기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2022. 11. 4

KT&G (033780)

킹달러와 홍삼의 힘

BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원 (상향)

주가(11/3): 93,900원

시가총액: 128,918억원

음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 송민규
mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/3)		2,329.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,700 원	77,100원
등락률	-1.9%	21.8%
수익률	절대	상대
1M	8.4%	0.3%
6M	13.8%	31.0%
1Y	12.3%	43.5%

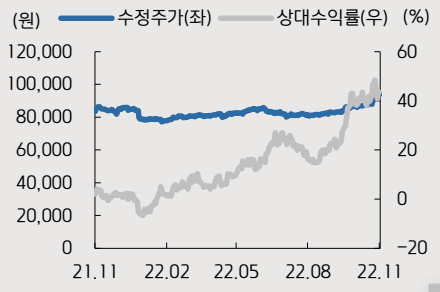
Company Data

발행주식수		137,292 천주
일평균 거래량(3M)		332천주
외국인 지분율		43.5%
배당수익률(22E)		5.3%
BPS(22E)		72,175원
주요 주주	국민연금공단	8.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,055.3	5,228.4	5,845.9	6,067.1
영업이익	1,473.2	1,338.4	1,374.4	1,496.0
EBITDA	1,669.3	1,541.5	1,593.0	1,712.3
세전이익	1,604.9	1,439.6	1,838.6	1,643.5
순이익	1,171.6	971.8	1,294.3	1,199.8
지배주주지분순이익	1,171.7	977.3	1,296.7	1,199.8
EPS(원)	8,535	7,118	9,445	8,739
증감률(%,YoY)	13.2	-16.6	32.7	-7.5
PER(배)	9.7	11.1	9.9	10.7
PBR(배)	1.26	1.18	1.30	1.22
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	6.4	5.7
영업이익률(%)	29.1	25.6	23.5	24.7
ROE(%)	13.2	10.7	13.6	11.7
순차입금비율(%)	-26.8	-23.9	-26.8	-30.1

Price Trend



KT&G의 3분기 연결기준 영업이익은 4,056억원을 시현하였다. 일회성 대손상각비 반영을 제외하면, 시장 기대치를 소폭 상회한 실적이었다. 강달러 수혜가 지속되는 가운데, 그 동안 부진했던 인삼공사 실적이 반등하기 시작한 점이 인상적이다. 향후 소비경기 둔화 우려가 강한 점을 감안한다면, 동사의 안정적인 실적 개선 흐름과 적극적인 주주환원정책 등이 주가 흐름에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

>>> 3분기 영업이익 4,056억원 시현

KT&G의 3Q22 연결기준 영업이익은 4,056억원(-3% YoY)을 시현하였다. 러시아 법인 관련 일회성 대손상각비(270억원) 반영을 제외한다면, 시장 기대치를 소폭 상회한 실적으로 판단된다. 지배주주순이익(4,641억원, +30% YoY)도 달러 강세로 인한 외환관련손익에 힘입어, 시장 기대치를 크게 상회하였다.

KT&G 별도기준 매출액은 9,704억원(+4% YoY), 영업이익은 3,078억원(-5% YoY)를 기록하였다. 내수담배 MS 상승과 달러 강세에 따른 수혜에도 불구하고, 일회성 대손상각비 반영 영향으로 인해, 영업이익이 전년동기 대비 감소하였다. KGC 별도기준 매출액은 4,290억원(+3% YoY), 영업이익은 748억원(+9% YoY)을 기록하였다. 상반기와 달리, 1) 면세점 매출 회복(9월 기준 19년 대비 30% 수준), 2) 8월 가격 인상 단행, 3) 홈쇼핑 편성 전략적 조정, 4) 화장품 오프라인 매장 일부 철수 등의 효과가 나타나면서, 영업이익이 전년동기 대비 증가한 것으로 판단된다.

>>> 달러 강세와 인삼공사 회복으로 실적 개선 국면 진입

동사의 영업이익은 부동산 분양 매출 감소와 인삼공사 실적 부진 등으로 인해, 작년부터 정체되는 흐름을 보였었다. 하지만, **달러 강세가 심화**되면서, 수출담배 부문의 수익성이 개선되고 있고, 면세점 매출 회복/가격 인상/채널 구조조정 등에 힘입어, **인삼공사 실적도 3분기부터 개선**되기 시작하였다. 동사는 올해 인삼공사의 면세점 매출을 500~600억원 수준으로 전망하고 있으며, 향후 공항 트래픽 회복과 함께 매출 규모가 정상화 될 가능성이 높다(19년 연간 매출 2,000억원 수준).

