

KT&G (033780)

담배



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	99,000원 (D)
현재주가 (8/5)	82,800원
상승여력	20%

시가총액	113,678억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	358억원
60일 평균 거래량	428,104주
52주 고	88,600원
52주 저	78,100원
외인지분율	37.14%
주요주주	국민연금공단 9.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	0.0	3.4
상대	(1.2)	(3.9)	(27.1)
절대(달려환산)	(2.7)	(1.8)	7.4

아쉬운 실적

2Q21 Review: 아쉬운 실적

2분기 실적은 연결 매출액 1조 3,465억원(YoY+2%), 영업이익 3,301억원(YoY-16%)을 기록하며 낮아진 컨센서스(3.9천억원)를 하회했다. 매출은 예상과 유사했으나, 법인별 수익성이 다소 악화되었으며, 일회성 비용(약 320억원)이 발생했다.

KT&G(별도) 매출 9,509억원(YoY+5%), 영업이익 3,264억원(YoY-11%)에 그쳤다. 부분별로 국내담배 YoY+2%, 수출/해외는 YoY-1%, QoQ+23% 기록했다. 분양/임대는 전년동기비 17% 성장했다. ▶국내담배는 점유율이 64.1%(YoY+0.7%p)로 상승 추세 지속되었다. 2분기 궤련 총수요는 전년동기비 3% 감소했으나, KT&G의 궤련 판매량은 2% 감소했다. 궤련형 전자담배 시장 침투율은 14.3%(QoQ-0.2%p)로 정체흐름이나, KT&G의 점유율은 39.6%로 전분기비 1.1%p 증가되었다. ▶수출 매출은 신시장이 호조세를 보였으나, 중동 현지 담배 총수요 감소 및 높은 기저 부담으로 부진했다. 전자담배기기 매출도 수출국가 증가에 따라 증가 추세다 ▶분양 및 임대매출은 각각 전년동기비 15%, 11% 성장했다.

KGC(별도) 매출 2,593억원(YoY-7%), 영업이익 65억원(YoY-68%)을 기록했다. 국내는 13% 감소하고, 수출은 56% 증가했다. 전년동기 재난지원금 수혜 역기저 영향으로 로드샵 매출이 24% 감소했으며, 효율성을 위한 흡소핑 채널 운영 영향으로 매출 부진을 더했다. 수출은 기저가 편안한 가운데 나아지는 추세다. 고수익 로드샵 채널 매출 감소 영향으로 원가율 상승, 판관비율 상승 영향으로 영업이익률은 전년동기비 4.7%p 하락했다.

하반기 점진적 개선 기대

3분기 연결 매출액 1조 4,820억원(YoY+5%), 영업이익 4,167억원(YoY-4%)을 전망한다. KT&G(별도) 매출 2% 성장, 영업이익 2% 감소 추정하며, KGC는 매출 flat, 26% 감익 추정했다. 궤련 담배의 지속적인 내수 점유율 확대, 궤련형 전자담배의 지배력 확대, 신시장 수출 호조 등은 긍정적이나, 주력 시장의 수요 약세 및 높은 기저 부담이 단기적으로 실적이나 주가 측면에 비우호적일 것으로 보인다. 필립모리스향 수출은 지난해 3개국, 올해 2분기 5개국 추가 확대되면서 전자담배 판로가 확대되는 중이다. 다만 원가율 높은 기기 매출이 우선 반영되며 손익에는 다소 아쉽다. KGC의 손익 악화는 전체적으로 코로나19 영향과 맞닿아 있다. 3분기도 높은 기저 사회적 거리두기 영향으로 부진 이어질 것으로 예상된다. 투자 의견 BUY 유지하나, 추정치 하향에 기인 목표주가를 99,000원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,464	2.1	6.5	13,586	-0.9
영업이익	3,301	-16.4	3.9	3,895	-15.2
세전계속사업이익	3,385	-15.8	-11.6	4,007	-15.5
지배순이익	2,484	-15.2	-9.2	2,902	-14.4
영업이익률 (%)	24.5	-5.4 %pt	-0.6 %pt	28.7	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	18.5	-3.7 %pt	-3.1 %pt	21.4	-2.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	49,632	53,016	54,982	57,749
영업이익	13,796	14,811	14,318	15,856
지배순이익	10,350	11,717	11,237	12,122
PER	13.4	9.8	10.1	9.4
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.4	5.4	5.4	5.1
ROE	12.3	13.2	12.1	12.8

