



# BUY(Maintain)

목표주가: 103,000원  
주가(2/10): 79,500원

시가총액: 109,148억원

### 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (2/10)		2,771.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	86,600 원	77,100원
등락률	-8.2%	3.1%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	6.9%
6M	-2.3%	14.3%
1Y	-1.2%	10.5%

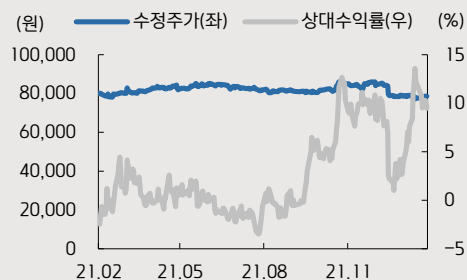
### Company Data

발행주식수	137,292 천주
일평균 거래량(3M)	466천주
외국인 지분율	36.0%
배당수익률('21P)	6.0%
BPS('21P)	66,843원
주요 주주	국민연금공단 9.1%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021P	2022F	2023F
매출액	5,301.6	5,228.4	5,228.4	5,241.9
영업이익	1,481.1	1,319.5	1,319.5	1,276.2
EBITDA	1,684.4	1,529.2	1,529.2	1,490.8
세전이익	1,612.1	1,426.2	1,426.2	1,358.2
순이익	1,171.6	990.0	990.0	991.5
지배주주지분순이익	1,171.7	995.5	995.5	991.5
EPS(원)	8,535	7,251	7,251	7,222
증감률(% YoY)	13.2	-15.0	-15.0	-0.4
PER(배)	9.7	11.0	11.0	11.0
PBR(배)	1.26	1.19	1.19	1.18
EV/EBITDA(배)	5.4	5.7	5.7	5.8
영업이익률(%)	27.9	25.2	25.2	24.3
ROE(%)	13.2	10.9	10.9	10.8
순차입금비율(%)	-26.8	-24.5	-24.5	-24.0

### Price Trend



# KT&G (033780)

## 6% 배당수익률과 3가지 관전 포인트



KT&G의 4분기 연결기준 영업이익은 2,649억원으로 시장 컨센서스를 하회하였으나, 일회성 비용을 감안한다면, 크게 우려할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 6%의 높은 배당수익률로 주가의 하방 경직성이 확보된 점을 감안한다면, 향후 실적 추정치 상향을 이끌 수 있는 3가지 관전 포인트에 주목할 필요가 있다.

### >>> 4분기 영업이익 2,649억원으로 시장 컨센서스 하회

KT&G의 4Q21 연결기준 영업이익은 2,649억원(-24.5% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다(매출 및 이익 감소율은 계속사업 간 비교 기준(이하 같음)). 특히, KT&G 별도기준 영업이익이 시장 기대치 대비 크게 부진하였는데, 중단사업(미국 쉐넬담배) 관련 매출채권 대손상각비와 인센티브 반영 등을 감안한다면, 펀더멘탈 훼손은 아닌 것으로 판단된다.

**KT&G 별도**기준 매출액은 8,513억원(-11% YoY), 영업이익은 1,742억원(-52% YoY)을 기록하였다. 명절 시점 차이에 따른 영업일 수 증가로 내수담배 매출이 증가하였으나, 수출담배와 부동산 분양 매출 감소, 일회성 판관비 증가(매출채권 대손상각비/인센티브 등)로 인해, 영업이익이 감소하였다. **KGC 별도** 기준 매출액은 2,356억원(-3% YoY), 영업이익은 -116억원을 기록하였다. 내수 매출 감소에도 불구하고, 수출 증가와 판관비 효율화로 인해, 영업이익자가 전년동기 대비 축소되었다.

### >>> 실적 추정치 상향을 이끌 수 있는 3가지 관전 포인트에 주목

전일 동사의 증가 기준 배당수익률은 약 6% 수준으로, 주가의 하방 경직성은 어느 정도 확보된 것으로 판단된다. 당사는 향후 3가지 관전 포인트의 작동 여부에 따라, KT&G의 실적 전망치가 크게 상향될 것으로 기대하고 있다.

