

KT&G (033780)

담배



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (5/12)	82,600원
상승여력	33%

시가총액	113,404억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	441억원
60일 평균 거래량	542,605주
52주 고	88,600원
52주 저	77,100원
외인지분율	40.00%
주요주주	국민연금공단 9.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	2.6	7.0
상대	(0.1)	0.6	(35.0)
절대(달려환산)	0.7	1.0	16.5

점진적 개선 기대

1Q21 Review: 대체로 부합

1분기 실적은 연결 매출액 1조 2,639억원(YoY+7%), 영업이익 3,177억원(YoY+1%)을 기록하며 컨센서스를 대체로 부합했다. 국내 담배 수요 및 수출이 호조세를 보였고, KGC는 매출 감소는 일단락 된 것으로 보인다. 외형 성장은 견고했으나, 법인별로 제품믹스 변동에 따른 수익성 하락이 아쉬웠다.

KT&G(별도) 매출 7,578억원(YoY+15%), 영업이익 2,480억원(YoY-1%)을 달성했다. 부분별로 국내담배 YoY+5%, 수출/해외는 YoY+55% 기록했다. 분양/임대는 전년동기비 8% 성장했다. ▶국내담배는 점유율이 64.5%(YoY+0.5%p)로 상승추세 이어졌다. 궤련 총수요는 전년동기비 0.1% 감소했으나, KT&G의 판매량은 1% 증가했다. 궤련형 전자담배의 시장 침투율은 14.5%(QoQ+1%p)이며, KT&G의 점유율은 38.4%(QoQ+2%p)로 확대 중이다. ▶수출은 주력/신시장 전체적으로 물량이 증가함에 따라 호조세 보였다. ▶원가/판관비 관련 궤련형 전자담배 비중 확대 및 디바이스 수출 본격화 등 믹스가 부진했으며, 환율하락 등으로 원가율이 전년동기비 6.5%p 상승했다. 미국 FDA관련 용역비(70억원)이 반영되었으며, 영업이익률은 전년동기비 5.1%p 하락한 33% 기록했다.

KGC(별도) 매출 3,802억원(YoY-3%), 영업이익 533억원 (YoY-25%)을 기록했다. 국내와 수출 각각 3%, 4% 감소했다. 코로나19 영향에서 점차 개선 중이다(감소율 둔화) 면세채널 부진으로 법인채널 매출은 11% 감소, 설특수 수요 증가로 로드샵 매출은 10% 증가했다. 채널 믹스 하락으로 수익성은 전년동기비 4%p 하락했다.

점진적 개선 기대

2분기 연결 매출액 1조 3,886억원(YoY+5%), 영업이익 4,192억원(YoY+6%)을 전망한다. KT&G(별도) 매출 5% 성장, 영업이익 3% 증가 추정하며, KGC는 매출 9% 성장, 이익 62% 증가 가정했다. KT&G 및 KGC 모두 본격적인 기저 구간 진입으로 이익 모멘텀이 점진적 개선 기대된다. KT&G는 내수 담배 점유율 확대, 수출 고성장 예상하며, KGC의 경우 코로나19 영향에 따른 외형 감소가 일단락될 것으로 보인다. 외형 회복과 함께 수익성 개선도 동반될 것으로 기대하며 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,639	7.3	-5.7	12,360	2.3
영업이익	3,177	0.9	-5.6	3,313	-4.1
세전계속사업이익	3,832	-7.8	-4.0	3,680	4.1
지배순이익	2,728	-6.9	-11.3	2,615	4.3
영업이익률 (%)	25.1	-1.6 %pt	0	26.8	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	21.6	-3.3 %pt	-1.3 %pt	21.2	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	49,632	53,016	56,039	59,150
영업이익	13,796	14,811	15,766	16,586
지배순이익	10,350	11,717	12,602	13,218
PER	13.4	9.8	9.0	8.6
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.4	5.4	4.9	4.8
ROE	12.3	13.2	13.5	13.6