자료: 유안타증권

[표 1] KT&G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,263.9	1,346.4	1,482.0	1,405.9	4,963.2	5,301.6	5,498.2	5,774.9
KT&G	661.3	908.1	908.8	957.2	757.8	950.9	930.0	994.3	2,942.6	3,435.4	3,633.0	3,838.2
1. 내수	435.0	472.0	529.4	445.5	458.5	481.4	549.3	463.1	1,909.8	1,881.9	1,952.3	2,005.0
- 판매량 (백만갑)	479	526	595	479	482	517	603	486	2,029	2,078	2,087	2,120
- 점유율 (%)	64.0%	63.4%	64.9%	63.7%	64.5%	64.1%	66.3%	65.1%	63.5%	64.0%	64.1%	64.2%
- ASP (원/갑)	810	796	802	806	826	804	808	812	827	803	812	810
2. 수출	116.9	224.1	234.3	233.5	181.1	221.9	232.4	247.3	535.3	808.8	882.8	1,004.5
3. 분양/임대	109.4	211.9	145.2	278.2	118.2	247.6	148.2	284.0	497.4	744.7	797.9	828.7
KGC (인삼공사)	391.1	277.6	422.4	242.5	380.2	259.3	421.0	271.2	1,403.7	1,333.5	1,331.7	1,367.2
1. 내수	355.2	251.9	388.6	189.9	345.8	219.2	385.4	215.6	1,270.4	1,185.6	1,166.0	1,191.3
2. 수출	35.9	25.6	33.8	52.6	34.4	40.1	35.6	55.5	133.3	147.9	165.7	175.8
기타	126.0	133.2	132.3	138.4	125.9	136.2	131.0	140.4	616.9	529.9	533.4	569.5
% YoY												
연결 매출액	-1%	5%	11%	12%	7%	2%	1%	5%	11%	7%	4%	5%
KT&G	0%	12%	26%	28%	15%	5%	2%	4%	12%	17%	6%	6%
1. 내수	-3%	-3%	3%	-3%	5%	2%	4%	4%	4%	-1%	4%	3%
- 판매량 (백만갑)	5%	2%	8%	-6%	1%	-2%	1%	1%	0%	2%	0%	2%
- ASP (원/갑)	-3%	-3%	-1%	-5%	2%	1%	1%	1%	1%	-3%	1%	0%
2. 수출	-11%	18%	107%	130%	55%	-1%	-1%	6%	0%	51%	9%	14%
3. 분양/임대	37%	57%	51%	49%	8%	17%	2%	2%	99%	50%	7%	4%
KGC (인삼공사)	-2%	-9%	-1%	-11%	-3%	-7%	0%	12%	6%	-5%	0%	3%
1. 내수	-3%	-9%	-1%	-20%	-3%	-13%	-1%	14%	5%	-7%	-2%	2%
2. 수출	7%	-14%	-6%	55%	-4%	57%	5%	6%	18%	11%	12%	6%
기타	-1%	-4%	-23%	-22%	0%	2%	-1%	1%	19%	-14%	1%	7%
매출총이익	680.8	757.5	828.1	703.8	692.8	737.5	818.3	744.2	2,874.6	2,970.1	2,992.8	3,175.7
판매관리비	365.8	362.7	393.5	367.1	375.1	407.4	401.7	376.9	1,495.0	1,489.1	1,561.0	1,590.1
영업이익	315.0	394.7	434.7	336.7	317.7	330.1	416.7	367.3	1,379.6	1,481.1	1,431.8	1,585.6
KT&G	249.9	369.9	353.6	363.7	248.0	326.4	347.1	377.9	1,134.6	1,337.0	1,299.4	1,440.2
KGC (인삼공사)	71.1	20.1	81.4	-14.6	53.3	6.5	60.1	-15.0	205.8	158.0	104.9	121.5
기타	-5.9	4.8	-0.4	-15.5	16.5	-2.8	9.4	4.3	41.6	-17.0	27.4	23.9
% YoY												
영업이익	-10%	-1%	14%	35%	1%	-16%	-4%	9%	10%	7%	-3%	11%
KT&G	-1%	9%	24%	41%	-1%	-12%	-2%	4%	13%	18%	-3%	11%
KGC (인삼공사)	-22%	-54%	2%	적지	-25%	-68%	-26%	적지	1%	-23%	-34%	16%
기타	적전	-69%	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	-14%	적전	흑전	-13%
지배주주순이익	293.0	293.1	278.2	307.4	273.5	248.4	310.9	290.9	1,035.0	1,171.7	1,123.8	1,212.2
% Margin												
매출총이익률	58%	57%	57%	52%	55%	55%	55%	53%	58%	56%	54%	55%
영업이익률	27%	30%	30%	25%	25%	25%	28%	26%	28%	28%	26%	27%
KT&G	38%	41%	39%	38%	33%	34%	37%	38%	39%	39%	36%	38%
KGC (인삼공사)	18%	7%	19%	-6%	14%	3%	14%	-6%	15%	12%	8%	9%
순이익률	25%	22%	19%	23%	22%	18%	21%	21%	21%	22%	20%	21%

