

2021. 8. 6



▲ 음식료

Analyst **김정욱**  
02. 6454-4874  
6414@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 101,000 원**

**현재주가 (8.5) 82,800 원**

**상승여력 22.0%**

KOSPI	3,276.13pt
시가총액	113,678억원
발행주식수	13,729만주
유동주식비율	79.16%
외국인비중	37.20%
52주 최고/최저가	88,600원/78,100원
평균거래대금	358.1억원

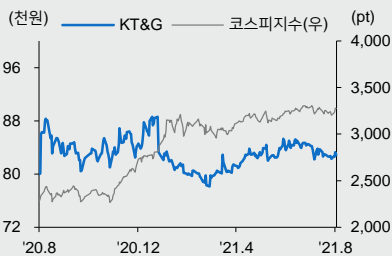
**주요주주(%)**

국민연금공단	9.10
First Eagle Investment Management,	7.12
중소기업은행	6.93

**주가상승률(%)**

	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-1.7	3.5	3.4
상대주가	-1.2	-1.4	-27.1

**주가그래프**



# KT&G 033780

## 2Q21 Review: 지연되는 홍삼부문 회복, 정상화가 기대되는 해외담배

- ✓ 2Q21 영업이익 3,301억원 전년비 16.3% 감소, 컨센서스 15.7% 하회
- ✓ 중동 수출 역기저 효과 및 판관비 증가와 비우호적인 환율 영향에 기인
- ✓ KGC 영업이익 65억원 전년비 67.5% 감소하며 부진 흐름 장기화
- ✓ 면세 채널 회복 더딘 가운데 거리두기 영향과 재난지원금 역기저 효과
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 101,000원 유지

### 2Q21 영업이익 3,301억원 전년비 16.3% 감소, 컨센서스 15.7% 하회

2Q21 실적은 매출액 1조 3,465억원으로 전년비 2.1% 증가, 영업이익은 3,301억원으로 전년비 16.3% 감소하여 컨센서스를 15.7% 하회했다. 이는 중동 수출 역기저 효과로 인한 수출 담배 매출액이 정체된 가운데 판관비 증가와 비우호적인 환율 영향에 기인한다.

### KT&G 별도실적 매출액 4.7% 증가, 영업이익은 11.8% 감소

**[담배부문]** 매출액 9,509억원(+4.7% YoY), 영업이익 3,264억원(-11.8% YoY)를 기록했다. 국내담배는 HNB중심의 성장, 해외법인 매출 호조, 부동산 공정 관리 영향이 주요했으며 수출은 전년도 역기저 영향으로 정체되는 모습을 보였다. 영업이익은 비우호적인 환율 효과와 판관비 증가로 인해 감소했다. 국내 궤련은 총 수요 감소 영향으로 103.4억 개비(-1.6% YoY) 판매를 기록했다. 다만 시장 감소폭 대비 선방하여 점유율은 64.1%(+0.7%pt YoY)을 기록했으며 HNB는 상반기 누적 점유율 39.0%, 침투율 14.5%를 기록했다.

**[홍삼부문]** 매출액 2,593억원(-6.6% YoY), 영업이익 65억원(-67.5% YoY)를 기록했다. 면세 채널 회복이 더딘 가운데 거리두기 영향과 재난지원금 역기저 효과 및 고수익 채널인 로드샵 매출 부진이 반영됐기 때문이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 101,000원 유지

KT&G에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 101,000원을 유지한다. 코로나 재확산으로 KGC 실적 회복의 지연이 예상되지만, 중동 수출 물량 정상화, 신제품 효과에 따른 국내 궤련 M/S 확대, 해외 전자담배 지역 확대 전략이 이를 상쇄할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	4,963.2	1,379.6	1,035.0	7,539	14.8	63,253	12.4	1.5	6.7	12.3	23.0
2020	5,301.6	1,481.1	1,171.7	8,535	13.0	65,822	9.7	1.3	5.4	13.2	26.1
2021E	5,373.7	1,348.3	1,071.5	7,804	-10.0	64,982	10.6	1.3	5.4	11.9	23.9
2022E	5,279.6	1,263.6	996.9	7,261	-7.9	67,561	11.4	1.2	5.4	11.0	22.9
2023E	5,305.5	1,261.3	995.1	7,248	-0.2	69,947	11.4	1.2	5.2	10.5	22.3

