



## BUY(Maintain)

목표주가: 103,000원 (하향)

주가(2/4): 80,100원

시가총액: 109,971억원

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/4)		3,087.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,700원	63,600원
등락률	-14.5%	25.6%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-11.7%
6M	0.1%	-28.0%
1Y	-14.5%	-42.1%

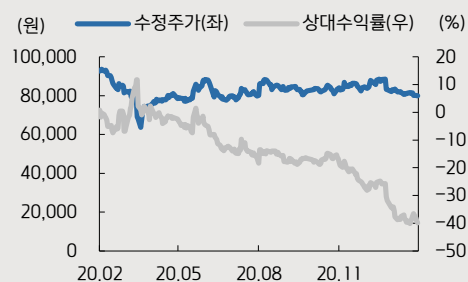
## Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	753천주
외국인 지분율	40.4%
배당수익률('20P)	6.0%
BPS('20P)	67,094원
주요 주주	국민연금공단 10.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	4,963.2	5,301.6	5,466.0	5,494.0
영업이익	1,382.0	1,482.4	1,430.6	1,380.2
EBITDA	1,564.8	1,669.4	1,623.9	1,584.0
세전이익	1,462.7	1,613.2	1,513.2	1,466.2
순이익	1,038.7	1,173.1	1,104.6	1,070.4
지배주주지분순이익	1,036.5	1,173.2	1,104.6	1,070.4
EPS(원)	7,549	8,545	8,046	7,796
증감률(%, YoY)	15.0	13.2	-5.8	-3.1
PER(배)	12.4	9.4	10.0	10.3
PBR(배)	1.49	1.19	1.13	1.08
EV/EBITDA(배)	6.8	5.1	5.1	4.9
영업이익률(%)	27.8	28.0	26.2	25.1
ROE(%)	12.4	13.1	11.7	10.8
순차입금비용(%)	-27.2	-27.7	-29.7	-32.1

## Price Trend



## KT&amp;G (033780)

## 결과와는 다른 전망



KT&G의 4분기 연결기준 영업이익은 3,380억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였으나, 일회성 대손충당금 환입 효과를 제외한다면, 대체로 시장 기대치에 부합한 것으로 판단된다. 높은 배당수익률(6%)과 인삼공사 수요 회복 가능성은 긍정적이거나, 보수적인 실적 가이드언스를 반영하여, 전사 실적 추정치를 하향 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 3,380억원으로 시장 컨센서스 소폭 상회

KT&G의 4Q20 연결기준 영업이익은 3,380억원(+35% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 실적이 시장 기대치를 상회한 이유는 중동 수출 회복, 부동산 분양 매출 증가 속에 매출채권 회수(중동 수출)에 따른 대손충당금 환입(370억원)이 발생하면서, 별도기준 판관비가 전년동기 대비 -310억원 정도 감소하였기 때문이다. 따라서, 대손충당금 환입 효과를 제외한다면, 대체로 시장 기대치에 부합한 실적으로 판단된다. 또한, 동사의 4Q20 연결기준 지배주주순이익은 3,089억원 시장 기대치를 크게 상회하였는데, 이는 매각예정자산처분이익 1,500억원(수원 스타필드 부지)와 장기예금처분이익 290억원이 영업외 이익에 반영된 부분에 기인한다.

한편, 자회사 인삼공사는 코로나19에 따른 오프라인 채널 부진과 명절 시점 차이로 인해, 내수 매출이 YoY -20% 감소하고, 영업적자가 전년동기 대비 55억원 확대되면서, 전반적으로 부진한 실적을 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 보수적인 가이드언스를 일부 반영하여 실적 추정치 하향 조정

동사는 이번 실적발표에서 2021년 실적 가이드언스로 KT&G 별도 영업이익 11,646억원, KGC 별도 영업이익 1,734억원을 제시하였다. 특히, KT&G 별도 영업이익 가이드언스가 보수적으로 제시 되었는데, 이는 1) 궤련담배 내수 수요 부진, 2) 수출담배 실적 우려(달러 약세/중동 성장세 둔화), 3) 부동산 분양 사업 마진 하락, 4) 코로나19 지속 가능성이 반영된 것에 기인한다.

