

KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	116,000원	현재주가(02/04)	80,100원	Up/Downside	+44.8%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 05

혹시 방어주를 찾으신다면...

News

4Q20 실적 Review: KT&G 4Q20 매출액은 주력시장 수출 담배 판매량 회복과 부동산 매출 성장 등으로 11.9%YoY증가한 13,410억원, 영업이익은 매출액 성장과 일회성 포함 판관비율 하락으로 35.3%YoY증가한 3,380억원을 기록했다. 영업이익 증가를 상회하는 지배주주 순이익 증가는 부동산 매각 차익 발생 등에 따른 것이다.

Comment

컨센서스 충족, 가이던스는 다소 보수적: 4Q20 영업이익은 컨센서스를 7.5%상회했지만, 당사 추정치는 4.1%하회했다. 미국 법인의 매출 성장과 중동 수출 수량 회복 등은 긍정적인 요소로 평가되지만, 대손충당금 관련 환입에 따른 일시적 판관비 절감 요인이(370억원) 있었던 것으로 파악된다. 2021년 별도기준 KT&G의 실적 가이던스는 코로나19가 연중 지속된다는 가정하에 도출됐으며, 매출 3.4조원에 영업이익은 1.16조원 수준이다.

Action

실적추정치, 목표주가 하향는 하향하지만 투자매력은 충분하다: 다소 보수적인 실적 가이던스를 반영하여 2021년 추정 EPS를 5.8%하향 조정한다. 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 기존 124,000원에서 116,000원으로 하향한다. 그러나, 중동 수출 시장이 회복세를 보일 것으로 추정되며, 미국법인의 성장이 고무적이다. 일본에서 전자담배 판매가 전국으로 확대될 예정이며, 코로나19 상황은 실적 가이던스 가정보다 호전될 여지가 있다. 당사는 주당 배당금을 예상대로 4,800원으로 상향했고 현재 주가 기준 시가배당수익률은 6%를 넘어선다. 향후 전체 시장 방향성을 예측할 수는 없지만, 현재 주가 수준에서 KT&G의 투자가치는 충분하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	63,600/93,700원
매출액	4,472	4,963	5,302	5,429	5,475	KOSDAQ /KOSPI	965/3,088pt
(증가율)	-4.2	11.0	6.8	2.4	0.8	시가총액	109,971억원
영업이익	1,255	1,382	1,482	1,402	1,463	60일-평균거래량	756,869
(증가율)	-12.0	10.1	7.3	-5.4	4.4	외국인지분율	40.4%
지배주주순이익	902	1,036	1,173	1,066	1,111	60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
EPS	6,567	7,549	8,546	7,766	8,094	주요주주	국민연금공단 10.2%
PER (H/L)	17.6/14.5	14.5/12.4	9.7	10.3	9.9	(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	5.6	5.2	KOSPI지수대비(우)	(pt)
영업이익률	28.1	27.8	28.0	25.8	26.7	0	
ROE	11.4	12.4	13.1	11.2	11.1	20/02	
						20/05	
						20/08	
						20/12	
						주가상승률	
						절대기준	1M -2.4
						상대기준	3M -3.8
							12M -12.6
							-38.9

도표 1. KT&G 4Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

		4Q20P	4Q19	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
KT&G	매출액	9,600	7,479	28.4	8,976	7.0	8,848	8.5
	영업이익	3,681	2,571	43.2	3,297	11.6	3,159	16.5
KGC	매출액	2,425	2,721	-10.9	2,579	-6.0	-	-
	영업이익	-146	-91	적자확대	-93	-	-	-
연결기준	매출액	13,410	11,982	11.9	13,831	-3.0	13,209	1.5
	영업이익	3,380	2,499	35.2	3,524	-4.1	3,144	7.5
	세전이익	4,001	1,770	126.1	3,498	14.4	-	-
	지배주주순이익	3,089	1,184	160.9	2,402	28.6	2,171	42.3

