

4Q20 Pre: 호실적 전망

4Q20 Pre: 시장 기대 상회 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 2,831억원(YoY +7.1%), 3,400억원(YoY +34.7%)으로 추정한다. 중동 향 수출 회복이 가팔라지면서 전사 실적을 동인할 것으로 전망한다. ① 4분기 국내 담배(퀵런+퀵런형 전자담배) 총수요는 영업일수 하락 감안시 YoY -5.5% 감소할 것으로 추산된다. 퀵런 수요는 YoY -4.0% 감소할 것으로 예상한다. KT&G 국내 점유율은 64%(YoY -0.1%p, QoQ -0.9%p)로 전망한다. ② 수출 담배 매출액(미국 제외)은 YoY 30.0% 증가할 것으로 추정한다. 참고로 관세청에 의하면 10~11월 누계 담배 수출은 전년동기대비 43.1% 증가했다. 2분기부터 중동 향 수출이 본격화되면서 물량 회복이 가팔라지고 있다. 신시장도 코로나19 기인한 락다운에서 벗어나 회복 중인 것으로 파악된다. ③ 해외법정도 미국 판매 호조 기인해 두 자리 수 성장에 이어질 것으로 예상된다. ④ KGC 매출액은 전년 수준, 영업이익은 50억원을 가정했다.

내년 실적 개선 전망

2021년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5조 6,268억원(YoY +7.3%), 1조 6,229억원(YoY +9.3%)으로 추정한다. ① 중동 및 신시장 수출 회복이 가시화되면서 내년 실적 개선을 동인할 것으로 전망한다. ② PM과의 퀵런형 전자담배 제휴 효과도 3Q20부터 반영되기 시작한 만큼 내년 유의미한 YoY 성장을 기대한다. ③ 국내 담배 점유율은 신제품 인지도 확대 기인해 64% 수준을 유지할 것으로 예상된다. ④ 수원 부동산 분양 매출은 5,500억원이 반영될 것으로 판단된다.

주당 배당금 상향 가능성 높아

KT&G 주주 정책에 의하면 올해 DPS는 최소 200원 상향된 4,600원 이상일 것으로 예상된다. 하나금융투자는 올해 수원 부동산 분양 수익 감안시 200원 이상 증액될 공산이 크다고 판단한다. 실적 회복이 본격화되고 있다는 점까지 감안하면 저가 매수가 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 103,000원 | CP(12월17일): 85,800원

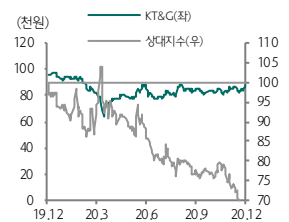
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.06
52주 최고/최저(원)	97,600/63,600
시가총액(십억원)	12,054.3
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	412,088.2
60일 평균 거래대금(십억원)	34.7
20년 배당금(예상, 원)	4,800
20년 배당수익률(예상, %)	5.72
외국인지분율(%)	40.68
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.24
First Eagle Investment Management, LLC	7.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.0 3.5 (7.9)
상대	(9.3) (18.6) (30.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,281.9	5,542.2
영업이익(십억원)	1,456.1	1,569.2
순이익(십억원)	1,093.7	1,164.5
EPS(원)	7,956	8,476
BPS(원)	73,195	77,701

Stock Price



Financial Data

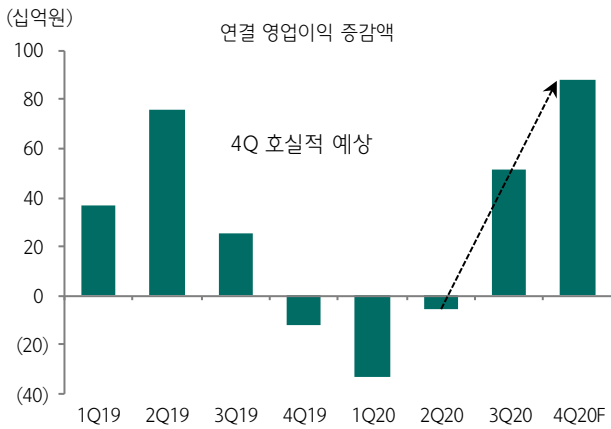
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	4,471.5	4,963.2	5,243.7	5,626.8	5,795.6
영업이익	십억원	1,255.1	1,382.0	1,484.4	1,622.9	1,669.1
세전이익	십억원	1,318.7	1,462.7	1,562.8	1,683.5	1,733.2
순이익	십억원	901.7	1,036.5	1,088.7	1,180.7	1,217.1
EPS	원	6,567	7,549	7,930	8,600	8,865
증감율	%	(22.52)	14.95	5.05	8.45	3.08
PER	배	15.46	12.43	11.07	10.21	9.90
PBR	배	1.66	1.44	1.27	1.20	1.13
EV/EBITDA	배	8.22	6.75	5.31	4.71	4.32
ROE	%	11.38	12.39	12.21	12.46	12.08
BPS	원	61,237	65,330	69,203	73,465	77,992
DPS	원	4,000	4,400	4,800	4,800	4,800