올해 코로나19 영향은 작년 보다 완화될 가능성이 높고, 최근에 원/달러 환율이 다소 반등한 점을 감안한다면, 동사의 올해 실적 가이드언스는 매우 보수적인 가정이 반영된 것으로 추산된다. 다만, 중동 수출 성장세 둔화와 부동산 분양 사업 마진 하락(50%→40%) 가능성을 반영하여, 전사 실적 추정치를 일부 하향 조정하였다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 103,000원으로 하향

KT&G에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 103,000원으로 하향한다. 높은 배당수익률(6%)과 인삼공사 수요 회복 가능성은 긍정적이거나, 실적 추정치 하향을 반영하여, 목표주가를 하향 조정한다.

## KT&amp;G 4Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q20P	4Q19	(YoY)	3Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,341.0	1,198.2	11.9%	1,463.4	-8.4%	1,320.9	1.5%	1,340.0	0.1%
영업이익	338.0	249.9	35.2%	434.6	-22.2%	314.4	7.5%	320.0	5.6%
(OPM)	25.2%	20.9%	4.3%p	29.7%	-4.5%p	23.8%	1.4%p	23.9%	1.3%p
지배주주순이익	308.9	118.4	160.9%	278.2	11.0%	217.1	42.3%	202.0	52.9%

자료: KT&amp;G, Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	1,262.0	5,443.0	5,461.0	1,273.2	5,466.0	5,494.0	0.9%	0.4%	0.6%
영업이익	348.0	1,491.0	1,449.0	337.5	1,430.6	1,380.2	-3.0%	-4.1%	-4.7%
(OPM)	27.6%	27.4%	26.5%	26.5%	26.2%	25.1%	-1.1%p	-1.2%p	-1.4%p
지배주주순이익	271.0	1,152.0	1,125.0	261.6	1,104.6	1,070.4	-3.5%	-4.1%	-4.9%

자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 목표주가 변경 내역

EPS(원)	7,921	'21E EPS * 50% + '22E EPS * 50%
Target PER(배)	13.0	최근 2년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	103,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 4Q20 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 내수담배: 1) 국내 관련 총수요 -5.7%, 동사 판매량 -5.9% YoY 감소. 명절 시점 차이와 계절적 요인(HNB 수요 증가)에 기인.</li> <li>2) 동사 국내담배 매출은 YoY -3.1% 감소. 관련 수요 부진에도 불구하고 HNB 제품('릴 하이브리드') 호조로 상쇄</li> <li>- 수출담배: 중동 수출 기저효과와 신시장 수출 호조 영향으로 YoY +130% 증가</li> <li>- 수원 부동산 개발 관련: 3 블럭 매출 인식은 21년까지 지속되나, 점차 2 블럭 매출 인식 늘어나면서, 전체 분양사업의 수익성은 하락 예상</li> <li>- 수익성: 수원 부동산 분양 매출 증가, 대손충당금 환입(370억원) 등의 영향으로 OPM YoY +4.0%p 증가</li> </ul>
KGC 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 매출 -20% YoY 감소. 면세점 수요 부진에 따라 법인채널 실적이 크게 감소한 영향</li> <li>- 다만, 수출이 +55% YoY 증가(+186억원)하면서 부진 일부 상쇄. 중국 춘절 영향과 미국 온라인 실적 증가</li> <li>- 수익성: 매출 부진과 수출 비중 증가(뿌리삼 위주)로 원가율 상승하면서, OP YoY -55억원 감소</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 영업외손익은 매각예정자산처분이익 1,500억원 / 장기예치금처분이익 290억원 발생</li> <li>- DPS 4,800원(+400원 YoY) 공시. 시가배당률 6% 수준</li> </ul>
2021년 가이드런스	<ul style="list-style-type: none"> <li>- KT&amp;G 별도: 매출 34,627억원, 영업이익 11,646억원 (부동산 수원 분양 매출 5,686억원)</li> <li>- KGC 별도: 매출 14,200억원, 영업이익 1,734억원</li> </ul>

