



## BUY(Maintain)

목표주가: 103,000원

주가(8/4): 80,700원

시가총액: 110,795억원

음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.comRA 송민규  
mgsong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/4)	2,473.11pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	86,600 원	77,100원
등락률	-6.8%	4.7%
수익률	절대	상대
1M	-1.7%	-8.6%
6M	3.2%	14.8%
1Y	-3.1%	28.5%

## Company Data

발행주식수	137,292 천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	40.0%
배당수익률(22E)	6.3%
BPS(22E)	70,638원
주요 주주	국민연금공단 8.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,055.3	5,228.4	5,750.9	6,011.3
영업이익	1,473.2	1,338.4	1,324.9	1,390.6
EBITDA	1,669.3	1,541.5	1,543.5	1,610.5
세전이익	1,604.9	1,439.6	1,559.1	1,468.2
순이익	1,171.6	971.8	1,093.8	1,071.8
지배주주지분순이익	1,171.7	977.3	1,095.2	1,071.8
EPS(원)	8,535	7,118	7,977	7,807
증감률(% YoY)	13.2	-16.6	12.1	-2.1
PER(배)	9.7	11.1	10.1	10.3
PBR(배)	1.26	1.18	1.14	1.09
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	5.8	5.4
영업이익률(%)	29.1	25.6	23.0	23.1
ROE(%)	13.2	10.7	11.6	10.8
순차입금비율(%)	-26.8	-23.9	-22.6	-24.6

## Price Trend

 실적 Review

## KT&amp;G (033780)

## 작년 실적 역기저 효과 방어 가능할 전망



KT&G의 2분기 연결기준 영업이익은 3,276억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 전사 매출 +11% 성장에도 불구하고, 매출 믹스 악화 효과가 예상 보다 크게 나타나면서, 시장 기대치를 하회한 것으로 판단된다. 작년 미국 걸련 수출 및 부동산 분양 실적 역기저에도 불구하고, 내수담배 MS 확대, 글로벌 담배 매출 성장, 달러 강세 영향 등에 힘입어, 올해 실적도 작년과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 3,276억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

KT&G의 2Q22 연결기준 영업이익은 3,276억원(+1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 전사 매출 +11% 성장에도 불구하고, 매출 믹스 악화 (디바이스 매출 비중 증가 및 수원 부지 분양 매출 감소 영향) 효과가 예상 보다 크게 나타나면서, 시장 기대치를 하회한 것으로 판단된다. 다만, 지배주주 순이익은 원/달러 환율 상승으로 외환 관련 평가이익이 반영되면서, 시장 기대치를 상회하였다.

**KT&G 별도기준** 매출액은 9,663억원(+2% YoY), 영업이익은 3,128억원(-4% YoY)을 기록하였다. 내수담배 판매량 증가와 달러 강세에도 불구하고, 미국 걸련 수출 및 부동산 분양 매출 역기저 영향으로 인해, 영업이익이 전년 동기 대비 감소하였다. **KGC 별도기준** 매출액은 2,464억원(-5% YoY), 영업이익은 30억원(-54% YoY)을 기록하였다. 국내 수요 부진, 홈쇼핑 채널 전략적 조정, 중국 지역 봉쇄 영향 등으로 인해, 매출과 영업이익이 모두 전년동기 대비 감소하였다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 실적 역기저 효과 방어 가능할 전망

작년 미국 걸련 수출 및 부동산 분양 실적 역기저에도 불구하고, 올해 연간 실적은 전년과 유사한 수준으로 전망된다. 1) 내수 담배 점유율 상승세가 지속되고 있고, 2) 달러 강세가 지속되고 있으며, 3) 코로나 영향 완화로 글로벌 유통망이 회복되고 있기 때문이다. 인삼공사(KGC)는 수요 부진과 홈쇼핑 비중 축소로 어려움을 겪고 있으나, 8월 홍삼 제품 가격 인상(평균 +6.6%)을 통해, 일부 실적 감소를 방어할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 103,000원을 유지한다. 동사는 올해 어려운 대외 환경 여건과 부동산 실적 역기저에도 불구하고, 전년대비 안정적인 실적 흐름을 보여줄 것으로 전망된다. 현재 배당수익률도 6% 수준으로 고배당주로서의 매력도 충분하다.

