

2Q21 Pre: 국내는 건조하나...

2Q21 Pre: 국내는 건조, 수출은 기대 다소 하회

연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,212억원(YoY +0.2%), 3,707억원(YoY -6.1%)으로 추정한다. 국내 담배 총수요는 건조하나 중동 향 수출 선적이 하반기로 일부 지연된 것으로 판단된다. ① 국내 담배 총수요(퀵런+HNB)는 건조하다. 퀵런 수요 감소 폭도 제한적이지만(YoY -2% 추정), HNB가 YoY 및 QoQ 큰 폭 증가한 것으로 파악된다. KT&G 국내 퀵런 점유율은 64%(YoY 60bp up, QoQ 50bp down)로 추정된다. ② 수출 담배 매출액(미국 제외)은 YoY Flat 추산한다. 관세청에 의하면 4~5월 누계 수출액은 전년동기대비 4.9% 감소했다. 중동 선적이 하반기로 일부 지연되면서 수출은 예상보다 다소 부진할 것으로 전망된다. ③ 해외 담배 법인 매출액은 인니 및 러시아 판매 호조 기인해 YoY 두 자리 수 성장 가능할 것으로 추정한다. ④ PM 제휴향 퀵런형 전자담배 '릴핏' 수출은 QoQ 증가세가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 일본 전국 편의점 확대에 이어 유라시아 4개국으로도 초도 물량 발주가 기대된다. ⑤ KGC는 면세점 채널 부진이 이어지고 있다.

NGP 순항 중

KT&G 경영진은 2025년 NGP(Next Generation Product, 퀵런형 전자담배) 판매량을 200억개비 이상으로 전망했다. 국내 건조한 성장과 더불어 PM 수출이 본격화 되면서 유의미한 성장세가 예상된다. 특히 올해부터 유라시아 4개국이 추가되면서 내년은 국내 이상의 실적 기여가 예상된다. PM 수출은 초기부터 이익이 발생하는 구조이나 규모의 경제 효과까지 더해진다면 중장기 유의미한 마진 개선까지도 실현할 것으로 판단되어 긍정적이다.

견고한 방어주

주가 모멘텀은 다소 제한적이다. 다만, 주당 배당금 4,800원 가정시 현재 시가배당수익률은 5.7%에 이른다. 하반기 시장이 불안한 투자자에게는 견고한 방어주가 되어줄 수 있겠다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 103,000원 | CP(6월29일): 84,300원

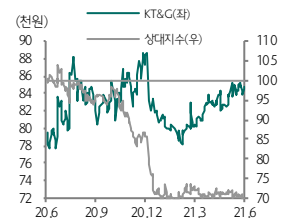
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,286.68
52주 최고/최저(원)	88,600/77,700
시가총액(십억원)	11,573.8
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	137,292.5
60일 평균 거래량(천주)	470.7
60일 평균 거래대금(십억원)	39.3
21년 배당금(예상, 원)	4,800
21년 배당수익률(예상, %)	5.71
외국인지분율(%)	38.02
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.10
First Eagle Investment Management, LLC	7.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 1.2 8.5
상대	(2.3) (13.2) (30.9)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	5,520.6	5,622.2
영업이익(십억원)	1,508.2	1,558.7
순이익(십억원)	1,158.3	1,203.6
EPS(원)	8,454	8,768
BPS(원)	77,256	81,514