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 115,000원으로 상향

KT&G에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 115,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 강달러 수혜와 인삼공사 실적 회복에 힘입어, 전사 실적 개선 국면에 진입한 것으로 판단된다. 더불어, 소비경기 둔화 국면에서, 동사의 적극적인 주주환원정책(11/4부터 자사주 3,500억원 취득 예정+올해 200원 이상의 DPS 상향 고려)과 높은 재무 안정성이 부각될 수 있는 점도 향후 주가 흐름에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다.

KT&G 3Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q22P	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,621.0	1,494.6	8.5%	1,417.5	14.4%	1,564.5	3.6%	1,578.0	2.7%
영업이익	405.6	417.0	-2.7%	327.6	23.8%	402.2	0.8%	418.0	-3.0%
(OPM)	25.0%	27.9%	-2.9%p	23.1%	1 %p	25.7%	-0.7%	26.5%	-1.5%p
지배주주순이익	464.1	361.4	28.4%	339.5	36.7%	324.7	42.9%	393.0	18.1%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	1,432.0	5,830.4	6,209.9	1,404.8	5,845.9	6,067.1	-1.9%	0.3%	-2.3%
영업이익	306.0	1,384.8	1,491.8	308.1	1,374.4	1,496.0	0.7%	-0.8%	0.3%
(OPM)	21.4%	23.8%	24.0%	21.9%	23.5%	24.7%	0.6%p	-0.2%p	0.6%p
지배주주순이익	220.0	1,216.6	1,175.3	229.0	1,296.7	1,199.8	4.1%	6.6%	2.1%

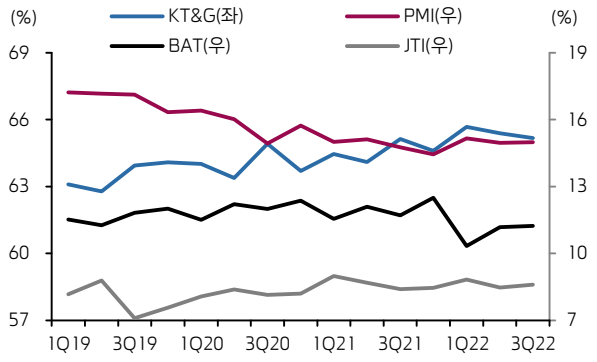
자료: 키움증권 리서치

KT&G 3Q22 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	- 내수담배: 1) HNB로의 소비 이전 확대 영향으로 국내 궐련담배 총수요 -0.4%, 동사 판매량 -0.4% YoY 감소. MS는 +0.1%p 상승 2) 전자담배 시장침투율과 시장점유율은 각각 16.7%(+2.2%p YoY), 48.5%(+8.9%p YoY)로 호조 - 수출담배: 고단가 시장 판매량 증가 및 환율 효과 영향으로, 궐련수출 YoY +19% 증가(미국 제외 기준) - 수익성: 러시아 법인 관련 대손상각비 발생(270억원)에 따른 일시적 판관비 증가 영향으로 OP -5% YoY 하락
KGC 별도	- 면세점 및 중저가 특판매출 증가에 힘입어 내수 매출 +2% YoY 증가. 상해봉쇄 해제 후 중국 수출 정상화 영향으로 수출 +7% YoY 증가 - 수익성: 가격 인상, 홈쇼핑 편성 전략적 조정, 화장품 오프라인 일부 매장 철수 영향으로 OP +9% YoY 증가
기타	- 해외담배법인: 인도네시아 법인은 현지 유통망 확대, 권역별 세분화, 브랜드 포트폴리오 운영으로 매출 고성장 추세 지속 - 해외 HNB: 3분기까지 27개국 진출 완료. 올해 31개국까지 진출 예정 - 주주환원정책: 11/4부터 자사주 약 3,500억원 취득 예정. 올해 주당배당금도 최소 200원 이상 인상 고려.

