

KT&G (033780KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 100,000 원 (유지)

Analyst 김혜미

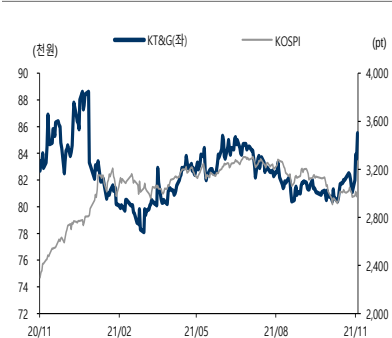
02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(11/04)	85,500원
액면가	5,000원
시가총액	11,739십억원
코스피 시총대비	0.53%
52주 최고/최저가	88,600원/78,100원
120일 평균거래대금	32십억원
외국인지분율	36.63%
주요주주	국민연금공단 9.10% First Eagle Investment Management, LLC 7.12%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.8	3.3	2.6
상대주가(%)	7.1	8.9	-18.9

3Q21 Review: 본업부진 지속에도 주주환원 확대

3Q21 매출액 yoy +7.2%, 영업이익 yoy -2.5%

- 3Q21 연결 매출액 1조5,684억원, 영업이익 4,239억원으로 시장 컨센서스 부합
- KT&G 별도 매출 yoy +2.4%, 영업이익 yoy -8.3% 시현. 1) 제조담배 yoy -7%(내수 yoy +1%, 수출 yoy -24%)로 역성장. 당분기 내수 전방 시장이 yoy -7% 기록했으나, HNB 침투율 확대 및 동사 제품의 M/S 증가 효과가 이를 상쇄. 수출 역시 중동 지역의 부진한 상황 지속되며 역성장. 2) 부동산은 공정을 상승 및 전년도 기저효과로 yoy +72% 성장
- KGC 매출 yoy -1.1%, 영업이익 yoy -15.7% 기록. 전분기에 이어 수출 매출은 yoy +34% 증가해 회복되었으나, 비중이 높은 내수 매출은 효율성 강화 및 유통 건전성 제고 중심의 운영으로 yoy -4% 감소세 시현. 내수 매출 채널별은, 법인 채널 yoy -3%, 로드샵 yoy -2%, 기타채널 yoy -8%. 영업이익은 증가한 수출 매출이 대체로 원가율 높은 뿌리삼 위주여서 원가율이 증가한 한편, 내수 채널의 경우 고수익성 채널의 매출이 감소한 영향으로 수익성 훼손

본업(담배) 부진에도 주주환원 정책의 확대로 주가에 긍정적 영향 기대

- 실적만 놓고 보면 지난 2분기와 크게 달라지지 않은 내용. 여전히 코로나19 영향 등에 따라 수출 실적 감소, 홍삼 매출 부진이 이어지고 있으며, 이로 인해 수익성 훼손이 지속되는 양상. 게다가 당분기 중에는 전년도 역기저로 국내 관련 전방시장 자체가 크게 역성장한 효과가 추가되었음
- 다만, 수출 매출 감소분을 해외 법인 성장이 일부 상쇄하고, 국내 시장에서도 일반 관련의 판매 감소분을 전자담배의 매출이 커버하고 있는 모습은 다행이나, 수익성 mix 측면에서는 부정적
- 그럼에도, 주가는 견조한 흐름을 시현할 것으로 전망. 이유는, 실적 공시와 함께 2.75조원의 역대급 주주환원 확대 정책(자사주 매입+배당금 규모 확대)을 발표했기 때문. 향후 3년간 1조원 수준의 자사주를 취득하고 총 배당금으로 1.75조원을 지급할 계획. 따라서 올해 DPS도 증가할 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 10만원 유지

- 연말 배당시즌이 도래함에 따라 높은 배당 수익률(5.7% 수준) 메리트 부각될 것으로 판단

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	4,963	5,302	5,544	5,652	6,008
영업이익	(십억원)	1,380	1,481	1,392	1,443	1,593
영업이익률	(%)	27.8	27.9	25.1	25.5	26.5
지배주주순이익	(십억원)	1,035	1,172	1,117	1,078	1,207
EPS	(원)	7,539	8,535	8,136	7,854	8,789
증감률	(%)	14.2	13.2	-4.7	-3.5	11.9
PER	(배)	12.4	9.7	10.5	10.9	9.7
PBR	(배)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	12.3	13.1	11.9	10.9	11.5
EV/EBITDA	(배)	6.7	5.4	5.5	5.0	4.3
순차입금	(십억원)	-2,373	-2,448	-2,911	-3,555	-4,142
부채비율	(%)	23.0	26.1	24.5	23.5	23.1
배당수익률	(%)	4.7	5.8	5.7	5.8	6.0

