

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 (12/18)	88,000원
상승여력	25%

시가총액	120,817억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	387억원
60일 평균 거래량	457,119주
52주 고	97,600원
52주 저	63,600원
외인지분율	40.60%
주요주주	국민연금공단 12.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	5.9	(9.3)
상대	(5.7)	(7.8)	(28.2)
절대(달러환산)	3.1	11.7	(3.6)

편안한 성장, 매력적인 배당

4Q20 Preview: 수출이 성장 주도

KT&G의 4분기 실적은 연결 매출 1.3조원(YoY+8%), 영업이익 2,841억원(YoY+13%) 전망한다. 컨센서스(3,157억원) 대비 다소 부진할 것으로 예상된다. 전년동기비 법인별 매출성장률은 KT&G(별도) 16% 성장, KGC 11% 감소 추정하며, 직전 이익추정치 대비 4%, 약 120억원 (KT&G는 97억원, KGC는 21억원) 하향 조정했다.

KT&G(별도) 매출 8,685억원(YoY+16%), 영업이익 2,964억원(YoY+15%)을 전망한다. 부문별로 내수 담배 YoY-6%, 수출/해외는 YoY+98%(QoQ-14%), 분양/임대는 YoY+25% 예상한다. ▶내수 담배: 추석 물량이 전분기에 반영됨에 따라 4분기 KT&G 판매량은 전년동기비 5% 감소 예상한다. 면세 매출 감소 이어지며, 평균 ASP도 하락 전망한다. 궤련형 전자담배는 전년동기비, 전분기비 판매량이 견조하여, 내수 전체 매출은 전년동기비 6% 감소 전망한다. 원가율은 소폭 상승할 것으로 보인다. ▶수출/해외 매출: 미국법인은 전년동기비, 전분기비 성장하며 4분기도 성장 주도, 중동과 신시장도 전년동기비 성장하나, 전분기비 다소 약세 예상된다.

KGC 매출 2,428억원(YoY-11%), 영업손실 119억원(적지) 예상한다. 전부문 COVID-19 영향을 받았다. 내수와 수출 각각 11%, 10% 감소 예상한다. ▶내수는 비대면 채널 수요 증가에도 면세 매출 급감이 예상된다. 전년동기 이른 설수요 반영으로 높은 기저 부담 또한 있다. ▶수출 또한 중화권 부진이 이어질 것으로 예상된다. ▶매출감소 및 고정비 부담 확대로 영업손실이 전년동기비 확대될 것으로 보인다.

배당 매력 및 2021년 편안한 성장 기대

KT&G는 공시를 통해 2020년 예상 DPS를 최소 4,600원(YoY+200원) 전달한 바 있다. 전일 증가 기준 시가배당률은 5.2%로 매력적인 수준으로 보인다. KT&G는 2020년 COVID-19 영향으로 면세(담배/홍삼)매출 감소가 존재했다. 반면에 내수 담배 점유율은 확대 되었으며, 주력 지역(미주/중동향) 수출 체력은 강화시켰다. 또한 PMI와의 제휴를 통해 궤련형 전자담배 수출 판로 또한 확대하며 추가적인 성장동력을 만들었다(1Q21 일본시장 본격 침투 예정). KGC는 채널 확장(비대면), 카테고리 확장(비홍삼 제품 확대, 브랜드 인지도 제고), 글로벌 사업부문 강화 등의 외형 성장을 도모할 체질을 다졌다. 전부문 성장을 통해 2021년 음식료 업종내 가장 편안한 성장이 나타날 것으로 판단한다. 2021년 연결 매출 5.7조원(YoY+8%), 영업이익 1.6조원(YoY+13%) 전망하며, 업종내 Top pick 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,882	7.5	-12.0	13,207	-2.5
영업이익	2,841	12.6	-34.6	3,157	-10.0
세전계속사업이익	2,803	56.2	-29.1	3,256	-13.9
지배순이익	1,950	62.8	-29.9	2,226	-12.4
영업이익률 (%)	22.1	+1.0 %pt	-7.6 %pt	23.9	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	15.1	+5.1 %pt	-3.9 %pt	16.9	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	44,715	49,632	52,489	56,547
영업이익	12,551	13,820	14,285	16,101
지배순이익	9,017	10,365	10,594	12,391
PER	15.6	13.4	11.4	9.8
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.3	7.4	5.8	5.3
ROE	11.4	12.4	11.9	13.4