**첫째, 미국의 이란 경제제재 완화 여부**이다. 당사는 2018년 미국의 이란 경제제재 강화 이후 중동 수출 회복에 어려움을 겪고 있다. 주력 시장이었던 이란에 대한 수출 부진이 장기화 되었기 때문이다. 최근 4년간 연평균 중동 向 담배 수출 금액은 2017년의 50% 수준에 불과하다. **둘째, 올해 6월 지방선거 이후 담배 가격인상 논의 여부**이다. 국내 담배 소매가격은 2015년 1월 인상 이후 7년 이상 유지되어 왔다. 지속되는 물가 상승과 보건복지부의 정책 방향 등을 감안한다면, 국내 담배 가격인상에 대한 논의가 재차 언급될 수 있다. **셋째, 리오프닝 속도**이다. 당사는 공항면세점 채널 부진 영향으로 내수담배 ASP와 KGC 내수 매출이 부진한 상황이다. 만약, 리오프닝 가속화로 국제선 트래픽이 회복된다면, 전사 실적 전망치가 상향될 수 있다.

따라서, 現 주가 레벨에서는 높은 배당수익률과 함께 위의 3가지 관전 포인트의 작동 여부에 주목할 필요가 있다(투자의견 및 목표주가 유지).

KT&G 4Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q21P	4Q20	(YoY)	3Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,247.5	1,276.5	-2.3%	1,494.6	-16.5%	1,287.6	-3.1%	1,236.0	0.9%
영업이익 (OPM)	264.9	351.0	-24.5%	417.0	-36.5%	291.8	-9.2%	262.0	1.1%
지배주주순이익	21.2%	27.5%	-6.3%p	27.9%	-6.7%p	22.7%	-1.4%p	21.2%	0.0%p
	112.2	308.5	-63.6%	361.4	-68.9%	206.3	-45.6%	209.0	-46.3%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	1,265.0	5,333.1	5,535.2	1,260.2	5,241.9	5,450.9	-0.4%	-1.7%	-1.5%
영업이익 (OPM)	321.0	1,294.9	1,387.8	324.2	1,276.2	1,337.2	1.0%	-1.4%	-3.6%
지배주주순이익	25.4%	24.3%	25.1%	25.7%	24.3%	24.5%	0.3%p	0.1%p	-0.5%p
	250.0	1,008.0	1,075.8	251.6	991.5	1,036.1	0.6%	-1.6%	-3.7%