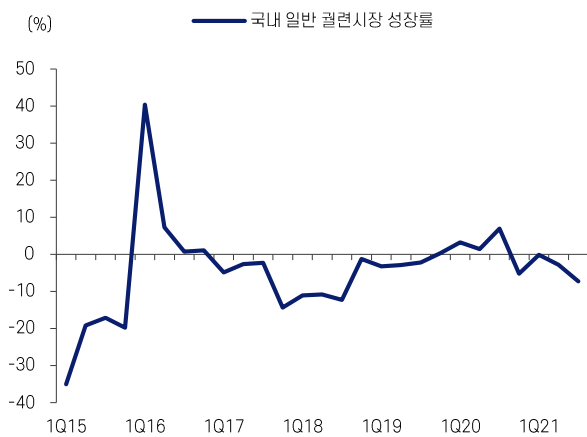
KT&G 실적 전망치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,543.9	5,461	1.5	5,652.4	5,647	0.1
영업이익	1,391.7	1,356	2.7	1,442.8	1,495	-3.5
순이익	1,117.1	1,018	9.7	1,078.3	1,118	-3.6
영업이익률	25.1	24.8		25.5	26.5	
순이익률	20.2	18.6		19.1	19.8	

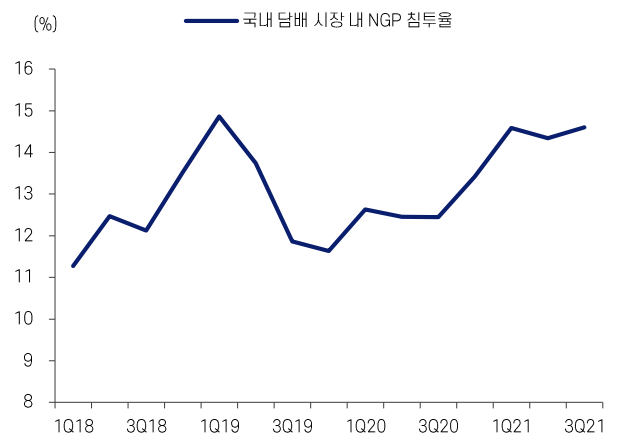
자료: 케이프투자증권 리서치본부

국내 궤련시장 추이



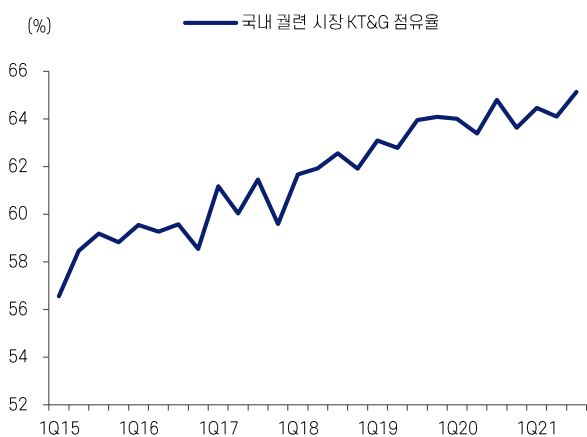
자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

국내 HNB 시장 침투율



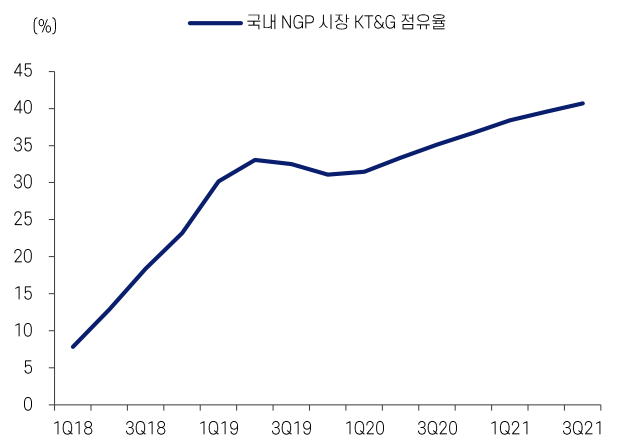
자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

