

KT&G (033780)

담배



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	99,000원 (M)
현재주가 (11/4)	85,500원
상승여력	16%

시가총액	117,385억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	319억원
60일 평균 거래량	390,044주
52주 고	88,600원
52주 저	78,100원
외인지분율	36.14%
주요주주	국민연금공단 9.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	2.6	2.6
상대	7.1	12.9	(18.9)
절대(달러환산)	6.4	(0.7)	(1.3)

Quarterly earning Forecasts

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,684	7.2	16.5	15,061	4.1
영업이익	4,238	-2.5	28.4	4,186	1.3
세전계속사업이익	5,024	27.0	48.4	4,384	14.6
지배순이익	3,610	29.8	45.3	3,087	16.9
영업이익률 (%)	27.0	-2.7 %pt	+2.5 %pt	27.8	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	23.0	+4.0 %pt	+4.5 %pt	20.5	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

낮아진 눈높이 부합

3Q21 Review: 낮아진 눈높이 부합

3분기 실적은 연결 매출액 1조 5.7천억원(YoY+7%), 영업이익 4,239억원(YoY-2%)을 기록하며 낮아진 컨센서스(4.2천억원)에 부합했다. 아쉽게도 본업은 대체로 전년동기비 부진했다.

KT&G(별도) 매출 9.3천억원(YoY+2%), 영업이익 3.2천억원(YoY-8%)에 그쳤다. 부문별로 국내담배 YoY+1%, 수출/해외 -24%, 분양/임대 +49% 기록했다. ▶국내담배는 국내 총수요가 부진한 가운데, 궤련형 전자담배(HNB) 및 기기 판매가 성장을 견인했다. 3분기 국내 궤련 총수요는 전년동기비 7.1% 감소, KT&G 판매량은 6.7% 감소되며 점유율은 65.1%로 확대되었다. 3분기 국내 HNB 침투율은 14.5% 상승, KT&G의 누적 점유율은 39.6%로 급증했다. KT&G의 HNB 판매량은 20%이상 증가한 것으로 파악된다. 특히 기기 매출은 전년동기비 약 4배 가까이 증가됨에 따라 HNB의 견고한 수요 지속 기대된다. ▶수출/해외 부진은 주력시장 수요 감소 영향이 주요했다. 미국/인니법인 매출은 두자리수 성장하며 견고한 흐름 이어졌다. 궤련형 전자담배는 수출 지역이 확대 중으로 3분기 기준 10개국에 도달했다. ▶분양 및 임대 매출은 각각 전년동기비 84%, 7% 증가했다. ▶전체적으로 비용 요소가 축소(약 260억원)되었으나, 수출 감소 및 저마진 매출 기여도 확대로 영업이익률은 35%(-4%p yoy)에 그쳤다.

KGC(별도) 매출 4,176억원(YoY-1%), 영업이익 686억원(YoY-16%)을 기록했다. 국내는 4% 감소하고, 수출은 34% 증가했다. 수출은 해외 주요국 수요 증가에 따라 견고했으나, 내수는 코로나19 영향으로 대체로 부진했다. 대형마트, 면세 매출 감소가 이어졌고, 재난지원금 역기지 영향으로 로드샵 매출 또한 감소했다. 온라인 채널은 지속 성장 중이나 홈쇼핑의 매출은 감소했다. 고수익 로드샵 채널 매출 감소 영향으로 원가율 상승, 판매비율 상승 영향으로 영업이익률은 전년동기비 2.8%p 하락했다.