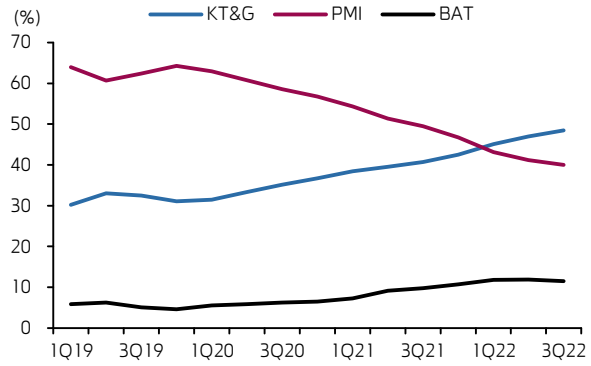
자료: KT&G, 키움증권 리서치

국내 궐련담배 시장 점유율 추이



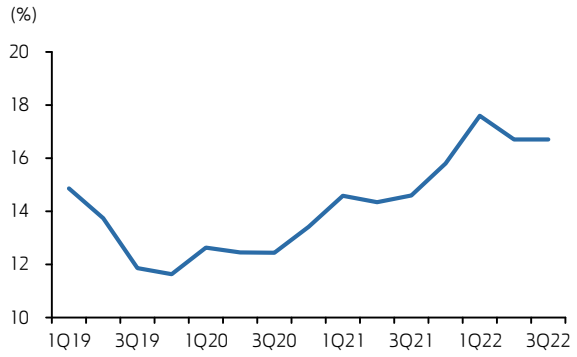
자료: 한국담배협회, KT&G, 키움증권 리서치

국내 NGP 시장 점유율 추이



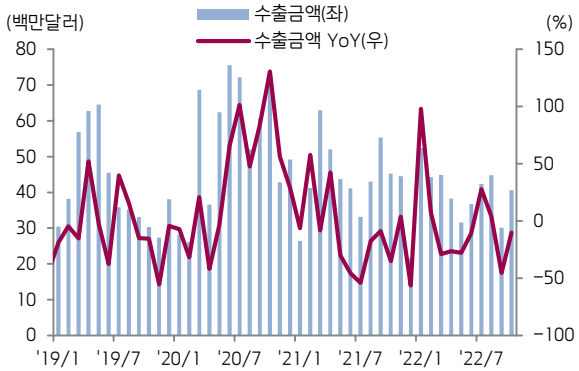
자료: KT&G, 키움증권 리서치

국내 NGP 시장 침투율 추이



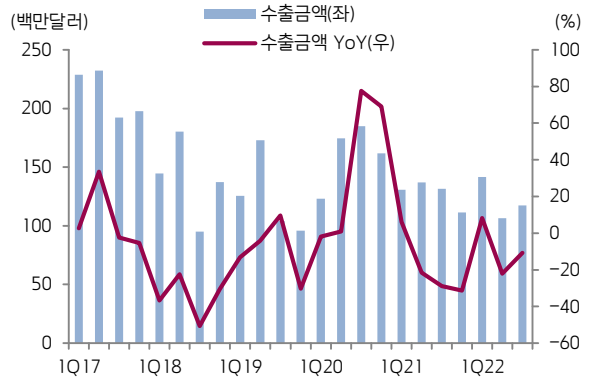
자료: KT&G, 키움증권 리서치

월별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



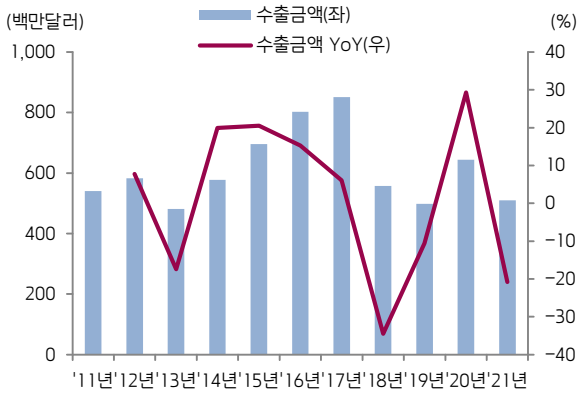
자료: 한국무역통계진흥원, 키움증권 리서치(수리일 기준)

