

1Q21 Pre: 시장 기대 부합 전망

1Q21 Pre: 국내 담배 수요 견조

연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 2,267억원(YoY +4.1%), 3,407억원(YoY +8.1%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. ① 국내 담배 총수요(궐련+HNB)는 견조하다. 1분기 계절적 비수기 임에도 불구하고 전년 수준을 유지할 것으로 예상된다. 궐련 수요 감소 폭도 제한적이지만(YoY -2% 추정), HNB가 YoY 및 QoQ 큰 폭 증가한 것으로 파악된다. KT&G 국내 궐련 점유율은 64.3%(YoY 30bp, QoQ 60bp up)로 예상된다. ② 수출 담배 매출액(미국 제외)은 YoY 10% 증가할 것으로 추산한다. 원화 강세에도 불구하고 중동 선적이 3월부터 본격화되면서 1분기보다는 2분기 증가 폭이 더 클 것으로 판단한다. ③ 해외 담배 법인 매출액은 미국 판매 호조 기인해 YoY 20% 증가할 것으로 추정한다. ④ PM 제휴향 궐련형 전자담배 '릴핏' 수출은 QoQ 큰 폭 증가한 것으로 파악된다. 일본 편의점 입점이 전국으로 확대되면서 물량 성장이 상당히 유의미했을 것으로 보인다. ⑤ KGC 매출액은 선물세트 판매 호조에도 불구하고 전년 역기저가 부담이다. 전년 수준 손익을 가정했다.

PM과의 수출 성장 본격화

올해는 PM 제휴를 통한 HNB 수출액이 유의미하게 증가할 것으로 전망한다. '릴'은 연초 일본에서 테스트 판매를 마친 후, 전국 편의점으로 판매 채널이 확대되었다. 지난 실적 발표에서 경영진은 2023년 국내와 해외 HNB 매출이 역전될 것으로 전망했다. 현재 우호적인 일본 내 반응 및 향후 국가 수 확대 감안시 시점은 더 빨라질 가능성도 열어둘 수 있다.

편더멘탈은 견조하나...

올해 연결 영업이익은 전년과 유사한 1조 5,122억원으로 전망한다. 중동 향 궐련 수출 회복 및 일본 등으로의 HNB 커버리지 확대 기인한 편더멘탈 개선을 긍정적으로 판단한다. 다만, ESG 투자 강화 및 과거 대비 상대적으로 약해진 배당 매력에 수급에 부정적 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 103,000원 | CP(3월31일): 81,400원

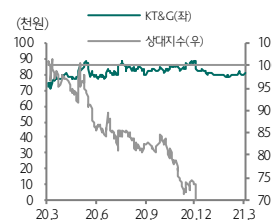
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,061.42
52주 최고/최저(원)	88,600/71,000
시가총액(십억원)	11,175.6
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	726.9
60일 평균 거래대금(십억원)	58.9
20년 배당금(예상, 원)	4,800
20년 배당수익률(예상, %)	5.72
외국인지분율(%)	39.77
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.10
First Eagle Investment Management, LLC	7.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.0 (1.2) 9.0
상대	2.3 (24.9) (37.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,301.6	5,524.3
영업이익(십억원)	1,481.1	1,542.6
순이익(십억원)	1,171.6	1,138.5
EPS(원)	8,534	8,335
BPS(원)	69,808	77,508

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	4,471.5	4,963.2	5,301.6	5,261.7	5,061.7
영업이익	십억원	1,255.1	1,382.0	1,481.1	1,512.2	1,457.8
세전이익	십억원	1,318.7	1,462.7	1,612.1	1,583.2	1,524.5
순이익	십억원	901.7	1,036.5	1,171.6	1,109.5	1,084.8
EPS	원	6,567	7,549	8,534	8,081	7,902
증감율	%	(22.52)	14.95	13.05	(5.31)	(2.22)
PER	배	15.46	12.43	9.74	10.04	10.26
PBR	배	1.66	1.44	1.19	1.10	1.05
EV/EBITDA	배	8.22	6.75	5.29	4.88	4.67
ROE	%	11.38	12.39	13.08	11.65	10.82
BPS	원	61,237	65,330	69,808	73,551	77,114
DPS	원	4,000	4,400	4,800	4,800	4,800