주주환원 정책 발표

4분기 연결 매출 1조 3천억원(YoY-3%), 영업이익 3천억원(YoY-9%)을 전망한다. KT&G(별도) 매출 7% 감소, 영업이익 14% 감소 추정하며, KGC는 전년동기비 적자폭이 개선 추정한다. 궤련+HNB 점유율 확대, 미국/인니의 강한 수요는 긍정적이나, 중동 부진 및 담배 총수요 감소는 부담으로 실적 모멘텀은 다소 약할 것으로 예상된다. 한편, KT&G는 대대적인 주주환원 정책을 발표했다. 배당 정책 규모 상향(향후 3년간 1.75조원 vs 지난 3년간 1.66조원) 및 자사주 매입(3년간 1조원 자사주 매입, 2021년 3개월 동안 약 3.5천억원 규모 장내 취득 예정) 등으로 단기 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 투자의견 BUY, 목표주가를 9.9만원 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		49,632	53,016	54,834	55,371
영업이익		13,796	14,811	13,777	13,942
지배순이익		10,350	11,717	11,481	10,512
PER		13.4	9.8	10.2	11.2
PBR		1.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA		7.4	5.4	5.8	5.9
ROE		12.3	13.2	12.4	11.1

자료: 유안타증권

KT&G 실적추이 및 전망												(단위: 십억원, %)	
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	
연결 매출액	1,178.4	1,318.8	1,463.4	1,341.0	1,263.9	1,346.5	1,568.4	1,304.6	4,963.2	5,301.6	5,483.4	5,537.1	
KT&G	661.3	908.1	908.8	957.2	757.8	950.9	930.4	893.7	2,942.6	3,435.4	3,532.8	3,558.2	
1. 내수	435.0	472.0	529.4	445.5	458.5	481.4	535.7	464.5	1,909.8	1,881.9	1,940.1	2,081.4	
- 판매량 (백만갑)	479	526	595	479	482	517	555	486	2,029	2,078	2,039	2,126	
- 점유율 (%)	64.0%	63.4%	64.9%	63.7%	64.5%	64.1%	65.1%	65.8%	63.5%	64.0%	64.9%	66.8%	
- ASP (원/갑)	810	796	802	806	826	800	801	812	827	803	809	819	
2. 수출	116.9	224.1	234.3	233.5	181.1	221.9	177.9	242.3	535.3	808.8	823.2	910.4	
3. 분양/임대	109.4	211.9	145.2	278.2	118.2	247.6	216.8	186.9	497.4	744.7	769.5	566.4	
KGC (인삼공사)	391.1	277.6	422.4	242.5	380.2	259.3	417.6	270.5	1,403.7	1,333.5	1,327.6	1,403.5	
1. 내수	355.2	251.9	388.6	189.9	345.8	219.2	372.4	210.0	1,270.4	1,185.6	1,147.4	1,212.2	
2. 수출	35.9	25.6	33.8	52.6	34.4	40.1	45.2	60.5	133.3	147.9	180.2	191.3	
기타	126.0	133.2	132.3	138.4	125.9	136.2	133.5	140.4	616.9	529.9	535.9	575.4	
% YoY	연결 매출액	-1%	5%	11%	12%	7%	2%	7%	-3%	11%	7%	3%	1%
	KT&G	0%	12%	26%	28%	15%	5%	2%	-7%	12%	17%	3%	1%
	1. 내수	-3%	-3%	3%	-3%	5%	2%	1%	4%	4%	-1%	3%	7%
	- 판매량 (백만갑)	5%	2%	8%	-6%	1%	-2%	-7%	1%	0%	2%	-2%	4%
	- ASP (원/갑)	-3%	-3%	-1%	-5%	2%	0%	0%	1%	1%	-3%	1%	1%
	2. 수출	-11%	18%	107%	130%	55%	-1%	-24%	4%	0%	51%	2%	11%
	3. 분양/임대	37%	57%	51%	49%	8%	17%	49%	-33%	99%	50%	3%	-26%