Stock Price



Financial Data

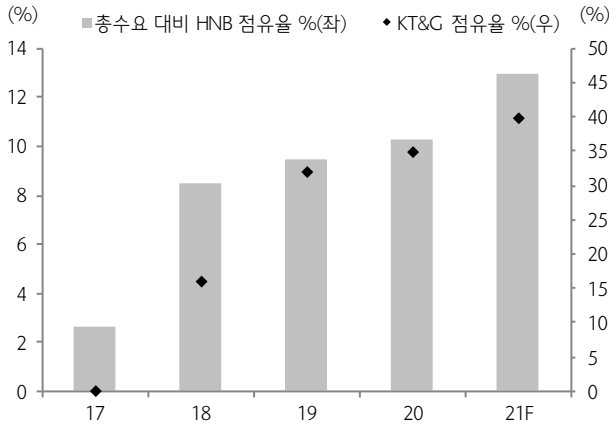
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,963.2	5,301.6	5,321.9	5,121.9	5,224.4
영업이익	십억원	1,379.6	1,481.1	1,472.6	1,434.1	1,515.1
세전이익	십억원	1,460.2	1,612.1	1,583.7	1,495.8	1,580.7
순이익	십억원	1,035.0	1,171.7	1,131.3	1,067.9	1,130.2
EPS	원	7,539	8,535	8,240	7,778	8,232
증감율	%	14.19	13.21	(3.46)	(5.61)	5.84
PER	배	12.44	9.74	10.28	10.89	10.29
PBR	배	1.43	1.19	1.15	1.10	1.05
EV/EBITDA	배	6.75	5.35	5.14	4.90	4.40
ROE	%	12.32	13.22	12.16	10.89	10.96
BPS	원	65,575	69,694	73,596	77,037	80,931
DPS	원	4,400	4,800	4,800	4,800	4,800



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

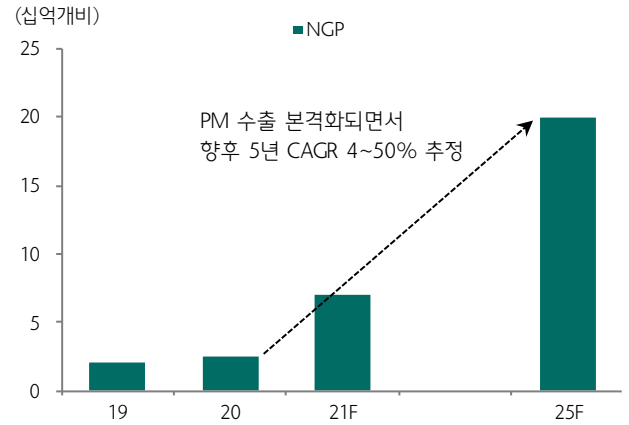
RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 우리나라 필연형 전자담배 비중 및 KT&G 점유율 추이



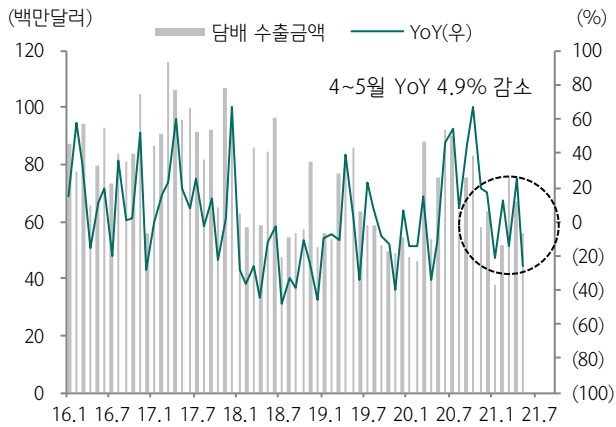
자료: 하나금융투자

그림 2. KT&G 필연형전자담배(NGP) 전망



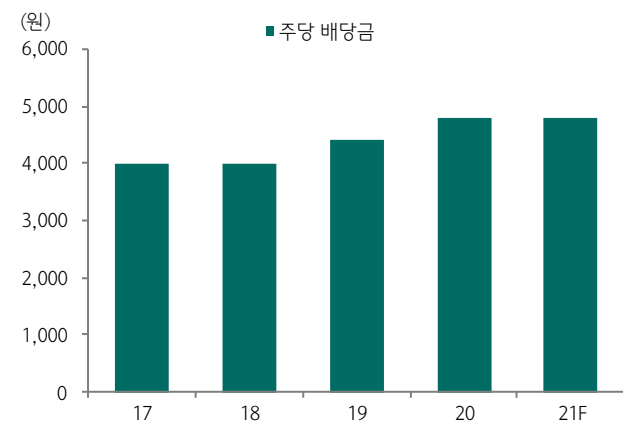
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리나라 담배 수출 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 4. 주당 배당금 추이



