

KT&G (033780)

담배



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (11/5)	84,000원
상승여력	31%

시가총액	115,326억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	312억원
60일 평균 거래량	370,312주
52주 고	100,500원
52주 저	63,600원
외인지분율	41.49%
주요주주	국민연금공단 12.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.2	4.9	(16.4)
상대	(1.1)	0.4	(25.8)
절대(달러환산)	3.5	9.6	(15.0)

안팎으로 호조

3Q20 Review: 안팎으로 호조

3분기 실적은 연결 매출액 1조 4,634억원(YoY+11%), 영업이익 4,346억원(YoY+14%)을 기록하며 컨센서스(4,003억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 예상 대비 매출이 좋았다. 국내 담배 수요 및 수출이 호조세를 보였고, KGC는 성수기 효과에 비용 관리 효과 등이 두드러졌다. KT&G, KGC법인의 영업이익이 직전 추정치비 각각 350억원, 170억원 상회했다.

KT&G(별도) 매출 9,088억원(YoY+26%), 영업이익 3,536억원(YoY+24%)을 달성했다. 부분별로 국내담배 YoY+3%, 수출/해외는 YoY+107%, QoQ+5% 기록했다. 분양/임대는 전년동기비 51% 성장했다. ▶국내담배는 점유율이 64.9%(YoY+0.9%p)로 상승 추세 지속되었다. 3분기 결련 총수요는 전년동기비 7% 증가했으며, KT&G의 결련 판매량은 8% 증가했다. 결련형 전자담배 시장 침투율은 3분기 12.4%(QoQ+flat%p)로 정체 흐름이나, KT&G의 점유율은 35.1%로 전분기비 2.2%p 증가하며, 지배력이 확대되고 있다. ▶수출 매출은 주력 시장인 중동 및 미국이 호조세를 보였다. ▶분양 및 임대매출은 각각 전년동기비 56%, 4% 성장했다.

KGC(별도) 매출 4,224억원(YoY-1%), 영업이익 814억원(YoY+2%)을 기록했다. 국내와 수출 각각 1%, 6% 감소했다. 코로나19 영향으로 면세와 백화점 등의 수요 급감 흐름 이어졌으나, 성수기 선물세트 수요가 상쇄하며 우려대비 양호한 실적을 기록했다. 수출 감소폭은 전분기비 나아지는 추세다. 매출 감소에도 비용 관리 등으로 영업이익률은 전년동기비 0.5%p 개선되었다.

배당 매력 및 2021년 이익 모멘텀 기대

4분기 연결 매출액 1조 2,569억원(YoY+5%), 영업이익 2,959억원(YoY+17%)을 전망한다. KT&G(별도) 매출 11% 성장, 영업이익 19% 증가 추정하며, KGC는 매출 7% 감소, 소폭 손실 확대 추정했다. 4분기도 견고한 이익 체력이 유지될 것으로 판단한다. 내수 담배 점유율 확대, 주력 지역 수출 정상화 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 다만 여전히 코로나19 영향이 상존하는 만큼 신시장은 약세 흐름 이어질 것으로 판단한다. 필립모리스를 통한 '릴' 유통은 코로나19로 일부 지연된 부분이 있으나 순항 중으로 보인다. 연말 배당 매력 및 2021년 이익 모멘텀(YoY+13%) 우위로 업종 내 관심도가 상승 할 것으로 기대된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,634	10.7	11.0	14,125	3.6
영업이익	4,346	13.6	10.1	4,003	8.6
세전계속사업이익	3,953	-12.2	-1.6	4,164	-5.1
지배순이익	2,773	-13.6	-5.4	2,963	-6.4
영업이익률 (%)	29.7	+0.8 %pt	-0.2 %pt	28.3	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	18.9	-5.4 %pt	-3.3 %pt	21.0	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		44,715	49,632	52,176	56,369
영업이익		12,551	13,820	14,402	16,264
지배순이익		9,017	10,365	10,677	12,510
PER		15.6	13.4	10.8	9.2
PBR		1.6	1.5	1.1	1.1
EV/EBITDA		8.3	7.4	5.5	4.9
ROE		11.4	12.4	12.0	13.5