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,198</b>	<b>1,178</b>	<b>1,319</b>	<b>1,463</b>	<b>1,341</b>	<b>1,273</b>	<b>1,407</b>	<b>1,431</b>	<b>1,355</b>	<b>4,963</b>	<b>5,302</b>	<b>5,466</b>	<b>5,494</b>
(YoY)	8.8%	-0.6%	4.8%	10.7%	11.9%	8.0%	6.7%	-2.2%	1.0%	11.0%	6.8%	3.1%	0.5%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>748</b>	<b>661</b>	<b>908</b>	<b>909</b>	<b>960</b>	<b>744</b>	<b>968</b>	<b>859</b>	<b>960</b>	<b>2,943</b>	<b>3,438</b>	<b>3,530</b>	<b>3,426</b>
(YoY)	9.5%	0.4%	11.7%	25.6%	28.4%	12.5%	6.6%	-5.5%	0.0%	12.1%	16.8%	2.7%	-3.0%
<b>내수담배</b>	<b>460</b>	<b>435</b>	<b>472</b>	<b>529</b>	<b>446</b>	<b>429</b>	<b>471</b>	<b>503</b>	<b>460</b>	<b>1,910</b>	<b>1,882</b>	<b>1,863</b>	<b>1,892</b>
(YoY)	-0.2%	-2.8%	-3.4%	3.0%	-3.1%	-1.4%	-0.2%	-4.9%	3.2%	4.0%	-1.5%	-1.0%	1.6%
일반궐련	424	390	420	477	384	378	414	450	399	1,684	1,670	1,641	1,672
(YoY)	5.1%	2.4%	-1.0%	4.6%	-9.5%	-3.0%	-1.3%	-5.7%	3.9%	1.1%	-0.8%	-1.8%	1.9%
총 시장(십억본)	15.9	15.0	16.6	18.4	15.0	14.7	16.3	17.3	15.5	63.9	64.9	63.8	63.2
(YoY)	0.3%	3.2%	1.4%	7.0%	-5.7%	-1.5%	-1.7%	-5.7%	3.4%	-2.0%	1.5%	-1.6%	-1.0%
MS	64.1%	64.0%	63.4%	64.8%	63.9%	64.1%	63.7%	64.8%	64.2%	63.5%	64.1%	64.2%	64.5%
(YoY, %pt)	2.2%p	0.9%p	0.6%p	0.9%p	-0.1%p	0.1%p	0.3%p	0.0%p	0.3%p	1.5%p	0.6%p	0.2%p	0.3%p
판매량(십억본)	10.2	9.6	10.5	11.9	9.6	9.4	10.4	11.2	9.9	40.6	41.6	41.0	40.8
(YoY)	3.8%	4.7%	2.4%	8.4%	-5.9%	-1.4%	-1.3%	-5.7%	3.9%	0.3%	2.4%	-1.4%	-0.5%
ASP(원/갑)	833	815	799	801	801	801	799	801	801	830	804	801	820
(YoY)	1.2%	-2.1%	-3.2%	-3.5%	-3.8%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	-3.2%	-0.4%	2.4%
기타	36	45	52	52	62	50	57	54	61	225	212	222	220
<b>수출담배</b>	<b>102</b>	<b>117</b>	<b>224</b>	<b>234</b>	<b>234</b>	<b>198</b>	<b>249</b>	<b>240</b>	<b>249</b>	<b>535</b>	<b>809</b>	<b>936</b>	<b>1,000</b>
(YoY)	-22.8%	-11.0%	18.4%	107.1%	129.8%	69.5%	11.2%	2.6%	6.5%	-1.1%	51.1%	15.8%	6.8%
제품(Stick)	102	117	224	199	180	145	196	187	196	535	721	724	788
(YoY)	-	-11.0%	18.4%	76.0%	77.5%	24.1%	-12.5%	-6.0%	8.5%	-	34.6%	0.5%	8.8%
판매량(십억본)	6.5	5.9	11.8	10.6	10.5	8.8	11.5	11.0	11.5	32.2	38.9	42.7	45.3
(YoY)	-25.2%	-26.8%	11.5%	53.5%	61.2%	48.0%	-3.0%	3.0%	9.0%	-7.3%	21.0%	9.7%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.26	0.33	0.31	0.32	0.31	0.30	0.31	0.31	0.31	0.29	0.31	0.30	0.31
(YoY)	-1.1%	14.7%	1.6%	15.2%	15.6%	-9.1%	-1.6%	-3.2%	-0.4%	0.5%	9.7%	-3.0%	2.3%
평균환율(원/달러)	1,177	1,192	1,221	1,188	1,121	1,100	1,120	1,120	1,120	1,164	1,181	1,116	1,120
(YoY)	4.4%	6.0%	4.5%	-0.5%	-4.8%	-7.7%	-8.3%	-5.7%	-0.1%	6.2%	1.4%	-5.5%	0.4%
상품(Device)	-	-	-	35	53	53	53	53	53	-	88	212	212
기타	187	109	212	145	281	117	248	115	251	497	747	731	533
(YoY)	95.0%	37.3%	57.1%	50.9%	50.5%	7.2%	16.9%	-20.7%	-10.7%	98.8%	50.3%	-2.2%	-27.1%
<b>KGC 별도</b>	<b>272</b>	<b>391</b>	<b>278</b>	<b>422</b>	<b>243</b>	<b>402</b>	<b>302</b>	<b>436</b>	<b>254</b>	<b>1,404</b>	<b>1,334</b>	<b>1,394</b>	<b>1,478</b>
(YoY)	14.0%	-1.9%	-9.4%	-1.0%	-10.9%	2.7%	8.7%	3.2%	4.9%	5.7%	-5.0%	4.5%	6.0%
<b>기타</b>	<b>178</b>	<b>126</b>	<b>133</b>	<b>132</b>	<b>138</b>	<b>127</b>	<b>137</b>	<b>136</b>	<b>141</b>	<b>617</b>	<b>530</b>	<b>542</b>	<b>591</b>
(YoY)	-1.1%	-1.2%	-4.2%	-23.2%	-22.3%	1.0%	2.9%	3.1%	1.9%	18.9%	-14.1%	2.2%	9.1%
<b>영업이익</b>	<b>252</b>	<b>315</b>	<b>395</b>	<b>435</b>	<b>338</b>	<b>338</b>	<b>415</b>	<b>388</b>	<b>290</b>	<b>1,382</b>	<b>1,482</b>	<b>1,431</b>	<b>1,380</b>
(YoY)	-4.4%	-9.5%	-1.1%	13.6%	33.9%	7.1%	5.0%	-10.7%	-14.1%	10.1%	7.3%	-3.5%	-3.5%
(OPM)	21.1%	26.7%	29.9%	29.7%	25.2%	26.5%	29.5%	27.1%	21.4%	27.8%	28.0%	26.2%	25.1%
KT&G 별도	257	250	370	354	368	274	385	307	309	1,135	1,341	1,274	1,192
(OPM)	34.4%	37.8%	40.7%	38.9%	38.3%	36.8%	39.7%	35.7%	32.2%	38.6%	39.0%	36.1%	34.8%
KGC 별도	-9	71	20	81	-15	73	28	85	-10	206	158	176	199
(OPM)	-3.4%	18.2%	7.2%	19.3%	-6.0%	18.2%	9.4%	19.5%	-4.0%	14.7%	11.8%	12.6%	13.5%
기타	4	-6	5	0	-16	-9	2	-4	-9	42	-17	-20	-11
(OPM)	2.5%	-4.7%	3.6%	-0.3%	-11.2%	-7.3%	1.3%	-2.6%	-6.3%	6.7%	-3.2%	-3.7%	-1.9%
세전이익	179	416	402	395	400	358	435	409	311	1,463	1,613	1,513	1,466
순이익	118	294	293	278	308	262	318	298	227	1,039	1,173	1,105	1,070
<b>(지배)순이익</b>	<b>120</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>278</b>	<b>309</b>	<b>262</b>	<b>318</b>	<b>298</b>	<b>227</b>	<b>1,036</b>	<b>1,173</b>	<b>1,105</b>	<b>1,070</b>
(YoY)	-5.9%	7.3%	-9.2%	-13.3%	157.7%	-10.7%	8.4%	7.3%	-26.5%	15.0%	13.2%	-5.8%	-3.1%