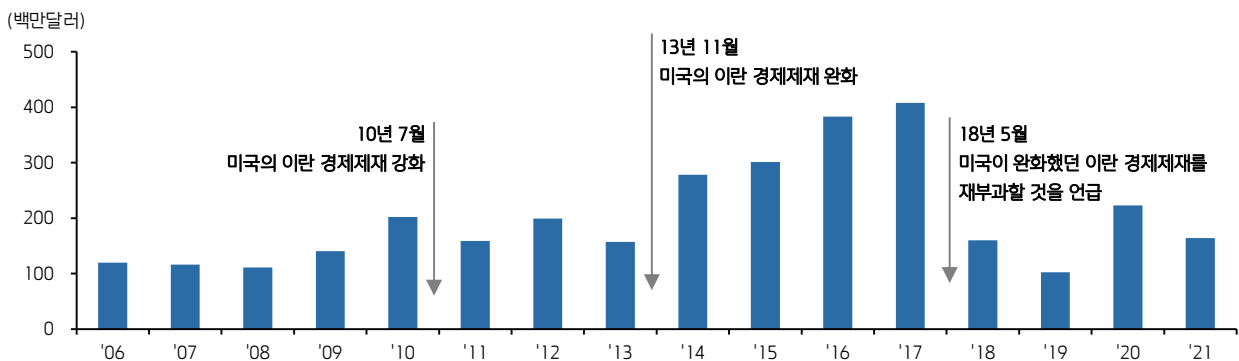
자료: 키움증권 리서치

KT&G 4Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	- 내수담배: 1) 영업일수 차이에 따른 기저효과로 국내 궤련담배 총수요 +2.8%, 동사 판매량 +4.3% YoY 증가. MS는 +1%p 상승 2) 전자담배 시장침투율과 시장점유율은 각각 15.8%(+2.4%p YoY), 42.5%(+5.8%p YoY)로 호조 - 수출담배: 아태지역 중심 일부 국가 물류 경색 및 선적 제한 영향으로 매출 -12% 감소 - 수원 부지 분양 관련: 4Q21 매출 1,126억원, 22년 연간 매출 3,700억원 수준 전망(-2,000억원 YoY) - 수익성: 1) 담배 수출 부진, 2) 판관비 상승 영향(운임비/대손상각비/인센티브 등)으로 마진 하락
KGC 별도	- 로드샵 매출 증가에도 불구하고, 면세점 부진 지속과 일부 채널 전략적 운영 조정 영향으로 내수 매출 -7% 감소 - 수익성: 매출 감소에도 불구하고, 판관비 효율화를 통해, 영업적자 축소
기타	- 해외담배법인: 인도네시아 법인 매출 호조 지속. 다만, 미국 법인 영업 중단으로 OP -360억, NP -470억원 감소 영향 존재 - 6월 지방선거 이후 담뱃값 인상 가능성이 높다고 가정하고, 물가연동제를 비롯한 다양한 시나리오에 따른 대응 방안 준비 중 - 21년 주당 배당금 4,800원 지급. 22년 실적 가이드는 KT&G별도 OP 1.02조원, KGC별도 OP 1,541억원.

자료: KT&G, 키움증권 리서치

한국의 중동(UAE) 向 담배 수출액 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치(출항일 기준)

