

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	124,000원	현재주가(11/05)	84,000원	Up/Downside	+47.6%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 06

펀더멘탈 개선, 내년이 기대된다

News

3Q20 실적 발표(공정공시): 연결 매출액은 10.7%YoY증가한 14,634억원, 영업이익은 13.6%YoY증가한 4,346억원을 기록했다. 세전이익은 외화환산손실 등에 따른 기타손익 감소로 12.2%YoY감소한 3,955억원을 기록했다. 3분기 매출 증가는 국내 담배 판매량 증가(+7.0%YoY)와 시장점유율 상승(+0.9%p), 중동수출 판매량 회복 및 KGC 매출 선방에 따른 것이다. 연결 영업이익 개선은 주로 KT&G 매출 증가와 KGC 판관비를 하락에 따른 것이다.

Comment

예상치 상회하는 긍정적 실적 시현: 3Q20 연결 매출은 당사 추정치를 5.1%, 영업이익은 11.9%상회했다. KGC의 3Q20 매출 감소폭이 전분기와 비교시 축소됐으며 추석 시점 차이에 따른 일시적 영향이 일부 있다. 다만, 국지적 요인보다 더 주목해야할 부분은 2분기에 이어 중동 수출 담배 판매량이 전년 대비 회복세를 보이고 있고 내수 시장 담배 시장 지배력이 강화되고 있으며 미국과 신시장에서의 판매량 확장이 성공적으로 진행되고 있는 등 동사의 펀더멘탈이 강화되고 있다는 점이다.

Action

코로나19이후 회복될 펀더멘탈에 주목: 긍정적 실적 개선을 반영하여 21년 영업이익의 추정치를 7%상향하고 목표주기도 소폭 상향한다. 동사의 시장점유율 상승은 국내 전자담배 시장에서도 시현되고 있으며(M/S 35.1%), PM를 통한 전자담배 수출은 러시아/일본/우크라이나에 이어서 기대보다 빠르게 확장될 가능성이 높다. 주당 배당금 상승으로(+200원) 시가 배당수익률은 5.4%수준이 기대되며, 올해 추정 실적 기준 P/E는 10.6배로 업종 평균(16.5배)대비 크게 저평가다. 코로나19 소멸시 내년 이후 회복될 펀더멘탈에 주목하면서 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	63,600/100,500원
매출액	4,472	4,963	5,270	5,360	5,438	KOSDAQ /KOSPI	845/2,414pt
(증가율)	-4.2	11.0	6.2	1.7	1.4	시가총액	115,326억원
영업이익	1,255	1,382	1,450	1,505	1,531	60일-평균거래량	370,312
(증가율)	-12.0	10.1	4.9	3.8	1.7	외국인지분율	41.5%
지배주주순이익	902	1,036	1,074	1,099	1,117	60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
EPS	6,567	7,549	7,825	8,002	8,137	주요주주	국민연금공단 12.4%
PER (H/L)	17.6/14.5	14.5/12.4	10.6	10.4	10.2	(천원)	
PBR (H/L)	2.0/1.6	1.7/1.5	1.2	1.2	1.1		
EV/EBITDA (H/L)	9.5/7.7	8.1/6.7	6.0	5.6	5.2	주가상승률	1M 3M 12M
영업이익률	28.1	27.8	27.5	28.1	28.2	절대기준	1.2 4.9 -16.4
ROE	11.4	12.4	12.1	11.7	11.2	상대기준	-1.1 0.4 -25.8

도표 1. KT&G 3Q20 세부 실적 Review

(단위: 억원, 백만갑, %)

	3Q20	3Q19	%YoY	DB추경	%차이	코멘트 및 평가
KT&G						
매출액	9,088	7,234	25.6	8,285	9.7	수출 회복, 부동산 매출 증가, 내수 판매량 증가 및 M/S상승
1. 국내담배매출	5,294	5,141	3.0	4,887	8.3	판매량 증가, 시장점유율 상승, 예상보다 탄탄한 ASP
내수판매량(백만갑)	920	859	7.0	863	6.6	액상담배 위축과 면세 물량 감소에 따른 반사이익. 추석시점 차이 영향
KT&G M/S	64.9	63.9	-	64.0	-	신제품 출시, 저자극/냄새저감 제품 판매 지속 증가
판매량(백만갑)	597	549	8.2	552	8.1	국내 총수요 증가와 시장점유율 상승
단가(원)	887	936	-5.3	885	0.2	면세비중 축소에 따라 관련 ASP 하락 지속
2. 수출	2,343	1,131	107.2	1,946	20.4	중동시장 회복, 고가담배 비중 확대
판매량(백만갑)	415	289	43.6	448	-7.4	중동 시장 정상화, 신시장 유통커버리지 확대
3. 기타	1,451	962	50.8	1,453	-0.2	수원 분양 매출 예상 수준. 미국, 러시아 등 해외 법인 판매 증가
매출총이익	5,381	4,524	18.9	5,178	3.9	수출, 부동산 매출 증가에 따른 개선
GP%	59.2	62.5	-	62.5	-	면세 담배 매출 감소 등에 따라 GP마진율은 하락
영업이익	3,536	2,849	24.1	3,157	12.0	수출회복, 분양 매출 증가로 영업이익 개선 추정
OP%	38.9	39.4	-	38.1	-	
KGC						
매출액	4,224	4,266	-1.0	3,882	8.8	추석 시점 차이 및 면역력 마케팅 효과에 따른 매출 감소폭 축소
영업이익	814	801	1.6	516	57.6	효율적 비용 집행. 예상치 상회
OP%	19.3	18.8	-	13.3	-	
연결기준						
매출액	14,634	13,222	10.7	13,929	5.1	내수 담배 판매량 증가, 수출 판매량 회복, 추석 시점 차이
영업이익	4,346	3,825	13.6	3,884	11.9	영업이익 예상치 11.9%상회. 4Q20 일시적 개선 요인 보정될 전망
세전이익	3,955	4,503	-12.2	4,268	-7.3	외화환산손실 등에 따른 기타손익 감소
지배주주순이익	2,814	3,208	-12.3	3,079	-8.6	

