

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	124,000원	현재주가(01/21)	81,200원	Up/Downside	+52.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 25

저평가, 매수로 대응

News

4Q20 실적 Preview, 예상치 상회하는 서프라이즈 전망: KT&G의 4Q20 연결기준 매출은 중동 수출 증가, 미국 법인 실적 개선, 부동산 매출 증가 등으로 15.4%YoY증가한 13,831억원을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 39.4%YoY증가한 3,524억원으로 시장 기대치를 10.3% 상회하는 실적 개선세를 기록할 것으로 추정한다. 내수 담배 시장점유율은 64.8%로 전년동기 대비 0.7%pt 상승할 것으로 추정하며 냄새 저감담배 등 지속적인 쉐련 담배 신제품 출시에 따라 추가 상승이 가능할 것으로 전망한다. 4분기 중동수출 재개에 수출 판매량이 60%이상 증가할 것으로 추정하며 미국 법인 역시 판매량 확충과 공격적인 마케팅 효과로 높은 매출 성장세를 기록할 것으로 전망한다. KGC의 경우는 코로나19 재확산에 따른 면세점 등의 매출 부진으로 단기 실적 개선이 어렵겠지만 펜데믹 종료 이후 빠른 회복이 기대되며, 21년 수출 시장에서의 의미있는 성장성 부각이 있을 것이다.

Comment

21년 추정실적 상향 가능: 부동산 매출 등 일시적 요인을 제외하고도 내수 담배와 수출 시장에서의 의미있는 실적 회복세가 지속되고 있다. 코로나19 영향이 약화되는 2021년 담배 및 홍삼사업의 실적 회복이 기대되며 전자담배 시장에서의 해외진출 관련 긍정적인 뉴스플로우가 예상된다. 4Q20 실적 개선 요인과 주력 부문의 업황 개선을 감안시 21년 추정실적의 추가 상향 가능성이 상존한다.

Action

P/E 10배 이하, 배당수익률 양호: 동사의 주가는 21년 실적 기준 P/E 9.8배, P/B 1.1배 수준에서 거래되고 있다. 성장주에 대한 기대감으로 시장에서 소외되고 있지만 지속 가능한 ROE와 2021년 추가적인 실적 개선 가능성, 높아지는 배당 수익률(5.9% 추정), 해외 시장에서의 성장 가능성 등을 고려할 때 저평가 상황이다. 현재 주가 수준에서 지속적인 매수 관점에서의 대응을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)		(단위: 십억원 원 배 %)				Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	63,600/95,100원
매출액	4,472	4,963	5,344	5,626	5,690	KOSDAQ /KOSPI	981/3,161pt
(증가율)	-4.2	11.0	7.7	5.3	1.1	시가총액	111,482억원
영업이익	1,255	1,382	1,497	1,589	1,627	60일-평균거래량	670,904
(증가율)	-12.0	10.1	8.3	6.2	2.4	외국인지분율	40.4%
지배주주순이익	902	1,036	1,108	1,131	1,157	60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
EPS	6,567	7,549	8,069	8,238	8,431	주요주주	국민연금공단 11.5%
PER (H/L)	17.6/14.5	14.5/12.4	10.3	9.8	9.6	(천원)	
PBR (H/L)	2.0/1.6	1.7/1.5	1.2	1.1	1.1	KT&G(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	9.5/7.7	8.1/6.7	5.9	5.2	4.8	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	28.1	27.8	28.0	28.2	28.6		
ROE	11.4	12.4	12.4	11.9	11.5		

주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.7	-3.6	-13.7
상대기준	-19.7	-27.7	-38.8

도표 1. KT&G 4Q20 세부 실적 Preview

(단위: 억원, %)

		4Q20E	4Q19	%YoY	컨센서스	%차이
KT&G	매출액	8,976	7,479	20.0	8,877	1.1
	1. 국내담배매출	4,569	4,596	-0.6		
	내수시장판매량(백만갑)	822	794	3.6		
	KT&G M/S	64.8	64.1	-		
	판매량(백만갑)	533	509	4.7		
	단가(원)	858	903	-5.1		
	2. 수출	2,105	1,016	107.2		
	판매량(백만갑)	472	290	62.9		
	단가(원)	446	351	27.2		
	3. 기타	2,301	1,867	23.3		
	분양수익	1,875	1,444	29.8		
	매출총이익	5,482	4,546	20.6		
	GP%	61.1	61	0.5		
	영업이익	3,297	2,698	22.2	3,117	5.8
OP%	36.7	36.1	1.8			
KGC	매출액	2,579	2,721	-5.2		
	영업이익	-93	-91	2.0		
	OP%	-3.6	-3	7.6		
연결기준	매출액	13,831	11,982	15.4	13,206	4.7
	영업이익	3,524	2,523	39.7	3,112	13.2
	세전이익	3,498	1,794	94.9		
	지배주주순이익	2,402	1,187	102.3	2,178	10.3