자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>매출액</b>	4,471.5	4,963.2	5,301.6	5,466.0	5,494.0
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,331.4	2,468.4	2,524.1
매출총이익	2,635.5	2,874.6	2,970.2	2,997.6	2,969.9
판매비	1,380.4	1,492.6	1,487.8	1,567.1	1,589.7
<b>영업이익</b>	1,255.1	1,382.0	1,482.4	1,430.6	1,380.2
<b>EBITDA</b>	1,405.3	1,564.8	1,669.4	1,623.9	1,584.0
영업외손익	63.6	80.7	130.8	82.6	86.0
이자수익	17.4	24.3	20.6	23.0	25.8
이자비용	7.0	6.9	5.6	4.9	4.3
외환관련이익	70.0	68.1	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	72.9	18.8	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	9.3	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	46.8	12.5	115.8	64.5	64.5
<b>법인세차감전이익</b>	1,318.7	1,462.7	1,613.2	1,513.2	1,466.2
법인세비용	420.0	424.0	440.0	408.6	395.9
계속사업손익	898.7	1,038.7	1,173.1	1,104.6	1,070.4
<b>당기순이익</b>	898.7	1,038.7	1,173.1	1,104.6	1,070.4
<b>지배주주순이익</b>	901.7	1,036.5	1,173.2	1,104.6	1,070.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-4.2	11.0	6.8	3.1	0.5
영업이익 증감율	-12.0	10.1	7.3	-3.5	-3.5
EBITDA 증감율	-11.5	11.3	6.7	-2.7	-2.5
지배주주순이익 증감율	-22.5	14.9	13.2	-5.8	-3.1
EPS 증감율	-22.5	15.0	13.2	-5.8	-3.1
매출총이익율(%)	58.9	57.9	56.0	54.8	54.1
영업이익률(%)	28.1	27.8	28.0	26.2	25.1
EBITDA Margin(%)	31.4	31.5	31.5	29.7	28.8
지배주주순이익률(%)	20.2	20.9	22.1	20.2	19.5