	KGC (인삼공사)	-2%	-9%	-1%	-11%	-3%	-7%	-1%	12%	6%	-5%	0%	6%
	1. 내수	-3%	-9%	-1%	-20%	-3%	-13%	-4%	11%	5%	-7%	-3%	6%
	2. 수출	7%	-14%	-6%	55%	-4%	57%	34%	15%	18%	11%	22%	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	737.6	823.2	699.3	2,874.6	2,970.1	2,952.9	2,971.5	
판매관리비	365.8	362.7	393.5	367.1	375.1	407.5	399.4	393.3	1,495.0	1,489.1	1,575.2	1,577.3	
영업이익	315.0	394.7	434.7	336.7	317.7	330.1	423.9	306.0	1,379.6	1,481.1	1,377.7	1,394.2	
KT&G	249.9	369.9	353.6	363.7	248.0	326.4	324.3	313.9	1,134.6	1,337.0	1,212.6	1,208.9	
KGC (인삼공사)	71.1	20.1	81.4	-14.6	53.3	6.5	68.6	-12.2	205.8	158.0	116.2	161.3	
기타	-5.9	4.8	-0.4	-15.5	16.5	-2.7	9.5	4.3	41.6	-17.0	27.5	24.0	
% YoY	영업이익	-10%	-1%	14%	35%	1%	-16%	-2%	-9%	10%	7%	-7%	1%
	KT&G	-1%	9%	24%	41%	-1%	-12%	-8%	-14%	13%	18%	-9%	0%
	KGC (인삼공사)	-22%	-54%	2%	적지	-25%	-68%	-16%	적지	1%	-23%	-26%	39%
	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	361.0	264.3	1,035.0	1,171.7	1,147.3	1,051.2	
% Margin	매출총이익률	58%	57%	57%	52%	55%	55%	52%	54%	58%	56%	54%	54%
	영업이익률	27%	30%	30%	25%	25%	25%	27%	23%	28%	28%	25%	25%
	KT&G	38%	41%	39%	38%	33%	34%	35%	35%	39%	39%	34%	34%
	KGC (인삼공사)	18%	7%	19%	-6%	14%	3%	16%	-5%	15%	12%	9%	11%
	순이익률	25%	22%	19%	23%	22%	18%	23%	20%	21%	22%	21%	19%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 1) 내수 담배 매출은 궤련, 궤련형전자담배, 기기매출이 포함이며, 판매량 및 ASP는 내수 궤련만 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	54,834	55,371	58,264	
매출원가	20,886	23,315	25,305	25,656	26,587	
매출총이익	28,746	29,701	29,529	29,715	31,677	
판매비	14,950	14,891	15,752	15,773	16,984	
영업이익	13,796	14,811	13,777	13,942	14,692	
EBITDA	15,648	16,844	15,713	15,817	16,480	
영업외손익	807	1,311	2,088	616	586	
외환관련손익	493	-1,291	1,591	291	291	
이자손익	174	137	157	135	106	
관계기업관련손익	15	41	41	41	41	
기타	123	2,424	299	149	149	
법인세비용차감전순손익	14,602	16,121	15,865	14,558	15,279	
법인세비용	4,230	4,405	4,425	4,024	4,217	
계속사업순손익	10,372	11,716	11,440	10,534	11,062	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	10,372	11,716	11,440	10,534	11,062	
지배지분순이익	10,350	11,717	11,481	10,512	11,038	
포괄순이익	10,567	11,218	10,941	10,035	10,563	
지배지분포괄이익	10,549	11,224	10,947	10,041	10,569	