표1 KT&G 부문별 실적 추이													
(십억원)	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,963</b>	<b>1,178</b>	<b>1,319</b>	<b>1,463</b>	<b>1,341</b>	<b>5,302</b>	<b>1,264</b>	<b>1,346</b>	<b>1,555</b>	<b>1,209</b>	<b>5,374</b>	<b>5,280</b>	<b>5,305</b>
1.KT&G	2,943	661	908	909	960	3,438	758	951	961	814	3,483	3,343	3,317
2.KGC	1,404	391	278	422	243	1,334	380	259	456	251	1,347	1,368	1,397
3.기타	617	126	133	132	138	530	126	136	138	144	544	568	591
(% YoY)	11.0	-0.6	4.8	10.7	11.9	6.8	7.3	2.1	6.2	-9.9	1.4	-1.8	0.5
1.KT&G	12.1	0.4	11.7	25.6	28.4	16.8	14.6	4.7	5.7	-15.2	1.3	-4.0	-0.8
2.KGC	5.7	-1.9	-9.4	-1.0	-10.9	-5.0	-2.8	-6.6	8.0	3.4	1.0	1.6	2.1
매출원가	2,089	498	561	635	637	2,331	571	609	691	558	2,429	2,403	2,416
(% YoY)	13.8	-0.1	8.9	13.3	23.9	11.6	14.8	8.5	8.8	-12.4	4.2	-1.1	0.5
매출원가율(%)	42.1	42.2	42.6	43.4	47.5	44.0	45.2	45.2	44.5	46.2	45.2	45.5	45.5
매출총이익	2,875	681	757	828	704	2,970	693	738	863	651	2,944	2,876	2,890
(% YoY)	9.1	-0.9	2.0	8.8	2.9	3.3	1.8	-2.6	4.3	-7.6	-0.9	-2.3	0.5
매출총이익률(%)	57.9	57.8	57.4	56.6	52.5	56.0	54.8	54.8	55.5	53.8	54.8	54.5	54.5
판관비	1,493	366	363	393	366	1,488	375	395	462	364	1,596	1,613	1,628
(% YoY)	8.4	8.1	5.6	3.8	-15.3	-0.3	2.6	8.8	17.4	-0.4	7.3	1.0	1.0
판관비율(%)	30.1	31.0	27.5	26.9	27.3	28.1	29.7	29.3	29.7	30.1	29.7	30.5	30.7
<b>영업이익</b>	<b>1,382</b>	<b>315</b>	<b>395</b>	<b>435</b>	<b>338</b>	<b>1,482</b>	<b>318</b>	<b>330</b>	<b>401</b>	<b>286</b>	<b>1,348</b>	<b>1,264</b>	<b>1,261</b>
1.KT&G	1,147	250	370	354	368	1,341	248	326	326	288	1,188	1,113	1,105
2.KGC	206	71	20	81	-15	158	53	7	61	-5	115	119	123
3.기타	28	-6	5	-0	-16	-17	16	-3	15	4	32	32	33
(% YoY)	10.1	-9.5	-1.1	13.6	33.9	7.3	0.8	-16.4	-7.7	-15.3	-9.0	-6.3	-0.2
1. KT&G	14.2	-1.1	8.8	24.1	36.4	16.9	-0.8	-11.8	-7.9	-21.9	-11.5	-6.3	-0.7
2.KGC	-0.8	-22.1	-54.0	1.6	적지	-23.2	-25.0	-67.6	-25.6	적지	-27.1	3.0	3.3
3.기타	-34.2	적전	-69.2	적전	적지	적전	흑전	적전	흑전	흑전	흑전	-1.7	4.4
영업이익률(%)	27.8	26.7	29.9	29.7	25.2	28.0	25.1	24.5	25.8	23.7	25.1	23.9	23.8
1. KT&G	39.0	37.8	40.7	38.9	38.3	39.0	32.7	34.3	33.9	35.3	34.1	33.3	33.3
2.KGC	14.7	18.2	7.2	19.3	-6.0	11.8	14.0	2.5	13.3	-2.1	8.6	8.7	8.8
3.기타	4.6	-4.7	3.6	-0.3	-11.2	-3.2	13.1	-2.0	10.9	2.6	6.0	5.6	5.6
금융손익	83	57	24	9	15	104	15	13	32	35	91	130	130
기타영업외손익	-4	39	-17	-48	48	22	51	-3	-35	-25	-13	-116	-116
관계기업손익	2	5	0	-0	-0	4	0	-1	-0	-0	-1	4	4
<b>세전이익</b>	<b>1,463</b>	<b>416</b>	<b>402</b>	<b>395</b>	<b>400</b>	<b>1,613</b>	<b>383</b>	<b>339</b>	<b>398</b>	<b>296</b>	<b>1,426</b>	<b>1,281</b>	<b>1,279</b>
(% YoY)	10.9	7.2	-9.7	-12.2	123.0	10.3	-7.8	-15.8	0.7	-26.1	-11.6	-10.1	-0.2
세전이익률(%)	29.5	35.3	30.5	27.0	29.8	30.4	30.3	25.1	25.6	24.5	26.5	24.3	24.1
법인세비용	424	122	108	117	92	440	110	92	96	72	371	310	310
법인세율(%)	29.0	29.3	27.0	29.7	23.1	27.3	28.8	27.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
순이익	1,039	294	293	278	308	1,173	273	246	302	224	1,055	971	970
(% YoY)	15.6	7.3	-9.6	-13.7	160.1	12.9	-7.2	-16.1	8.5	-27.1	-10.1	-7.9	-0.2
순이익률(%)	20.9	24.9	22.3	19.0	22.9	22.1	21.6	18.3	19.4	18.6	19.6	18.4	18.3
<b>지배순이익</b>	<b>1,036</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>278</b>	<b>309</b>	<b>1,173</b>	<b>273</b>	<b>271</b>	<b>302</b>	<b>225</b>	<b>1,071</b>	<b>997</b>	<b>995</b>
(% YoY)	15.0	7.3	-9.2	-13.3	157.7	13.2	-6.9	-7.6	8.5	-27.1	-8.7	-6.9	-0.2
지배순이익률(%)	20.9	24.9	22.2	19.0	23.0	22.1	21.6	20.1	19.4	18.6	19.9	18.9	18.8