## KT&amp;G 2Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q22P	2Q21	(YoY)	1Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,417.5	1,278.2	10.9%	1,402.6	1.1%	1,354.3	4.7%	1,363.0	4.0%
영업이익 (OPM)	327.6	324.3	1.0%	333.0	-1.6%	345.5	-5.2%	342.0	-4.2%
지배주주순이익	23.1%	25.4%	-2.3%p	23.7%	-0.6%p	25.5%	-2.4%p	25.1%	-2.0%p
	330.8	248.4	33.1%	264.1	25.3%	264.1	25.2%	283.0	16.9%

자료: KT&amp;G, Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	1,556.0	5,729.8	6,039.2	1,531.9	5,750.9	6,011.3	-1.6%	0.4%	-0.5%
영업이익 (OPM)	413.0	1,377.4	1,400.8	384.5	1,324.9	1,390.6	-6.9%	-3.8%	-0.7%
지배주주순이익	26.5%	24.0%	23.2%	25.1%	23.0%	23.1%	-1.4%p	-1.0%p	-0.1%p
	307.0	1,069.9	1,079.1	288.9	1,095.2	1,071.8	-5.9%	2.4%	-0.7%

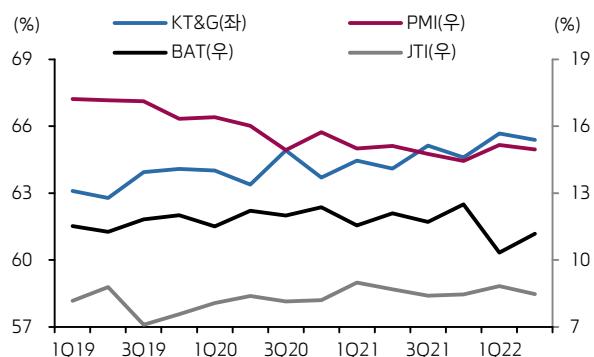
자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 2Q22 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>내수담배: 1) 사회적 거리두기 해제에 따른 소비 확대로 국내 젤련담배 총수요 +1.5%, 동사 판매량 +3.5% YoY 증가. MS도 +1.3%p 상승 2) 전자담배 시장침투율과 시장점유율은 각각 16.7%(+2.4%p YoY), 47.0%(+7.4%p YoY)로 호조</li> <li>수출담배: 코로나 완화에 따른 글로벌 유통망 회복으로 인해, 젤련수출 YoY +15% 증가(미국 제외 기준)</li> <li>수익성: 미국 젤련 수출 및 부동산 분양 매출 역기저 영향으로 OP -4% YoY 하락</li> </ul>
KGC 별도	<ul style="list-style-type: none"> <li>법인채널 매출 회복에도 불구하고, 기업체 특판 선물 수요 위축 및 홈쇼핑 방송편성 감축 영향으로 내수 매출 -4% YoY 감소</li> <li>수익성: 매출감소에 따른 단위 매출당 원가 부담 증가 영향으로 OP -54% YoY 감소</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외담배법인: 인도네시아 법인은 판매 호조와 가격 인상 효과로 매출 고성장 추세 지속</li> <li>해외 HNB: 2분기와 달리 3분기에는 신규 출시 국가 증가할 예정</li> </ul>

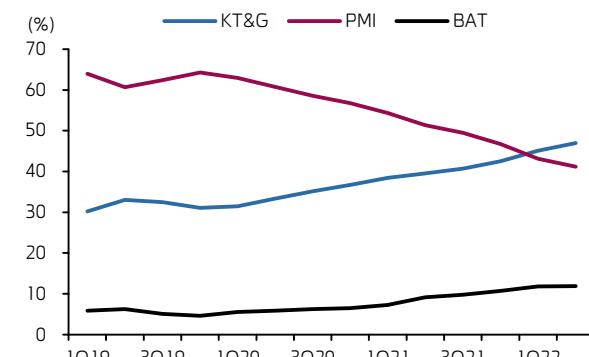
자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 국내 젤련담배 시장 점유율 추이