자료: 하나금융투자

표 1. KT&G 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,263.9	1,321.2	1,501.2	1,235.6	4,963.2	5,301.6	5,321.9
①KT&G	661.3	908.1	908.8	960.0	757.8	896.1	906.9	810.3	2,942.6	3,438.2	3,371.2
-내수	435.0	472.0	529.4	445.5	457.7	496.6	558.3	484.1	1,912.6	1,945.1	2,039.6
-수출	77.6	179.5	140.5	135.9	98.3	179.5	168.7	156.2	535.3	808.8	930.1
-부동산 등	148.7	256.6	238.9	378.7	201.8	220.0	180.0	170.0	494.7	684.3	401.4
②KGC	391.1	277.5	422.4	242.6	380.1	277.5	443.5	254.7	1,403.7	1,333.6	1,355.9
③종속회사	126.0	133.2	132.2	138.4	126.0	147.6	150.8	170.6	616.9	529.8	594.9
-해외담배	89.6	106.9	122.4	133.8	95.4	117.6	140.8	160.6	384.8	452.7	514.3
-기타	36.4	26.3	9.8	4.6	30.6	30.0	10.0	10.0	232.1	77.1	80.6
YoY	-0.6%	4.8%	10.7%	11.9%	7.3%	0.2%	2.6%	-7.9%	11.0%	6.8%	0.4%
①KT&G	0.4%	11.8%	25.6%	28.4%	14.6%	-1.3%	-0.2%	-15.6%	11.9%	16.8%	4.9%
②KGC	-1.9%	-9.4%	-1.0%	-10.8%	-2.8%	0.0%	5.0%	5.0%	5.9%	-5.0%	1.7%
③종속회사	-1.2%	-4.1%	-23.2%	-22.4%	0.0%	10.8%	14.0%	23.3%	19.4%	-14.1%	12.3%
영업이익	314.0	394.7	434.6	337.6	317.7	370.7	446.6	337.6	1,379.6	1,481.1	1,472.6
①KT&G	249.9	369.9	353.6	368.1	247.9	349.9	366.8	332.6	1,134.6	1,341.5	1,297.1
②KGC	71.1	20.0	81.4	(14.6)	53.3	20.8	79.8	0.0	205.9	157.9	153.9
③종속회사	-7.0	4.8	-0.4	-15.9	16.5	0.0	0.0	5.0	39.1	-18.3	21.5
YoY	-9.8%	-1.1%	13.6%	35.1%	1.2%	-6.1%	2.8%	0.0%	10.1%	7.4%	-0.6%
①KT&G	-1.1%	8.8%	24.1%	43.2%	-0.8%	-5.4%	3.7%	-9.7%	12.5%	18.2%	-3.3%
②KGC	-22.0%	-54.2%	1.6%	CR	-25.0%	4.1%	-1.9%	-	0.5%	-23.3%	-2.5%
③종속회사	TR	-68.8%	TR	CR	TB	-	-	TB	-7.3%	TR	TB
OPM	26.6%	29.9%	29.7%	25.2%	25.1%	28.1%	29.8%	27.3%	27.8%	27.9%	27.7%
①KT&G	37.8%	40.7%	38.9%	38.3%	32.7%	39.0%	40.4%	41.0%	38.6%	39.0%	38.5%
②KGC	18.2%	7.2%	19.3%	-6.0%	14.0%	7.5%	18.0%	0.0%	14.7%	11.8%	11.4%