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

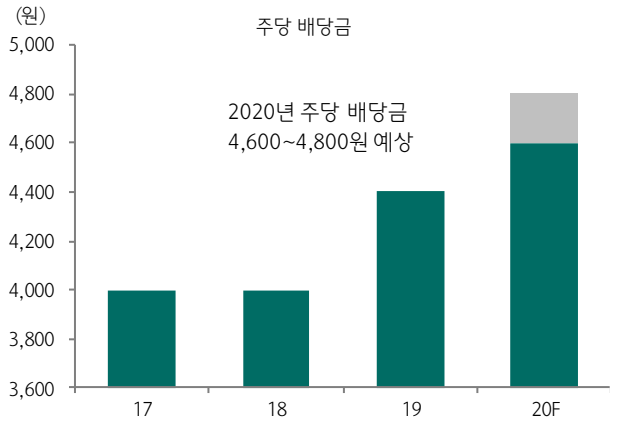
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 하반기 실적 개선 지속



자료: 하나금융투자

그림 2. KT&G 주당 배당금 추이



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	19	20F	21F
매출액	1,185.0	1,257.8	1,322.2	1,198.2	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,283.1	4,963.2	5,243.7	5,626.8
①KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	908.1	908.8	833.8	2,942.6	3,312.0	3,573.1
-내수	447.6	488.5	514.0	459.6	435.0	472.0	529.4	466.0	1,912.6	1,958.6	1,720.8
-수출	117.1	160.9	90.2	90.6	77.6	179.5	140.5	117.8	535.3	733.1	843.0
-부동산 등	94.0	163.2	119.2	197.7	148.7	256.6	238.9	250.0	494.7	620.4	1,009.3
②KGC	398.7	306.3	426.6	272.1	391.1	277.5	422.4	272.1	1,403.7	1,363.1	1,439.6
③종속회사	127.6	138.9	172.2	178.2	126.0	133.2	132.2	177.2	616.9	568.6	614.1
-해외담배	65.6	90.1	114.8	114.3	89.6	106.9	122.4	137.2	384.8	456.1	560.3
-기타	62.0	48.8	57.4	63.9	36.4	26.3	9.8	40.0	232.1	112.6	53.9
YoY	11.0%	12.3%	11.8%	8.7%	-0.6%	4.8%	10.7%	7.1%	11.0%	5.7%	7.3%
①KT&G	15.1%	15.2%	9.0%	8.7%	0.4%	11.8%	25.6%	11.5%	11.9%	12.6%	7.9%
②KGC	1.3%	5.0%	5.5%	15.3%	-1.9%	-9.4%	-1.0%	0.0%	5.9%	-2.9%	5.6%
③종속회사	25.2%	13.4%	51.7%	-0.3%	-1.2%	-4.1%	-23.2%	-0.6%	19.4%	-7.8%	8.0%
영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	394.7	434.6	340.0	1,382.0	1,484.4	1,622.9
①KT&G	252.7	339.9	284.9	269.8	249.9	369.9	353.6	333.9	1,147.3	1,307.3	1,421.1
②KGC	91.2	43.7	80.1	(9.1)	71.1	20.0	81.4	5.0	205.9	177.5	191.8
③종속회사	4.3	15.5	17.5	-8.4	-6.0	4.8	-0.4	1.1	28.8	-0.4	10.0
YoY	11.8%	23.6%	7.2%	-4.4%	-9.5%	-1.1%	13.6%	34.7%	10.1%	7.4%	9.3%
①KT&G	18.5%	23.3%	3.5%	10.7%	-1.1%	8.8%	24.1%	23.8%	13.8%	13.9%	8.7%
②KGC	-0.8%	7.6%	-2.3%	-6.2%	-22.0%	-54.2%	1.6%	-154.9%	0.5%	-13.8%	8.0%
③종속회사	-30.7%	131.9%	-4086.6%	-128.1%	-240.4%	-68.8%	-102.0%	-113.1%	-31.7%	-101.4%	-2557.0%
OPM	29.4%	31.7%	28.9%	21.1%	26.7%	29.9%	29.7%	26.5%	27.8%	28.3%	28.8%