자료: 유안타증권

[표 1] KT&G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원. %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,256.9	4,471.5	4,963.2	5,217.6	5,636.9
KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	908.1	908.8	828.0	2,624.6	2,942.6	3,306.1	3,562.2
1. 내수	447.6	488.5	514.1	459.6	435.0	472.0	529.4	464.7	1,837.8	1,909.8	1,901.1	2,002.3
- 판매량 (백만갑)	457	513	549	509	479	526	595	513	2,022	2,029	2,112	2,156
- 점유율 (%)	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	63.4%	64.9%	63.1%	62.0%	63.5%	65.1%	64.8%
- ASP (원/갑)	833	816	816	809	810	796	797	798	881	889	800	818
2. 수출	131.4	189.2	113.1	101.6	116.9	224.1	234.3	130.0	536.6	535.3	705.3	833.2
3. 분양/임대	79.7	134.9	96.2	186.7	109.4	211.9	145.2	233.3	250.2	497.4	699.8	726.7
KGC (인삼공사)	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	277.6	422.4	252.0	1,328.3	1,403.7	1,343.0	1,528.9
1. 내수	365.0	276.7	390.6	238.1	355.2	251.9	388.6	216.3	1,215.1	1,270.4	1,212.0	1,391.0
2. 수출	33.7	29.6	36.0	34.0	35.9	25.6	33.8	35.7	113.1	133.3	131.0	138.0
기타	127.6	138.9	172.2	178.2	126.0	133.2	132.3	177.0	518.0	616.9	568.5	545.8
% YoY												
연결 매출액	11%	12%	12%	9%	-1%	5%	11%	5%	-4%	11%	5%	8%
KT&G	15%	15%	9%	10%	0%	12%	26%	11%	-13%	12%	12%	8%
1. 내수	11%	3%	4%	0%	-3%	-3%	3%	1%	2%	4%	0%	5%
- 판매량 (백만갑)	-1%	-2%	0%	4%	5%	2%	8%	1%	-7%	0%	4%	2%
- ASP (원/갑)	1%	-3%	-1%	-4%	-3%	-2%	-2%	-5%	7%	1%	-3%	2%
2. 수출	-1%	3%	21%	-20%	-11%	18%	107%	28%	-39%	0%	32%	18%
3. 분양/임대	128%	201%	29%	95%	37%	57%	51%	25%	-24%	99%	41%	4%
KGC (인삼공사)	1%	5%	5%	14%	-2%	-9%	-1%	-7%	11%	6%	-4%	14%
1. 내수	1%	4%	4%	13%	-3%	-9%	-1%	-9%	9%	5%	-5%	15%
2. 수출	7%	21%	19%	26%	7%	-14%	-6%	5%	31%	18%	-2%	5%
기타	25%	13%	52%	-1%	-1%	-4%	-23%	-1%	11%	19%	-8%	-4%
매출총이익	686.6	742.4	761.4	684.2	680.8	757.5	828.1	700.2	2,635.5	2,874.6	2,966.6	3,251.6
판매관리비	338.5	343.4	379.0	431.8	365.8	362.7	393.5	404.4	1,380.4	1,492.6	1,526.4	1,625.2
영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	394.7	434.6	295.9	1,255.1	1,382.0	1,440.2	1,626.4
KT&G	252.7	339.9	284.9	257.1	249.9	369.9	353.6	306.1	1,004.4	1,134.6	1,279.5	1,394.8
KGC (인삼공사)	91.2	43.7	80.1	-9.2	71.1	20.0	81.4	-9.8	204.8	205.8	162.8	217.6
기타	4.2	15.5	17.5	4.4	-5.9	4.8	-0.4	-0.5	48.4	41.6	-2.0	14.0
% YoY												
영업이익	12%	24%	7%	-4%	-10%	-1%	14%	17%	-12%	10%	4%	13%
KT&G	18%	23%	3%	7%	-1%	9%	24%	19%	-19%	13%	13%	9%
KGC (인삼공사)	-1%	8%	-2%	적지	-22%	-54%	2%	적지	10%	1%	-21%	34%
기타	-31%	132%	760%	-87%	적전	-69%	적전	적전	흑전	-14%	적전	흑전
지배주주순이익	273.0	322.8	320.8	119.8	293.0	293.1	277.3	204.3	901.7	1,036.5	1,067.7	1,251.0
% Margin												
매출총이익률	58%	59%	58%	57%	58%	57%	57%	56%	59%	58%	57%	58%
영업이익률	29%	32%	29%	21%	27%	30%	30%	24%	28%	28%	28%	29%
KT&G	38%	42%	39%	34%	38%	41%	39%	37%	38%	39%	39%	39%
KGC (인삼공사)	23%	14%	19%	-3%	18%	7%	19%	-4%	15%	15%	12%	14%
순이익률	23%	26%	24%	10%	25%	22%	19%	16%	20%	21%	20%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 1) 내수 담배 매출은 결련, 결련형전자담배, 기기매출이 포함이며, 판매량 및 ASP는 내수 결련만 포함. 2) ASP는 유안타증권 추정치