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,413	6,417	6,922	7,415	7,964
현금및현금성자산	933	891	100	417	891
매출채권및기타채권	1,191	1,303	1,351	1,462	1,479
재고자산	2,461	2,447	2,525	2,585	2,640
비유동자산	3,742	4,295	4,317	4,349	4,365
유형자산	1,819	1,753	1,780	1,817	1,837
무형자산	72	90	85	80	76
투자자산	1,197	1,353	1,353	1,353	1,353
자산총계	10,155	10,712	11,363	11,888	12,453
유동부채	1,641	1,600	1,649	1,675	1,697
매입채무및기타채무	1,118	1,233	1,306	1,332	1,354
단기차입금및단기차예	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	2,081	2,103
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	499	499	499	499
이익잉여금	7,109	7,626	8,228	8,724	9,264
비지배주주지분	54	55	55	58	61
자본총계	8,133	8,706	9,308	9,807	10,350

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,472	4,963	5,302	5,429	5,475
매출원가	1,836	2,089	2,331	2,390	2,384
매출총이익	2,635	2,875	2,970	3,039	3,091
판매비	1,380	1,493	1,488	1,637	1,628
영업이익	1,255	1,382	1,482	1,402	1,463
EBITDA	1,405	1,565	1,703	1,633	1,700
영업외손익	64	81	130	69	70
금융손익	85	83	104	90	91
투자손익	9	2	4	2	2
기타영업외손익	-30	-4	22	-23	-23
세전이익	1,319	1,463	1,613	1,471	1,533
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	899	1,039	1,173	1,069	1,114
차배주주지분순이익	902	1,036	1,173	1,066	1,111
비지배주주지분순이익	-3	2	0	3	3
총포괄이익	854	1,058	1,173	1,069	1,114
증감률(%YoY)					
매출액	-4.2	11.0	6.8	2.4	0.8
영업이익	-12.0	10.1	7.3	-5.4	4.4
EPS	-22.5	15.0	13.2	-9.1	4.2

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	822	1,042	1,274	1,128	1,272
당기순이익	899	1,039	1,173	1,069	1,114
현금유출이없는비용및수익	596	685	645	620	639
유형및무형자산상각비	150	183	221	231	237
영업관련자산부채변동	-333	-260	-104	-160	-63
매출채권및기타채권의감소	73	-86	-48	-111	-17
재고자산의감소	-170	0	-77	-61	-54
매입채무및기타채무의증가	15	59	73	26	22
투자활동현금흐름	-46	-459	-139	-235	-221
CAPEX	-353	-222	-242	-263	-253
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	-791	317	474
기초현금	715	933	891	100	417
기말현금	933	891	100	417	891

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	6,567	7,549	8,546	7,766	8,094
BPS	58,847	63,008	67,397	71,006	74,943
DPS	4,000	4,400	4,600	4,600	4,600
Multiple(배)					
P/E	15.5	12.4	9.7	10.3	9.9
P/B	1.7	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.2	6.7	5.9	5.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	28.1	27.8	28.0	25.8	26.7
EBITDA마진	31.4	31.5	32.1	30.1	31.0
순이익률	20.1	20.9	22.1	19.7	20.4
ROE	11.4	12.4	13.1	11.2	11.1
ROA	8.9	10.0	10.6	9.2	9.2
ROIC	18.1	17.9	19.2	17.6	18.0
안정성및기타					
부채비율(%)	24.9	23.0	22.1	21.2	20.3
이자보상배율(배)	180.4	201.7	249.9	236.4	246.7
배당성향(배)	56.2	53.6	48.6	53.4	51.2

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 게재된 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%)

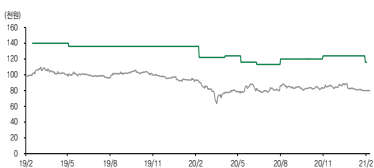
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/02/21	Buy	140,000	-25.8	-21.8	20/11/06	Buy	124,000	-32.3	-28.5
19/05/10	Buy	136,000	-27.3	-22.1	21/02/05	Buy	116,000	-	-
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					
20/06/17	Buy	113,000	-28.9	-23.9					
20/08/07	Buy	120,000	-30.1	-26.4					

주: *표는 담당자 변경