KT&G

BUY(유지)

033780 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	122,000원	현재주가(02/13)	92,200원	Up/Downside	+32.3%

2020. 02. 14

안정적이지만, 모멘텀 약화

News

4Q19 KT&G 실적 Review(공정공시): 연결 매출액은 9%YoY증가한 12,007억원, 영업이익은 4.6%YoY감소한 2,518억원을 기록했다. 기부금 증가와 환관련 이익 감소로 지배주주순이익은 8.7%YoY감소했다. 별도기준 매출액은 9.5%YoY증가한 7,479억원, 영업이익은 12.4%YoY증가한 2,698억원을 기록했다.

Comment

연결 영업이익 예상치 하회, 모멘텀 약화 전망: 4Q19 별도 기준 영업이익은 컨센서스를 8.8%상회했지만 연결 영업이익은 예상치를 15%가량 하회했다. 내수 담배 시장점유율 상승은 긍정적이나, 수출 담배 판매량 감소가 지속되고 있고(-24%), 부동산 분양 매출 증가에 따른 추정 이익을 제거할 경우 별도법인 수익성 개선은 답보 상태다. 인삼공사의 판관비 투자가 지속되고 있으며 해외 및 기타 연결법인 실적의 예측 가능성이 떨어졌다. KT&G의 가이던스를 종합해보면 2020년에도 증익이 가능하겠지만(OP 기준 6.3%증익), 부동산 분양 매출 제거시 근본적 수익성 개선이 제한적이다. 결국 수출 모멘텀이 회복되기 전까지 강한 이익 모멘텀이 발생하기는 어려울 것으로 전망한다.

Action

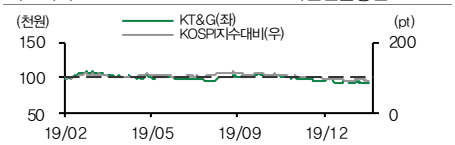
2020년 실적 추정치, 목표주가 하향: 예상치를 하회하는 4Q19 실적을 반영하여 2020년 추정 EPS를 8.3%하향 조정하고 이에 따라 목표주가를 기존 133,000원에서 122,000원으로 8.3%하향 조정한다. 안정적 현금창출 능력과 주당 배당금 상향(주당 4,400원)을 고려하여 투자의견 BUY는 유지하지만 업종 Top pick은 아니다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,667	4,472	4,966	5,299	5,309
(증가율)	3.6	-4.2	11.0	6.7	0.2
영업이익	1,426	1,255	1,381	1,469	1,440
(증가율)	-3.0	-12.0	10.1	6.3	-2.0
지배주주순이익	1,164	902	1,033	1,087	1,069
EPS	8,476	6,567	7,523	7,916	7,785
PER (H/L)	14.9/11.2	17.6/14.5	12.5	11.8	12.0
PBR (H/L)	2.2/1.7	2.0/1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (H/L)	9.3/6.7	9.5/7.7	7.1	6.5	6.4
영업이익률	30.6	28.1	27.8	27.7	27.1
ROE	15.7	11.4	12.4	12.3	11.4

Stock Data

52주 최저/최고	91,600/109,500원
KOSDAQ /KOSPI	687/2,238pt
시가총액	127,819억원
60日-평균거래량	499,863
외국인지분율	46.5%
60日-외국인지분율변동추이	-3.0%p
주요주주	국민연금공단 11.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.7	-7.4	-4.9
상대기준	-3.1	-11.4	-6.9

Analyst 차재헌 02 369 3378 imcjh@db-fi.com

도표 1. 4Q19 KT&G 실적 Review (단위: 억원, %)

		4Q19P	4Q18	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
KT&G	매출액	7,479	6,829	9.5	7,457	0.3	6,710	11.5
	영업이익	2,698	2,401	12.4	2,575	4.8	2,480	8.8
KGC	매출액	2,721	2,386	14.0	2,509	8.4	-	-
	영업이익	-91	-97	-6.0	7	-	-	-
연결기준	매출액	12,007	11,017	9.0	11,868	1.2	11,772	2.0
	영업이익	2,518	2,639	-4.6	2,975	-15.4	2,997	-16.0
	OP%	21.0	24.0	-3.0	25.1	-	25.5	-
	세전이익	1,790	2,228	-19.6	2,818	-36.5	-	-
	지배주주순이익	1,162	1,273	-8.7	2,136	-46.1	2,238	-48.6

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 4Q19 부문별 세부실적 Review (단위: 억원, %)