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	821.7	1,042.5	1,037.9	823.1	853.9
당기순이익	898.7	1,038.7	1,173.1	1,104.6	1,070.4
비현금항목의 가감	596.0	685.2	187.0	193.4	203.7
유형자산감가상각비	146.4	177.8	182.1	188.7	199.3
무형자산감가상각비	3.8	5.0	4.9	4.7	4.4
지분법평가손익	-9.3	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타	455.1	504.1	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-332.8	-259.8	32.7	-123.0	-45.8
매출채권및기타채권의감소	73.3	-85.9	-211.6	-47.0	-8.0
재고자산의감소	-170.4	0.4	-87.9	-78.6	-13.4
매입채무및기타채무의증가	15.3	58.8	356.3	2.6	0.4
기타	-251.0	-233.1	-24.1	0.0	-24.8
기타현금흐름	-340.2	-421.6	-354.9	-351.9	-374.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-46.3	-459.2	-314.4	-415.0	-415.0
유형자산의 취득	-353.3	-222.2	-220.4	-250.0	-250.0
유형자산의 처분	27.3	3.7	221.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-33.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-121.1	-155.6	-150.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	358.3	92.4	0.0	0.0	0.0
기타	48.0	-143.7	-165.0	-165.0	-165.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-549.4	-632.1	-604.7	-632.8	-628.7
차입금의 증가(감소)	-45.3	-104.9	-29.2	-18.6	-14.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-505.1	-505.1	-557.0	-595.6	-595.6
기타	1.0	-22.1	-18.5	-18.6	-18.5
기타현금흐름	-8.2	7.2	52.2	535.5	558.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	217.9	-41.7	171.0	310.8	368.2
기초현금 및 현금성자산	715.1	933.0	891.3	1,062.3	1,373.1
기말현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,062.3	1,373.1	1,741.2

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	6,413.4	6,417.2	6,887.6	7,324.0	7,713.6
현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,062.3	1,373.1	1,741.2
단기금융자산	1,741.3	1,649.0	1,649.0	1,649.0	1,649.0
매출채권 및 기타채권	1,191.1	1,303.1	1,514.7	1,561.7	1,569.7
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,535.1	2,613.7	2,627.1
기타유동자산	86.7	126.6	126.5	126.5	126.6
<b>비유동자산</b>	3,741.7	4,294.9	4,727.0	4,783.6	4,829.9
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,503.0	1,503.0	1,503.0
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,720.7	1,782.0	1,832.7
무형자산	72.0	89.7	84.8	80.1	75.7
기타비유동자산	653.5	1,098.8	1,418.5	1,418.5	1,418.5
<b>자산총계</b>	10,155.1	10,712.1	11,614.6	12,107.6	12,543.5
<b>유동부채</b>	1,640.7	1,600.1	1,988.6	1,987.2	1,984.0
매입채무 및 기타채무	1,117.9	1,232.6	1,588.9	1,591.5	1,591.9
단기금융부채	134.9	51.3	54.8	50.7	47.1
기타유동부채	387.9	316.2	344.9	345.0	345.0
<b>비유동부채</b>	381.3	406.1	359.2	344.7	333.8
장기금융부채	96.9	118.2	85.4	70.9	60.0
기타비유동부채	284.4	287.9	273.8	273.8	273.8
<b>부채총계</b>	2,022.0	2,006.2	2,347.8	2,331.8	2,317.7
<b>지배지분</b>	8,079.3	8,650.6	9,211.5	9,720.5	10,170.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
기타자본	-328.2	-318.8	-318.8	-318.8	-318.8
기타포괄손익누계액	-140.5	-110.6	-127.3	-127.3	-127.3
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	8,203.3	8,712.3	9,162.3
비지배지분	53.8	55.4	55.3	55.3	55.3
<b>자본총계</b>	8,133.1	8,705.9	9,266.8	9,775.8	10,225.8

