

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 115,000원

현재가 (4/8) 91,200원

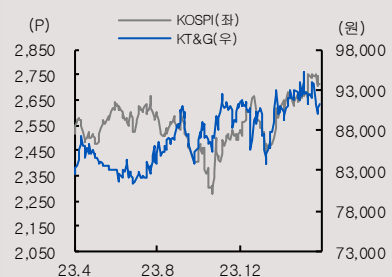
KOSPI (4/8)	2,717.65pt
시가총액	11,885십억원
발행주식수	130,322천주
액면가	5,000원
52주 최고가	95,200원
최저가	81,300원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	44.4%
배당수익률 (2024F)	5.9%

주주구성	
First Eagle Investment	7.50%
중소기업은행	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-5%	0%
절대기준	-3%	7%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	115,000	115,000	-
EPS(24)	7,422	7,558	▼
EPS(25)	8,111	8,127	▼

KT&G 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KT&G (033780)

1분기 부진할 듯

1Q23 실적이 시장 기대치 하회할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 3,839억원(-0.8% yoy), 2,809억원(-11.2% yoy)으로 전망되며, 기존 IBKS 추정치(1조 5,100억원 / 3,382억원)와 컨센서스(1조 5,016억원 / 3,192억원)를 하회할 것으로 예상됨. 담배 부문을 비롯 전 사업 부문에서 영업이익이 감소할 전망

특히 건기식과 부동산 부문의 감익폭 클 듯

부문별로, 담배 매출액은 8,811억원(+2.7% yoy), 영업이익은 2,353억원(-0.6% yoy)으로 추정됨. 궤련 총수요 감소 및 휴일 증가로 국내 궤련 판매량이 감소할 전망. 시장 점유율은 66%(4Q23) 수준이 유지된 것으로 파악됨. NGP는 침투율(4Q23: 19% → 1Q24E: 21%) 상승으로 국내 매출이 개선되겠지만, 3월 일시적인 디바이스 수출 공백 영향으로 해외 판매 부진이 지속 됐을 전망. 반면 해외 궤련은 중동을 비롯, 인니 등 해외 법인과 아프리카, 중남미 등 신시장까지 대부분 지역에서 양호한 판매 실적을 기록할 것으로 예상됨

건기식 매출액은 3,637억원(-5.3% yoy), 영업이익은 371억원(-32.5% yoy)으로 전망됨. 중국, 미국 등 해외 판매 성장세 이어질 전망. 다만 가치분소득 감소 등으로 국내 건기식 소비 심리가 위축된 가운데, 저수익 채널 구조조정 및 더딘 면세 채널 회복 추세 고려하면 부진한 실적 예상됨. 부동산 부문 매출액과 영업이익도 각각 23.5%(yoy), 72.7%(yoy) 감소할 전망. 과천PFV 개발사업(2Q23 종료)과 수원 분양 사업(3Q23 종료) 등 주요 프로젝트가 작년 종료돼 실적 공백이 불가피할 전망

연간 영업이익 개선 기대감은 변함없어

1분기 실적이 부진하겠지만 올해 중 안양 부지 개발이 시작되면 부동산 부문 실적 회복 기대감이 유효하고 2분기부터 NGP 기저효과도 예상됨. 이에 여전히 연간 영업이익 개선 여지가 있다고 보여 기존 매수 의견과 목표주가를 유지함

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,216	6,607	7,028
영업이익	1,268	1,167	1,225	1,336	1,443
세전이익	1,430	1,248	1,373	1,491	1,639
지배주주순이익	1,016	903	970	1,057	1,161
EPS(원)	7,399	6,615	7,422	8,111	8,907
증가율(%)	3.9	-10.6	12.2	9.3	9.8
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.7	20.2	20.5
순이익률(%)	17.2	15.7	15.6	16.0	16.5
ROE(%)	11.0	9.8	10.4	11.1	11.7
PER	12.4	13.1	12.2	11.2	10.2
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	7.7	7.0	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

