

2020. 11. 6



▲ **음식료**

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **최윤희**
02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 107,000 원

현재주가 (11.5) 84,000 원

상승여력 27.4%

KOSPI	2,413.79pt
시가총액	115,326억원
발행주식수	13,729만주
유통주식비율	75.81%
외국인비중	41.49%
52주 최고/최저가	100,500원/63,600원
평균거래대금	312.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	12.44
First Eagle Investment Management,	7.12
중소기업은행	6.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	7.0	-16.4
상대주가	-1.1	-16.0	-25.8

주가그래프



KT&G 033780

3Q20 Review: 안정적인 실적 + 지속된 주주환원 정책

- ✓ 3Q20 매출액 1조 4,634억원(+10.7% YoY), 영업이익 4,346억원(+13.3 YoY)을 기록
- ✓ ①담배부문: 국내담배 추석연휴 전 재고 보충 수요 확대 및 해외 담배 실적 호조
- ✓ ②홍삼부문: 비용 효율화 및 판매 채널 믹스 관리로 전년비 이익 성장세 시현
- ✓ '20년 예상 주당 배당금 4,600원(+200원 YoY), 시가 배당수익률 5.5% 예상
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 107,000원 유지

3Q20 Review: 실적 성장 지속, 자사주 매입 후 연이은 주주환원 정책

KT&G는 2020년 3분기 연결기준 매출액 1조 4,634억원(+10.7% YoY), 영업이익 4,346억원(+13.3 YoY)을 기록했다. 담배부문은 시장 총수요 확대에 따른 낙수 효과를 누린 가운데, 홍삼부문은 판매 채널 다각화로 부진한 영업환경을 극복했다.

[담배부문] 매출액 9,088억원(+25.6% YoY), 영업이익 3,536억원(+24.1% YoY)을 기록했다. 국내 담배는 10월 추석 연휴 전 유통업체로 재고보충 수요가 발생한 점이 주효했다. 동사 판매량은 119억 개비(+8.2% YoY vs. 시장 +7.0% YoY)를 달성하며 전년비 M/S도 +0.9%pt 확대됐다. 다만 이른 추석 시점으로 10월 물량이 9월에 반영된 점은 4분기 실적에 다소 부담이 될 전망이다. 해외 담배도 미국/러시아 등 해외법인의 공격적인 유통 커버리지 확대 노력에 힘입어 전년비 +12.8% 성장했다. 동기간 수출 담배는 중동 시장 정상화 효과로 +56.6% YoY 성장했다.

[홍삼부문] 매출액 4,224억원(-1.0% YoY), 영업이익 814억원(+1.6% YoY)을 기록했다. 코로나19 영향으로 여전히 면세점 매출은 부진한 상황이나, 로드샵 채널 판매와 추석선물세트 판매에 주력하며 전년 수준의 매출액과 영업이익을 유지했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 107,000원 유지

KT&G에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 107,000원을 유지한다. ①우수한 제품 포트폴리오로 국내 담배 시장 내 지배력이 지속 확대되고 있으며(M/S 64.9%), ②PMI를 통한 전자담배 수출 개시로 해외 담배 시장 침투력이 가속화될 전망이다. ③'20년 예상 주당 배당금은 4,600원(+200원 YoY)으로 전일 종가 기준 배당수익률은 5.5% 수준이다. 음식료 섹터의 평균 배당수익률 1.2%를 감안한다면 섹터 내 배당주/방어주 성격의 투자 매력은 여전히 유효하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	4,471.5	1,255.1	901.7	6,567	-22.8	58,847	15.5	1.7	8.2	11.4	24.9
2019	4,963.2	1,382.0	1,036.5	7,549	15.6	63,008	12.4	1.5	6.7	12.4	23.0
2020E	5,337.5	1,462.4	1,107.6	8,068	6.6	62,322	10.4	1.3	5.9	12.9	26.1
2021E	5,461.9	1,505.8	1,150.2	8,378	3.7	66,157	10.0	1.3	5.4	13.0	23.9
2022E	5,438.9	1,480.6	1,131.0	8,238	-1.7	69,673	10.2	1.2	5.2	12.1	22.7