자료: 유안타증권

[표 1] KT&G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	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	1,288.3	4,471.5	4,963.2	5,248.9	5,654.7
KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	661.3	908.1	908.8	868.5	2,624.6	2,942.6	3,346.6	3,589.7
1. 내수	447.6	488.5	514.1	459.6	435.0	472.0	529.4	434.2	1,837.8	1,909.8	1,870.6	1,976.2
– 판매량 (백만갑)	457	513	549	509	479	526	595	483	2,022	2,029	2,083	2,140
– 점유율 (%)	63.1%	62.8%	63.9%	64.1%	64.0%	63.4%	64.8%	63.5%	62.0%	63.5%	64.2%	64.3%
– ASP (원/갑)	833	816	816	809	810	796	802	799	831	827	802	819
2. 수출	131.4	189.2	113.1	101.6	116.9	224.1	234.3	201.0	536.6	535.3	776.3	886.8
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	242.8	1,328.3	1,403.7	1,333.8	1,519.2
1. 내수	365.0	276.7	390.6	238.1	355.2	251.9	388.6	212.2	1,215.1	1,270.4	1,207.9	1,386.6
2. 수출	33.7	29.6	36.0	34.0	35.9	25.6	33.8	30.6	113.1	133.3	125.9	132.6
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%	8%	-4%	11%	6%	8%
KT&G	15%	15%	9%	10%	0%	12%	26%	16%	-13%	12%	14%	7%
1. 내수	11%	3%	4%	0%	-3%	-3%	3%	-6%	2%	4%	-2%	6%
– 판매량 (백만갑)	-1%	-2%	0%	4%	5%	2%	8%	-5%	-7%	0%	3%	3%
– ASP (원/갑)	1%	-3%	-1%	-4%	-3%	-3%	-1%	-5%	1%	0%	-3%	2%
2. 수출	-1%	3%	21%	-20%	-11%	18%	107%	98%	-39%	0%	45%	14%
3. 분양/임대	128%	201%	29%	95%	37%	57%	51%	25%	-24%	99%	41%	4%
KGC (인삼공사)	1%	5%	5%	14%	-2%	-9%	-1%	-11%	11%	6%	-5%	14%
1. 내수	1%	4%	4%	13%	-3%	-9%	-1%	-11%	9%	5%	-5%	15%
2. 수출	7%	21%	19%	26%	7%	-14%	-6%	-10%	31%	18%	-6%	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	703.9	2,635.5	2,874.6	2,970.3	3,251.5
판매관리비	338.5	343.4	379.0	431.8	365.8	362.7	393.5	419.9	1,380.4	1,492.6	1,541.8	1,641.4
영업이익	348.2	399.1	382.5	252.3	315.0	394.7	434.7	284.1	1,255.1	1,382.0	1,428.5	1,610.1
KT&G	252.7	339.9	284.9	257.1	249.9	369.9	353.6	296.4	1,004.4	1,134.6	1,269.8	1,381.0
KGC (인삼공사)	91.2	43.7	80.1	-9.2	71.1	20.1	81.4	-11.9	204.8	205.8	160.7	215.1
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%	13%	-12%	10%	3%	13%
KT&G	18%	23%	3%	7%	-1%	9%	24%	15%	-19%	13%	12%	9%
KGC (인삼공사)	-1%	8%	-2%	적지	-22%	-54%	2%	적지	10%	1%	-22%	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	278.2	195.8	901.7	1,036.5	1,060.1	1,239.1
% Margin												
매출총이익률	58%	59%	58%	57%	58%	57%	57%	55%	59%	58%	57%	58%
영업이익률	29%	32%	29%	21%	27%	30%	30%	22%	28%	28%	27%	28%
KT&G	38%	42%	39%	34%	38%	41%	39%	34%	38%	39%	38%	38%
KGC (인삼공사)	23%	14%	19%	-3%	18%	7%	19%	-5%	15%	15%	12%	14%
순이익률	23%	26%	24%	10%	25%	22%	19%	15%	20%	21%	20%	22%

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

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	44,715	49,632	52,489	56,547	60,105
매출원가	18,360	20,886	22,786	24,032	25,397
매출총이익	26,355	28,746	29,703	32,515	34,708
판매비	13,804	14,926	15,418	16,414	17,324
영업이익	12,551	13,820	14,285	16,101	17,384
EBITDA	14,053	15,648	16,208	18,155	19,578
영업외손익	636	807	648	1,427	1,419
외환관련손익	-29	493	-126	174	174
이자손익	105	174	205	183	176
관계기업관련손익	93	15	65	65	65
기타	467	123	504	1,004	1,004
법인세비용차감전순이익	13,187	14,627	14,933	17,528	18,803
법인세비용	4,200	4,240	4,317	5,110	5,482
계속사업순이익	8,987	10,387	10,616	12,418	13,321
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,987	10,387	10,616	12,418	13,321
지배지분순이익	9,017	10,365	10,594	12,391	13,293
포괄순이익	8,539	10,581	10,811	12,612	13,516
지배지분포괄이익	8,579	10,564	10,793	12,591	13,493