①KT&G	38.4%	41.8%	39.4%	36.1%	37.8%	40.7%	38.9%	40.0%	39.0%	39.5%	39.8%
②KGC	22.9%	14.3%	18.8%	-3.3%	18.2%	7.2%	19.3%	1.8%	14.7%	13.0%	13.3%
③종속회사	3.3%	11.1%	10.1%	-4.7%	-4.8%	3.6%	-0.3%	0.6%	4.7%	-0.1%	1.6%
세전이익	387.7	445.2	450.3	179.4	415.6	402.0	395.5	349.8	1,462.7	1,562.8	1,683.5
YoY	7.8%	17.6%	25.9%	-19.5%	7.2%	-9.7%	-12.2%	94.9%	10.9%	6.8%	7.7%
(지배)순이익	273.0	322.8	320.8	119.9	293.0	293.1	278.2	224.4	1,036.5	1,088.7	1,180.7
YoY	9.7%	21.1%	23.9%	-5.9%	7.3%	-9.2%	-13.3%	87.2%	15.0%	5.0%	8.5%
NPM	23.0%	25.7%	24.3%	10.0%	24.9%	22.2%	19.0%	17.5%	20.9%	20.8%	21.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,243.7	5,626.8	5,795.6
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,212.9	2,374.5	2,445.8
매출총이익	2,635.5	2,874.6	3,030.8	3,252.3	3,349.8
판매비	1,380.4	1,492.6	1,546.5	1,629.4	1,680.7
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,484.4	1,622.9	1,669.1
금융손익	84.6	82.9	42.2	45.4	49.1
중속/관계기업손익	9.3	1.5	36.2	15.2	15.0
기타영업외손익	(30.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,562.8	1,683.5	1,733.2
법인세	420.0	424.0	471.9	500.4	513.7
계속사업이익	898.7	1,038.7	1,090.9	1,183.1	1,219.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	898.7	1,038.7	1,090.9	1,183.1	1,219.6
비배주주지분 손이익	(3.0)	2.2	2.2	2.4	2.4
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,088.7	1,180.7	1,217.1
지배주주지분포괄이익	857.9	1,056.4	1,089.1	1,181.1	1,217.5
NOPAT	855.3	981.4	1,036.2	1,140.5	1,174.5
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,674.3	1,819.9	1,873.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.19)	11.00	5.65	7.31	3.00
NOPAT증가율	(30.68)	14.74	5.58	10.07	2.98
EBITDA증가율	(11.46)	11.35	7.00	8.70	2.93
영업이익증가율	(11.99)	10.11	7.41	9.33	2.85
(지배주주)순이익증가율	(22.52)	14.95	5.04	8.45	3.08
EPS증가율	(22.52)	14.95	5.05	8.45	3.08
수익성(%)					
매출총이익률	58.94	57.92	57.80	57.80	57.80
EBITDA이익률	31.43	31.53	31.93	32.34	32.32
영업이익률	28.07	27.84	28.31	28.84	28.80
계속사업이익률	20.10	20.93	20.80	21.03	21.04