표1 KT&G 부문별 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	2021E	2022E
매출액	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	4,963.2	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,376.8	5,337.5	5,461.9	5,438.9
KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	2,942.6	661.3	908.1	908.8	911.7	3,389.9	3,477.6	3,410.3
국내담배	447.6	488.5	514.1	459.6	1,909.8	435.0	472.0	529.4	464.2	1,900.6	1,882.0	1,880.3
해외담배	131.4	189.2	113.1	101.6	535.3	116.9	224.1	234.3	175.3	750.6	866.9	1,001.3
부동산 등	79.7	134.9	96.2	186.7	497.4	109.4	211.9	145.2	272.2	738.7	728.7	528.7
KGC	398.7	306.3	426.6	272.1	1,403.7	391.1	277.6	422.4	279.2	1,370.2	1,383.1	1,402.5
국내홍삼	365.0	276.7	390.6	238.1	1,270.4	355.2	251.9	388.6	241.8	1,237.5	1,237.1	1,242.0
해외홍삼	33.7	29.6	36.0	34.0	133.3	35.9	25.6	33.8	37.4	132.7	146.0	160.6
기타	127.6	138.9	172.2	178.2	616.9	126.0	133.2	132.3	185.9	577.4	601.2	626.1
(% YoY)	11.0	12.3	11.8	8.8	11.0	-0.6	4.8	10.7	14.9	7.5	2.3	-0.4
KT&G	15.1	15.2	9.0	9.5	12.1	0.4	11.7	25.6	21.9	15.2	2.6	-1.9
국내담배	10.5	2.5	3.7	-0.2	3.9	-2.8	-3.4	3.0	1.0	-0.5	-1.0	-0.1
해외담배	-0.7	2.7	21.1	-19.8	-0.2	-11.0	18.4	107.1	72.5	40.2	15.5	15.5
부동산 등	128.2	200.8	28.8	95.0	98.8	37.3	57.1	50.9	45.8	48.5	-1.4	-27.4
KGC	1.4	5.0	5.5	14.0	5.7	-1.9	-9.4	-1.0	2.6	-2.4	0.9	1.4
국내홍삼	0.9	3.5	4.4	14.0	4.8	-2.7	-9.0	-0.5	1.6	-2.6	0.0	0.4
해외홍삼	7.0	21.8	19.2	25.9	18.0	6.5	-13.5	-6.1	10.0	-0.5	10.0	10.0
기타	25.2	13.4	50.8	-1.1	18.9	-1.2	-4.2	-23.2	4.3	-6.4	4.1	4.1
매출원가	498.4	515.4	560.8	514.0	2,088.6	497.6	561.4	635.3	606.3	2,300.6	2,370.7	2,369.8
(% YoY)	15.0	11.4	16.8	11.8	13.8	-0.1	8.9	13.3	17.9	10.2	3.0	0.0
매출원가율(%)	42.1	41.0	42.4	42.9	42.1	42.2	42.6	43.4	44.0	43.1	43.4	43.6
매출총이익	686.6	742.4	761.4	684.2	2,874.6	680.8	757.5	828.1	770.5	3,036.8	3,091.2	3,069.1
(% YoY)	8.3	13.0	8.4	6.6	9.1	-0.9	2.0	8.8	12.6	5.6	1.8	-0.7