자료: DB 금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,413	6,417	6,828	7,354	7,895
현금및현금성자산	933	891	27	403	847
매출채권및기타채권	1,191	1,303	1,345	1,449	1,472
재고자산	2,461	2,447	2,509	2,553	2,622
비유동자산	3,742	4,295	4,317	4,344	4,374
유형자산	1,819	1,753	1,780	1,813	1,847
무형자산	72	90	85	80	76
투자자산	1,197	1,353	1,353	1,353	1,353
자산총계	10,155	10,712	11,269	11,823	12,393
유동부채	1,641	1,600	1,648	1,674	1,696
매입채무및기타채무	1,118	1,233	1,305	1,331	1,354
단기차입금및단기차채	130	27	27	27	27
유동성장기부채	5	24	24	24	24
비유동부채	381	406	406	406	406
사채및장기차입금	93	91	91	91	91
부채총계	2,022	2,006	2,054	2,080	2,103
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	499	499	499	499
이익잉여금	7,109	7,626	8,129	8,657	9,203
비지배주주지분	54	55	60	61	62
자본총계	8,133	8,706	9,215	9,743	10,291

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,472	4,963	5,270	5,360	5,438
매출원가	1,836	2,089	2,235	2,238	2,268
매출총이익	2,635	2,875	3,035	3,122	3,170
판매비	1,380	1,493	1,585	1,617	1,639
영업이익	1,255	1,382	1,450	1,505	1,531
EBITDA	1,405	1,565	1,671	1,735	1,769
영업외손익	64	81	66	44	43
금융손익	85	83	101	80	80
투자손익	9	2	5	5	5
기타영업외손익	-30	-4	-40	-41	-42
세전이익	1,319	1,463	1,516	1,549	1,575
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	899	1,039	1,079	1,100	1,118
지배주주지분순이익	902	1,036	1,074	1,099	1,117
비지배주주지분순이익	-3	2	5	1	1
총포괄이익	854	1,058	1,079	1,100	1,118
증감률(%YoY)					
매출액	-4.2	11.0	6.2	1.7	1.4
영업이익	-12.0	10.1	4.9	3.8	1.7
EPS	-22.5	15.0	3.6	2.3	1.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	822	1,042	1,202	1,183	1,257
당기순이익	899	1,039	1,079	1,100	1,118
현금유출이없는비용및수익	596	685	642	668	679
유형및무형자산상각비	150	183	221	230	238
영업관련자산부채변동	-333	-260	-84	-135	-83
매출채권및기타채권의감소	73	-86	-42	-104	-23
재고자산의감소	-170	0	-62	-43	-69
매입채무및기타채무의증가	15	59	73	26	23
투자활동현금흐름	-46	-459	-139	-231	-237
CAPEX	-353	-222	-242	-258	-268
투자자산의순증	-121	-156	0	0	0
재무활동현금흐름	-549	-632	-563	-577	-577
사채및차입금의 증가	-47	-63	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	15	0	0	0
배당금지급	-505	-505	-557	-571	-571
기타현금흐름	-8	7	-1,364	0	0
현금의증가	218	-42	-864	376	444
기초현금	715	933	891	27	403
기말현금	933	891	27	403	847

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	6,567	7,549	7,825	8,002	8,137
BPS	58,847	63,008	66,676	70,521	74,501
DPS	4,000	4,400	4,600	4,600	4,600
Multiple(배)					
P/E	15.5	12.4	10.6	10.4	10.2
P/B	1.7	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.2	6.7	6.0	5.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	28.1	27.8	27.5	28.1	28.2
EBITDA마진	31.4	31.5	31.7	32.4	32.5
순이익률	20.1	20.9	20.5	20.5	20.6
ROE	11.4	12.4	12.1	11.7	11.2
ROA	8.9	10.0	9.8	9.5	9.2
ROIC	18.1	17.9	18.4	18.6	18.5
안정성및기타					
부채비율(%)	24.9	23.0	22.3	21.3	20.4
이자보상배율(배)	180.4	201.7	244.5	253.8	258.1
배당성향(배)	56.2	53.6	52.9	51.9	51.0

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

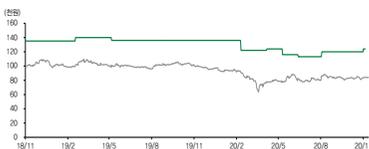
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KT&G 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/02/01	Buy	135,000	-24.4	-18.1	20/06/17	Buy	113,000	-28.9	-23.9
19/02/01	1년경과		-26.7	-26.1	20/08/07	Buy	120,000	-30.1	-26.4
19/02/21	Buy	140,000	-25.8	-21.8	20/11/06	Buy	124,000	-	-
19/05/10	Buy	136,000	-27.3	-22.1					
20/02/14	Buy	122,000	-35.4	-26.0					
20/04/10	Buy	124,000	-36.5	-34.6					
20/05/14	Buy	116,000	-27.9	-23.9					

주: *표는 담당자 변경