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	44,715	49,632	52,176	56,369	59,610	
매출원가	18,360	20,886	22,510	23,852	25,033	
매출총이익	26,355	28,746	29,666	32,516	34,577	
판매비	13,804	14,926	15,264	16,252	17,091	
영업이익	12,551	13,820	14,402	16,264	17,487	
EBITDA	14,053	15,648	16,325	18,318	19,681	
영업외손익	636	807	652	1,434	1,432	
외환관련손익	-29	493	-126	174	174	
이자손익	105	174	208	190	189	
관계기업관련손익	93	15	65	65	65	
기타	467	123	504	1,004	1,004	
법인세비용차감전순손익	13,187	14,627	15,054	17,698	18,919	
법인세비용	4,200	4,240	4,354	5,161	5,517	
계속사업순손익	8,987	10,387	10,699	12,536	13,401	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	8,987	10,387	10,699	12,536	13,401	
지배지분순이익	9,017	10,365	10,677	12,510	13,373	
포괄순이익	8,539	10,581	10,894	12,731	13,596	
지배지분포괄이익	8,579	10,564	10,876	12,710	13,573	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	8,217	10,425	9,942	10,476	12,126	
당기순이익	8,987	10,387	10,699	12,536	13,401	
감가상각비	1,464	1,778	1,878	2,011	2,154	
외환손익	153	-320	126	-174	-174	
중속, 관계기업관련손익	0	-1	-65	-65	-65	
자산부채의 증감	-3,328	-2,598	-4,019	-5,153	-4,508	
기타현금흐름	941	1,179	1,323	1,320	1,318	
투자활동 현금흐름	-463	-4,592	-3,070	-3,257	-3,458	
투자자산	3,548	1,286	342	342	342	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,533	-2,222	-2,621	-2,808	-3,008	
유형자산 감소	273	37	0	0	0	
기타현금흐름	-751	-3,692	-791	-791	-791	
재무활동 현금흐름	-5,494	-6,321	-5,690	-5,631	-5,631	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-453	-1,049	101	51	51	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-5,051	-5,051	-5,570	-5,460	-5,460	
기타현금흐름	10	-222	-222	-222	-222	
연결범위변동 등 기타	-82	72	2,107	-2,975	-2,971	
현금의 증감	2,179	-417	3,289	-1,388	66	
기초 현금	7,151	9,330	8,913	12,202	10,814	
기말 현금	9,330	8,913	12,202	10,814	10,880	
NOPLAT	12,551	13,820	14,402	16,264	17,487	
FCF	3,194	6,821	5,520	5,614	7,064	