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	7,930	8,600	8,865
BPS	61,237	65,330	69,203	73,465	77,992
CFPS	10,887	12,556	12,443	13,350	13,737
EBITDAPS	10,236	11,398	12,195	13,256	13,644
SPS	32,569	36,151	38,194	40,984	42,214
DPS	4,000	4,400	4,800	4,800	4,800
주가지표(배)					
PER	15.46	12.43	11.07	10.21	9.90
PBR	1.66	1.44	1.27	1.20	1.13
PCFR	9.32	7.47	7.06	6.58	6.39
EV/EBITDA	8.22	6.75	5.31	4.71	4.32
PSR	3.12	2.59	2.30	2.14	2.08
재무비율(%)					
ROE	11.38	12.39	12.21	12.46	12.08
ROA	8.96	9.93	9.89	10.12	9.84
ROIC	19.63	21.82	22.29	23.48	23.31
부채비율	24.86	23.04	22.44	22.38	21.57
순부채비율	(30.04)	(27.26)	(29.15)	(30.56)	(33.33)
이자보상배율(배)	180.41	201.73	276.57	327.57	336.90

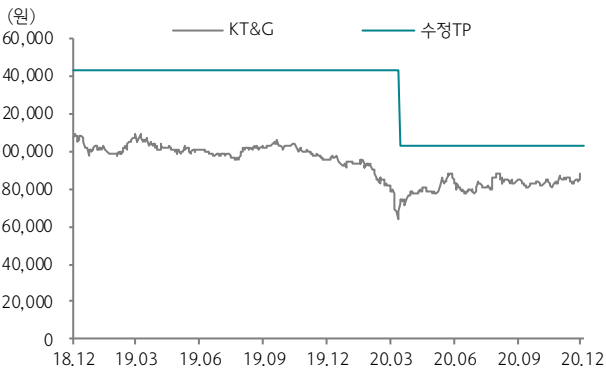
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	6,932.1	7,541.0	8,152.7
금융자산	2,675.6	2,542.5	2,838.7	3,148.9	3,628.9
현금성자산	933.0	891.3	1,164.1	1,442.5	1,908.6
매출채권	896.2	941.1	994.3	1,066.9	1,098.9
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,585.5	2,774.4	2,857.7
기타유동자산	380.3	486.4	513.6	550.8	567.2
비유동자산	3,741.7	4,294.9	4,381.6	4,485.5	4,553.0
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,400.6	1,465.7	1,494.4
금융자산	1,113.4	1,303.6	1,348.4	1,409.7	1,436.7
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
자산총계	10,155.1	10,712.1	11,313.6	12,026.5	12,705.7
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,651.4	1,754.6	1,800.0
금융부채	135.4	51.3	27.1	27.1	27.1
매입채무	72.6	62.1	65.7	70.4	72.6
기타유동부채	1,432.7	1,486.7	1,558.6	1,657.1	1,700.3
비유동부채	381.3	406.1	422.3	444.6	454.4
금융부채	96.9	118.2	118.2	118.2	118.2
기타비유동부채	284.4	287.9	304.1	326.4	336.2
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,073.8	2,199.1	2,254.4
지배주주지분	8,079.3	8,650.5	9,182.3	9,767.5	10,388.9
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	8,157.5	8,742.6	9,364.1
비지배주주지분	53.8	55.4	57.6	59.9	62.4
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,239.9	9,827.4	10,451.3
순금융부채	(2,443.3)	(2,373.1)	(2,693.4)	(3,003.6)	(3,483.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	1,109.5	1,159.1	1,295.9
당기순이익	898.7	1,038.7	1,090.9	1,183.1	1,219.6
조정	26	26	15	15	15
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	(130.2)	(123.1)	(174.9)	(182.0)	(189.0)
영업활동 자산부채 변동	(332.8)	(259.8)	(127.0)	(173.4)	(76.4)
투자활동 현금흐름	(46.3)	(459.2)	(250.1)	(280.1)	(229.3)
투자자산감소(증가)	(121.1)	(155.6)	(47.7)	(65.1)	(28.7)
자본증가(감소)	(326.0)	(218.5)	(228.9)	(235.8)	(242.9)
기타	400.8	(85.1)	26.5	20.8	42.3
재무활동 현금흐름	(549.4)	(632.1)	(586.5)	(600.5)	(600.5)
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)	(595.6)	(595.6)
현금의 증감	217.9	(41.7)	272.8	278.4	466.0
Unlevered CFO	1,494.7	1,723.9	1,708.3	1,832.9	1,886.0
Free Cash Flow	468.3	820.2	880.6	923.3	1,053.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000	-	-
18.12.11	1년 경과			
17.12.11	BUY	143,000	-27.71%	-15.03%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 17일

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 12월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 12월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.