KT&G 일반 궤련 점유율(국내)



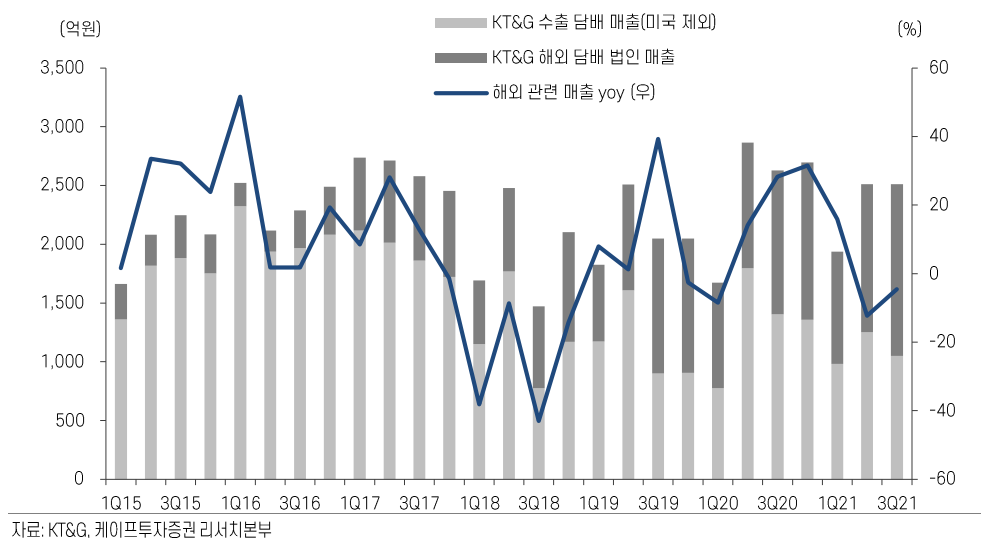
자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

KT&G HNB 점유율(국내)



자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

KT&G 해외 담배 매출 실적 (별도 수출+연결 해외법인)



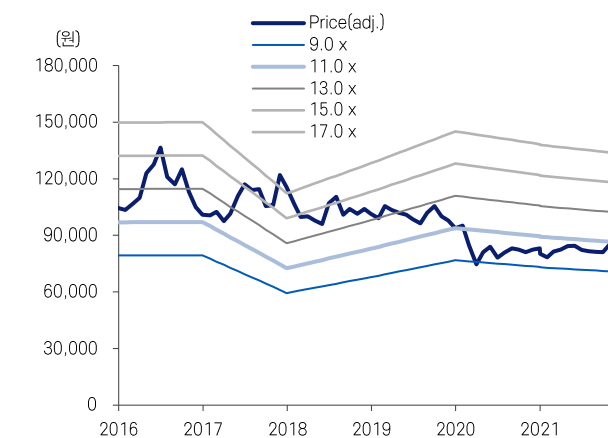
자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

주주환원 정책 확대 계획 관련 내용 (자사주 취득 및 배당금 확대)

주주환원 정책	내용 상세
자사주 매입	지난 10년간 250만주(약 2,100억원 규모) 취득 향후 3년간 1조원 규모의 자사주 취득 계획 이 중, 먼저 11월 5일부터 3개월간 410만주(약 3,500억원) 장내 취득할 것 추가 매입 규모와 시기는 시장 상황에 맞춰 유동적 고려 소각 계획은 없으나 취득 이후 자사주 유통한 적 없음
배당금 확대	지난 3년간 총 배당 규모는 1.66조원 향후 3년간 1.75조원의 배당 실시 계획