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

## KT&amp;G (033780)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,963.2</b>	<b>5,301.6</b>	<b>5,373.7</b>	<b>5,279.6</b>	<b>5,305.5</b>
매출액증가율 (%)	11.0	6.8	1.4	-1.8	0.5
매출원가	2,088.6	2,331.5	2,429.3	2,403.3	2,415.7
매출총이익	2,874.6	2,970.1	2,944.4	2,876.3	2,889.7
판매관리비	1,495.0	1,489.1	1,596.1	1,612.7	1,628.5
<b>영업이익</b>	<b>1,379.6</b>	<b>1,481.1</b>	<b>1,348.3</b>	<b>1,263.6</b>	<b>1,261.3</b>
영업이익률	27.8	27.9	25.1	23.9	23.8
금융손익	82.9	104.4	94.9	130.2	130.2
중속/관계기업손익	1.5	4.1	-1.4	4.1	4.1
기타영업외손익	-3.8	22.6	-12.5	-116.4	-116.4
세전계속사업이익	1,460.2	1,612.1	1,429.3	1,281.5	1,279.2
법인세비용	423.0	440.5	374.3	310.1	309.6
<b>당기순이익</b>	<b>1,037.2</b>	<b>1,171.6</b>	<b>1,054.9</b>	<b>971.4</b>	<b>969.6</b>
지배주주지분 순이익	1,035.0	1,171.7	1,071.5	996.9	995.1