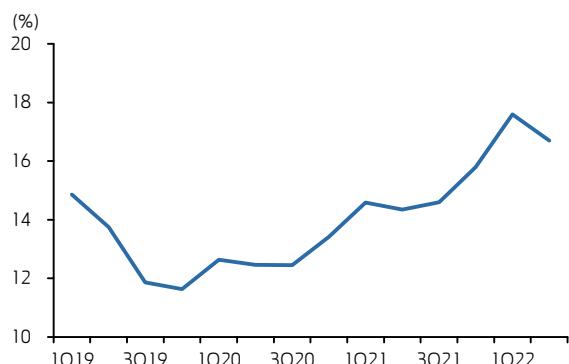
자료: 한국담배협회, KT&amp;G, 키움증권 리서치

## 국내 NGP 시장 점유율 추이



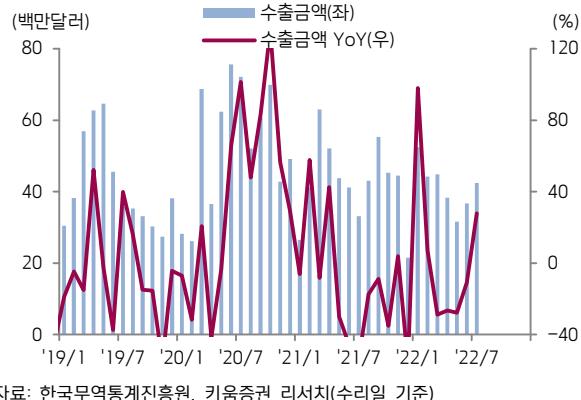
자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

### 국내 NGP 시장 침투율 추이



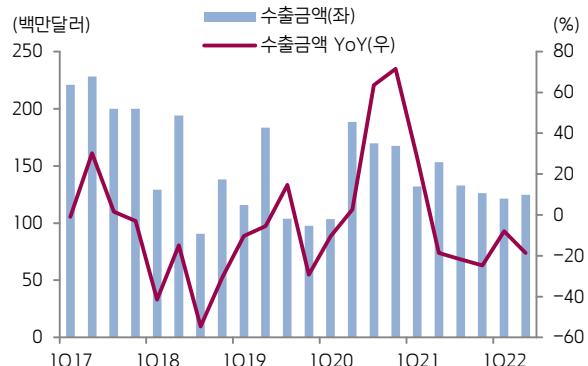
자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

### 월별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



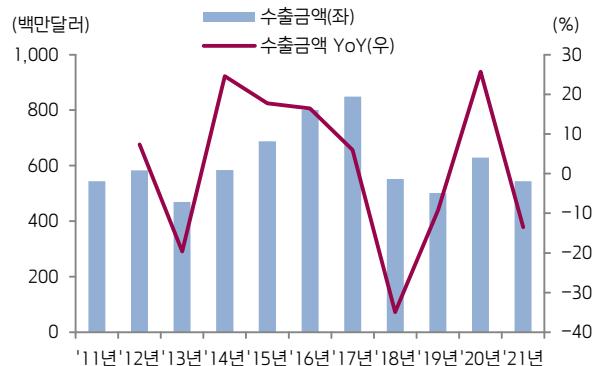
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

### 분기별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



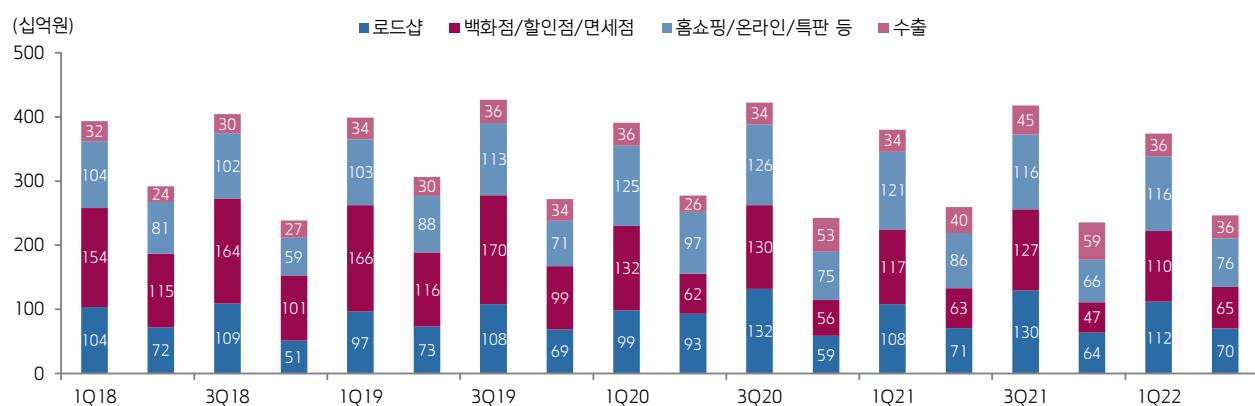
자료: 관세청, 키움증권 리서치(출항일 기준)