Analyst 심은주

02-3771-8538

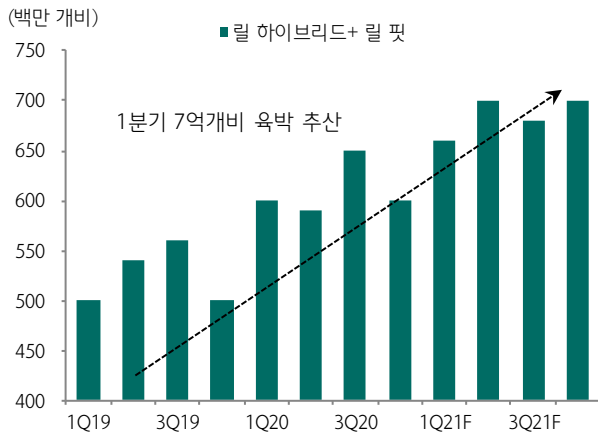
yesej01@hanafn.com

RA 김채란

02-3771-8094

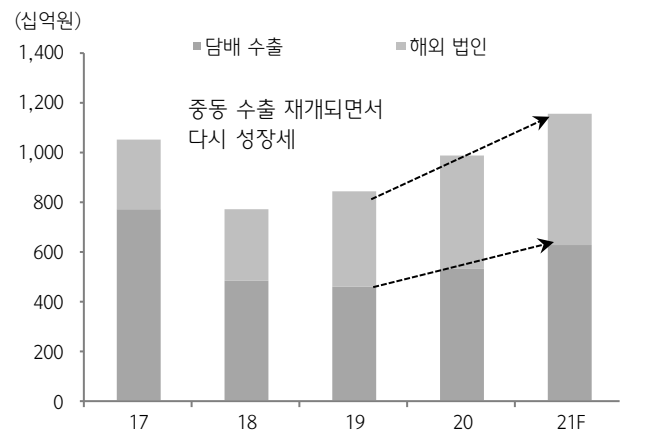
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 국내 HNB 꾸준히 증가 추정