주: 1) 중동 시장으로 나가는 수출은 UAE를 거치고 있는 것으로 추산

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,341</b>	<b>1,208</b>	<b>1,278</b>	<b>1,495</b>	<b>1,248</b>	<b>1,260</b>	<b>1,263</b>	<b>1,434</b>	<b>1,284</b>	<b>5,302</b>	<b>5,228</b>	<b>5,242</b>
(YoY)	11.9%	2.5%	-3.1%	2.1%	-7.0%	4.3%	-1.2%	-4.0%	2.9%	6.8%	-1.4%	0.3%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>957</b>	<b>758</b>	<b>951</b>	<b>930</b>	<b>851</b>	<b>754</b>	<b>865</b>	<b>828</b>	<b>865</b>	<b>3,435</b>	<b>3,490</b>	<b>3,312</b>
(YoY)	28.0%	14.6%	4.7%	2.4%	-11.1%	-0.5%	-9.1%	-11.0%	1.6%	16.7%	1.6%	-5.1%
<b>내수담배</b>	<b>446</b>	<b>459</b>	<b>481</b>	<b>536</b>	<b>489</b>	<b>466</b>	<b>488</b>	<b>547</b>	<b>484</b>	<b>1,882</b>	<b>1,965</b>	<b>1,984</b>
(YoY)	-3.1%	5.4%	2.0%	1.2%	9.7%	1.5%	1.3%	2.0%	-1.0%	-1.5%	4.4%	1.0%
일반결련	385	388	415	447	402	383	407	443	400	1,672	1,651	1,633
(YoY)	-9.1%	-0.5%	-1.2%	-6.4%	4.3%	-1.2%	-1.8%	-0.8%	-0.6%	-0.7%	-1.3%	-1.1%
총 시장(십억본)	15.1	14.9	16.1	17.0	15.5	14.7	15.7	16.8	15.3	65.0	63.6	62.5
(YoY)	-5.2%	-0.1%	-2.8%	-7.3%	2.7%	-1.9%	-2.4%	-1.4%	-1.2%	1.7%	-2.2%	-1.7%
MS	63.6%	64.5%	64.1%	65.1%	64.6%	64.9%	64.5%	65.5%	65.0%	64.0%	64.6%	65.0%
(YoY, %pt)	-0.5%p	0.5%p	0.7%p	0.3%p	1.0%p	0.4%p	0.4%p	0.4%p	0.4%p	0.5%p	0.6%p	0.4%p
판매량(십억본)	9.6	9.6	10.3	11.1	10.0	9.5	10.1	11.0	9.9	41.6	41.0	40.6
(YoY)	-5.9%	0.6%	-1.7%	-6.8%	4.3%	-1.2%	-1.8%	-0.8%	-0.6%	2.5%	-1.3%	-1.1%
ASP(원/갑)	805	805	803	805	805	805	803	805	805	805	804	804
(YoY)	-3.4%	-1.2%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.1%	0.0%	0.0%
<b>수출담배</b>	<b>234</b>	<b>181</b>	<b>222</b>	<b>178</b>	<b>207</b>	<b>197</b>	<b>198</b>	<b>189</b>	<b>203</b>	<b>809</b>	<b>787</b>	<b>788</b>
(YoY)	129.8%	54.9%	-1.0%	-24.1%	-11.6%	8.6%	-10.6%	6.5%	-1.5%	51.1%	-2.6%	0.0%
제품(Stick)	201	141	162	143	160	150	152	143	157	741	606	602
(YoY)	98.0%	20.9%	-27.7%	-28.3%	-20.4%	6.3%	-6.2%	0.2%	-2.0%	38.5%	-18.2%	-0.7%
판매량(십억본)	10.7	8.4	9.5	8.1	9.0	9.1	9.1	8.5	9.2	39.2	35.0	35.9
(YoY)	64.7%	41.1%	-20.0%	-24.0%	-16.0%	8.0%	-4.0%	5.0%	2.5%	21.7%	-10.7%	2.6%
ASP(달러/갑)	0.33	0.30	0.31	0.31	0.30	0.28	0.28	0.28	0.29	0.32	0.30	0.28
(YoY)	26.2%	-8.2%	-1.6%	-3.2%	-10.3%	-7.6%	-7.5%	-6.8%	-4.6%	12.3%	-5.6%	-6.6%
평균환율(원/달러)	1,121	1,113	1,122	1,158	1,183	1,185	1,185	1,185	1,185	1,179	1,144	1,185