		4Q19P	4Q18	%YoY	DB추정	%차이
KT&G	매출액	7,479	6,829	9.5	7,457	0.3
	1. 국내담배매출	4,596	4,605	-0.2	4,731	-2.8
	내수판매량(백만갑)	794	791	0.3	775	2.5
	KT&G M/S	64	61.9	3.5	62.9	1.9
	판매량(백만갑)	509	490	3.8	487	4.4
	단가(원)	903	940	-3.9	970	-6.9
	2. 수출	1,016	1,267	-19.8	1,369	-25.8
	판매량(백만갑)	290	381	-24.0	435	-33.3
	단가(원)	351	332	5.5	315	11.3
	3. 기타	1,867	957	95.0	1,357	37.6
	분양수익	1,444	681	112.2	1,009	43.1
	매출총이익	4,546	4,211	7.9	4,550	-0.1
	GP%	60.8	61.7	-	61.0	-0.4
	영업이익	2,698	2,401	12.4	2,575	4.8
	OP%	36.1	35.2	-	34.5	4.5
KGC	매출액	2,721	2,386	14.0	2,509	8.4
	영업이익	-91	-97	-6.0	7	-
	OP%	-3.3	-4.1	-17.6	0.3	-
연결기준	매출액	12,007	11,017	9.0	11,868	1.2
	영업이익	2,518	2,639	-4.6	2,975	-15.4

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 3. KT&G 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
KT&G	매출액	6,587	8,126	7,234	7,479	7,106	8,577	7,712	8,392	26,246	29,425	31,786	30,868
	1. 국내담배매출	4,476	4,885	5,141	4,596	4,567	4,990	5,222	4,440	18,378	19,098	19,219	19,530
	내수판매량(백만갑)	724	818	859	794	714	806	845	767	3,260	3,195	3,131	3,100
	KT&G M/S	63.1	62.8	64.0	64.1	63.4	63.2	64.1	62.4	62.0	63.5	63.3	63.7
	판매량(백만갑)	457	514	549	509	453	509	541	479	2,022	2,029	1,982	1,975
	단가(원)	980	951	936	903	1,009	980	964	928	911	941	970	989
	2. 수출	1,314	1,884	1,131	1,016	1,508	2,014	1,235	913	5,366	5,345	5,671	6,104
	판매량(백만갑)	376	474	289	290	396	511	298	266	1,614	1,428	1,471	1,530
	단가(원)	349	398	391	351	381	394	415	343	333	374	385	399
	3. 기타	797	1,349	962	1,867	1,030	1,573	1,254	3,039	2,502	4,974	6,896	5,234
	분양수익	473	983	614	1,444	700	1,200	900	2,600	1,187	3,515	5,400	3,700
	매출총이익	4,074	5,024	4,524	4,546	4,398	5,309	4,828	5,172	16,472	18,167	19,707	19,169
	GP%	61.8	61.8	62.5	60.8	61.9	61.9	62.6	61.6	63	62	62	62
	영업이익	2,527	3,399	2,849	2,698	2,736	3,594	3,054	2,950	10,044	11,472	12,333	12,039
	OP%	38.4	41.8	39.4	36.1	38.5	41.9	39.6	35.2	38	39	39	39
KGC	매출액	3,987	3,063	4,266	2,721	4,266	3,186	4,458	2,759	13,283	14,037	14,669	15,329
	영업이익	912	437	801	-91	930	446	811	-90	2,048	2,059	2,098	2,131
	OP%	22.9	14.3	18.8	-3.3	21.8	14.0	18.2	-3.3	15	15	14	14
연결기준	매출액	11,850	12,578	13,222	12,007	12,714	13,223	13,987	13,061	44,715	49,656	52,985	53,086
	영업이익	3,482	3,991	3,825	2,518	3,709	4,197	4,043	2,741	12,551	13,815	14,691	14,401

