

2021. 1. 22



▲ **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 (1.21) 80,900 원**

**상승여력 32.3%**

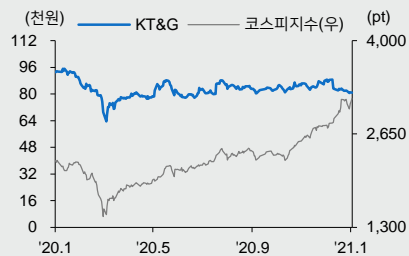
KOSPI	3,160.84pt
시가총액	111,070억원
발행주식수	13,729만주
유동주식비율	76.71%
외국인비중	40.40%
52주 최고/최저가	95,100원/63,600원
평균거래대금	566.9억원

**주요주주(%)**

국민연금공단	11.52
First Eagle Investment Management,	7.12
중소기업은행	6.93

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-8.7	-1.7	-13.7
상대주가	-19.7	-30.7	-38.8

**주가그래프**



**KT&G 033780**

**4Q20 Preview: 실적과 배당 Record-High**

- ✓ 4Q20 영업이익 3,226억원 전년비 6.0% 성장, 컨센서스 소폭 상회 전망
- ✓ 2020년 강화된 주주환원 정책의 마침표, 4,800원의 주당배당금 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가는 10.7만원 유지

**4Q20 영업이익 3,226억원 전년비 6.0% 성장, 컨센서스 소폭 상회 전망**

4Q20 실적은 매출액 13,599억원으로 전년비 13.5% 성장, 영업이익은 3,235억원으로 전년비 28.2% 성장하며 영업이익 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 3분기 역기저에 따른 국내담배 수량 감소와 팬데믹에 따른 홍삼 부진에도 불구하고, 주력 시장 수출담배 고성장과 부동산 영업이익 반영으로 4분기 기준 최대 실적 달성이 기대된다.

**2020년 강화된 주주환원 정책의 마침표, 4,800원의 주당배당금 전망**

20년 주당배당금은 4,800원으로 2년 연속 전년대비 400원 상승이 예상된다. 2Q20 자사주 매입 발표 이후 강화된 주주환원 정책의 일환으로 시장의 기대를 상회할 전망이다. 21년은 본 사업에서의 경쟁력 강화가 예상된다. ①국내담배 냄새저감 제품 등 차별화된 신제품을 통한 점유율 상승 지속, ②전자담배 수출 국가의 추가로 인한 성장성 확보, ③수출담배 주력 시장의 수출 계약 이행과 팬데믹 해소로 인한 신시장 수출 정상화, ④국내홍삼의 채널 다변화와 해외시장 개척 등이다.

**투자의견 Buy와 적정주가는 10.7만원 유지**

투자 의견 Buy와 적정주가 10.7만원을 유지한다. 12M Fwd EPS는 8,248원이며 Target PER은 음식료 섹터 평균인 13.0배를 적용하였다. 팬데믹 기간에도 확인된 안정된 사업 포트폴리오와 강화된 주주환원 정책으로 섹터 내 방어주/배당주 성격의 투자 매력이 여전히 유효할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	5,320.6	1,467.9	1,111.8	8,098	6.8	60,822	10.3	1.4	5.9	13.1	26.4
2021E	5,444.9	1,510.2	1,151.8	8,390	3.6	64,683	9.6	1.3	5.3	13.4	24.1
2022E	5,421.7	1,484.6	1,132.4	8,248	-1.7	68,223	9.8	1.2	5.1	12.4	22.8
2023E	5,398.7	1,383.0	1,053.3	7,672	-6.9	71,015	10.5	1.1	4.1	11.0	21.1