③종속회사	-5.5%	3.6%	-0.3%	-11.5%	13.1%	0.0%	0.0%	2.9%	6.3%	-3.5%	3.6%
세전이익	414.6	402.0	395.5	400.1	383.1	385.9	461.8	353.0	1,460.2	1,612.1	1,583.7
YoY	6.9%	-9.7%	-12.2%	123.0%	-7.6%	-4.0%	16.8%	-11.8%	10.4%	10.4%	-1.8%
(지배)순이익	292.3	293.1	278.2	308.2	290.2	281.4	326.9	232.9	1,035.0	1,171.7	1,131.3
YoY	7.0%	-9.2%	-13.3%	157.1%	-0.7%	-4.0%	17.5%	-24.4%	14.2%	13.2%	-3.4%
NPM	24.8%	22.2%	19.0%	23.0%	23.0%	21.3%	21.8%	18.8%	20.9%	22.1%	21.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,963.2	5,301.6	5,321.9	5,121.9	5,224.4
매출원가	2,088.6	2,331.5	2,340.3	2,202.4	2,236.0
매출총이익	2,874.6	2,970.1	2,981.6	2,919.5	2,988.4
판매비	1,495.0	1,489.1	1,509.0	1,485.4	1,473.3
영업이익	1,379.6	1,481.1	1,472.6	1,434.1	1,515.1
금융손익	82.9	104.4	41.8	46.7	50.6
중속/관계기업손익	1.5	4.1	69.4	15.0	15.0
기타영업외손익	(3.8)	22.6	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,460.2	1,612.1	1,583.7	1,495.8	1,580.7
법인세	423.0	440.5	469.3	428.5	451.0
계속사업이익	1,037.2	1,171.6	1,114.4	1,067.4	1,129.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,037.2	1,171.6	1,114.4	1,067.4	1,129.7
비배주주지분 순이익	2.2	(0.1)	(16.9)	(0.5)	(0.6)
지배주주순이익	1,035.0	1,171.7	1,131.3	1,067.9	1,130.2
지배주주지분포괄이익	1,054.9	1,122.4	1,115.0	1,068.0	1,130.3
NOPAT	979.9	1,076.4	1,036.2	1,023.4	1,082.8
EBITDA	1,564.8	1,684.4	1,679.4	1,644.9	1,730.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.00	6.82	0.38	(3.76)	2.00
NOPAT증가율	14.45	9.85	(3.73)	(1.24)	5.80
EBITDA증가율	11.35	7.64	(0.30)	(2.05)	5.19
영업이익증가율	10.06	7.36	(0.57)	(2.61)	5.65
(지배주주)순이익증가율	14.19	13.21	(3.45)	(5.60)	5.83
EPS증가율	14.19	13.21	(3.46)	(5.61)	5.84
수익성(%)					
매출총이익률	57.92	56.02	56.03	57.00	57.20
EBITDA이익률	31.53	31.77	31.56	32.12	33.12
영업이익률	27.80	27.94	27.67	28.00	29.00
계속사업이익률	20.90	22.10	20.94	20.84	21.62