자료: 유안타증권

[표 1] KT&G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,263.9	1,388.6	1,545.1	1,406.3	4,963.2	5,301.6	5,603.9	5,915.0
KT&G	661.3	908.1	908.8	957.2	757.8	954.8	947.2	994.7	2,942.6	3,435.4	3,654.5	3,833.0
1. 내수	435.0	472.0	529.4	445.5	458.5	490.0	546.5	460.7	1,909.8	1,881.9	1,955.7	1,998.3
- 판매량 (백만갑)	479	526	595	479	482	533	603	486	2,029	2,078	2,103	2,134
- 점유율 (%)	64.0%	63.4%	64.8%	63.6%	64.5%	63.9%	65.3%	64.1%	63.5%	64.0%	64.6%	64.6%
- ASP (원/갑)	810	796	802	806	806	803	803	807	827	803	805	805
2. 수출	116.9	224.1	234.3	233.5	181.1	248.4	252.4	247.3	535.3	808.8	929.2	1,011.6
3. 분양/임대	109.4	211.9	145.2	281.0	118.2	216.3	148.2	286.8	497.4	747.5	769.6	823.2
KGC (인삼공사)	391.1	277.6	422.4	242.5	380.2	303.7	467.0	271.2	1,403.7	1,333.5	1,422.0	1,512.7
1. 내수	355.2	251.9	388.6	189.9	345.8	276.7	431.3	215.6	1,270.4	1,185.6	1,269.5	1,350.8
2. 수출	35.9	25.6	33.8	52.6	34.4	26.9	35.6	55.5	133.3	147.9	152.5	161.9
기타	126.0	133.2	132.3	138.4	125.9	130.2	131.0	140.4	616.9	529.9	527.4	569.2
% YoY												
연결 매출액	-1%	5%	11%	12%	7%	5%	6%	5%	11%	7%	6%	5%
KT&G	0%	12%	26%	28%	15%	5%	4%	4%	12%	17%	6%	5%
1. 내수	-3%	-3%	3%	-3%	5%	4%	3%	3%	4%	-1%	4%	2%
- 판매량 (백만갑)	5%	2%	8%	-6%	1%	1%	1%	1%	0%	2%	1%	1%
- ASP (원/갑)	-3%	-3%	-1%	-5%	-1%	1%	0%	0%	1%	-3%	0%	0%
2. 수출	-11%	18%	107%	130%	55%	11%	8%	6%	0%	51%	15%	9%
3. 분양/임대	37%	57%	51%	51%	8%	2%	2%	2%	99%	50%	3%	7%
KGC (인삼공사)	-2%	-9%	-1%	-11%	-3%	9%	11%	12%	6%	-5%	7%	6%
1. 내수	-3%	-9%	-1%	-20%	-3%	10%	11%	14%	5%	-7%	7%	6%
2. 수출	7%	-14%	-6%	55%	-4%	5%	5%	6%	18%	11%	3%	6%
기타	-1%	-4%	-23%	-22%	0%	-2%	-1%	1%	19%	-14%	0%	8%
매출총이익	680.8	757.5	828.1	703.8	692.8	803.1	877.1	743.8	2,874.6	2,970.1	3,118.8	3,290.4
판매관리비	365.8	362.7	393.5	367.1	375.1	379.3	406.1	372.0	1,495.0	1,489.1	1,542.2	1,631.8
영업이익	315.0	394.7	434.7	336.7	317.7	419.2	471.5	368.3	1,379.6	1,481.1	1,576.6	1,658.6
KT&G	249.9	369.9	353.6	363.7	248.0	381.7	365.0	379.0	1,134.6	1,337.0	1,373.6	1,441.3
KGC (인삼공사)	71.1	20.1	81.4	-14.6	53.3	32.6	97.0	-15.0	205.8	158.0	167.9	193.6
기타	-5.9	4.8	-0.4	-12.4	16.4	4.9	9.4	4.3	41.6	-13.9	35.1	23.6
% YoY												
영업이익	-10%	-1%	14%	35%	1%	6%	8%	9%	10%	7%	6%	5%
KT&G	-1%	9%	24%	41%	-1%	3%	3%	4%	13%	18%	3%	5%
KGC (인삼공사)	-22%	-54%	2%	적지	-25%	62%	19%	적지	1%	-23%	6%	15%
기타	적전	-69%	적전	적전	흑전	3%	흑전	흑전	-14%	적전	흑전	-33%
지배주주순이익	293.0	293.1	278.2	307.4	272.8	334.6	371.9	280.9	1,035.0	1,171.7	1,260.2	1,321.8
% Margin												
매출총이익률	58%	57%	57%	52%	55%	58%	57%	53%	58%	56%	56%	56%
영업이익률	27%	30%	30%	25%	25%	30%	31%	26%	28%	28%	28%	28%
KT&G	38%	41%	39%	38%	33%	40%	39%	38%	39%	39%	38%	38%
KGC (인삼공사)	18%	7%	19%	-6%	14%	11%	21%	-6%	15%	12%	12%	13%
순이익률	25%	22%	19%	23%	22%	24%	24%	20%	21%	22%	22%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 1) 내수 담배 매출은 결련, 결련형전자담배, 기기매출이 포함이며, 판매량 및 ASP는 내수 결련만 포함. 2) ASP는 유안타증권 추정치