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	54,982	57,749	60,718
매출원가	20,886	23,315	25,054	25,992	27,087
매출총이익	28,746	29,701	29,928	31,757	33,631
판매비	14,950	14,891	15,610	15,901	16,558
영업이익	13,796	14,811	14,318	15,856	17,073
EBITDA	15,648	16,844	16,254	17,731	18,861
영업외손익	807	1,311	1,156	834	819
외환관련손익	493	-1,291	591	291	291
이자손익	174	137	155	133	118
관계기업관련손익	15	41	41	41	41
기타	123	2,424	369	369	369
법인세비용차감전순손익	14,602	16,121	15,473	16,689	17,892
법인세비용	4,230	4,405	4,253	4,542	4,862
계속사업순손익	10,372	11,716	11,220	12,148	13,030
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,372	11,716	11,220	12,148	13,030
지배지분순이익	10,350	11,717	11,237	12,122	13,003
포괄순이익	10,567	11,218	10,722	11,649	12,532
지배지분포괄이익	10,549	11,224	10,728	11,656	12,539

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	13,292	13,887	14,546
당기순이익	10,372	11,716	11,220	12,148	13,030
감가상각비	1,778	1,948	1,858	1,802	1,719
외환손익	-320	1,622	-591	-291	-291
중속, 관계기업관련손익	-1	0	-41	-41	-41
자산부채의 증감	-2,598	-479	1,484	913	777
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	-1,230	-7,455	-7,452
현금의 증감	-417	3,623	2,805	-2,532	-1,626
기초 현금	9,330	8,913	12,536	15,341	12,808
기말 현금	8,913	12,536	15,341	12,808	11,182
NOPLAT	13,796	14,811	14,318	15,856	17,073
FCF	8,202	10,456	11,491	12,386	13,295

