0.5%
기타	67	65	57	37	45	53	54	34	43	55	52	35	226	186	186
<b>수출담배</b>	<b>131</b>	<b>189</b>	<b>113</b>	<b>102</b>	<b>117</b>	<b>224</b>	<b>234</b>	<b>209</b>	<b>197</b>	<b>244</b>	<b>232</b>	<b>224</b>	<b>535</b>	<b>784</b>	<b>897</b>
(YoY)	-0.7%	2.7%	21.1%	-22.8%	-11.0%	18.4%	107.1%	105.3%	68.6%	8.8%	-0.9%	7.4%	-1.1%	46.4%	14.4%
일반굴련															
판매량(십억본)	8.1	10.6	6.9	6.5	5.9	11.8	10.4	9.3	8.6	11.1	10.4	9.9	32.2	37.5	40.0
(YoY)	2.5%	-12.8%	17.3%	-25.2%	-26.8%	11.5%	50.0%	43.0%	45.0%	-6.0%	0.0%	6.0%	-7.3%	16.5%	6.7%
ASP(달러/갑)	0.29	0.31	0.27	0.26	0.33	0.31	0.31	0.31	0.32	0.32	0.32	0.32	0.29	0.31	0.32
(YoY)	-7.7%	8.7%	-2.6%	-1.1%	14.7%	1.6%	13.8%	18.4%	-4.3%	2.7%	3.0%	3.0%	0.5%	10.0%	1.7%
평균환율(원/달러)	1,125	1,169	1,194	1,177	1,192	1,221	1,188	1,140	1,140	1,140	1,140	1,140	1,164	1,329	1,140
(YoY)	4.9%	8.4%	6.0%	4.4%	6.0%	4.5%	-0.5%	-3.1%	-4.4%	-6.7%	-4.1%	0.0%	6.2%	14.2%	-14.2%
기타	80	135	96	187	109	212	145	212	114	217	150	217	497	679	699
(YoY)	128.2%	200.8%	28.8%	95.0%	37.3%	57.1%	50.9%	13.7%	4.6%	2.4%	3.4%	2.4%	98.8%	36.4%	2.9%
<b>KGC 별도</b>	<b>399</b>	<b>306</b>	<b>427</b>	<b>272</b>	<b>391</b>	<b>278</b>	<b>422</b>	<b>245</b>	<b>402</b>	<b>302</b>	<b>436</b>	<b>266</b>	<b>1,404</b>	<b>1,336</b>	<b>1,406</b>
(YoY)	1.4%	5.0%	5.5%	14.0%	-1.9%	-9.4%	-1.0%	-10.0%	2.7%	8.7%	3.2%	8.6%	5.7%	-4.8%	5.2%
<b>기타</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>172</b>	<b>178</b>	<b>126</b>	<b>133</b>	<b>132</b>	<b>194</b>	<b>131</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>219</b>	<b>617</b>	<b>586</b>	<b>630</b>
(YoY)	25.2%	13.4%	50.8%	-1.1%	-1.2%	-4.2%	-23.2%	9.0%	3.6%	4.3%	6.6%	13.0%	18.9%	-5.1%	7.6%
<b>영업이익</b>	<b>348</b>	<b>399</b>	<b>382</b>	<b>252</b>	<b>315</b>	<b>395</b>	<b>435</b>	<b>302</b>	<b>350</b>	<b>413</b>	<b>421</b>	<b>324</b>	<b>1,382</b>	<b>1,447</b>	<b>1,508</b>
(YoY)	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-9.5%	-1.1%	13.6%	19.8%	11.1%	4.6%	-3.1%	7.1%	10.1%	4.7%	4.2%
(OPM)	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	29.9%	29.7%	23.5%	27.6%	30.1%	28.8%	23.7%	27.8%	27.6%	27.5%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>253</b>	<b>340</b>	<b>285</b>	<b>257</b>	<b>250</b>	<b>370</b>	<b>354</b>	<b>300</b>	<b>281</b>	<b>378</b>	<b>334</b>	<b>314</b>	<b>1,135</b>	<b>1,274</b>	<b>1,307</b>
(OPM)	38.4%	41.8%	39.4%	34.4%	37.8%	40.7%	38.9%	35.5%	38.2%	40.5%	37.7%	35.6%	38.6%	38.3%	38.0%
<b>KGC 별도</b>	<b>91</b>	<b>44</b>	<b>80</b>	<b>-9</b>	<b>71</b>	<b>20</b>	<b>81</b>	<b>0</b>	<b>73</b>	<b>28</b>	<b>85</b>	<b>6</b>	<b>206</b>	<b>172</b>	<b>192</b>
(OPM)	22.9%	14.3%	18.8%	-3.4%	18.2%	7.2%	19.3%	-0.1%	18.2%	9.4%	19.5%	2.3%	14.7%	12.9%	13.7%
<b>기타</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>8</b>
(OPM)	3.3%	11.2%	10.1%	2.5%	-4.7%	3.6%	-0.3%	1.2%	-3.3%	4.9%	1.4%	1.9%	6.7%	0.1%	1.3%
<b>세전이익</b>	<b>388</b>	<b>445</b>	<b>450</b>	<b>179</b>	<b>416</b>	<b>402</b>	<b>395</b>	<b>319</b>	<b>372</b>	<b>435</b>	<b>444</b>	<b>346</b>	<b>1,463</b>	<b>1,532</b>	<b>1,597</b>
<b>순이익</b>	<b>274</b>	<b>324</b>	<b>322</b>	<b>118</b>	<b>294</b>	<b>293</b>	<b>278</b>	<b>233</b>	<b>272</b>	<b>318</b>	<b>324</b>	<b>253</b>	<b>1,039</b>	<b>1,099</b>	<b>1,166</b>
<b>(자비)순이익</b>	<b>273</b>	<b>323</b>	<b>321</b>	<b>120</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>278</b>	<b>233</b>	<b>272</b>	<b>318</b>	<b>324</b>	<b>253</b>	<b>1,036</b>	<b>1,097</b>	<b>1,166</b>
(YoY)	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-9.2%	-13.3%	94.5%	-7.3%	8.4%	16.4%	8.4%	15.0%	5.9%	6.3%