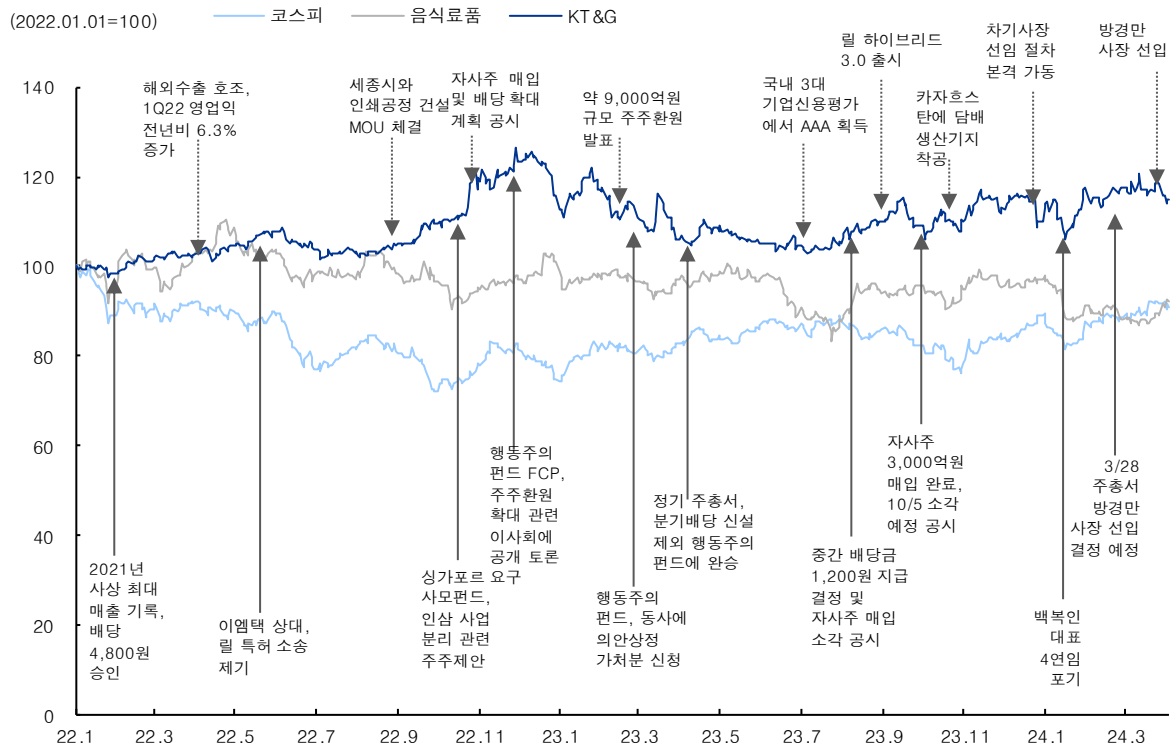
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	13,957	13,360	16,895	14,414	13,839	14,141	18,263	15,918	58,514	58,626	62,161
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	8,939	8,811	9,672	10,587	9,800	35,737	36,123	38,871
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,892	2,196	2,328	2,229	8,762	7,794	8,645
-관련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,882	7,412	8,174	7,521	26,695	28,175	29,989
-반제품	32	60	82	48	37	64	85	51	280	222	237
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,358	3,637	2,660	4,479	3,536	13,889	13,935	14,312
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,277	642	1,003	2,352	1,669	6,073	5,502	5,666
기타사업부문	701	734	791	841	749	805	845	913	2,814	3,067	3,312
매출액 yoy(%)	-0.5	-5.7	4.0	2.5	-0.8	5.8	8.1	10.4	7.8	0.2	6.0
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	3.9	2.7	8.9	8.8	9.6	-	1.1	7.6
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-5.2	15.6	19.5	14.3	-	-11.1	10.9
-관련	6.6	-1.7	9.3	8.3	5.1	7.1	6.2	7.3	-	5.5	6.4
-반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	15.8	6.1	4.2	6.2	-	-20.7	6.8
건기식사업부문	-3.2	-2.2	-8.2	21.7	-5.3	2.0	8.5	5.3	-	0.3	2.7
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-33.3	-23.5	-11.8	4.6	30.7	-	-9.4	3.0
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.4	6.8	9.7	6.8	8.6	-	9.0	8.0
매출비중(%)											
담배사업부문	61.4	66.5	57.6	62.0	63.7	68.4	58.0	61.6	61.1	61.6	62.5
건기식사업부문	27.5	19.5	24.4	23.3	26.3	18.8	24.5	22.2	23.7	23.8	23.0
부동산사업부문	6.0	8.5	13.3	8.9	4.6	7.1	12.9	10.5	10.4	9.4	9.1
기타사업부문	5.0	5.5	4.7	5.8	5.4	5.7	4.6	5.7	4.8	5.2	5.3
영업이익	3,165	2,461	4,067	1,980	2,809	2,588	4,383	2,467	12,676	11,673	12,248
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,353	2,650	3,017	2,391	10,089	9,770	10,412
건기식사업부문	550	-107	607	114	371	-40	699	46	877	1,164	1,076
부동산사업부문	242	110	763	-443	66	103	590	125	1,805	672	885
기타사업부문	7	32	3	25	20	-126	77	-95	-95	67	-125
영업이익 yoy	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-11.2%	5.2%	7.8%	24.6%	-5.2%	-7.9%	4.9%
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-0.6%	9.2%	12.0%	4.7%	-	-3.2%	6.6%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-32.5%	적지	15.1%	-59.7%	-	32.7%	-7.6%
부동산사업부문	-42.5%	-73.5%	10.4%	적전	-72.7%	-6.1%	-22.6%	흑전	-	-62.8%	31.7%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	180.4%	적전	2373.4%	적전	-	흑전	적전
영업이익률(%)	22.7	18.4	24.1	13.7	20.3	18.3	24.0	15.5	21.7	19.9	19.7
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.6	26.7	27.4	28.5	24.4	28.2	27.0	26.8
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	10.2	-1.5	15.6	1.3	6.3	8.4	7.5
부동산사업부문	28.8	9.7	33.9	-34.7	10.3	10.3	25.1	7.5	29.7	12.2	15.6
기타사업부문	1.0	4.4	0.4	3.0	2.6	-15.6	9.1	-10.4	-3.4	2.2	-3.8