분기별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



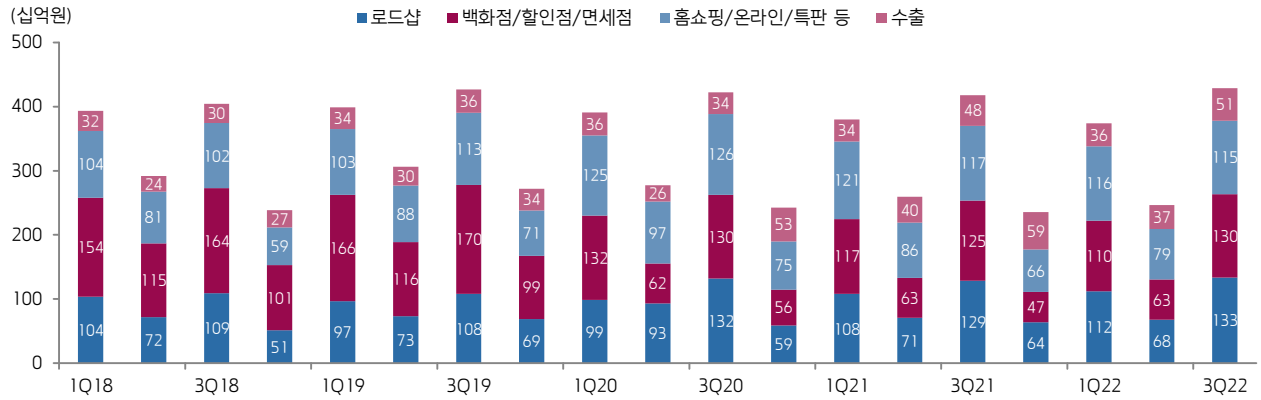
자료: 관세청, 키움증권 리서치(출항일 기준)

연도별 관세청 담배 수출액 추이(일본/호주 제외 기준)



자료: 관세청, 키움증권 리서치(출항일 기준)