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	4,471.5	4,963.2	5,245.5	5,474.4	5,490.4
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,268.3	2,427.3	2,481.2
매출총이익	2,635.5	2,874.6	2,977.2	3,047.1	3,009.2
판매비	1,380.4	1,492.6	1,530.4	1,539.2	1,563.2
<b>영업이익</b>	1,255.1	1,382.0	1,446.8	1,507.9	1,446.0
<b>EBITDA</b>	1,405.3	1,564.8	1,633.8	1,709.8	1,660.3
영업외손익	63.6	80.7	85.7	89.5	94.3
이자수익	17.4	24.3	27.0	29.9	34.2
이자비용	7.0	6.9	5.7	4.9	4.4
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	64.4	64.5	64.5
<b>법인세차감전이익</b>	1,318.7	1,462.7	1,532.5	1,597.4	1,540.3
법인세비용	420.0	424.0	434.0	431.3	415.9
계속사업손익	898.7	1,038.7	1,098.5	1,166.1	1,124.4
<b>당기순이익</b>	898.7	1,038.7	1,098.5	1,166.1	1,124.4
<b>지배주주순이익</b>	901.7	1,036.5	1,097.4	1,166.1	1,124.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-4.2	11.0	5.7	4.4	0.3
영업이익 증감율	-12.0	10.1	4.7	4.2	-4.1
EBITDA 증감율	-11.5	11.3	4.4	4.7	-2.9
지배주주순이익 증감율	-22.5	14.9	5.9	6.3	-3.6
EPS 증감율	-22.5	15.0	5.9	6.3	-3.6
매출총이익율(%)	58.9	57.9	56.8	55.7	54.8
영업이익율(%)	28.1	27.8	27.6	27.5	26.3
EBITDA Margin(%)	31.4	31.5	31.1	31.2	30.2
지배주주순이익률(%)	20.2	20.9	20.9	21.3	20.5

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	821.7	1,042.5	764.9	830.4	940.9
당기순이익	898.7	1,038.7	1,098.5	1,166.1	1,124.4
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	-171.9	-192.6	-11.7
매출채권및기타채권의감소	73.3	-85.9	-14.9	-57.5	-4.0
재고자산의감소	-170.4	0.4	-146.6	-113.2	-7.9
매입채무및기타채무의증가	15.3	58.8	3.5	2.9	0.2
기타	-251.0	-233.1	-13.9	-24.8	0.0
기타현금흐름	-340.2	-421.6	-348.7	-345.0	-386.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-549.4	-632.1	-580.8	-612.1	-631.2
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	-570.8	-595.6
기타	1.0	-22.1	-18.5	-18.6	-18.5
기타현금흐름	-8.2	7.2	532.4	528.6	569.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	217.9	-41.7	281.4	311.9	444.3
기초현금 및 현금성자산	715.1	933.0	891.3	1,172.7	1,484.6
기말현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,172.7	1,484.6	1,929.0