(YoY)	-4.8%	-6.7%	-8.2%	-2.6%	5.6%	6.5%	5.6%	2.4%	0.2%	1.3%	-3.0%	3.6%
기타	281	118	248	217	156	92	179	92	177	747	738	540
(YoY)	50.5%	8.0%	16.8%	49.4%	-44.5%	-22.5%	-27.9%	-57.4%	13.7%	50.3%	-1.2%	-26.9%
<b>KGC 별도</b>	<b>243</b>	<b>380</b>	<b>259</b>	<b>418</b>	<b>236</b>	<b>401</b>	<b>283</b>	<b>453</b>	<b>249</b>	<b>1,334</b>	<b>1,293</b>	<b>1,386</b>
(YoY)	-10.9%	-2.8%	-6.6%	-1.1%	-2.9%	5.4%	9.3%	8.4%	5.5%	-5.0%	-3.1%	7.2%
<b>기타</b>	<b>141</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>147</b>	<b>161</b>	<b>105</b>	<b>115</b>	<b>153</b>	<b>171</b>	<b>533</b>	<b>445</b>	<b>545</b>
(YoY)	-20.8%	-44.5%	-49.0%	10.8%	13.7%	50.7%	69.5%	4.6%	6.2%	-13.7%	-16.4%	22.3%
<b>매출총이익</b>	<b>704</b>	<b>679</b>	<b>721</b>	<b>805</b>	<b>667</b>	<b>737</b>	<b>739</b>	<b>800</b>	<b>690</b>	<b>2,970</b>	<b>2,872</b>	<b>2,966</b>
(GPM)	52.5%	56.2%	56.4%	53.8%	53.5%	58.5%	58.5%	55.8%	53.7%	56.0%	54.9%	56.6%
<b>판매비</b>	<b>365</b>	<b>365</b>	<b>396</b>	<b>388</b>	<b>402</b>	<b>412</b>	<b>424</b>	<b>417</b>	<b>435</b>	<b>1,489</b>	<b>1,552</b>	<b>1,689</b>
(판매비율)	27.2%	30.3%	31.0%	25.9%	32.3%	32.7%	33.6%	29.1%	33.9%	28.1%	29.7%	32.2%
<b>영업이익</b>	<b>338</b>	<b>313</b>	<b>324</b>	<b>417</b>	<b>265</b>	<b>324</b>	<b>315</b>	<b>383</b>	<b>255</b>	<b>1,481</b>	<b>1,320</b>	<b>1,276</b>
(YoY)	35.4%	-0.3%	-17.7%	-3.9%	-21.7%	3.5%	-2.9%	-8.3%	-3.9%	7.4%	-10.9%	-3.3%
(OPM)	25.2%	25.9%	25.4%	27.9%	21.2%	25.7%	24.9%	26.7%	19.8%	27.9%	25.2%	24.3%
KT&G 별도	364	248	326	324	174	242	281	274	238	1,337	1,073	1,035
(OPM)	38.0%	32.7%	34.3%	34.9%	20.5%	32.1%	32.5%	33.1%	27.6%	38.9%	30.7%	31.2%
KGC 별도	-15	53	7	69	-12	59	13	82	-10	158	117	144
(OPM)	-6.0%	14.0%	2.5%	16.4%	-4.9%	14.8%	4.7%	18.1%	-4.1%	11.8%	9.0%	10.4%
기타	-11	12	-9	24	102	23	21	26	27	-14	130	97
(OPM)	-7.5%	17.3%	-12.7%	16.5%	63.7%	22.0%	18.0%	17.3%	15.6%	-2.6%	29.2%	17.8%
세전이익	401	378	333	495	220	345	335	403	275	1,612	1,426	1,358
순이익	307	269	242	355	175	252	245	294	201	1,172	1,041	991
<b>(지배)순이익</b>	<b>309</b>	<b>270</b>	<b>244</b>	<b>356</b>	<b>176</b>	<b>252</b>	<b>245</b>	<b>294</b>	<b>201</b>	<b>1,172</b>	<b>1,047</b>	<b>991</b>
(YoY)	160.6%	-7.7%	-16.6%	28.3%	-42.9%	-6.9%	0.2%	-17.4%	14.0%	13.2%	-10.7%	-5.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) 2021년 이후 연결 실적은 중단사업 실적(미국 결련담배 사업)을 제외한 계속사업 실적 기준 수치임