### 연도별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



자료: 관세청, 키움증권 리서치(출항일 기준)

### 한국인삼공사(KGC) 채널별 매출액 추이



자료: KT&amp;G, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>1,208</b>	<b>1,278</b>	<b>1,495</b>	<b>1,248</b>	<b>1,403</b>	<b>1,417</b>	<b>1,532</b>	<b>1,399</b>	<b>5,228</b>	<b>5,751</b>	<b>6,011</b>
(YoY)	2.5%	-3.1%	2.1%	14.0%	16.1%	10.9%	2.5%	12.1%	3.4%	10.0%	4.5%
<b>KT&amp;G 별도</b>	<b>758</b>	<b>951</b>	<b>930</b>	<b>851</b>	<b>845</b>	<b>966</b>	<b>936</b>	<b>939</b>	<b>3,490</b>	<b>3,686</b>	<b>3,855</b>
(YoY)	14.6%	4.7%	2.4%	-11.1%	11.5%	1.6%	0.6%	10.3%	1.6%	5.6%	4.6%
<b>내수담배</b>	<b>459</b>	<b>481</b>	<b>536</b>	<b>489</b>	<b>494</b>	<b>552</b>	<b>561</b>	<b>507</b>	<b>1,965</b>	<b>2,114</b>	<b>2,154</b>
(YoY)	5.4%	2.0%	1.2%	9.7%	7.7%	14.7%	4.7%	3.7%	4.4%	7.6%	1.9%
일반궐련	388	415	447	402	384	433	446	403	1,651	1,667	1,670
(YoY)	-0.5%	-1.2%	-6.4%	4.3%	-1.0%	4.5%	-0.1%	0.2%	-1.3%	0.9%	0.2%
총 시장(십억원)	14.9	16.1	17.0	15.5	14.5	16.4	16.7	15.2	63.6	62.8	61.9
(YoY)	-0.1%	-2.8%	-7.3%	2.7%	-2.8%	1.5%	-1.9%	-1.7%	-2.2%	-1.2%	-1.4%
MS	64.5%	64.1%	65.1%	64.6%	65.7%	65.4%	65.5%	65.0%	64.6%	65.4%	65.7%
(YoY, %pt)	0.5%p	0.7%p	0.3%p	1.0%p	1.2%p	1.3%p	0.4%p	0.4%p	0.6%p	0.8%p	0.3%p
판매량(십억본)	9.6	10.3	11.1	10.0	9.5	10.7	11.0	9.9	41.0	41.1	40.7
(YoY)	0.6%	-1.7%	-6.8%	4.3%	-1.0%	3.5%	-1.3%	-1.1%	-1.3%	0.1%	-1.0%
ASP(원/갑)	805	803	805	805	805	810	815	815	804	811	821
(YoY)	-1.2%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.9%	1.2%	1.3%	0.0%	0.9%	1.2%
기타	71	67	89	87	110	119	115	104	313	447	484
<b>수출담배</b>	<b>181</b>	<b>222</b>	<b>178</b>	<b>207</b>	<b>237</b>	<b>259</b>	<b>269</b>	<b>293</b>	<b>787</b>	<b>1,057</b>	<b>1,186</b>
(YoY)	54.9%	-1.0%	-24.1%	-11.6%	30.6%	16.5%	51.0%	41.9%	-2.6%	34.2%	12.2%
제품(Stick)	141	183	142	149	142	163	163	177	615	644	722
(YoY)	20.9%	-18.2%	-28.7%	-26.0%	0.6%	-11.3%	14.5%	18.9%	-17.0%	4.7%	12.0%
판매량(십억본)	8.4	9.8	8.1	9.0	8.2	8.9	8.6	9.2	35.3	34.9	37.0
(YoY)	41.1%	-17.2%	-24.0%	-16.0%	-2.2%	-9.2%	5.8%	2.5%	-9.9%	-1.1%	6.0%
ASP(달러/갑)	0.30	0.33	0.30	0.28	0.29	0.29	0.29	0.29	0.31	0.29	0.30
(YoY)	-8.2%	7.5%	-3.7%	-16.5%	-5.0%	-12.9%	-3.6%	5.5%	-4.9%	-4.6%	3.0%
평균환율(원/달러)	1,113	1,122	1,158	1,183	1,204	1,259	1,300	1,300	1,142	1,267	1,300
(YoY)	-6.7%	-8.2%	-2.6%	5.6%	8.2%	12.2%	12.3%	9.9%	-3.1%	11.0%	2.6%
상품(Device)	40	39	36	58	94	96	106	116	172	413	464
기타	118	248	217	156	115	156	106	139	738	515	515
(YoY)	8.0%	16.8%	49.4%	-44.5%	-3.1%	-37.1%	-51.2%	-10.8%	-1.2%	-30.2%	0.0%
<b>KGC 별도</b>	<b>380</b>	<b>259</b>	<b>418</b>	<b>236</b>	<b>374</b>	<b>246</b>	<b>395</b>	<b>240</b>	<b>1,293</b>	<b>1,256</b>	<b>1,279</b>
(YoY)	-2.8%	-6.6%	-1.1%	-2.9%	-1.6%	-5.0%	-5.4%	1.9%	-3.1%	-2.9%	1.8%