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	6,413.4	6,417.2	6,860.2	7,342.8	7,799.1
현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,172.7	1,484.6	1,929.0
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	1,318.1	1,375.6	1,379.6
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,593.9	2,707.0	2,714.9
기타유동자산	86.7	126.6	126.5	126.6	126.6
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	10,155.1	10,712.1	11,238.1	11,788.7	12,300.7
<b>유동부채</b>	1,640.7	1,600.1	1,621.1	1,618.3	1,614.2
매입채무 및 기타채무	1,117.9	1,232.6	1,236.1	1,239.0	1,239.2
단기금융부채	134.9	51.3	68.7	63.0	58.8
기타유동부채	387.9	316.2	316.3	316.3	316.2
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	2,022.0	2,006.2	2,004.4	1,984.5	1,967.7
<b>지배지분</b>	8,079.3	8,650.6	9,177.2	9,747.8	10,276.6
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	8,152.4	8,722.9	9,251.7
비지배지분	53.8	55.4	56.5	56.5	56.5
<b>자본총계</b>	8,133.1	8,705.9	9,233.7	9,804.2	10,333.1

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,567	7,549	7,993	8,493	8,190
BPS	58,847	63,008	66,844	71,000	74,852
CFPS	10,887	12,556	9,364	9,964	9,751
DPS	4,000	4,400	4,600	4,800	4,800
<b>주당배수(배)</b>					
PER	15.5	12.4	10.5	9.9	10.3
PER(최고)	17.6	14.5	12.3		
PER(최저)	14.5	12.4	7.9		
PBR	1.72	1.49	1.26	1.18	1.12
PBR(최고)	1.96	1.74	1.47		
PBR(최저)	1.62	1.49	0.94		
PSR	3.12	2.59	2.20	2.11	2.10
PCFR	9.3	7.5	9.0	8.4	8.6
EV/EBITDA	8.2	6.8	5.5	5.0	4.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	56.2	53.6	52.0	51.1	53.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	4.7	5.5	5.7	5.7
ROA	8.9	10.0	10.0	10.1	9.3
ROE	11.4	12.4	12.3	12.3	11.2
ROIC	20.8	22.9	23.3	23.4	21.8
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	21.7	20.2	19.0
순차입금비용	-30.0	-27.2	-28.8	-30.5	-33.4
이자보상배율	180.4	201.7	251.8	304.6	332.2
<b>총차입금</b>	231.8	169.4	164.2	141.4	124.4
<b>순차입금</b>	-2,442.5	-2,370.8	-2,657.5	-2,992.2	-3,453.6
NOPLAT	1,405.3	1,564.8	1,633.8	1,709.8	1,660.3
FCF	352.9	652.5	782.2	840.1	988.1

## Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

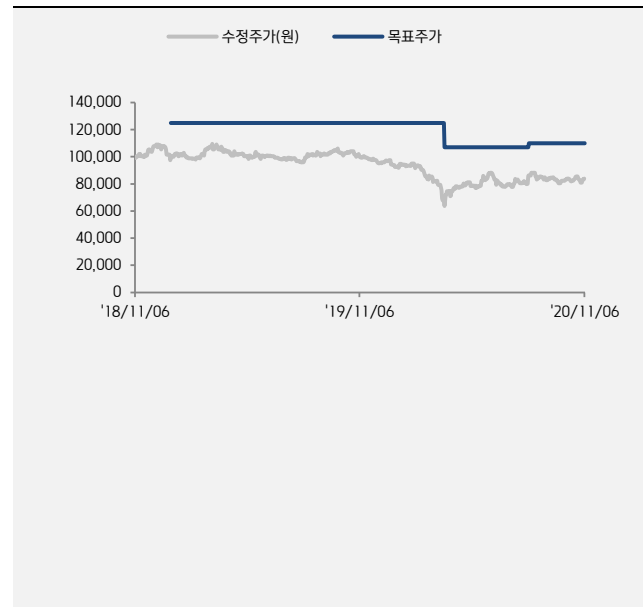
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (033780)	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.88	-17.60
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-19.82	-17.60
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.84	-12.40
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.09	-12.40
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.21	-12.40
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.60	-12.40
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.23	-15.20
	2019-11-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.14	-15.20
	2020-01-13	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.68	-15.20
	2020-02-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.82	-15.20
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-36.57	-31.68
	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	-25.78	-17.48
	2020-07-16	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.46	-17.48
	2020-08-07	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.65	-19.73
	2020-10-20	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.76	-19.73
	2020-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%