표1 KT&G 부문별 실적 추이												
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,185.0</b>	<b>1,257.8</b>	<b>1,322.2</b>	<b>1,198.2</b>	<b>4,963.2</b>	<b>1,178.4</b>	<b>1,318.8</b>	<b>1,463.4</b>	<b>1,359.9</b>	<b>5,320.6</b>	<b>5,444.8</b>	<b>5,421.7</b>
KT&G	658.7	812.6	723.4	747.9	2,942.6	661.3	908.1	908.8	894.9	3,373.0	3,460.6	3,393.1
국내담배	447.6	488.5	514.1	459.6	1,909.8	435.0	472.0	529.4	447.4	1,883.7	1,865.0	1,863.1
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	13.5	7.2	2.3	-0.4
KT&G	15.1	15.2	9.0	9.5	12.1	0.4	11.7	25.6	19.7	14.6	2.6	-1.9
국내담배	10.5	2.5	3.7	-0.2	3.9	-2.8	-3.4	3.0	-2.7	-1.4	-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	601.2	2,295.6	2,365.6	2,364.7
(% YoY)	15.0	11.4	16.8	11.8	13.8	-0.1	8.9	13.3	17.0	9.9	3.0	0.0
매출원가율(%)	42.1	41.0	42.4	42.9	42.1	42.2	42.6	43.4	44.2	43.1	43.4	43.6
매출총이익	686.6	742.4	761.4	684.2	2,874.6	680.8	757.5	828.1	758.7	3,025.0	3,079.3	3,057.0
(% YoY)	8.3	13.0	8.4	6.6	9.1	-0.9	2.0	8.8	10.9	5.2	1.8	-0.7
매출총이익률(%)	57.9	59.0	57.6	57.1	57.9	57.8	57.4	56.6	55.8	56.9	56.6	56.4
판매비	338.4	343.4	379.0	431.8	1,492.6	365.7	362.7	393.5	435.2	1,557.2	1,569.1	1,572.5
(% YoY)	4.9	2.7	9.7	15.4	8.4	8.1	5.6	3.8	0.8	4.3	0.8	0.2
판매비율(%)	28.6	27.3	28.7	36.0	30.1	31.0	27.5	26.9	32.0	29.3	28.8	29.0
<b>영업이익</b>	<b>348.2</b>	<b>399.1</b>	<b>382.5</b>	<b>252.3</b>	<b>1,382.0</b>	<b>315.0</b>	<b>394.7</b>	<b>434.6</b>	<b>323.5</b>	<b>1,467.8</b>	<b>1,510.2</b>	<b>1,484.6</b>
KT&G	252.7	339.9	284.9	269.8	1,147.2	249.9	369.9	353.6	326.3	1,299.7	1,310.4	1,278.9
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	28.2	6.2	2.9	-1.7
KT&G	18.5	23.3	3.5	12.4	14.2	-1.1	8.8	24.1	21.0	13.3	0.8	-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	23.8	27.6	27.7	27.4
KT&G	38.4	41.8	39.4	36.1	39.0	37.8	40.7	38.9	36.5	38.5	37.9	37.7
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	322.3	1,535.3	1,517.1	1,491.6
(% YoY)	7.8	17.6	25.9	-19.5	10.9	7.2	-9.7	-12.2	79.6	5.0	-1.2	-1.7
세전이익률(%)	32.7	35.4	34.1	15.0	29.5	35.3	30.5	27.0	23.7	28.9	27.9	27.5
법인세비용	113.9	120.7	128.2	61.1	424.0	121.7	108.5	117.4	78.0	425.6	367.1	361.0
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	244.3	1,109.7	1,150.0	1,130.6
(% YoY)	9.8	22.4	25.1	-6.7	15.6	7.3	-9.6	-13.7	106.5	6.8	3.6	-1.7
순이익률(%)	23.1	25.8	24.4	9.9	20.9	24.9	22.3	19.0	18.0	20.9	21.1	20.9
<b>지배순이익</b>	<b>273.0</b>	<b>322.8</b>	<b>320.8</b>	<b>119.8</b>	<b>1,036.5</b>	<b>293.0</b>	<b>293.1</b>	<b>278.2</b>	<b>247.5</b>	<b>1,111.8</b>	<b>1,151.8</b>	<b>1,132.4</b>
(% YoY)	9.7	21.1	23.9	-11.2	15.0	7.3	-9.2	-13.3	106.5	7.3	3.6	-1.7
지배순이익률(%)	23.0	25.7	24.3	10.0	20.9	24.9	22.2	19.0	18.2	20.9	21.2	20.9

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

## KT&amp;G (033780)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,963.2</b>	<b>5,320.6</b>	<b>5,444.9</b>	<b>5,421.7</b>	<b>5,398.7</b>
매출액증가율 (%)	11.0	7.2	2.3	-0.4	-0.4
매출원가	2,088.6	2,295.6	2,365.6	2,364.7	2,354.6
매출총이익	2,874.6	3,025.0	3,079.3	3,057.0	3,044.1
판매관리비	1,492.6	1,557.2	1,569.1	1,572.5	1,661.0
<b>영업이익</b>	<b>1,382.0</b>	<b>1,467.9</b>	<b>1,510.2</b>	<b>1,484.6</b>	<b>1,383.0</b>
영업이익률	27.8	27.6	27.7	27.4	25.6
금융손익	82.9	125.1	128.6	128.6	27.8
중속/관계기업손익	1.5	2.4	4.3	4.3	0.0
기타영업외손익	-3.8	-60.1	-125.9	-125.9	0.0
세전계속사업이익	1,462.7	1,535.3	1,517.1	1,491.6	1,410.8
법인세비용	424.0	425.6	367.2	361.0	358.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,038.7</b>	<b>1,109.7</b>	<b>1,150.0</b>	<b>1,130.6</b>	<b>1,052.8</b>
지배주주지분 순이익	1,036.5	1,111.8	1,151.8	1,132.4	1,053.3