한국인삼공사(KGC) 채널별 매출액 추이



자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	**1,495**	**1,248**	**1,403**	**1,417**	**1,621**	**1,405**	**1,498**	**1,495**	**1,655**	**1,420**	**5,228**	**5,846**	**6,067**
(YoY)	2.1%	14.0%	16.1%	10.9%	8.5%	12.6%	6.8%	5.4%	2.1%	1.1%	3.4%	11.8%	3.8%
KT&G 별도	930	851	845	966	970	951	877	979	956	930	3,490	3,733	3,742
(YoY)	2.4%	-11.1%	11.5%	1.6%	4.3%	11.7%	3.8%	1.3%	-1.5%	-2.2%	1.6%	6.9%	0.2%
내수담배	536	489	494	552	570	530	505	562	584	540	1,965	2,146	2,192
(YoY)	1.2%	9.7%	7.7%	14.7%	6.5%	8.4%	2.3%	1.9%	2.4%	1.9%	4.4%	9.2%	2.1%
일반궐련	447	402	384	431	445	410	386	432	449	411	1,651	1,670	1,677
(YoY)	-6.4%	4.3%	-1.0%	3.9%	-0.4%	1.9%	0.6%	0.2%	0.9%	0.2%	-1.3%	1.1%	0.5%
총 시장(십억본)	17.0	15.5	14.5	16.4	17.0	15.6	14.5	16.1	16.7	15.3	63.6	63.4	62.6
(YoY)	-7.3%	2.7%	-2.8%	1.5%	-0.4%	0.7%	-0.5%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-2.2%	-0.2%	-1.2%
MS	65.1%	64.6%	65.7%	65.4%	65.2%	65.0%	66.0%	65.7%	65.5%	65.3%	64.6%	65.3%	65.6%
(YoY, %pt)	0.3%p	1.0%p	1.2%p	1.3%p	0.0%p	0.4%p	0.3%p	0.3%p	0.3%p	0.3%p	0.6%p	0.7%p	0.3%p
판매량(십억본)	11.1	10.0	9.5	10.7	11.1	10.1	9.5	10.6	10.9	10.0	41.0	41.4	41.1
(YoY)	-6.8%	4.3%	-1.0%	3.5%	-0.4%	1.3%	0.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.3%	0.9%	-0.8%
ASP(원/갑)	805	805	805	805	805	810	810	815	820	820	804	806	816
(YoY)	0.5%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.6%	0.6%	1.2%	1.9%	1.2%	0.0%	0.2%	1.2%
기타	89	87	110	121	125	120	119	131	135	130	313	477	514
수출담배	178	207	237	259	240	271	284	299	275	290	787	1,005	1,149
(YoY)	-24.1%	-11.6%	30.6%	16.5%	34.6%	31.0%	20.2%	15.7%	14.8%	7.2%	-2.6%	27.7%	14.3%
제품(Stick)	142	149	137	144	125	146	160	175	150	165	615	552	650
(YoY)	-28.7%	-26.0%	-3.1%	-21.3%	-12.0%	-2.0%	16.6%	21.1%	20.3%	13.3%	-17.0%	-10.3%	17.8%
판매량(십억본)	8.1	9.0	8.2	8.9	7.6	8.3	9.0	9.8	8.4	9.1	35.3	33.0	36.3
(YoY)	-24.0%	-16.0%	-2.2%	-9.2%	-6.0%	-8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	-9.9%	-6.5%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.30	0.28	0.28	0.26	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.26	0.31	0.26	0.25
(YoY)	-3.7%	-16.5%	-8.5%	-22.7%	-19.0%	-11.3%	-10.1%	-2.4%	3.0%	3.0%	-4.9%	-15.8%	-1.9%
원/달러	1,158	1,183	1,204	1,259	1,337	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420	1,142	1,301	1,420
(YoY)	-2.6%	5.6%	8.2%	12.2%	15.5%	20.0%	17.9%	12.8%	6.2%	0.0%	-3.1%	13.9%	9.2%
상품(Device)	36	58	100	114	115	125	125	125	125	125	172	453	498
기타	217	156	115	156	161	150	87	117	97	100	738	581	401
(YoY)	49.4%	-44.5%	-3.1%	-37.1%	-25.9%	-3.6%	-23.7%	-24.9%	-39.8%	-33.3%	-1.2%	-21.3%	-31.0%
KGC 별도	418	236	374	246	429	245	403	281	455	267	1,293	1,294	1,407
(YoY)	-1.1%	-2.9%	-1.6%	-5.0%	2.7%	3.8%	7.8%	14.0%	6.2%	9.2%	-3.1%	0.1%	8.7%
기타	147	161	184	205	221	209	218	235	243	222	445	819	919
(YoY)	10.8%	-252.8%	162.3%	201.2%	51.1%	30.4%	18.6%	14.8%	9.9%	6.3%	55.4%	84.0%	12.2%
매출총이익	**805**	**667**	**729**	**726**	**834**	**714**	**760**	**763**	**850**	**734**	**2,872**	**3,002**	**3,106**
(GPM)	53.8%	53.5%	52.0%	51.2%	51.4%	50.8%	50.7%	51.0%	51.4%	51.7%	54.9%	51.4%	51.2%
판관비	**388**	**402**	**396**	**399**	**428**	**405**	**377**	**409**	**410**	**414**	**1,552**	**1,628**	**1,610**
(판관비율)	25.9%	32.3%	28.2%	28.1%	26.4%	28.9%	25.2%	27.4%	24.8%	29.2%	29.7%	27.8%	26.5%
영업이익	**417**	**265**	**333**	**328**	**406**	**308**	**382**	**354**	**440**	**320**	**1,320**	**1,374**	**1,496**
(YoY)	-3.9%	-19.9%	6.3%	1.0%	-2.7%	16.3%	14.7%	8.0%	8.5%	3.8%	-10.4%	4.2%	8.8%
(OPM)	27.9%	21.2%	23.7%	23.1%	25.0%	21.9%	25.5%	23.7%	26.6%	22.5%	25.2%	23.5%	24.7%
KT&G 별도	324	174	273	313	308	292	284	322	329	296	1,073	1,185	1,232
(OPM)	34.9%	20.5%	32.3%	32.4%	31.7%	30.7%	32.4%	33.0%	34.4%	31.8%	30.7%	31.7%	32.9%
KGC 별도	69	-12	34	3	75	-9	70	18	86	-3	117	103	171
(OPM)	16.4%	-4.9%	9.1%	1.2%	17.4%	-3.8%	17.3%	6.4%	18.9%	-1.1%	9.0%	7.9%	12.2%
기타	24	102	26	12	23	26	28	13	25	27	130	87	93
세전이익	495	220	396	480	649	314	419	391	477	357	1,426	1,839	1,644
순이익	355	175	263	339	463	229	306	285	348	260	1,041	1,294	1,200
(지배)순이익	**356**	**176**	**264**	**340**	**464**	**229**	**306**	**285**	**348**	**260**	**1,047**	**1,297**	**1,200**
(YoY)	28.3%	-42.9%	-2.3%	39.1%	30.2%	29.9%	15.8%	-16.0%	-25.0%	13.8%	-10.7%	23.9%	-7.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	5,055.3	5,228.4	5,845.9	6,067.1	6,297.6