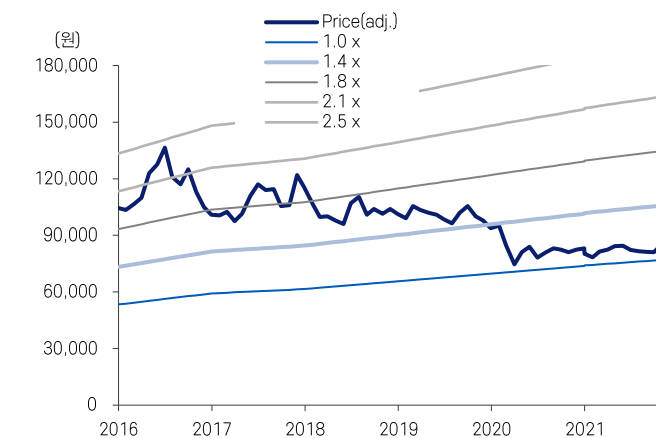
자료: KT&G, 케이프투자증권 리서치본부

KT&G 12M fwd PER Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

KT&G 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

KT&G 실적전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	TOTAL	11,784	13,188	14,634	13,410	12,639	13,465	15,684	13,651	53,016	55,439	56,524
	KT&G(별도)	6,613	9,081	9,088	9,572	7,578	9,509	9,304	9,466	34,354	35,857	36,298
	제조담배	5,519	6,961	7,637	6,790	6,396	7,034	7,136	6,826	26,907	27,392	29,831
	내수	4,350	4,720	5,294	4,455	4,585	4,814	5,357	4,594	18,819	19,350	19,332
	수출	1,169	2,241	2,343	2,335	1,811	2,219	1,779	2,232	8,088	8,041	10,499
	부동산	864	1,932	1,138	2,612	977	2,218	1,953	2,452	6,546	7,600	5,516
	수출입담배 등	230	188	313	171	205	257	215	188	901	865	951
	KGC	3,911	2,776	4,224	2,425	3,802	2,593	4,176	2,600	13,336	13,171	14,231
	내수	3,552	2,519	3,886	1,899	3,458	2,192	3,724	2,051	11,856	11,425	12,221
	수출	359	256	338	526	344	401	452	549	1,479	1,746	2,010
	기타 및 연결조정	1,260	1,332	1,323	1,412	1,259	1,362	2,204	1,586	5,327	6,411	5,995
yoy %	TOTAL	(0.6)	4.8	10.7	11.9	7.3	2.1	7.2	1.8	6.8	4.6	2.0
	KT&G(별도)	0.4	11.7	25.6	28.0	14.6	4.7	2.4	(1.1)	16.7	4.4	1.2
	제조담배	(4.7)	2.7	21.8	21.0	15.9	1.0	(6.6)	0.5	10.0	1.8	8.9
	내수	(2.8)	(3.4)	3.0	(3.1)	5.4	2.0	1.2	3.1	(1.5)	2.8	(0.1)
	수출	(11.0)	18.5	107.1	129.8	54.9	(1.0)	(24.1)	(4.4)	51.1	(0.6)	30.6
	부동산	35.2	68.1	44.5	61.3	13.1	14.8	71.6	(6.1)	56.1	16.1	(27.4)
	수출입담배 등	45.5	(6.5)	78.8	(31.2)	(11.1)	37.2	(31.1)	10.0	15.3	(4.0)	10.0
	KGC	(1.9)	(9.4)	(1.0)	(10.9)	(2.8)	(6.6)	(1.1)	7.2	(5.0)	(1.2)	8.0
	내수	(2.7)	(9.0)	(0.5)	(20.2)	(2.6)	(13.0)	(4.2)	8.0	(6.7)	(3.6)	7.0
	수출	6.4	(13.4)	(6.1)	54.7	(4.2)	56.6	33.7	4.3	11.0	18.0	15.2
	기타 및 연결조정	(1.2)	(4.2)	(23.2)	(20.8)	(0.1)	2.3	66.6	12.3	(13.7)	20.3	(6.5)
Sales portion %	KT&G(별도)	56.1	68.9	62.1	71.4	60.0	70.6	59.3	69.3	64.8	64.7	64.2