<b>기타</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>147</b>	<b>161</b>	<b>184</b>	<b>205</b>	<b>201</b>	<b>220</b>	<b>445</b>	<b>809</b>	<b>877</b>
(YoY)	-44.5%	-49.0%	10.8%	-253%	162.3%	201.2%	37.2%	36.9%	55.4%	81.8%	8.4%
<b>매출총이익</b>	<b>679</b>	<b>721</b>	<b>805</b>	<b>667</b>	<b>729</b>	<b>726</b>	<b>792</b>	<b>703</b>	<b>2,872</b>	<b>2,950</b>	<b>3,033</b>
(GPM)	56.2%	56.4%	53.8%	53.5%	52.0%	51.2%	51.7%	50.2%	54.9%	51.3%	50.5%
<b>판관비</b>	<b>365</b>	<b>396</b>	<b>388</b>	<b>402</b>	<b>396</b>	<b>399</b>	<b>407</b>	<b>423</b>	<b>1,552</b>	<b>1,625</b>	<b>1,642</b>
(판관비율)	30.3%	31.0%	25.9%	32.3%	28.2%	28.1%	26.6%	30.2%	29.7%	28.3%	27.3%
<b>영업이익</b>	<b>313</b>	<b>324</b>	<b>417</b>	<b>265</b>	<b>333</b>	<b>328</b>	<b>384</b>	<b>280</b>	<b>1,320</b>	<b>1,325</b>	<b>1,391</b>
(YoY)	-0.3%	-17.7%	-3.9%	-19.9%	6.3%	1.0%	-7.8%	5.6%	-10.4%	0.4%	5.0%
(OPM)	25.9%	25.4%	27.9%	21.2%	23.7%	23.1%	25.1%	20.0%	25.2%	23.0%	23.1%
KT&G 별도	248	326	324	174	273	313	307	260	1,073	1,153	1,183
(OPM)	32.7%	34.3%	34.9%	20.5%	32.3%	32.4%	32.9%	27.7%	30.7%	31.3%	30.7%
KGC 별도	53	7	69	-12	34	3	54	-9	117	82	111
(OPM)	14.0%	2.5%	16.4%	-4.9%	9.1%	1.2%	13.8%	-3.9%	9.0%	6.5%	8.7%
기타	12	-9	24	102	26	12	23	29	130	90	97
세전이익	378	333	495	220	396	477	396	290	1,426	1,559	1,468
순이익	269	242	355	175	263	330	289	211	1,041	1,094	1,072
<b>(지배)순이익</b>	<b>270</b>	<b>244</b>	<b>356</b>	<b>176</b>	<b>264</b>	<b>331</b>	<b>289</b>	<b>211</b>	<b>1,047</b>	<b>1,095</b>	<b>1,072</b>
(YoY)	-7.7%	-16.6%	28.3%	-42.9%	-2.3%	35.5%	-18.9%	20.0%	-10.7%	4.6%	-2.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	5,055.3	5,228.4	5,750.9	6,011.3	6,244.6
매출원가	2,127.1	2,350.2	2,801.0	2,978.3	3,159.4
매출총이익	2,928.2	2,878.2	2,949.9	3,033.0	3,085.1
판관비	1,455.1	1,539.8	1,625.0	1,642.4	1,675.2
<b>영업이익</b>	1,473.2	1,338.4	1,324.9	1,390.6	1,409.9
<b>EBITDA</b>	1,669.3	1,541.5	1,543.5	1,610.5	1,630.7
<b>영업외손익</b>	131.7	101.2	234.1	77.6	80.9
이자수익	19.7	13.9	13.9	15.6	17.6
이자비용	6.0	17.8	23.9	22.1	20.8
외환관련이익	84.0	170.9	210.0	50.0	50.0
외환관련손실	213.2	41.9	50.0	50.0	50.0
증속 및 관계기업손익	4.1	10.9	0.0	0.0	0.0
기타	243.1	-34.8	84.1	84.1	84.1
<b>법인세차감전이익</b>	1,604.9	1,439.6	1,559.1	1,468.2	1,490.8
법인세비용	438.5	415.4	465.3	396.4	402.5
<b>계속사업순손익</b>	1,166.4	1,024.1	1,093.8	1,071.8	1,088.3
<b>당기순이익</b>	1,171.6	971.8	1,093.8	1,071.8	1,088.3
<b>지배주주순이익</b>	1,171.7	977.3	1,095.2	1,071.8	1,088.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.9	3.4	10.0	4.5	3.9
영업이익 증감율	6.8	-9.2	-1.0	5.0	1.4
EBITDA 증감율	7.2	-7.7	0.1	4.3	1.3
지배주주순이익 증감율	13.2	-16.6	12.1	-2.1	1.5
EPS 증감율	13.2	-16.6	12.1	-2.1	1.5
매출총이익율(%)	57.9	55.0	51.3	50.5	49.4
영업이익률(%)	29.1	25.6	23.0	23.1	22.6
EBITDA Margin(%)	33.0	29.5	26.8	26.8	26.1
지배주주순이익률(%)	23.2	18.7	19.0	17.8	17.4