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	49,632	53,016	56,039	59,150	62,500
매출원가	20,886	23,315	24,851	26,246	27,494
매출총이익	28,746	29,701	31,188	32,904	35,006
판매비	14,950	14,891	15,422	16,318	17,132
영업이익	13,796	14,811	15,766	16,586	17,874
EBITDA	15,648	16,844	17,703	18,461	19,662
영업외손익	807	1,311	1,644	1,629	1,621
외환관련손익	493	-1,291	331	331	331
이자손익	174	137	159	144	136
관계기업관련손익	15	41	41	41	41
기타	123	2,424	1,113	1,113	1,113
법인세비용차감전순손익	14,602	16,121	17,411	18,215	19,495
법인세비용	4,230	4,405	4,797	4,969	5,311
계속사업순손익	10,372	11,716	12,614	13,246	14,184
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,372	11,716	12,614	13,246	14,184
지배지분순이익	10,350	11,717	12,602	13,218	14,154
포괄순이익	10,567	11,218	12,115	12,747	13,685
지배지분포괄이익	10,549	11,224	12,122	12,755	13,693

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	10,425	12,617	14,213	14,719	15,401
당기순이익	10,372	11,716	12,614	13,246	14,184
감가상각비	1,778	1,948	1,858	1,802	1,719
외환손익	-320	1,622	-331	-331	-331
중속, 관계기업관련손익	-1	0	-41	-41	-41
자산부채의 증감	-2,598	-479	751	687	519
기타현금흐름	1,194	-2,190	-639	-644	-649
투자활동 현금흐름	-4,592	-858	-3,131	-2,838	-2,593
투자자산	1,286	2,971	-803	-803	-803
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,222	-2,161	-1,800	-1,500	-1,250
유형자산 감소	37	48	40	33	28
기타현금흐름	-3,692	-1,717	-568	-568	-568
재무활동 현금흐름	-6,321	-8,089	-6,126	-6,126	-6,126
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,049	-146	75	75	75
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-5,051	-5,570	-5,956	-5,956	-5,956
기타현금흐름	-222	-2,374	-246	-246	-246
연결범위변동 등 기타	72	-46	-1,510	-7,411	-7,407
현금의 증감	-417	3,623	3,445	-1,656	-725
기초 현금	9,330	8,913	12,536	15,981	14,325
기말 현금	8,913	12,536	15,981	14,325	13,599
NOPLAT	13,796	14,811	15,766	16,586	17,874
FCF	8,202	10,456	12,412	13,219	14,151