주: 1Q23부터 사업부문별 손익 공개에 따른 실적 테이블 변경

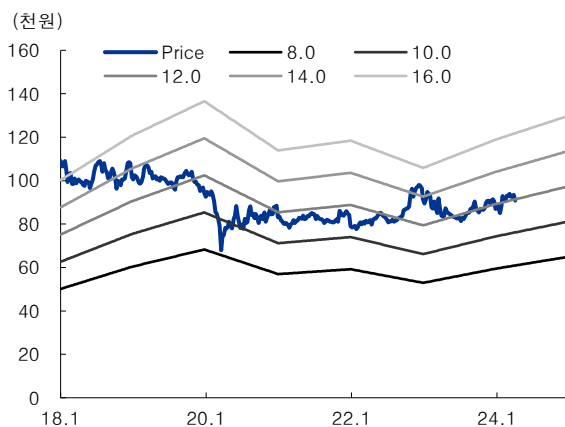
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



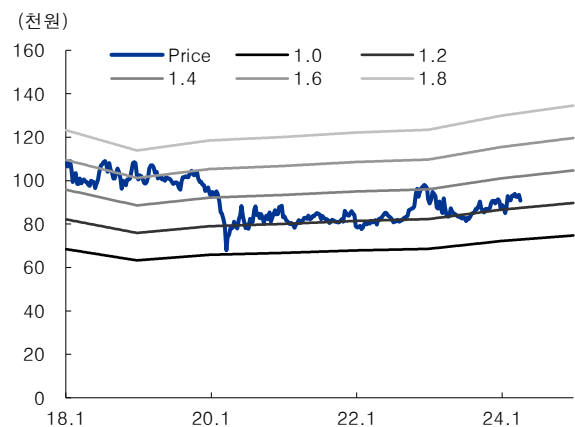
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 2. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,216	6,607	7,028
증가율(%)	11.9	0.2	6.0	6.3	6.4
매출원가	2,891	3,054	3,228	3,392	3,586
매출총이익	2,960	2,808	2,988	3,215	3,442
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	48.1	48.7	49.0
판매비	1,693	1,641	1,763	1,879	1,998
판매비율(%)	28.9	28.0	28.4	28.4	28.4
영업이익	1,268	1,167	1,225	1,336	1,443
증가율(%)	-5.3	-7.9	4.9	9.1	8.0
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.7	20.2	20.5
순금융손익	44	71	74	110	118
이자손익	2	29	28	2	2
기타	42	42	46	108	116
기타영업외손익	89	0	69	40	75
중속/관계기업손익	29	10	5	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,373	1,491	1,639
법인세	416	319	404	435	479
법인세율	29.1	25.6	29.4	29.2	29.2
계속사업이익	1,014	930	969	1,056	1,160
중단사업손익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	969	1,056	1,160
증가율(%)	3.5	-8.3	5.0	9.0	9.8
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	15.6	16.0	16.5
지배주주당기순이익	1,016	903	970	1,057	1,161
기타포괄이익	77	-22	0	0	0
총포괄이익	1,083	901	969	1,056	1,160
EBITDA	1,493	1,408	1,443	1,549	1,652
증가율(%)	-4.0	-5.7	2.5	7.3	6.7
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	23.2	23.4	23.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,422	8,111	8,907
BPS	67,853	68,557	72,138	74,568	77,771
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,800
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	12.2	11.2	10.2
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	7.7	7.0	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	6.0	6.3	6.4
EPS증가율	3.9	-10.6	12.2	9.3	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.9	6.2	6.4
ROE	11.0	9.8	10.4	11.1	11.7
ROA	8.4	7.4	7.4	7.7	8.2
ROIC	25.7	21.8	23.4	27.5	30.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	41.5	40.7	42.1
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-8.3	-11.5	-13.9
이자보상배율(배)	36.5	25.5	41.6	46.2	50.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.8	5.2	5.5