주: 영업이익의 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	9,653	10,446	11,835
당기순이익	8,987	10,387	10,616	12,418	13,321
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	-4,224	-5,064	-4,719
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	-5,879	-5,879
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	-5,708	-5,708
기타현금흐름	10	-222	-222	-222	-222
연결범위변동 등 기타	-82	72	2,106	-2,977	-2,974
현금의 증감	2,179	-417	2,999	-1,668	-476
기초 현금	7,151	9,330	8,913	11,912	10,244
기말 현금	9,330	8,913	11,912	10,244	9,768
NOPLAT	12,551	13,820	14,285	16,101	17,384
FCF	3,194	6,821	5,233	5,589	6,782

자료: 유안타증권

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

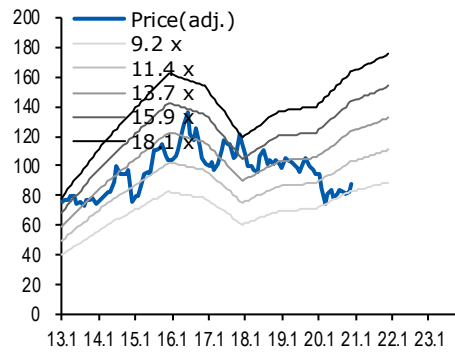
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	64,134	64,172	69,091	70,194	72,147
현금및현금성자산	9,330	8,913	11,912	10,245	9,769
매출채권 및 기타채권	11,911	13,031	13,114	13,883	14,558
재고자산	24,613	24,472	25,881	27,882	29,636
비유동자산	37,417	42,949	43,305	43,718	44,191
유형자산	18,188	17,534	18,276	19,073	19,928
관계기업 등 지분관련자산	840	494	152	-189	-531
기타투자자산	11,134	13,036	13,036	13,036	13,036
자산총계	101,551	107,121	112,396	113,912	116,338
유동부채	16,407	16,001	15,940	15,977	16,017
매입채무 및 기타채무	11,179	12,326	12,383	12,420	12,460
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	20,086	20,173	20,264
지배지분	80,793	86,506	91,724	93,143	95,464
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	81,281	82,505	84,631
비지배지분	538	554	587	596	611
자본총계	81,331	87,059	92,312	93,739	96,075
순차입금	-24,438	-23,731	-26,629	-24,911	-24,385
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	7,716	9,026	9,682
BPS	63,987	68,341	73,924	75,067	76,937
EBITDAPS	10,236	11,398	11,805	13,223	14,260
SPS	32,569	36,151	38,232	41,187	43,779
DPS	4,000	4,400	4,600	4,600	4,600
PER	15.6	13.4	11.4	9.8	9.1
PBR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.3	7.4	5.8	5.3	5.0
PSR	3.2	2.8	2.3	2.1	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-4.2	11.0	5.8	7.7	6.3
영업이익 증가율 (%)	-12.0	10.1	3.4	12.7	8.0
지배순이익 증가율 (%)	-22.5	15.0	2.2	17.0	7.3
매출총이익률 (%)	58.9	57.9	56.6	57.5	57.7
영업이익률 (%)	28.1	27.8	27.2	28.5	28.9
지배순이익률 (%)	20.2	20.9	20.2	21.9	22.1
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.5	30.9	32.1	32.6
ROIC	21.1	23.7	23.6	24.7	24.9
ROA	9.0	9.9	9.7	11.0	11.5
ROE	11.4	12.4	11.9	13.4	14.1
부채비율 (%)	24.9	23.0	21.8	21.5	21.1
순차입금/자기자본 (%)	-30.2	-27.4	-29.0	-26.7	-25.5
영업이익/금융비용 (배)	180.4	201.7	196.6	215.4	226.3

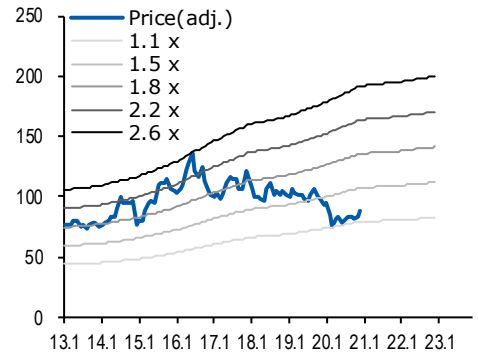
P/E band chart

(천원)



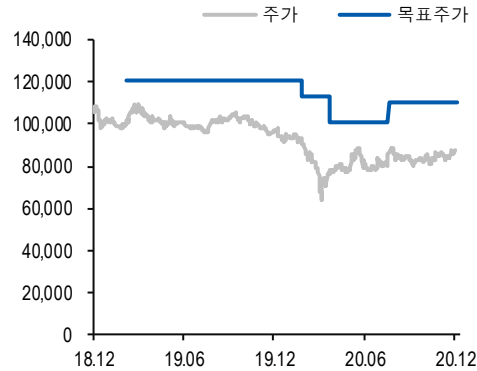
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-21	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		121,000	1년	-16.98	-9.50

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)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-19

※ 해외 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.