자료: 유안타증권

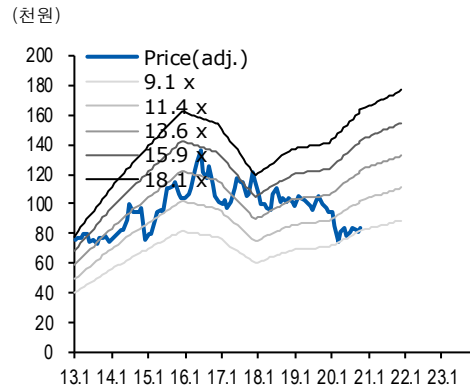
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	64,134	64,172	69,167	70,642	72,920	
현금및현금성자산	9,330	8,913	12,202	10,814	10,880	
매출채권 및 기타채권	11,911	13,031	13,054	13,849	14,464	
재고자산	24,613	24,472	25,727	27,794	29,392	
비유동자산	37,417	42,949	43,305	43,718	44,191	
유형자산	18,188	17,534	18,276	19,073	19,928	
관계기업등 지분관련자산	840	494	152	-189	-531	
기타투자자산	11,134	13,036	13,036	13,036	13,036	
자산총계	101,551	107,121	112,473	114,360	117,111	
유동부채	16,407	16,001	15,931	15,971	16,006	
매입채무 및 기타채무	11,179	12,326	12,374	12,414	12,449	
단기차입금	1,299	271	271	271	271	
유동성장기부채	50	242	242	242	242	
비유동부채	3,813	4,061	4,146	4,196	4,247	
장기차입금	935	910	1,011	1,061	1,112	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	20,220	20,062	20,077	20,168	20,253	
지배지분	80,793	86,506	91,808	93,593	96,242	
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550	
자본잉여금	4,841	4,993	4,993	4,993	4,993	
이익잉여금	71,089	76,257	81,364	82,955	85,409	
비지배지분	538	554	588	599	616	
자본총계	81,331	87,059	92,395	94,192	96,858	
순차입금	-24,438	-23,731	-26,919	-25,481	-25,496	
총차입금	2,318	1,694	1,796	1,846	1,897	

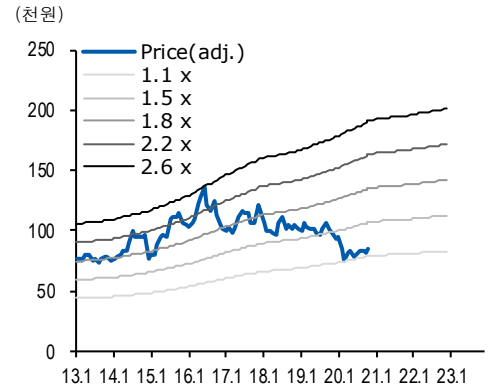
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	6,567	7,549	7,777	9,112	9,741	
BPS	63,987	68,341	73,991	75,430	77,564	
EBITDAPS	10,236	11,398	11,891	13,342	14,335	
SPS	32,569	36,151	38,004	41,057	43,418	
DPS	4,000	4,400	4,400	4,400	4,400	
PER	15.6	13.4	10.8	9.2	8.6	
PBR	1.6	1.5	1.1	1.1	1.1	
EV/EBITDA	8.3	7.4	5.5	4.9	4.6	
PSR	3.2	2.8	2.2	2.0	1.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-4.2	11.0	5.1	8.0	5.7	
영업이익 증가율 (%)	-12.0	10.1	4.2	12.9	7.5	
지배순이익 증가율 (%)	-22.5	15.0	3.0	17.2	6.9	
매출총이익률 (%)	58.9	57.9	56.9	57.7	58.0	
영업이익률 (%)	28.1	27.8	27.6	28.9	29.3	
지배순이익률 (%)	20.2	20.9	20.5	22.2	22.4	
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.5	31.3	32.5	33.0	
ROIC	21.1	23.7	23.9	25.1	25.2	
ROA	9.0	9.9	9.7	11.0	11.6	
ROE	11.4	12.4	12.0	13.5	14.1	
부채비율 (%)	24.9	23.0	21.7	21.4	20.9	
순차입금/자기자본 (%)	-30.2	-27.4	-29.3	-27.2	-26.5	
영업이익/금융비용 (배)	180.4	201.7	198.2	217.6	227.6	

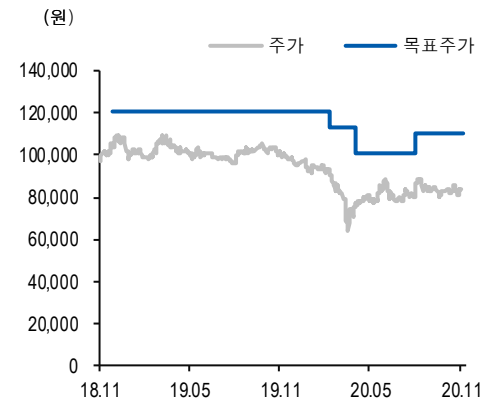
P/E band chart



P/B band chart



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	BUY	110,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	101,000	1년	-20.02	-12.57
2020-02-14	BUY	113,000	1년	-29.89	-20.00
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-21.90	-19.34
2018-11-30	BUY	121,000	1년	-16.98	-9.50
2018-02-02	BUY	125,000	1년	-18.38	-11.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.