매출원가	2,127.1	2,350.2	2,843.6	2,960.6	3,108.0
매출총이익	2,928.2	2,878.2	3,002.3	3,106.4	3,189.6
판관비	1,455.1	1,539.8	1,627.9	1,610.4	1,654.3
영업이익	1,473.2	1,338.4	1,374.4	1,496.0	1,535.3
EBITDA	1,669.3	1,541.5	1,593.0	1,712.3	1,749.5
영업외손익	131.7	101.2	464.2	147.5	160.1
이자수익	19.7	13.9	16.6	37.0	62.4
이자비용	6.0	17.8	16.5	13.6	6.4
외환관련이익	84.0	170.9	450.0	70.0	50.0
외환관련손실	213.2	41.9	50.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	4.1	10.9	0.0	0.0	0.0
기타	243.1	-34.8	64.1	104.1	104.1
법인세차감전이익	1,604.9	1,439.6	1,838.6	1,643.5	1,695.4
법인세비용	438.5	415.4	544.3	443.7	457.7
계속사업순손익	1,166.4	1,024.1	1,294.3	1,199.8	1,237.6
당기순이익	1,171.6	971.8	1,294.3	1,199.8	1,237.6
지배주주순이익	1,171.7	977.3	1,296.7	1,199.8	1,237.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.9	3.4	11.8	3.8	3.8
영업이익 증감율	6.8	-9.2	2.7	8.8	2.6
EBITDA 증감율	7.2	-7.7	3.3	7.5	2.2
지배주주순이익 증감율	13.2	-16.6	32.7	-7.5	3.2
EPS 증감율	13.2	-16.6	32.7	-7.5	3.2
매출총이익율(%)	57.9	55.0	51.4	51.2	50.6
영업이익률(%)	29.1	25.6	23.5	24.7	24.4
EBITDA Margin(%)	33.0	29.5	27.2	28.2	27.8
지배주주순이익률(%)	23.2	18.7	22.2	19.8	19.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	6,750.4	6,255.9	7,027.4	7,682.3	8,376.5
현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	1,417.4	1,921.0	2,457.7
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	1,560.9	1,620.0	1,681.5
재고자산	2,535.0	2,375.4	2,435.8	2,527.9	2,624.0
기타유동자산	153.0	173.8	173.7	173.8	173.7
비유동자산	4,718.0	5,381.4	5,362.8	5,346.5	5,332.3
투자자산	1,599.8	2,096.5	2,096.5	2,096.5	2,096.5
유형자산	1,718.4	1,741.0	1,740.4	1,739.8	1,739.4
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
자산총계	11,468.4	11,637.3	12,390.2	13,028.9	13,708.8
유동부채	1,991.5	2,063.9	2,082.2	2,081.4	2,081.6
매입채무 및 기타채무	1,553.8	1,683.8	1,690.9	1,693.5	1,696.2
단기금융부채	74.7	94.8	105.9	102.6	100.1
기타유동부채	363.0	285.3	285.4	285.3	285.3
비유동부채	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
부채총계	2,376.8	2,428.4	2,433.4	2,422.6	2,415.3
지배지분	9,036.9	9,158.8	9,909.2	10,558.6	11,245.8
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	9,265.7	9,880.1	10,532.3
비지배지분	54.7	50.1	47.7	47.7	47.7
자본총계	9,091.6	9,208.9	9,956.9	10,606.3	11,293.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,261.7	1,419.8	871.7	1,045.0	1,097.2
당기순이익	1,171.6	971.8	1,294.3	1,199.8	1,237.6
비현금항목의 가감	561.9	638.7	420.7	418.4	416.3
유형자산감가상각비	194.8	202.7	200.7	200.5	200.4
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	202.2	202.1
영업활동자산부채증감	-47.9	222.2	-299.1	-152.7	-154.9
매출채권및기타채권의감소	-235.7	201.9	-240.4	-59.1	-61.5
재고자산의감소	-77.3	66.1	-60.4	-92.2	-96.0
매입채무및기타채무의증가	-14.3	48.2	7.1	2.6	2.7
기타	279.4	-94.0	-5.4	-4.0	-0.1
기타현금흐름	-423.9	-412.9	-544.2	-420.5	-401.8
투자활동 현금흐름	-85.8	-797.6	-171.1	-171.1	-171.1
유형자산의 취득	-216.1	-224.4	-200.0	-200.0	-200.0
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
재무활동 현금흐름	-808.9	-947.6	-598.3	-615.0	-615.7
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	-581.4	-585.4
기타	-24.5	-23.5	-20.2	-20.3	-20.3
기타현금흐름	-4.6	18.3	368.6	244.7	226.2
현금 및 현금성자산의 순증가	362.3	-307.0	470.8	503.7	536.6
기초현금 및 현금성자산	891.3	1,253.6	946.6	1,417.4	1,921.0
기말현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	1,417.4	1,921.0	2,457.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	8,535	7,118	9,445	8,739	9,014
BPS	65,822	66,710	72,175	76,906	81,912
CFPS	12,627	11,730	12,492	11,786	12,047
DPS	4,800	4,800	5,000	5,200	5,200
주가배수(배)					
PER	9.7	11.1	9.9	10.7	10.4
PER(최고)	11.5	12.2	9.1		
PER(최저)	7.4	11.0	8.1		
PBR	1.26	1.18	1.30	1.22	1.15
PBR(최고)	1.49	1.30	1.19		
PBR(최저)	0.96	1.17	1.06		
PSR	2.26	2.07	2.21	2.12	2.05
PCFR	6.6	6.7	7.5	8.0	7.8
EV/EBITDA	5.4	5.6	6.4	5.7	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	50.8	59.3	44.9	48.8	47.3
배당수익률(%,보통주,현금)	5.8	6.1	5.3	5.5	5.5
ROA	10.5	8.4	10.8	9.4	9.3
ROE	13.2	10.7	13.6	11.7	11.4
ROIC	24.4	23.2	23.5	25.3	25.1
매출채권회전율	3.6	3.7	4.1	3.8	3.8
재고자산회전율	2.0	2.1	2.4	2.4	2.4
부채비율	26.1	26.4	24.4	22.8	21.4
순차입금비율	-26.8	-23.9	-26.8	-30.1	-33.1
이자보상배율	245.4	75.0	83.2	109.9	239.5
총차입금	155.6	185.7	183.5	170.2	160.2
순차입금	-2,435.3	-2,200.5	-2,673.4	-3,190.4	-3,737.0
NOPLAT	1,669.3	1,541.5	1,593.0	1,712.3	1,749.5
FCF	968.7	1,134.8	687.0	955.7	980.1