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,413	6,417	6,862	7,422	7,996
현금및현금성자산	933	891	13	291	776
매출채권및기타채권	1,191	1,303	1,359	1,502	1,522
재고자산	2,461	2,447	2,545	2,679	2,743
비유동자산	3,742	4,295	4,317	4,351	4,391
유형자산	1,819	1,753	1,780	1,819	1,864
무형자산	72	90	85	80	76
투자자산	1,197	1,353	1,353	1,353	1,353
자산총계	10,155	10,712	11,303	11,897	12,511
유동부채	1,641	1,600	1,649	1,677	1,700
매입채무및기타채무	1,118	1,233	1,306	1,335	1,357
단기차입금및담기채	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	2,055	2,084	2,106
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	499	499	499	499
이익잉여금	7,109	7,626	8,163	8,723	9,310
비지배주주지분	54	55	60	65	70
자본총계	8,133	8,706	9,248	9,813	10,405

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,472	4,963	5,344	5,626	5,690
매출원가	1,836	2,089	2,261	2,363	2,367
매출총이익	2,635	2,875	3,082	3,263	3,323
판매비	1,380	1,493	1,585	1,673	1,697
영업이익	1,255	1,382	1,497	1,589	1,627
EBITDA	1,405	1,565	1,717	1,820	1,867
영업외손익	64	81	66	34	34
금융손익	85	83	101	85	86
투자손익	9	2	5	2	2
기타영업외손익	-30	-4	-40	-53	-54
세전이익	1,319	1,463	1,563	1,623	1,661
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	899	1,039	1,113	1,136	1,162
지배주주지분순이익	902	1,036	1,108	1,131	1,157
비지배주주지분순이익	-3	2	5	5	5
총포괄이익	854	1,058	1,113	1,136	1,162
증감률(%YoY)					
매출액	-4.2	11.0	7.7	5.3	1.1
영업이익	-12.0	10.1	8.3	6.2	2.4
EPS	-22.5	15.0	6.9	2.1	2.3

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	822	1,042	1,187	1,093	1,312
당기순이익	899	1,039	1,113	1,136	1,162
현금유출이없는비용및수익	596	685	656	707	724
유형및무형자산상각비	150	183	221	231	241
영업관련자산부채변동	-333	-260	-131	-263	-76
매출채권및기타채권의감소	73	-86	-56	-143	-20
재고자산의감소	-170	0	-97	-134	-64
매입채무및기타채무의증가	15	59	74	28	23
투자활동현금흐름	-46	-459	-139	-238	-251
CAPEX	-353	-222	-242	-265	-281
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	-878	278	485
기초현금	715	933	891	13	291
기말현금	933	891	13	291	776

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	6,567	7,549	8,069	8,238	8,431
BPS	58,847	63,008	66,920	71,000	75,273
DPS	4,000	4,400	4,600	4,600	4,600
Multiple(배)					
P/E	15.5	12.4	10.3	9.8	9.6
P/B	1.7	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.2	6.7	5.9	5.2	4.8
수익성(%)					
영업이익률	28.1	27.8	28.0	28.2	28.6
EBITDA마진	31.4	31.5	32.1	32.4	32.8
순이익률	20.1	20.9	20.8	20.2	20.4
ROE	11.4	12.4	12.4	11.9	11.5
ROA	8.9	10.0	10.1	9.8	9.5
ROIC	18.1	17.9	18.9	19.0	18.8
안정성및기타					
부채비율(%)	24.9	23.0	22.2	21.2	20.2
이자보상배율(배)	180.4	201.7	252.4	267.9	274.3
배당성향(배)	56.2	53.6	51.3	50.2	49.1

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 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

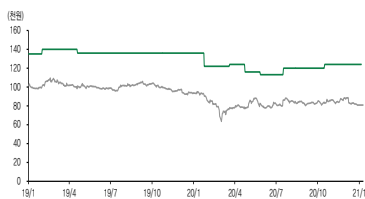
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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