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	12,619	13,793	12,626	
당기순이익	10,372	11,716	11,440	10,534	11,062	
감가상각비	1,778	1,948	1,858	1,802	1,719	
외환손익	-320	1,622	-1,591	-291	-291	
중속, 관계기업관련손익	-1	0	-41	-41	-41	
자산부채의 증감	-2,598	-479	1,592	2,433	826	
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	-203	-7,462	-7,459	
현금의 증감	-417	3,623	3,158	-2,632	-3,553	
기초 현금	9,330	8,913	12,536	15,694	13,062	
기말 현금	8,913	12,536	15,694	13,062	9,509	
NOPLAT	13,796	14,811	13,777	13,942	14,692	
FCF	8,202	10,456	10,819	12,293	11,375	

자료: 유안타증권

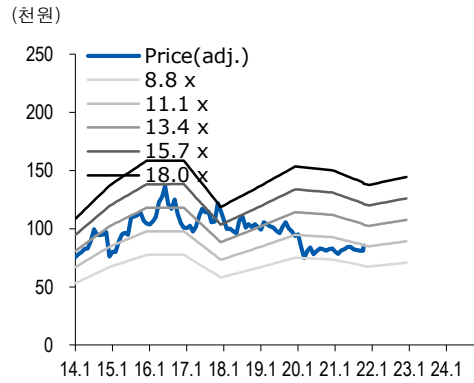
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	64,172	67,504	71,903	69,641	68,079	
현금및현금성자산	8,913	12,536	15,694	13,062	9,509	
매출채권 및 기타채권	13,031	14,715	14,640	14,753	15,361	
재고자산	24,472	25,350	26,219	26,476	27,859	
비유동자산	43,352	47,180	47,849	48,285	48,564	
유형자산	17,537	17,184	17,087	16,752	16,255	
관계기업 등 지분관련 자산	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	119,751	117,925	116,643	
유동부채	16,001	19,915	19,865	19,873	19,896	
매입채무 및 기타채무	12,326	15,538	15,587	15,596	15,619	
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	23,779	23,863	23,961	
지배지분	86,842	90,369	95,395	93,497	92,124	
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	86,327	84,927	84,053	
비지배지분	554	547	578	566	558	
자본총계	87,396	90,916	95,973	94,063	92,682	
순차입금	-23,731	-24,480	-27,563	-24,855	-21,227	
총차입금	1,694	1,556	1,632	1,707	1,782	

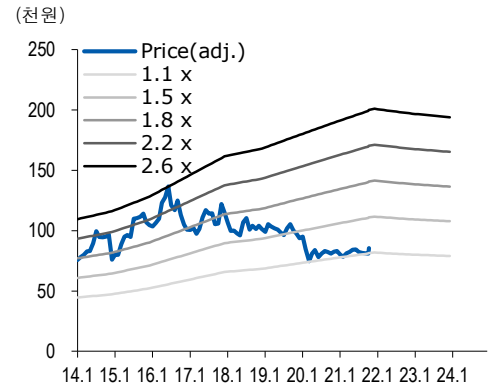
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	7,539	8,535	8,363	7,657	8,040	
BPS	68,607	72,831	76,882	75,352	74,246	
EBITDAPS	11,398	12,268	11,445	11,521	12,003	
SPS	36,151	38,615	39,939	40,331	42,438	
DPS	4,400	4,800	4,800	4,800	4,800	
PER	13.4	9.8	10.2	11.2	10.6	
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	
EV/EBITDA	7.4	5.4	5.8	5.9	5.9	
PSR	2.8	2.2	2.1	2.1	2.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	11.0	6.8	3.4	1.0	5.2	
영업이익 증가율 (%)	10.1	7.4	-7.0	1.2	5.4	
지배순이익 증가율 (%)	14.2	13.2	-2.0	-8.4	5.0	
매출총이익률 (%)	57.9	56.0	53.9	53.7	54.4	
영업이익률 (%)	27.8	27.9	25.1	25.2	25.2	
지배순이익률 (%)	20.9	22.1	20.9	19.0	18.9	
EBITDA 마진 (%)	31.5	31.8	28.7	28.6	28.3	
ROIC	23.4	26.0	24.0	24.1	25.0	
ROA	9.9	10.5	9.8	8.8	9.4	
ROE	12.3	13.2	12.4	11.1	11.9	
부채비율 (%)	23.0	26.1	24.8	25.4	25.9	
순차입금/자기자본 (%)	-27.3	-27.1	-28.9	-26.6	-23.0	
영업이익/금융비용 (배)	201.4	246.7	218.8	211.5	213.4	

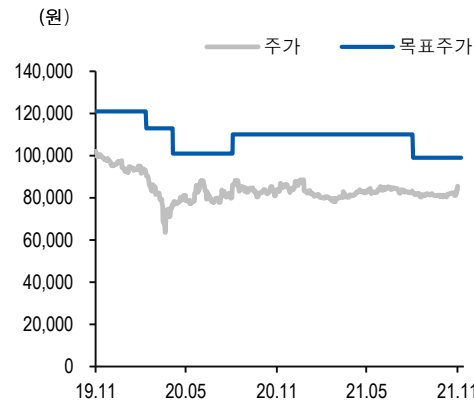
P/E band chart



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
2021-11-05	BUY	99,000	1년		
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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-02

※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 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.