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,545	8,046	7,796
BPS	58,847	63,008	67,094	70,801	74,079
CFPS	10,887	12,556	9,907	9,454	9,280
DPS	4,000	4,400	4,800	4,800	5,000
주당배수(배)					
PER	15.5	12.4	9.4	10.0	10.3
PER(최고)	17.6	14.5	11.5		
PER(최저)	14.5	12.4	7.4		
PBR	1.72	1.49	1.19	1.13	1.08
PBR(최고)	1.96	1.74	1.46		
PBR(최저)	1.62	1.49	0.94		
PSR	3.12	2.59	2.07	2.01	2.00
PCFR	9.3	7.5	8.1	8.5	8.6
EV/EBITDA	8.2	6.8	5.1	5.1	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	56.2	53.6	50.8	53.9	58.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.9	4.7	6.0	6.0	6.2
ROA	8.9	10.0	10.5	9.3	8.7
ROE	11.4	12.4	13.1	11.7	10.8
ROIC	20.8	22.9	24.5	23.3	21.9
매출채권회전율	3.9	4.0	3.8	3.6	3.5
재고자산회전율	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
부채비율	24.9	23.0	25.3	23.9	22.7
순차입금비용	-30.0	-27.2	-27.7	-29.7	-32.1
이자보상배율	180.4	201.7	264.2	294.1	322.3
총차입금	231.8	169.4	140.3	121.6	107.1
순차입금	-2,442.5	-2,370.8	-2,571.0	-2,900.4	-3,283.1
NOPLAT	1,405.3	1,564.8	1,669.4	1,623.9	1,584.0
FCF	352.9	652.5	1,288.4	864.7	915.5

## Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

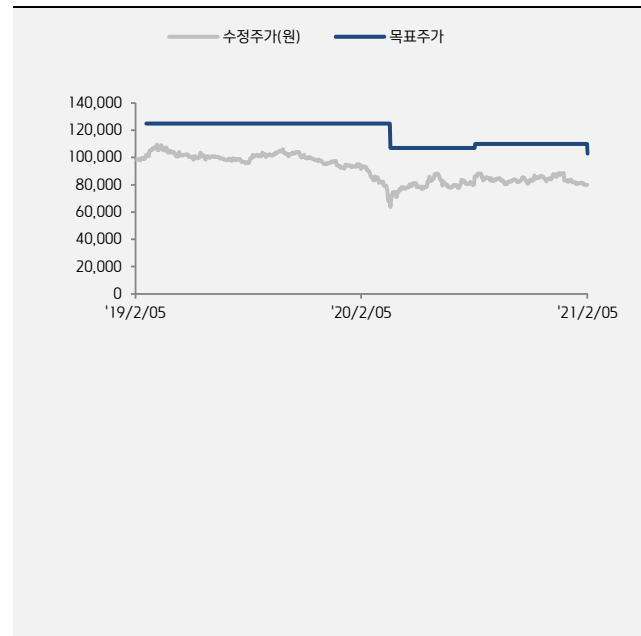
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G (033780)	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-15.74	-12.40
	2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-16.96	-12.40
	2019-05-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.30	-12.40
	2019-05-21	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.92	-12.40
	2019-08-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.96	-12.40
	2019-11-08	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-22.80	-19.60
	2020-01-13	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.28	-19.60
	2020-02-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.40	-19.60
	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.55	-19.60
	2020-03-23	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-31.63	-28.04
	2020-04-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-28.08	-24.21
	2020-05-14	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-26.14	-17.48
	2020-06-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.78	-17.48
	2020-07-16	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.46	-17.48
	2020-08-07	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.65	-19.73
	2020-10-20	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.76	-19.73
	2020-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.71	-19.73
	2020-11-17	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.36	-19.45
	2021-01-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.66	-19.45
	2021-02-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월		

\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%