자료: 하나금융투자

그림 2. 담배 수출 회복세



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,226.7	1,331.2	1,487.5	1,216.3	4,963.2	5,301.6	5,261.7
①KT&G	661.3	908.1	908.8	960.0	694.2	891.6	893.2	797.8	2,942.6	3,438.2	3,276.7
-내수	435.0	472.0	529.4	445.5	438.8	496.2	544.5	471.6	1,912.6	1,945.1	1,749.3
-수출	77.6	179.5	140.5	135.9	85.4	215.4	168.7	156.2	535.3	776.2	892.6
-부동산 등	148.7	256.6	238.9	378.7	170.0	180.0	180.0	170.0	494.7	717.0	634.9
②KGC	391.1	277.5	422.4	242.5	395.0	291.4	443.5	254.6	1,403.7	1,333.5	1,384.5
③종속회사	126.0	133.2	132.2	138.5	137.5	148.3	150.8	163.9	616.9	529.9	600.4
-해외담배	89.6	106.9	122.4	133.8	107.5	128.3	140.8	153.9	384.8	452.7	530.4
-기타	36.4	26.3	9.8	4.7	30.0	20.0	10.0	10.0	232.1	77.2	70.0
YoY	-0.6%	4.8%	10.7%	11.9%	4.1%	0.9%	1.6%	-9.3%	11.0%	6.8%	-0.8%
①KT&G	0.4%	11.8%	25.6%	28.4%	5.0%	-1.8%	-1.7%	-16.9%	11.9%	16.8%	4.3%
②KGC	-1.9%	-9.4%	-1.0%	-10.9%	1.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.9%	-5.0%	3.8%
③종속회사	-1.2%	-4.1%	-23.2%	-22.3%	9.1%	11.3%	14.0%	18.4%	19.4%	-14.1%	13.3%
영업이익	315.0	394.7	434.6	336.7	340.7	400.5	446.6	324.4	1,382.0	1,481.1	1,512.2
①KT&G	249.9	369.9	353.6	368.1	270.4	371.3	366.8	324.4	1,134.6	1,341.5	1,332.9
②KGC	71.1	20.0	81.4	(14.6)	70.3	29.1	79.8	0.0	205.9	157.9	179.3
③종속회사	-6.0	4.8	-0.4	-16.8	0.0	0.0	0.0	0.0	39.1	-18.3	0.0
YoY	-9.5%	-1.1%	13.6%	34.7%	8.1%	1.5%	2.8%	-3.6%	10.1%	7.2%	2.1%
①KT&G	-1.1%	8.8%	24.1%	43.2%	8.2%	0.4%	3.7%	-11.9%	12.5%	18.2%	-0.6%
②KGC	-22.0%	-54.2%	1.6%	60.4%	-1.1%	45.7%	-1.9%	-100.0%	0.5%	-23.3%	13.5%
③종속회사	-240.4%	-68.8%	-102.0%	-987.4%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-7.3%	-146.9%	-
OPM	26.7%	29.9%	29.7%	25.1%	27.8%	30.1%	30.0%	26.7%	27.8%	27.9%	28.7%
①KT&G	37.8%	40.7%	38.9%	38.3%	38.9%	41.6%	41.1%	40.7%	38.6%	39.0%	40.7%
②KGC	18.2%	7.2%	19.3%	-6.0%	17.8%	10.0%	18.0%	0.0%	14.7%	11.8%	12.9%
③종속회사	-4.8%	3.6%	-0.3%	-12.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%	-3.5%	-
세전이익	415.6	402.0	395.5	399.1	365.9	415.7	461.8	339.8	1,462.7	1,612.1	1,583.2
YoY	7.2%	-9.7%	-12.2%	122.4%	-12.0%	3.4%	16.8%	-14.9%	10.9%	10.2%	-1.8%
(지배)순이익	293.0	293.1	278.2	307.4	255.3	303.1	326.9	224.2	1,036.5	1,171.6	1,109.5
YoY	7.3%	-9.2%	-13.3%	156.4%	-12.8%	3.4%	17.5%	-27.1%	15.0%	13.0%	-5.3%
NPM	24.9%	22.2%	19.0%	22.9%	20.8%	22.8%	22.0%	18.4%	20.9%	22.1%	21.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	4,471.5	4,963.2	5,301.6	5,261.7	5,061.7
매출원가	1,836.0	2,088.6	2,331.4	2,313.9	2,136.0
매출총이익	2,635.5	2,874.6	2,970.2	2,947.8	2,925.7
판매비	1,380.4	1,492.6	1,489.1	1,435.7	1,467.9
영업이익	1,255.1	1,382.0	1,481.1	1,512.2	1,457.8
금융손익	84.6	82.9	42.4	46.7	51.7
중속/관계기업손익	9.3	1.5	88.7	24.3	15.0
기타영업외손익	(30.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,318.7	1,462.7	1,612.1	1,583.2	1,524.5
법인세	420.0	424.0	440.5	471.5	437.5
계속사업이익	898.7	1,038.7	1,171.6	1,111.7	1,087.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	898.7	1,038.7	1,171.6	1,111.7	1,087.0
비지배주주지분 손익	(3.0)	2.2	0.0	2.2	2.2
지배주주순이익	901.7	1,036.5	1,171.6	1,109.5	1,084.8
지배주주지분포괄이익	857.9	1,056.4	1,169.7	1,109.9	1,085.2
NOPAT	855.3	981.4	1,076.4	1,061.8	1,039.4
EBITDA	1,405.3	1,564.8	1,671.0	1,709.1	1,661.8
성장성(%)					
매출액증가율	(4.19)	11.00	6.82	(0.75)	(3.80)
NOPAT증가율	(30.68)	14.74	9.68	(1.36)	(2.11)
EBITDA증가율	(11.46)	11.35	6.79	2.28	(2.77)
영업이익증가율	(11.99)	10.11	7.17	2.10	(3.60)
(지배주주)순이익증가율	(22.52)	14.95	13.03	(5.30)	(2.23)
EPS증가율	(22.52)	14.95	13.05	(5.31)	(2.22)
수익성(%)					
매출총이익률	58.94	57.92	56.02	56.02	57.80
EBITDA이익률	31.43	31.53	31.52	32.48	32.83
영업이익률	28.07	27.84	27.94	28.74	28.80
계속사업이익률	20.10	20.93	22.10	21.13	21.47

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,567	7,549	8,534	8,081	7,902
BPS	61,237	65,330	69,808	73,551	77,114
CFPS	10,887	12,556	12,801	12,610	12,197
EBITDAPS	10,236	11,398	12,171	12,449	12,104
SPS	32,569	36,151	38,615	38,325	36,868
DPS	4,000	4,400	4,800	4,800	4,800
주가지표(배)					
PER	15.46	12.43	9.74	10.04	10.26
PBR	1.66	1.44	1.19	1.10	1.05
PCFR	9.32	7.47	6.49	6.43	6.65
EV/EBITDA	8.22	6.75	5.29	4.88	4.67
PSR	3.12	2.59	2.15	2.12	2.20
재무비율(%)					
ROE	11.38	12.39	13.08	11.65	10.82
ROA	8.96	9.93	10.59	9.51	8.94
ROIC	19.63	21.82	23.08	22.22	21.86
부채비율	24.86	23.04	22.45	21.14	19.50
순부채비율	(30.04)	(27.26)	(29.38)	(32.94)	(36.96)
이자보상배율(배)	180.41	201.73	275.95	305.21	294.23