자료: 유안타증권

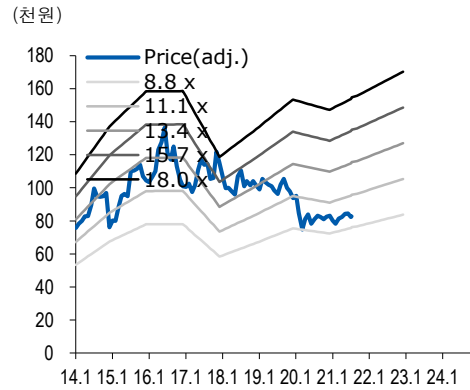
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	64,172	67,504	71,651	71,023	71,442
현금및현금성자산	8,913	12,536	15,341	12,808	11,182
매출채권 및 기타채권	13,031	14,715	14,671	15,253	15,878
재고자산	24,472	25,350	26,290	27,613	29,033
비유동자산	43,352	47,180	47,849	48,285	48,564
유형자산	17,537	17,184	17,087	16,752	16,255
관계기업등 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	119,500	119,308	120,006
유동부채	16,001	19,915	19,858	19,882	19,909
매입채무 및 기타채무	12,326	15,538	15,581	15,604	15,631
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	23,772	23,871	23,973
지배지분	86,842	90,369	95,151	94,863	95,455
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	86,082	86,293	87,384
비지배지분	554	547	576	574	578
자본총계	87,396	90,916	95,727	95,437	96,033
순차입금	-23,731	-24,480	-27,209	-24,601	-22,900
총차입금	1,694	1,556	1,632	1,707	1,782

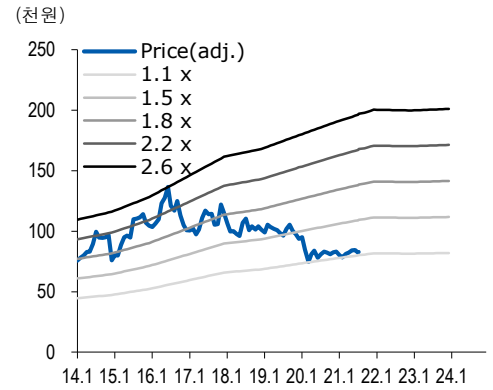
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	7,539	8,535	8,185	8,829	9,471
BPS	68,607	72,831	76,685	76,453	76,930
EBITDAPS	11,398	12,268	11,839	12,915	13,738
SPS	36,151	38,615	40,047	42,062	44,225
DPS	4,400	4,800	4,800	4,800	4,800
PER	13.4	9.8	10.1	9.4	8.7
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.4	5.4	5.4	5.1	4.8
PSR	2.8	2.2	2.1	2.0	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	11.0	6.8	3.7	5.0	5.1
영업이익 증가율 (%)	10.1	7.4	-3.3	10.7	7.7
지배순이익 증가율 (%)	14.2	13.2	-4.1	7.9	7.3
매출총이익률 (%)	57.9	56.0	54.4	55.0	55.4
영업이익률 (%)	27.8	27.9	26.0	27.5	28.1
지배순이익률 (%)	20.9	22.1	20.4	21.0	21.4
EBITDA 마진 (%)	31.5	31.8	29.6	30.7	31.1
ROIC	23.4	26.0	25.1	27.0	28.1
ROA	9.9	10.5	9.6	10.2	10.9
ROE	12.3	13.2	12.1	12.8	13.7
부채비율 (%)	23.0	26.1	24.8	25.0	25.0
순차입금/자기자본 (%)	-27.3	-27.1	-28.6	-25.9	-24.0
영업이익/금융비용 (배)	201.4	246.7	227.4	240.6	248.0

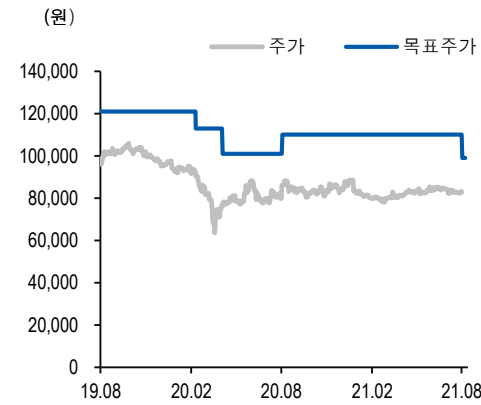
P/E band chart



P/B band chart



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-06	BUY	99,000	1년		
2020-08-07	BUY	110,000	1년	-24.44	-19.45
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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-04

※해외 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 투자결정은 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.