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 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

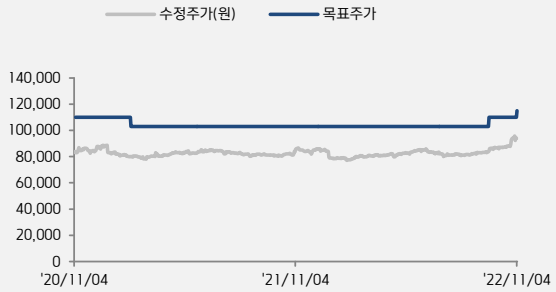
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
KT&G (033780)	2020-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.31	-21.00
	2020-11-17	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.86	-19.45
	2021-01-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.56	-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	-20.44	-16.60
	2022-09-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.53	-20.73
	2022-10-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-19.69	-13.00
	2022-11-04	BUY(Maintain)	115,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

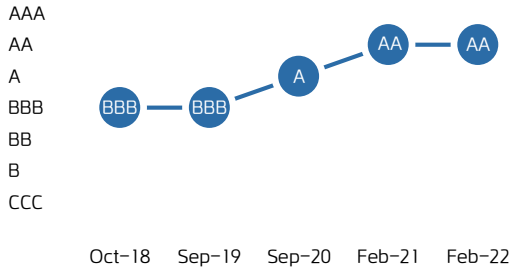
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

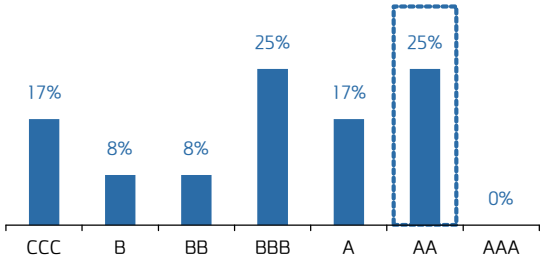
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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

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