매출총이익률(%)	57.9	59.0	57.6	57.1	57.9	57.8	57.4	56.6	56.0	56.9	56.6	56.4
판매비	338.4	343.4	379.0	431.8	1,492.6	365.7	362.7	393.5	452.5	1,574.4	1,585.4	1,588.5
(% YoY)	4.9	2.7	9.7	15.4	8.4	8.1	5.6	3.8	4.8	5.5	0.7	0.2
판매비율(%)	28.6	27.3	28.7	36.0	30.1	31.0	27.5	26.9	32.9	29.5	29.0	29.2
영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	1,382.0	315.0	394.7	434.6	318.0	1,462.4	1,505.8	1,480.6
KT&G	252.7	339.9	284.9	269.8	1,147.2	249.9	369.9	353.6	320.9	1,294.3	1,306.0	1,274.9
KGC	91.2	43.7	80.1	-9.2	205.8	71.1	20.1	81.4	-9.4	163.1	166.7	171.1
기타	4.2	15.5	17.5	-8.8	28.4	-5.9	4.8	-0.4	6.6	5.1	33.1	34.6
(% YoY)	11.8	23.6	7.2	-4.4	10.1	-9.5	-1.1	13.6	26.0	5.8	3.0	-1.7
KT&G	18.5	23.3	3.5	12.4	14.2	-1.1	8.8	24.1	18.9	12.8	0.9	-2.4
KGC	-0.7	7.6	-2.3	적지	-0.8	-22.1	-54.0	1.6	적지	-20.8	2.2	2.6
기타	-31.2	131.7	흑전	적전	-34.2	적전	-69.2	적전	흑전	-82.2	554.8	4.4
영업이익률(%)	29.4	31.7	28.9	21.1	27.8	26.7	29.9	29.7	23.1	27.4	27.6	27.2
KT&G	38.4	41.8	39.4	36.1	39.0	37.8	40.7	38.9	35.2	38.2	37.6	37.4
KGC	22.9	14.3	18.8	-3.4	14.7	18.2	7.2	19.3	-3.4	11.9	12.1	12.2
기타	3.3	11.2	10.1	-4.9	4.6	-4.7	3.6	-0.3	3.5	0.9	5.5	5.5
세전이익	387.7	445.2	450.3	179.4	1,462.7	415.6	402.0	395.4	316.9	1,529.9	1,515.0	1,489.8
(% YoY)	7.8	17.6	25.9	-19.5	10.9	7.2	-9.7	-12.2	76.6	4.6	-1.0	-1.7
법인세비용	113.9	120.7	128.2	61.1	424.0	121.7	108.5	117.4	76.7	424.3	366.6	360.5
법인세율(%)	29.4	27.1	28.5	34.1	29.0	29.3	27.0	29.7	24.2	27.7	24.2	24.2
순이익	273.8	324.5	322.1	118.3	1,038.7	293.9	293.5	278.1	240.2	1,105.6	1,148.4	1,129.3
(% YoY)	9.8	22.4	25.1	-6.7	15.6	7.3	-9.6	-13.7	103.0	6.4	3.9	-1.7
순이익률(%)	23.1	25.8	24.4	9.9	20.9	24.9	22.3	19.0	17.4	20.7	21.0	20.8
지배순이익	273.0	322.8	320.8	119.8	1,036.5	293.0	293.1	278.2	243.3	1,107.6	1,150.2	1,131.0
(% YoY)	9.7	21.1	23.9	-11.2	15.0	7.3	-9.2	-13.3	103.0	6.9	3.8	-1.7
지배순이익률(%)	23.0	25.7	24.3	10.0	20.9	24.9	22.2	19.0	17.7	20.8	21.1	20.8