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	**6,586**	**6,413**	**6,636**	**7,099**	**7,547**
현금및현금성자산	715	933	235	399	757
매출채권및기타채권	1,106	959	976	1,024	1,020
재고자산	2,318	2,461	2,499	2,696	2,735
비유동자산	**3,396**	**3,742**	**3,695**	**3,786**	**3,880**
유형자산	1,775	1,819	1,929	2,023	2,121
무형자산	85	72	68	65	61
투자자산	1,076	1,197	1,044	1,044	1,044
자산총계	**9,981**	**10,155**	**10,649**	**11,202**	**11,744**
유동부채	**1,816**	**1,641**	**1,657**	**1,675**	**1,700**
매입채무및기타채무	1,445	1,118	1,156	1,174	1,199
단기차입금및단기사채	175	130	130	130	130
유동성장기부채	4	5	5	5	5
비유동부채	**335**	**381**	**381**	**381**	**381**
사채및장기차입금	101	93	93	93	93
부채총계	**2,152**	**2,022**	**2,038**	**2,056**	**2,081**
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	484	484	484	484	484
이익잉여금	6,745	7,109	7,585	8,115	8,627
비지배주주지분	58	54	56	61	66
자본총계	**7,830**	**8,133**	**8,611**	**9,146**	**9,663**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	**1,143**	**822**	**1,411**	**1,022**	**1,235**
당기순이익	1,164	899	1,035	1,092	1,074
현금유출이없는비용및수익	**523**	**594**	**602**	**643**	**649**
유형및무형자산상각비	161	150	183	199	215
영업관련자산부채변동	**-149**	**-331**	**201**	**-262**	**-45**
매출채권및기타채권의감소	124	71	-17	-48	4
재고자산의감소	-78	-170	-37	-198	-38
매입채무및기타채무의증가	-85	16	38	18	25
투자활동현금흐름	**-683**	**-46**	**-140**	**-295**	**-313**
CAPEX	-318	-394	-290	-290	-309
투자자산의순증	-86	-112	153	0	0
재무활동현금흐름	**-439**	**-550**	**-511**	**-563**	**-563**
사채및차입금의 증가	17	-47	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-26	0	0	0	0
배당금지급	-455	-505	-505	-557	-557
기타현금흐름	3	-8	-1,457	0	0
현금의증가	**25**	**218**	**-698**	**164**	**358**
기초현금	**690**	**715**	**933**	**235**	**399**
기말현금	**715**	**933**	**235**	**399**	**757**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**4,667**	**4,472**	**4,966**	**5,299**	**5,309**
매출원가	1,909	1,836	2,090	2,220	2,235
매출총이익	**2,758**	**2,635**	**2,876**	**3,079**	**3,074**
판관비	1,332	1,380	1,495	1,610	1,634
영업이익	**1,426**	**1,255**	**1,381**	**1,469**	**1,440**
EBITDA	**1,587**	**1,405**	**1,564**	**1,668**	**1,655**
영업외손익	**-80**	**64**	**81**	**73**	**77**
금융손익	42	85	83	84	88
투자손익	6	9	1	1	1
기타영업외손익	-128	-30	-3	-12	-12
세전이익	**1,346**	**1,319**	**1,462**	**1,542**	**1,516**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,164**	**899**	**1,035**	**1,092**	**1,074**
지배주주지분순이익	1,164	902	1,033	1,087	1,069
비지배주주지분순이익	0	-3	2	5	5
총포괄이익	**1,212**	**854**	**1,035**	**1,092**	**1,074**
증감률(%YoY)					
매출액	3.6	-4.2	11.0	6.7	0.2
영업이익	-3.0	-12.0	10.1	6.3	-2.0
EPS	-5.4	-22.5	14.5	5.2	-1.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	7,523	7,916	7,785
BPS	56,609	58,847	62,313	66,173	69,901
DPS	4,000	4,000	4,400	4,400	4,400
Multiple(배)					
P/E	13.6	15.5	12.5	11.8	12.0
P/B	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.4	8.2	7.1	6.5	6.4
수익성(%)					
영업이익률	30.6	28.1	27.8	27.7	27.1
EBITDA마진	34.0	31.4	31.5	31.5	31.2
순이익률	24.9	20.1	20.8	20.6	20.2
ROE	15.7	11.4	12.4	12.3	11.4
ROA	11.8	8.9	10.0	10.0	9.4
ROIC	30.8	18.1	18.4	19.2	18.0
안정성및기타					
부채비율(%)	27.5	24.9	23.7	22.5	21.5
이자보상배율(배)	166.3	180.4	218.5	232.4	227.8
배당성향(배)	43.4	56.2	53.8	51.0	51.9

자료: KT&G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

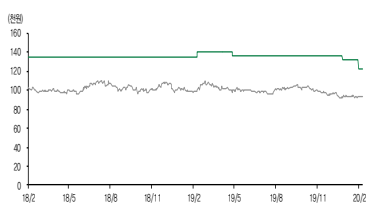
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) – **매수**(83.7%) **중립**(16.3%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

KT&G 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/02/01	Buy	135,000	-24.4	-18.1					
19/02/01		1년경과	-26.7	-26.1					
19/02/21	Buy	140,000	-25.8	-21.8					
19/05/10	Buy	136,000	-26.6	-22.1					
20/01/08	Buy	133,000	-29.6	-28.5					
20/02/14	Buy	122,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경