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,261.7	1,419.8	490.0	889.4	936.3
당기순이익	1,171.6	971.8	1,093.8	1,071.8	1,088.3
비현금항목의 가감	561.9	638.7	420.7	422.0	422.9
유형자산감가상각비	194.8	202.7	200.7	204.2	207.0
무형자산감가상각비	8.5	14.5	17.9	15.7	13.8
지분법평가손익	-4.1	-11.5	0.0	0.0	0.0
기타	362.7	433.0	202.1	202.1	202.1
영업활동자산부채증감	-47.9	222.2	-549.2	-201.5	-169.1
매출채권및기타채권의감소	-235.7	201.9	-215.0	-69.5	-62.3
재고자산의감소	-77.3	66.1	-325.2	-122.3	-109.5
매입채무및기타채무의증가	-14.3	48.2	6.0	3.0	2.7
기타	279.4	-94.0	-15.0	-12.7	0.0
기타현금흐름	-423.9	-412.9	-475.3	-402.9	-405.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-85.8	-797.6	-191.1	-191.1	-191.1
유형자산의 취득	-216.1	-224.4	-220.0	-220.0	-220.0
유형자산의 처분	4.8	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-33.1	-43.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-242.7	-485.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	311.7	-102.3	0.0	0.0	0.0
기타	89.6	53.1	28.9	28.9	28.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-808.9	-947.6	-598.3	-624.6	-633.9
차입금의 증가(감소)	-14.6	19.9	-2.2	-13.3	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-212.8	-348.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-557.0	-595.6	-575.9	-591.0	-603.6
기타	-24.5	-23.5	-20.2	-20.3	-20.3
기타현금흐름	-4.6	18.3	299.6	227.3	230.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	362.3	-307.0	0.2	301.0	341.5
기초현금 및 현금성자산	891.3	1,253.6	946.6	946.7	1,247.7
기말현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	946.7	1,247.7	1,589.3