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>매출액</b>	4,963.2	5,301.6	5,228.4	5,241.9	5,450.9
매출원가	2,088.6	2,331.5	2,356.8	2,276.3	2,397.6
매출총이익	2,874.6	2,970.1	2,871.6	2,965.6	3,053.3
판매비	1,495.0	1,489.1	1,552.0	1,689.4	1,716.1
<b>영업이익</b>	1,379.6	1,481.1	1,319.5	1,276.2	1,337.2
<b>EBITDA</b>	1,564.8	1,684.4	1,529.2	1,490.8	1,552.5
영업외손익	80.7	131.1	106.7	82.0	82.1
이자수익	24.3	19.7	7.3	7.2	6.8
이자비용	6.9	6.0	6.9	6.8	6.3
외환관련이익	68.1	84.0	60.0	50.0	50.0
외환관련손실	18.8	213.2	50.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	1.5	4.1	4.1	4.1	4.1
기타	12.5	242.5	92.2	77.5	77.5
<b>법인세차감전이익</b>	1,460.2	1,612.1	1,426.2	1,358.2	1,419.3
법인세비용	423.0	440.5	384.8	366.7	383.2
계속사업손익	1,037.2	1,171.6	1,041.4	991.5	1,036.1
<b>당기순이익</b>	1,037.2	1,171.6	990.0	991.5	1,036.1
<b>지배주주순이익</b>	1,035.0	1,171.7	995.5	991.5	1,036.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.0	6.8	-1.4	0.3	4.0
영업이익 증감율	10.1	7.4	-10.9	-3.3	4.8
EBITDA 증감율	11.4	7.6	-9.2	-2.5	4.1
지배주주순이익 증감율	14.2	13.2	-15.0	-0.4	4.5
EPS 증감율	14.2	13.2	-15.0	-0.4	4.5
매출총이익율(%)	57.9	56.0	54.9	56.6	56.0
영업이익율(%)	27.8	27.9	25.2	24.3	24.5
EBITDA Margin(%)	31.5	31.8	29.2	28.4	28.5
지배주주순이익률(%)	20.9	22.1	19.0	18.9	19.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,042.5	1,261.7	1,355.9	1,099.1	1,015.7
당기순이익	1,037.2	1,171.6	990.0	991.5	1,036.1
비현금항목의 가감	686.7	561.9	377.5	517.9	518.6
유형자산감가상각비	177.8	194.8	208.0	212.1	213.6
무형자산감가상각비	7.4	8.5	9.1	9.9	9.2
지분법평가손익	-1.7	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타	503.2	362.7	164.5	300.0	299.9
영업활동자산부채증감	-259.8	-47.9	372.7	-44.1	-156.2
매출채권및기타채권의감소	-144.1	-235.7	196.3	-3.3	-51.0
재고자산의감소	0.4	-77.3	161.9	-6.1	-94.9
매입채무및기타채무의증가	58.8	-14.3	116.9	0.1	2.3
기타	-174.9	279.4	-102.4	-34.8	-12.6
기타현금흐름	-421.6	-423.9	-384.3	-366.2	-382.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-459.2	-85.8	-739.3	-209.0	-209.0
유형자산의 취득	-222.2	-216.1	-230.5	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	3.7	4.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-33.8	-33.1	-19.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-154.3	-242.7	-446.9	-80.3	-80.3
단기금융자산의감소(증가)	92.4	311.7	-133.3	0.0	0.0
기타	-145.0	89.6	91.3	91.3	91.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-632.1	-808.9	-899.7	-885.0	-930.9
차입금의 증가(감소)	-104.9	-14.6	22.5	-2.2	-13.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-212.8	-342.8	-342.8	-342.8
배당금지급	-505.1	-557.0	-595.6	-556.2	-591.0
기타	-22.1	-24.5	16.2	16.2	16.2
기타현금흐름	7.2	-4.6	-4.1	-41.2	-24.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-41.7	362.3	-287.1	-36.1	-148.8
기초현금 및 현금성자산	933.0	891.3	1,253.6	966.5	930.4
기말현금 및 현금성자산	891.3	1,253.6	966.5	930.4	781.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	6,417.2	6,750.4	6,276.6	6,250.0	6,247.1
현금 및 현금성자산	891.3	1,253.6	966.5	930.4	781.6
단기금융자산	1,649.0	1,337.3	1,470.6	1,470.6	1,470.6
매출채권 및 기타채권	1,303.1	1,471.5	1,275.2	1,278.5	1,329.5
재고자산	2,447.2	2,535.0	2,373.2	2,379.3	2,474.2
기타유동자산	126.6	153.0	191.1	191.2	191.2
<b>비유동자산</b>	4,335.2	4,718.0	5,363.2	5,445.6	5,527.2
투자자산	1,353.0	1,599.8	2,050.8	2,135.3	2,219.7
유형자산	1,753.7	1,718.4	1,741.0	1,748.8	1,755.2
무형자산	129.6	134.1	144.9	135.0	125.8
기타비유동자산	1,098.9	1,265.7	1,426.5	1,426.5	1,426.5
<b>자산총계</b>	10,752.4	11,468.4	11,639.8	11,695.5	11,774.3
<b>유동부채</b>	1,600.1	1,991.5	2,041.1	2,052.4	2,051.3
매입채무 및 기타채무	1,232.6	1,553.8	1,670.6	1,670.8	1,673.1
단기금융부채	51.3	74.7	97.5	108.6	105.3
기타유동부채	316.2	363.0	273.0	273.0	272.9
<b>비유동부채</b>	412.8	385.3	371.6	358.3	348.3
장기금융부채	118.2	80.9	80.7	67.4	57.4
기타비유동부채	294.6	304.4	290.9	290.9	290.9
<b>부채총계</b>	2,012.9	2,376.8	2,412.7	2,410.7	2,399.7
<b>지배지분</b>	8,684.2	9,036.9	9,177.0	9,234.8	9,324.4
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타자본	-318.8	-531.6	-874.4	-1,217.1	-1,559.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	43.6	43.6	43.6
이익잉여금	7,514.7	8,080.1	8,519.4	8,919.9	9,352.4
비지배지분	55.4	54.7	50.1	50.1	50.1
<b>자본총계</b>	8,739.6	9,091.6	9,227.1	9,284.9	9,374.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,539	8,535	7,251	7,222	7,546
BPS	63,253	65,822	66,843	67,263	67,917
CFPS	12,556	12,627	9,961	10,994	11,324
DPS	4,400	4,800	4,800	5,100	5,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.4	9.7	11.0	11.0	10.5
PER(최고)	14.5	11.5	12.0		
PER(최저)	12.4	7.4	10.8		
PBR	1.48	1.26	1.19	1.18	1.17
PBR(최고)	1.73	1.49	1.30		
PBR(최저)	1.48	0.96	1.17		
PSR	2.59	2.15	2.09	2.08	2.00
PCFR	7.5	6.6	8.0	7.2	7.0
EV/EBITDA	6.8	5.4	5.7	5.8	5.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	53.7	50.8	56.2	59.6	58.3
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.7	5.8	6.0	6.4	6.8
ROA	9.9	10.5	8.6	8.5	8.8
ROE	12.3	13.2	10.9	10.8	11.2
ROIC	22.6	24.7	23.5	23.1	23.8
매출채권회전율	4.0	3.8	3.8	4.1	4.2
재고자산회전율	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
부채비율	23.0	26.1	26.1	26.0	25.6
순차입금비율	-27.1	-26.8	-24.5	-24.0	-22.3
이자보상배율	201.4	246.7	192.0	188.0	213.1
<b>총차입금</b>	169.4	155.6	178.1	176.0	162.6
순차입금	-2,370.8	-2,435.3	-2,258.9	-2,225.0	-2,089.5
NOPLAT	1,564.8	1,684.4	1,529.2	1,490.8	1,552.5
FCF	652.5	979.6	1,312.2	884.2	817.3