	제조담배	46.8	52.8	52.2	50.6	50.6	52.2	45.5	50.0	50.8	49.4	52.8
	내수(제조담배=100)	78.8	67.8	69.3	65.6	71.7	68.4	75.1	67.3	69.9	70.6	64.8
	수출(제조담배=100)	21.2	32.2	30.7	34.4	28.3	31.6	24.9	32.7	30.1	29.4	35.2
	부동산	7.3	14.7	7.8	19.5	7.7	16.5	12.5	18.0	12.3	13.7	9.8
	수출입담배 등	2.0	1.4	2.1	1.3	1.6	1.9	1.4	1.4	1.7	1.6	1.7
	KGC	33.2	21.0	28.9	18.1	30.1	19.3	26.6	19.0	25.2	23.8	25.2
	내수	90.8	90.8	92.0	78.3	90.9	84.5	89.2	78.9	88.9	86.7	85.9
	수출	9.2	9.2	8.0	21.7	9.0	15.5	10.8	21.1	11.1	13.3	14.1
	기타 및 연결조정	10.7	10.1	9.0	10.5	10.0	10.1	14.1	11.6	10.0	11.6	10.6
영업이익 (억원)	TOTAL	3,150	3,947	4,346	3,367	3,177	3,301	4,239	3,200	14,811	13,917	14,428
	KT&G(별도)	2,499	3,699	3,536	3,637	2,480	3,264	3,243	3,352	13,370	12,339	12,798
	KGC	711	201	814	(146)	533	65	686	(211)	1,580	1,073	1,259
	기타 및 연결조정	(59)	48	(4)	(155)	165	(27)	310	58	(139)	505	371
yoy %	TOTAL	(9.5)	(1.1)	13.6	33.4	0.8	(16.4)	(2.5)	(5.0)	7.2	(6.0)	3.7
	KT&G(별도)	(1.1)	8.8	24.1	41.4	(0.8)	(11.8)	(8.3)	(7.8)	17.8	(7.7)	3.7
	KGC	(22.1)	(54.1)	1.6	적지	(25.0)	(67.6)	(15.7)	적지	(23.2)	(32.1)	17.3
	기타 및 연결조정	적전	(69.1)	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	(26.6)
OP portion %	KT&G(별도)	79.3	93.7	81.4	108.0	78.0	98.9	76.5	104.8	90.3	88.7	88.7
	KGC	22.6	5.1	18.7	(4.3)	16.8	2.0	16.2	(6.6)	10.7	7.7	8.7
	기타 및 연결조정	(1.9)	1.2	(0.1)	(4.6)	5.2	(0.8)	7.3	1.8	(0.9)	3.6	2.6
OPM (%)	TOTAL	26.7	29.9	29.7	25.1	25.1	24.5	27.0	23.4	27.9	25.1	25.5
	KT&G(별도)	37.8	40.7	38.9	38.0	32.7	34.3	34.9	35.4	38.9	34.4	35.3
	KGC	18.2	7.2	19.3	(6.0)	14.0	2.5	16.4	(8.1)	11.8	8.1	8.8
	기타 및 연결조정	(4.7)	3.6	(0.3)	(11.0)	13.1	(2.0)	14.1	3.7	(2.6)	7.9	6.2
yoy %p	TOTAL	(2.6)	(1.8)	0.8	4.0	(1.6)	(5.4)	(2.7)	(1.7)	0.1	(2.8)	0.4
	KT&G(별도)	(0.6)	(1.1)	(0.5)	3.6	(5.1)	(6.4)	(4.1)	(2.6)	0.4	(4.5)	0.8
	KGC	(4.7)	(7.0)	0.5	(2.6)	(4.2)	(4.7)	(2.8)	(2.1)	(2.8)	(3.7)	0.7
	기타 및 연결조정	(8.1)	(7.5)	(10.4)	(13.5)	17.8	(5.6)	14.3	14.7	(9.4)	10.5	(1.7)