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>6,417.2</b>	<b>6,750.4</b>	<b>6,444.5</b>	<b>6,730.3</b>	<b>7,011.6</b>
현금및현금성자산	891.3	1,253.6	1,013.8	1,315.4	1,567.4
매출채권	941.1	1,115.3	1,005.2	1,001.4	1,008.5
재고자산	2,447.2	2,535.0	2,284.9	2,276.2	2,292.4
<b>비유동자산</b>	<b>4,335.2</b>	<b>4,718.0</b>	<b>4,671.4</b>	<b>4,728.9</b>	<b>4,786.2</b>
유형자산	1,753.7	1,718.4	1,787.8	1,862.2	1,924.2
무형자산	129.6	134.1	127.6	114.4	102.6
투자자산	1,353.0	1,599.8	1,482.2	1,478.4	1,485.5
<b>자산총계</b>	<b>10,752.4</b>	<b>11,468.4</b>	<b>11,115.9</b>	<b>11,459.2</b>	<b>11,797.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,600.1</b>	<b>1,991.5</b>	<b>1,789.2</b>	<b>1,782.7</b>	<b>1,794.9</b>
매입채무	62.1	57.9	52.2	52.0	52.4
단기차입금	27.1	17.3	24.1	24.1	24.1
유동성장기부채	24.2	57.4	37.5	37.5	37.5
<b>비유동부채</b>	<b>412.8</b>	<b>385.3</b>	<b>354.0</b>	<b>352.9</b>	<b>354.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	91.0	53.5	53.3	53.3	53.3
<b>부채총계</b>	<b>2,012.9</b>	<b>2,376.8</b>	<b>2,143.2</b>	<b>2,135.6</b>	<b>2,149.8</b>
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7,514.7	8,080.1	7,964.8	8,318.9	8,646.4
비지배주주지분	55.4	54.7	51.2	48.1	44.9
<b>자본총계</b>	<b>8,739.6</b>	<b>9,091.6</b>	<b>8,972.7</b>	<b>9,323.7</b>	<b>9,648.1</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,042.5</b>	<b>1,261.7</b>	<b>893.6</b>	<b>1,265.7</b>	<b>1,254.8</b>
당기순이익(손실)	1,037.2	1,171.6	1,054.9	971.4	969.6
유형자산상각비	177.8	194.8	284.6	315.6	328.0
무형자산상각비	7.4	8.5	14.5	13.2	11.8
운전자본의 증감	-259.8	-47.9	-405.5	6.6	-12.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-459.2</b>	<b>-85.8</b>	<b>-490.7</b>	<b>-335.2</b>	<b>-349.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-222.3	-216.1	-355.8	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-154.3	-242.7	117.6	3.8	-7.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-632.2</b>	<b>-808.9</b>	<b>-625.5</b>	<b>-629.0</b>	<b>-653.8</b>
차입금의 증감	-62.8	-13.8	-14.5	0.0	0.0
자본의 증가	15.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-41.7	362.3	-239.8	301.6	252.1
기초현금	933.0	891.3	1,253.6	1,013.8	1,315.4
기말현금	891.3	1,253.6	1,013.8	1,315.4	1,567.4

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	36,151	38,616	39,141	38,455	38,644
EPS(지배주주)	7,539	8,535	7,804	7,261	7,248
CFPS	12,556	12,627	12,079	11,430	11,484
EBITDAPS	11,398	12,269	11,999	11,598	11,662
BPS	63,253	65,822	64,982	67,561	69,947
DPS	4,400	4,800	5,000	5,200	5,400
배당수익률(%)	4.7	5.8	6.0	6.3	6.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.4	9.7	10.6	11.4	11.4
PCR	7.5	6.6	6.9	7.2	7.2
PSR	2.6	2.2	2.1	2.2	2.1
PBR	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2
EBITDA	1,564.8	1,684.4	1,647.4	1,592.3	1,601.1
EV/EBITDA	6.7	5.4	5.4	5.4	5.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.3	13.2	11.9	11.0	10.5
EBITDA 이익률	31.5	31.8	30.7	30.2	30.2
부채비율	23.0	26.1	23.9	22.9	22.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	201.4	246.7	155.3	147.5	147.3
매출채권회전율(x)	5.4	5.2	5.1	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**KT&G (033780) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