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

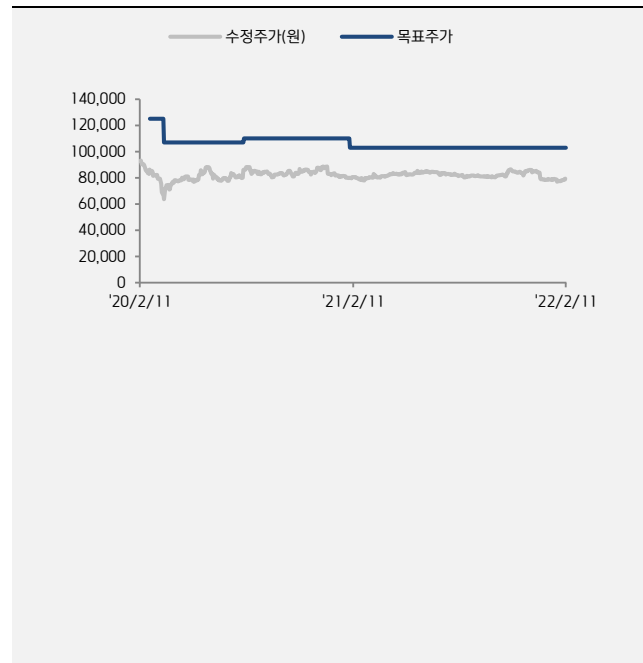
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G	2020-02-28	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-36.57	-31.68
(033780)	2020-03-23	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-31.63	-28.04
	2020-04-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-28.08	-24.21
	2020-05-14	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-26.14	-17.48
	2020-06-09	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.78	-17.48
	2020-07-16	BUY(Maintain)	107,000원	6개월	-25.46	-17.48
	2020-08-07	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.65	-19.73
	2020-10-20	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.76	-19.73
	2020-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.71	-19.73
	2020-11-17	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.36	-19.45
	2021-01-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.70	-19.45
	2021-02-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.78	-18.64
	2021-04-21	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.23	-18.06
	2021-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.17	-17.18
	2021-07-20	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.13	-17.18
	2021-08-06	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.95	-20.19
	2021-08-30	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.11	-20.19
	2021-10-15	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.90	-16.99
	2021-11-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.15	-15.92
	2022-01-18	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.55	-15.92
	2022-02-11	BUY(Maintain)	103,000원	6개월		

\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%