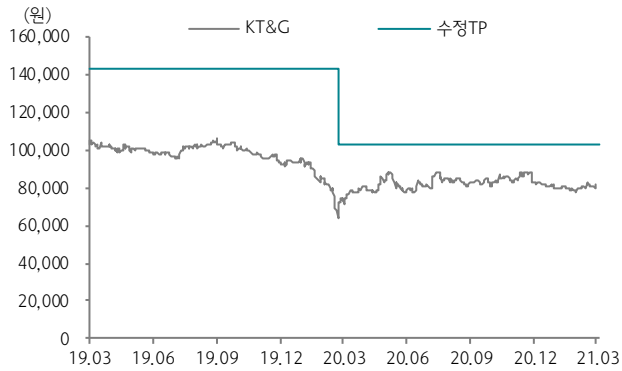
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	6,413.4	6,417.2	7,021.9	7,493.0	7,914.1
금융자산	2,675.6	2,542.5	2,883.4	3,385.6	3,962.6
현금성자산	933.0	891.3	1,204.1	1,709.5	2,303.2
매출채권	896.2	941.1	1,005.3	997.7	959.8
재고자산	2,461.3	2,447.2	2,614.1	2,594.4	2,495.8
기타유동자산	380.3	486.4	519.1	515.3	495.9
비유동자산	3,741.7	4,294.9	4,391.4	4,423.4	4,428.3
투자자산	1,197.4	1,353.0	1,410.5	1,403.7	1,369.7
금융자산	1,113.4	1,303.6	1,357.7	1,351.3	1,319.3
유형자산	1,818.8	1,753.4	1,797.1	1,840.3	1,883.4
무형자산	72.0	89.7	85.0	80.5	76.3
기타비유동자산	653.5	1,098.8	1,098.8	1,098.9	1,098.9
자산총계	10,155.1	10,712.1	11,413.3	11,916.4	12,342.4
유동부채	1,640.7	1,600.1	1,667.0	1,656.3	1,602.4
금융부채	135.4	51.3	27.1	27.1	27.1
매입채무	72.6	62.1	66.4	65.9	63.4
기타유동부채	1,432.7	1,486.7	1,573.5	1,563.3	1,511.9
비유동부채	381.3	406.1	425.7	423.4	411.8
금융부채	96.9	118.2	118.2	118.2	118.2
기타비유동부채	284.4	287.9	307.5	305.2	293.6
부채총계	2,022.0	2,006.2	2,092.7	2,079.6	2,014.2
지배주주지분	8,079.3	8,650.5	9,265.2	9,779.2	10,268.4
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	499.3	499.3	499.3	499.3
자본조정	(328.2)	(318.8)	(318.8)	(318.8)	(318.8)
기타포괄이익누계액	(140.5)	(110.6)	(110.6)	(110.6)	(110.6)
이익잉여금	7,108.9	7,625.7	8,240.4	8,754.3	9,243.5
비지배주주지분	53.8	55.4	55.4	57.6	59.8
자본총계	8,133.1	8,705.9	9,320.6	9,836.8	10,328.2
순금융부채	(2,443.3)	(2,373.1)	(2,738.1)	(3,240.3)	(3,817.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	821.7	1,042.5	1,163.8	1,277.9	1,327.6
당기순이익	898.7	1,038.7	1,171.6	1,111.7	1,087.0
조정	26	26	15	15	15
감가상각비	150.2	182.8	189.9	197.0	204.0
외환거래손익	15.3	(32.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(9.3)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(130.2)	(123.1)	(174.9)	(182.0)	(189.0)
영업활동 자산부채 변동	(332.8)	(259.8)	(153.2)	18.1	90.5
투자활동 현금흐름	(46.3)	(459.2)	(264.6)	(171.8)	(133.4)
투자자산감소(증가)	(121.1)	(155.6)	(57.5)	6.8	34.0
자본증가(감소)	(326.0)	(218.5)	(228.9)	(235.8)	(242.9)
기타	400.8	(85.1)	21.8	57.2	75.5
재무활동 현금흐름	(549.4)	(632.1)	(586.5)	(600.5)	(600.5)
금융부채증가(감소)	(46.7)	(62.8)	(24.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	15.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.4	(79.5)	(5.3)	(4.9)	(4.9)
배당지급	(505.1)	(505.1)	(557.0)	(595.6)	(595.6)
현금의 증감	217.9	(41.7)	312.7	505.5	593.7
Unlevered CFO	1,494.7	1,723.9	1,757.5	1,731.2	1,674.6
Free Cash Flow	468.3	820.2	934.9	1,042.1	1,084.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000	-	-
19.3.31	1년 경과			
18.3.31	BUY	143,000	-28.26%	-32.87%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 4월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.