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,750	7,273	7,931	8,725
현금및현금성자산	1,254	1,853	2,495	3,060
매출채권 및 기타채권	1,472	1,498	1,503	1,577
재고자산	2,535	2,581	2,590	2,716
비유동자산	4,718	4,738	4,552	4,438
투자자산	1,600	1,662	1,666	1,721
유형자산	1,718	1,615	1,438	1,279
무형자산	134	134	121	110
자산총계	11,468	12,011	12,483	13,163
유동부채	1,991	1,986	1,992	2,076
매입채무 및 기타채무	1,554	1,582	1,587	1,665
단기차입금	17	23	23	23
유동성장기부채	57	50	50	50
비유동부채	385	378	379	394
사채 및 장기차입금	53	41	41	41
부채총계	2,377	2,364	2,371	2,470
지배기업소유지분	9,037	9,598	10,069	10,655
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	533	533	533	533
이익잉여금	8,080	8,642	9,112	9,698
기타자본	-532	-532	-532	-532
비지배지분	55	49	43	37
자본총계	9,092	9,647	10,112	10,692
총차입금	156	141	141	141
순차입금	-2,448	-2,911	-3,555	-4,142

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,262	1,169	1,246	1,250
영업에서 창출된 현금흐름	1,686	1,635	1,670	1,725
이자외 수취	0	0	0	0
이자외 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-424	-466	-424	-475
투자활동 현금흐름	-86	76	12	-77
유동자산의 감소(증가)	367	161	-2	-22
투자자산의 감소(증가)	-243	-61	-4	-55
유형자산 감소(증가)	-211	-81	0	0
무형자산 감소(증가)	-13	-14	0	0
재무활동 현금흐름	-809	-628	-616	-628
사채및차입금증가(감소)	-14	-15	0	0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-557	-596	-608	-620
외환환산으로 인한 현금변동	-5	-18	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	362	599	642	565
기초현금	891	1,254	1,853	2,495
기말현금	1,254	1,853	2,495	3,060
FCF	1,046	1,084	1,246	1,250

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,302	5,544	5,652	6,008
증가율(%)	6.8	4.6	2.0	6.3
매출원가	2,332	2,553	2,580	2,688
매출총이익	2,970	2,990	3,073	3,320
매출총이익률(%)	56.0	53.9	54.4	55.3
판매비와 관리비	1,489	1,599	1,630	1,728
영업이익	1,481	1,392	1,443	1,593
영업이익률(%)	27.9	25.1	25.5	26.5
EBITDA	1,684	1,603	1,633	1,762
EBITDA M%	31.8	28.9	28.9	29.3
영업외손익	27	104	1	26
지분법관련손익	4	-1	0	0
금융손익	104	52	53	57
기타영업외손익	23	105	1	26
세전이익	1,612	1,548	1,497	1,675
법인세비용	440	437	424	475
당기순이익	1,172	1,111	1,073	1,201
지배주주순이익	1,172	1,117	1,078	1,207
지배주주순이익률(%)	22.1	20.1	19.1	20.1
비지배주주순이익	-0	-6	-5	-6
기타포괄이익	-50	40	0	0
총포괄이익	1,122	1,151	1,073	1,201
EPS 증가율(%, 지배)	13.2	-4.7	-3.5	11.9
이자손익	14	6	9	12
총외환관련손익	-129	57	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	137,292	137,292	137,292	137,292
시가총액(십억원)	11,409	11,739	11,739	11,739
주가(원)	83,100	85,500	85,500	85,500
EPS(원)	8,535	8,136	7,854	8,789
BPS(원)	69,694	73,783	77,208	81,479
DPS(원)	4,800	4,900	5,000	5,100
PER(X)	9.7	10.5	10.9	9.7
PBR(X)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	5.4	5.5	5.0	4.3
ROE(%)	13.1	11.9	10.9	11.5
ROA(%)	10.5	9.5	8.8	9.4
ROIC(%)	25.7	24.5	26.0	29.7
배당수익률(%)	5.8	5.7	5.8	6.0
부채비율(%)	26.1	24.5	23.5	23.1
순차입금/자기자본(%)	-26.9	-30.2	-35.2	-38.7
유동비율(%)	339.0	366.2	398.1	420.3
이자보상배율(X)	246.7	168.0	181.0	198.8
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권 회전율	0.0	3.7	3.8	3.9
재고자산 회전율	2.1	2.2	2.2	2.3
매입채무 회전율	0.0	1.6	1.6	1.7

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

KT&G(033780) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-09-24	2019-11-20	2020-03-02	2020-04-13	2020-05-14	2020-07-09	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	120,000원	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	
제시일자	2020-08-07	2020-09-23	2020-11-19	2021-01-13	2021-02-05	2021-05-13	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	130,000원	100,000원	
제시일자	2021-08-06	2021-11-04					
투자의견	BUY	BUY					
목표주가	100,000원	100,000원					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-09-24	BUY	120,000원	-14.91	-11.67
2019-11-20	BUY	130,000원	-34.88	-24.08
2020-11-20	1년 경과	130,000원	-36.68	-31.85
2021-05-13	BUY	100,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(95.1%)·중립(4.1%)·매도(0.8%)	* 기준일 2021.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 11월 4일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 11월 4일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.