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G (033780)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,471.5	4,963.2	5,337.5	5,461.9	5,438.9
매출액증가율 (%)	-4.2	11.0	7.5	2.3	-0.4
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,300.6	2,370.7	2,369.8
매출총이익	2,635.5	2,874.6	3,036.8	3,091.2	3,069.1
판매관리비	1,380.4	1,492.6	1,574.4	1,585.4	1,588.6
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,462.4	1,505.8	1,480.6
영업이익률	28.1	27.8	27.4	27.6	27.2
금융손익	84.6	82.9	125.1	130.8	130.8
중속/관계기업손익	9.3	1.5	4.3	4.3	4.3
기타영업외손익	-30.3	-3.8	-60.1	-125.9	-125.9
세전계속사업이익	1,318.7	1,462.7	1,531.7	1,515.0	1,489.8
법인세비용	420.0	424.0	424.8	366.6	360.5
당기순이익	898.7	1,038.7	1,106.9	1,148.4	1,129.3
지배주주지분 순이익	901.7	1,036.5	1,107.6	1,150.2	1,131.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	6,413.4	6,417.2	6,351.2	6,780.0	7,102.4
현금및현금성자산	933.0	891.3	297.6	894.8	1,225.0
매출채권	896.2	941.1	1,081.4	1,044.4	1,042.7
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,812.0	2,715.8	2,711.4
비유동자산	3,741.7	4,294.9	4,513.6	4,550.6	4,708.9
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,852.0	1,932.1	2,100.7
무형자산	72.0	89.7	82.0	72.0	63.2
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,391.5	1,358.3	1,356.8
자산총계	10,155.1	10,712.1	10,864.8	11,330.6	11,811.3
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,876.9	1,816.1	1,813.3
매입채무	72.6	62.1	71.4	69.0	68.9
단기차입금	129.9	27.1	26.6	26.6	26.6
유동성장기부채	5.0	24.2	70.7	70.7	70.7
비유동부채	381.3	406.1	374.3	373.0	372.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	93.5	91.0	14.6	24.6	24.6
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,251.3	2,189.1	2,185.8
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
기타포괄이익누계액	-140.5	-110.6	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	7,420.8	7,947.4	8,430.1
비지배주주지분	53.8	55.4	57.2	58.6	60.0
자본총계	8,133.1	8,705.9	8,613.5	9,141.5	9,625.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	260.3	1,387.8	1,297.2
당기순이익(손실)	898.7	1,038.7	1,106.9	1,148.4	1,129.3
유형자산상각비	146.4	177.8	199.9	209.8	221.4
무형자산상각비	3.8	5.0	11.1	10.0	8.8
운전자본의 증감	-332.8	-259.8	-982.2	55.3	-21.2
투자활동 현금흐름	-46.3	-459.2	-254.5	-200.4	-342.0
유형자산의증가(CAPEX)	-353.3	-222.3	-290.4	-300.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-121.1	-155.6	-33.9	33.2	1.5
재무활동 현금흐름	-549.4	-632.2	-601.7	-590.1	-625.0
차입금의 증감	-46.7	-62.8	-28.7	10.0	0.0
자본의 증가	0.0	15.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	217.9	-41.7	-593.8	597.3	330.2
기초현금	715.1	933.0	891.3	297.6	894.8
기말현금	933.0	891.3	297.6	894.8	1,225.0

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	32,569	36,151	38,877	39,783	39,616
EPS(지배주주)	6,567	7,549	8,068	8,378	8,238
CFPS	10,887	12,556	12,065	12,376	12,228
EBITDAPS	10,236	11,398	12,189	12,569	12,461
BPS	58,847	63,008	62,322	66,157	69,673
DPS	4,000	4,400	4,800	5,000	5,200
배당수익률(%)	3.9	4.7	5.7	6.0	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	15.5	12.4	10.4	10.0	10.2
PCR	9.3	7.5	7.0	6.8	6.9
PSR	3.1	2.6	2.2	2.1	2.1
PBR	1.7	1.5	1.3	1.3	1.2
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,673.4	1,725.6	1,710.8
EV/EBITDA	8.2	6.7	5.9	5.4	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	12.4	12.9	13.0	12.1
EBITDA 이익률	31.4	31.5	31.4	31.6	31.5
부채비율	24.9	23.0	26.1	23.9	22.7
금융비용부담률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	180.4	201.7	263.3	332.2	324.2
매출채권회전율(x)	4.6	5.4	5.3	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