재고자산회전율	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	7,339	7,561	8,198
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,199	1,435	1,710
유가증권	201	294	239	340	364
매출채권	1,367	1,329	1,273	1,277	1,275
재고자산	2,576	2,764	2,865	2,724	3,096
비유동자산	5,792	6,354	6,135	6,280	6,367
유형자산	1,837	2,096	2,235	2,288	2,355
무형자산	168	175	151	130	112
투자자산	2,334	2,701	2,298	2,383	2,473
자산총계	12,302	12,772	13,474	13,841	14,565
유동부채	2,527	2,672	3,192	3,230	3,453
매입채무및기타채무	221	261	239	255	273
단기차입금	73	62	32	34	36
유동성장기부채	21	46	56	47	48
비유동부채	416	805	762	775	860
사채	0	323	331	331	332
장기차입금	79	147	203	202	207
부채총계	2,943	3,478	3,954	4,005	4,313
지배주주지분	9,316	9,174	9,401	9,718	10,135
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
자본조정등	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
기타포괄이익누계액	-67	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	9,131	8,979	9,223	9,540	9,958
비지배주주지분	43	121	119	118	117
자본총계	9,359	9,295	9,520	9,836	10,252
비이자부채	2750	2873	3304	3363	3661
총차입금	193	605	650	642	652
순차입금	-1,409	-721	-788	-1,133	-1,423

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	688	888	424
당기순이익	1,005	922	969	1,056	1,160
비현금성 비용 및 수익	625	539	70	57	13
유형자산감가상각비	203	211	194	191	191
무형자산상각비	22	30	24	21	18
운전자본변동	-321	185	-64	158	-349
매출채권등의 감소	0	0	55	-3	2
재고자산의 감소	-98	19	-101	142	-372
매입채무등의 증가	0	0	-22	17	18
기타 영업현금흐름	-421	-380	-287	-383	-400
투자활동 현금흐름	548	-848	202	-382	-197
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-333	-244	-259
유형자산의 감소	4	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	114	-423	376	-67	-120
기타	712	81	159	-71	182
재무활동 현금흐름	-932	-776	-740	-310	13
차입금의 증가(감소)	32	24	56	-1	5
자본의 증가	0	0	-18	-428	-515
기타	-964	-800	-778	119	523
기타 및 조정	-50	-11	18	39	36
현금의 증가	454	-369	168	235	276
기초현금	947	1,401	1,032	1,199	1,435
기말현금	1,401	1,032	1,199	1,435	1,710

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KT&G	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.08.05	매수	100,000	-18.08	-13.40
	2022.08.05	1년경과	100,000	-14.34	-4.30
	2022.11.04	매수	110,000	-18.23	-9.18
	2023.05.31	매수	100,000	-15.22	-9.00
	2023.10.17	매수	107,000	-16.66	-13.18
	2024.02.08	매수	115,000	-19.90	-17.22
	2024.04.08	매수	115,000		