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

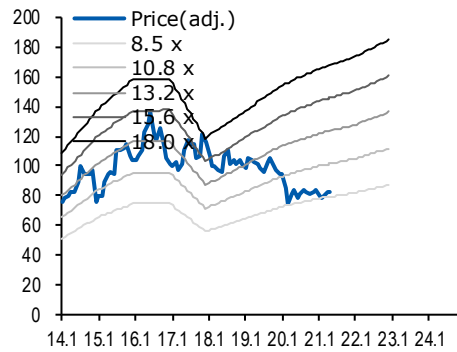
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	64,172	67,504	73,020	73,505	75,086
현금및현금성자산	8,913	12,536	15,981	14,325	13,599
매출채권 및 기타채권	13,031	14,715	14,893	15,548	16,252
재고자산	24,472	25,350	26,796	28,283	29,885
비유동자산	43,352	47,180	47,849	48,285	48,564
유형자산	17,537	17,184	17,087	16,752	16,255
관계기업 등 지분관련자산	494	1,322	2,166	3,010	3,855
기타투자자산	13,036	14,676	14,676	14,676	14,676
자산총계	107,524	114,684	120,868	121,790	123,650
유동부채	16,001	19,915	19,853	19,888	19,919
매입채무 및 기타채무	12,326	15,538	15,576	15,611	15,642
단기차입금	271	173	173	173	173
유동성장기부채	242	574	574	574	574
비유동부채	4,128	3,853	3,914	3,989	4,065
장기차입금	910	535	610	685	761
사채	0	0	0	0	0
부채총계	20,129	23,768	23,767	23,877	23,984
지배지분	86,842	90,369	96,516	97,324	99,067
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	5,334	5,334	5,334	5,334	5,334
이익잉여금	75,147	80,801	87,447	88,754	90,996
비지배지분	554	547	584	589	600
자본총계	87,396	90,916	97,100	97,913	99,667
순차입금	-23,731	-24,480	-27,849	-26,118	-25,317
총차입금	1,694	1,556	1,632	1,707	1,782

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	7,539	8,535	9,179	9,628	10,309
BPS	68,607	72,831	77,785	78,436	79,841
EBITDAPS	11,398	12,268	12,894	13,446	14,321
SPS	36,151	38,615	40,817	43,083	45,523
DPS	4,400	4,800	4,800	4,800	4,800
PER	13.4	9.8	9.0	8.6	8.0
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	5.4	4.9	4.8	4.5
PSR	2.8	2.2	2.0	1.9	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	11.0	6.8	5.7	5.6	5.7
영업이익 증가율 (%)	10.1	7.4	6.5	5.2	7.8
지배순이익 증가율 (%)	14.2	13.2	7.6	4.9	7.1
매출총이익률 (%)	57.9	56.0	55.7	55.6	56.0
영업이익률 (%)	27.8	27.9	28.1	28.0	28.6
지배순이익률 (%)	20.9	22.1	22.5	22.3	22.6
EBITDA 마진 (%)	31.5	31.8	31.6	31.2	31.5
ROIC	23.4	26.0	27.3	27.6	28.7
ROA	9.9	10.5	10.7	10.9	11.5
ROE	12.3	13.2	13.5	13.6	14.4
부채비율 (%)	23.0	26.1	24.5	24.4	24.1
순차입금/자기자본 (%)	-27.3	-27.1	-28.9	-26.8	-25.6
영업이익/금융비용 (배)	201.4	246.7	250.4	251.6	259.6

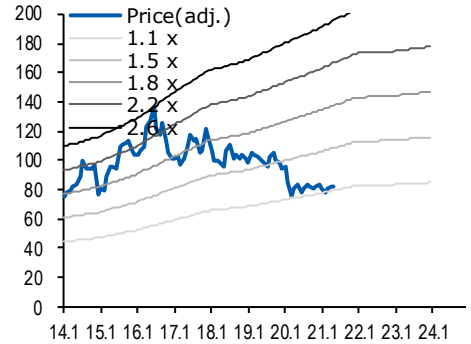
P/E band chart

(천원)



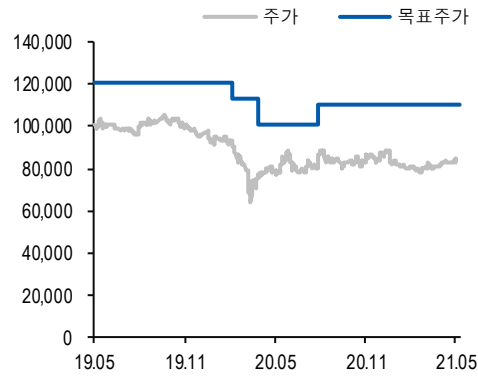
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	BUY	110,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년		
2020-04-08	BUY	101,000	1년	-20.02	-12.57
2020-02-14	BUY	113,000	1년	-29.89	-20.00
2019-11-30	1년 경과 이후		1년	-21.90	-19.34
2018-11-30	BUY	121,000	1년	-16.98	-9.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.