자료: 기음증권 리서치

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	6,750.4	6,255.9	6,796.2	7,289.1	7,802.4
현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	946.7	1,247.7	1,589.3
단기금융자산	1,337.3	1,439.6	1,439.6	1,439.6	1,439.6
매출채권 및 기타채권	1,471.5	1,320.5	1,535.5	1,605.1	1,667.4
재고자산	2,535.0	2,375.4	2,700.6	2,822.9	2,932.4
기타유동자산	153.0	173.8	173.8	173.8	173.7
<b>비유동자산</b>	4,718.0	5,381.4	5,382.8	5,382.9	5,382.1
투자자산	1,599.8	2,096.5	2,096.5	2,096.5	2,096.5
유형자산	1,718.4	1,741.0	1,760.4	1,776.2	1,789.2
무형자산	134.1	145.7	127.8	112.0	98.3
기타비유동자산	1,265.7	1,398.2	1,398.1	1,398.2	1,398.1
<b>자산총계</b>	11,468.4	11,637.3	12,179.0	12,672.0	13,184.5
<b>유동부채</b>	1,991.5	2,063.9	2,081.1	2,080.8	2,081.0
매입채무 및 기타채무	1,553.8	1,683.8	1,689.8	1,692.8	1,695.5
단기금융부채	74.7	94.8	105.9	102.6	100.1
기타유동부채	363.0	285.3	285.4	285.4	285.4
<b>비유동부채</b>	385.3	364.5	351.2	341.2	333.7
장기금융부채	80.9	90.9	77.6	67.6	60.1
기타비유동부채	304.4	273.6	273.6	273.6	273.6
<b>부채총계</b>	2,376.8	2,428.4	2,432.3	2,422.0	2,414.7
<b>자본부채</b>	9,036.9	9,158.8	9,698.1	10,201.3	10,721.1
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타자본	-531.6	-880.0	-880.0	-880.0	-880.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	35.1	70.1	105.2
이익잉여금	8,080.1	8,550.4	9,054.6	9,522.8	10,007.5
<b>비자본부채</b>	54.7	50.1	48.7	48.7	48.7
<b>자본총계</b>	9,091.6	9,208.9	9,746.7	10,250.0	10,769.8

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,535	7,118	7,977	7,807	7,927
BPS	65,822	66,710	70,638	74,304	78,089
CFPS	12,627	11,730	11,031	10,880	11,007
DPS	4,800	4,800	5,100	5,400	5,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.7	11.1	10.1	10.3	10.2
PER(최고)	11.5	12.2	10.8		
PER(최저)	7.4	11.0	9.6		
PBR	1.26	1.18	1.14	1.09	1.03
PBR(최고)	1.49	1.30	1.22		
PBR(최저)	0.96	1.17	1.08		
PSR	2.26	2.07	1.93	1.84	1.77
PCFR	6.6	6.7	7.3	7.4	7.3
EV/EBITDA	5.4	5.6	5.8	5.4	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	50.8	59.3	54.0	56.3	55.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	5.8	6.1	6.3	6.7	6.7
ROA	10.5	8.4	9.2	8.6	8.4
ROE	13.2	10.7	11.6	10.8	10.4
ROIC	24.4	23.2	21.9	22.0	21.5
매출채권회전율	3.6	3.7	4.0	3.8	3.8
재고자산회전율	2.0	2.1	2.3	2.2	2.2
부채비율	26.1	26.4	25.0	23.6	22.4
순차입금비율	-26.8	-23.9	-22.6	-24.6	-26.6
이자보상배율	245.4	75.0	55.5	62.8	67.7
총차입금	155.6	185.7	183.5	170.2	160.2
순차입금	-2,435.3	-2,200.5	-2,202.8	-2,517.1	-2,868.6
NOPLAT	1,669.3	1,541.5	1,543.5	1,610.5	1,630.7
FCF	968.7	1,134.8	378.9	813.6	860.9