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	7,539	8,535	8,240	7,778	8,232
BPS	65,575	69,694	73,596	77,037	80,931
CFPS	12,556	12,627	12,729	12,081	12,702
EBITDAPS	11,398	12,268	12,232	11,981	12,602
SPS	36,151	38,615	38,763	37,307	38,053
DPS	4,400	4,800	4,800	4,800	4,800
주가지표(배)					
PER	12.44	9.74	10.28	10.89	10.29
PBR	1.43	1.19	1.15	1.10	1.05
PCFR	7.47	6.58	6.65	7.01	6.67
EV/EBITDA	6.75	5.35	5.14	4.90	4.40
PSR	2.59	2.15	2.19	2.27	2.23
재무비율(%)					
ROE	12.32	13.22	12.16	10.89	10.96
ROA	9.88	10.55	9.67	8.80	8.96
ROIC	26.57	29.99	29.86	29.55	31.21
부채비율	23.03	26.14	24.21	22.34	21.58
순부채비율	(27.15)	(26.93)	(30.58)	(34.86)	(37.35)
이자보상배율(배)	201.37	246.67	313.95	395.01	417.30

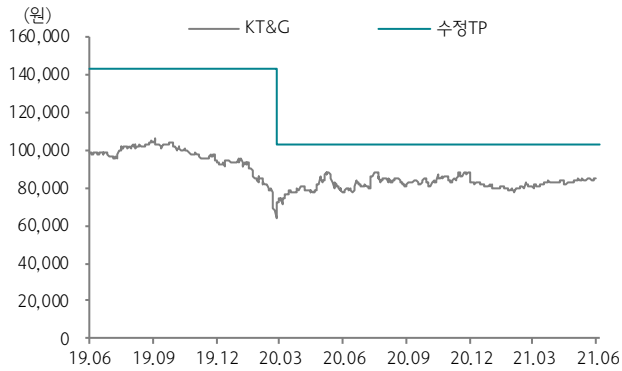
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,417.2	6,750.4	7,199.4	7,619.6	8,149.7
금융자산	2,542.5	2,603.6	3,036.7	3,613.3	4,063.3
현금성자산	891.3	1,253.6	1,685.1	2,278.1	2,719.7
매출채권	941.1	1,115.2	1,119.5	1,077.4	1,099.0
재고자산	2,447.2	2,535.0	2,544.7	2,449.1	2,498.1
기타유동자산	486.4	496.6	498.5	479.8	489.3
비유동자산	4,335.2	4,718.0	4,737.9	4,714.6	4,757.0
투자자산	1,353.0	1,599.8	1,604.0	1,562.3	1,583.7
금융자산	1,303.6	1,467.6	1,471.4	1,434.6	1,453.4
유형자산	1,753.7	1,718.4	1,742.1	1,767.9	1,795.8
무형자산	129.6	134.1	126.1	118.7	111.8
기타비유동자산	1,098.9	1,265.7	1,265.7	1,265.7	1,265.7
자산총계	10,752.4	11,468.4	11,937.3	12,334.3	12,906.7
유동부채	1,600.1	1,991.5	1,940.5	1,877.1	1,909.6
금융부채	51.3	74.8	17.4	17.4	17.4
매입채무	62.1	57.9	58.1	55.9	57.1
기타유동부채	1,486.7	1,858.8	1,865.0	1,803.8	1,835.1
비유동부채	412.8	385.3	386.5	375.0	380.9
금융부채	118.2	80.9	80.9	80.9	80.9
기타비유동부채	294.6	304.4	305.6	294.1	300.0
부채총계	2,012.9	2,376.8	2,327.0	2,252.1	2,290.5
지배주주지분	8,684.2	9,036.9	9,572.6	10,045.0	10,579.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
자본조정	(318.8)	(531.6)	(531.6)	(531.6)	(531.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7,514.7	8,080.1	8,615.9	9,088.2	9,622.8
비지배주주지분	55.4	54.7	37.8	37.2	36.7
자본총계	8,739.6	9,091.6	9,610.4	10,082.2	10,616.2
순금융부채	(2,373.1)	(2,447.9)	(2,938.4)	(3,515.0)	(3,965.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,042.5	1,261.7	1,274.0	1,271.7	1,271.6
당기순이익	1,037.2	1,171.6	1,114.4	1,067.4	1,129.7
조정	27	14	16	16	16
감가상각비	185.2	203.3	206.8	210.8	215.1
외환거래손익	(32.0)	162.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.7)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(124.5)	(347.4)	(190.8)	(194.8)	(199.1)
영업활동 자산부채 변동	(259.8)	(47.9)	(4.2)	41.5	(21.3)
투자활동 현금흐름	(459.2)	(85.8)	(180.7)	(119.5)	(210.4)
투자자산감소(증가)	(154.3)	(242.7)	(4.2)	41.7	(21.4)
자본증가(감소)	(218.5)	(211.2)	(222.5)	(229.2)	(236.1)
기타	(86.4)	368.1	46.0	68.0	47.1
재무활동 현금흐름	(632.1)	(808.9)	(657.7)	(599.2)	(599.2)
금융부채증가(감소)	(62.8)	(13.8)	(57.4)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	15.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.5)	(238.1)	(4.7)	(3.6)	(3.6)
배당지급	(505.1)	(557.0)	(595.6)	(595.6)	(595.6)
현금의 증감	(41.7)	366.9	426.9	592.9	441.7
Unlevered CFO	1,723.9	1,733.5	1,747.5	1,658.7	1,743.9
Free Cash Flow	820.2	1,045.6	1,051.5	1,042.5	1,035.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	103,000	-	-
19.7.1	1년 경과			
18.7.1	BUY	143,000	-28.06%	-22.73%

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	93.39%	6.61%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 28일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 6월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.