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>6,417.2</b>	<b>6,051.4</b>	<b>6,478.3</b>	<b>6,799.1</b>	<b>7,631.9</b>
현금및현금성자산	891.3	26.3	622.4	951.5	1,804.2
매출채권	941.1	1,068.1	1,031.0	1,029.2	1,024.8
재고자산	2,447.2	2,777.6	2,681.0	2,676.3	2,664.9
<b>비유동자산</b>	<b>4,294.9</b>	<b>4,574.1</b>	<b>4,614.2</b>	<b>4,775.3</b>	<b>4,246.1</b>
유형자산	1,753.4	1,812.1	1,896.1	2,068.2	1,551.2
무형자산	89.7	89.1	78.5	69.1	60.8
투자자산	1,353.0	1,417.4	1,384.1	1,382.5	1,378.6
<b>자산총계</b>	<b>10,712.1</b>	<b>10,625.5</b>	<b>11,092.6</b>	<b>11,574.4</b>	<b>11,877.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,600.1</b>	<b>1,852.1</b>	<b>1,791.0</b>	<b>1,788.0</b>	<b>1,710.1</b>
매입채무	62.1	70.5	68.1	68.0	67.7
단기차입금	27.1	23.5	23.5	23.5	23.5
유동성장기부채	24.2	70.7	70.7	70.7	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>406.1</b>	<b>366.6</b>	<b>365.3</b>	<b>364.7</b>	<b>363.4</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	91.0	13.8	23.8	23.8	23.8
<b>부채총계</b>	<b>2,006.2</b>	<b>2,218.7</b>	<b>2,156.2</b>	<b>2,152.7</b>	<b>2,073.4</b>
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	499.3	499.3	499.3	499.3	499.3
기타포괄이익누계액	-110.6	-151.3	-151.3	-151.3	-151.3
이익잉여금	7,625.7	7,579.1	8,109.2	8,595.1	8,978.4
비지배주주지분	55.4	56.4	55.8	55.3	54.8
<b>자본총계</b>	<b>8,705.9</b>	<b>8,406.8</b>	<b>8,936.3</b>	<b>9,421.7</b>	<b>9,804.5</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,042.5</b>	<b>291.3</b>	<b>1,405.5</b>	<b>1,315.7</b>	<b>1,535.0</b>
당기순이익(손실)	1,038.7	1,109.7	1,150.0	1,130.6	1,052.8
유형자산상각비	177.8	198.9	205.9	217.9	517.1
무형자산상각비	5.0	11.3	10.7	9.4	8.3
운전자본의 증감	-259.8	-1,028.2	55.6	-20.9	-15.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-459.2</b>	<b>-335.4</b>	<b>-216.8</b>	<b>-359.1</b>	<b>38.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-222.3	-252.1	-300.0	-400.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-155.6	-60.0	33.3	1.6	3.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-632.2</b>	<b>-821.3</b>	<b>-592.6</b>	<b>-627.5</b>	<b>-721.3</b>
차입금의 증감	-62.8	-35.4	10.0	0.0	-70.7
자본의 증가	15.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-41.7	-865.0	596.1	329.1	852.7
기초현금	933.0	891.3	26.3	622.4	951.5
기말현금	891.3	26.3	622.4	951.5	1,804.2

## Key Financial Data

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	36,151	38,754	39,659	39,490	39,323
EPS(지배주주)	7,549	8,098	8,390	8,248	7,672
CFPS	12,556	12,561	12,507	12,364	13,900
EBITDAPS	11,398	12,222	12,577	12,469	13,900
BPS	63,008	60,822	64,683	68,223	71,015
DPS	4,400	4,800	5,000	5,200	5,400
배당수익률(%)	4.7	5.8	6.2	6.4	6.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.4	10.3	9.6	9.8	10.5
PCR	7.5	6.6	6.5	6.5	5.8
PSR	2.6	2.1	2.0	2.0	2.1
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EBITDA	1,564.8	1,678.0	1,726.7	1,711.9	1,908.4
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.3	5.1	4.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.4	13.1	13.4	12.4	11.0
EBITDA 이익률	31.5	31.5	31.7	31.6	35.3
부채비율	23.0	26.4	24.1	22.8	21.1
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	201.7	212.8	214.3	209.2	258.2
매출채권회전율(x)	5.4	5.3	5.2	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	2.0	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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT&G (033780) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