**Compliance Notice**

- 당사는 8월 4일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

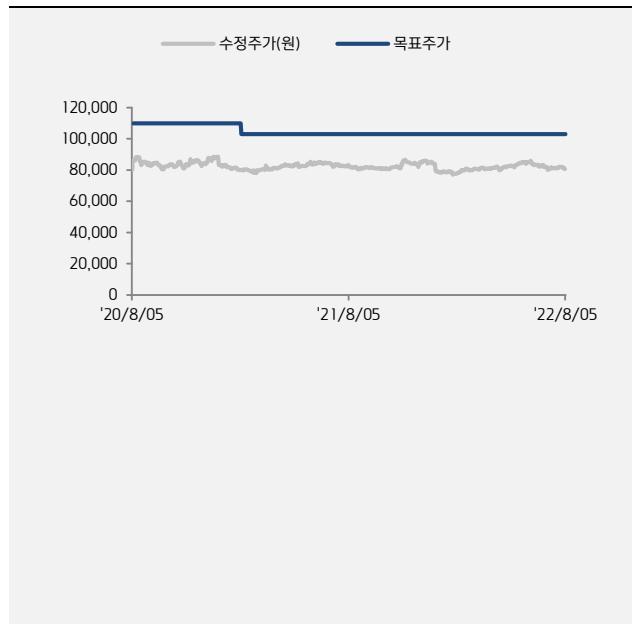
**고지사항**

- 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 일제의 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.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G (033780)	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	-22.10	-21.46	
	2022-03-08	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.74	-20.87	
	2022-04-07	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.25	-19.51	
	2022-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.33	-16.60	
	2022-07-12	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.41	-16.60	
	2022-08-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2021/07/01~2022/06/30)**

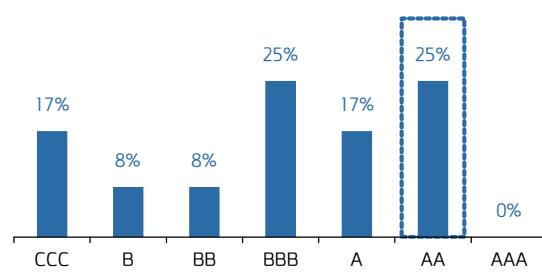
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 담배 기업 12개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

ESG 주요 이슈 가중평균값	점수	산업평균	비중	변동
<b>환경</b>	5.2	3.9		
물부족	2.1	2.7	16.0%	▲1.0
<b>사회</b>	2.1	2.7	16.0%	▲1.0
제품 안전과 품질	5.4	3.6	47.0%	▲0.2
공급망 근로기준	5.9	3.8	26.0%	▼0.5
화학적 안정성	6.1	4.1	11.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	3.1	2.6	10.0%	▲1.3
기업 지배구조	6.3	4.7	37.0%	▲0.3
기업 활동	7.6	6.2		▲0.1
기업 활동	5.4	4		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 11월	KT&G가 자회사 KT&G생명과학의 기업 가치를 부풀려 2016년 영진약품과 합병했다는 혐의에 대한 경찰의 수사 진행
21년 11월	고용노동부는 KGC인삼공사가 부여, 원주 공장 파견노동자들에게 초과근무수당을 미지급했다는 의혹에 대해 조사 착수
21년 6월	국민건강보험공단이 KT&G를 상대로 서울고등법원에 흡연 관련 질병 피해에 대한 손해배상 청구소송을 제기

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(담배)	물부족	화학적 안정성	공급망 근로기준	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BRITISH AMERICAN TOBACCO P.L.C.	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ● ●	●	N/A	◀▶
Altria Group, Inc.	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	N/A	▲
ITC LIMITED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
JAPAN TOBACCO INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	◀▶
IMPERIAL BRANDS PLC	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
KT&G	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치