



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(7.12) 87,500원

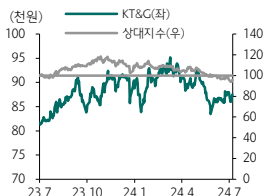
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,857.00
52주 최고/최저(원)	95,200/82,000
시가총액(십억원)	11,403.2
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	130,322.5
60일 평균 거래량(천주)	223.6
60일 평균 거래대금(십억원)	19.6
외국인지분율(%)	43.25
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	7.50
중소기업은행	7.30

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,041.7	6,352.4
영업이익(십억원)	1,158.7	1,266.8
순이익(십억원)	972.0	1,002.1
EPS(원)	7,397	7,662
BPS(원)	83,066	85,719

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,725.2	5,896.9
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,192.9	1,238.4
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,392.7	1,345.5
순이익	1,015.8	902.7	997.7	952.3
EPS	7,399	6,615	7,630	7,307
증감율	3.95	(10.60)	15.34	(4.23)
PER	12.37	13.14	11.47	11.97
PBR	1.19	1.12	1.05	1.02
EV/EBITDA	7.23	7.55	6.78	6.40
ROE	11.00	9.76	10.64	9.75
BPS	76,862	77,800	83,043	85,849
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 7월 15일 | 기업분석\_Earnings Preview

## KT&G (033780)

### 2Q24 Pre: 호실적 예상 + 밸류업 기대

#### 2Q24 Pre: 본업 호조로 호실적 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,583억원(YoY 1.7%), 2,841억원(YoY 15.4%)으로 추정한다. KCG 제외한 단독 매출액 및 영업이익 각각 9,026억원(YoY 2.3%), 2,729억원(YoY 12.0%)으로 예상한다. 부동산 부문 역기저에도 불구하고, 본업(담배) 호조로 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 판단한다.

① 국내 궤련 총수요(궤련+NGP)는 YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. NGP 총수요는 여전히 견조하나, 궤련 총수요가 YoY -2.0% 감소할 것으로 추산된다. ② KT&G 궤련 매출액은 YoY 0.4% 증가할 것으로 예상된다. 총수요 부진을 MS 상승(65.7%, YoY 20bp up) 및 믹스 개선 힘입어 상쇄할 것으로 전망한다. ③ 국내 NGP 스틱 매출의 YoY 성장세는 지속될 것으로 예상된다. 해외 NGP도 스틱의 견조한 성장세가 이어지고 있다. 물론 디바이스 매출 감소로 전사 수출 매출은 YoY 감소가 불가피하겠다. ④ 수출+해외법인 담배 매출은 YoY 25.4% 증가할 것으로 예상된다. 중동을 중심으로 물량 성장이 주요했던 것으로 추정된다. ⑤ 인삼공사는 여전히 내수 소비 부진이 부담이다. 수출 확대 및 비용 절감 노력 기인해 YoY 적자 폭은 축소될 것으로 기대한다.

#### 본업 호조 긍정적

본업이 좋다. ① 국내 궤련 총수요 부진에도 불구하고 점유율 상승세가 유지되면서 이를 방어 중이다. 면세 채널의 점진적 회복 및 제품 믹스 개선도 긍정적이다. ② 수출도 YoY 유의미한 매출 성장이 예상된다. 사측은 올해 궤련 수출+해외법인 매출 성장 타깃을 YoY 24%로 제시했다. 이는 1.4조원에 육박하는 수치이다. 판가 인상 효과를 차치하더라도, 인니 시장 지배력 확대 및 신시장 육성(아프리카, 중남미 등)을 통해 두 자리 수 물량 성장을 도모할 것이라고 밝혔다. 2분기부터 중동 향 물량 회복이 가속화되고 있는 점도 주목할 만하다. 중동의 물량 회복은 전사 ASP 측면에서도 긍정적이다. ③ NGP 스틱 수출도 유의미하게 증가 중인 것으로 파악된다. 올해 스틱 수출 물량은 YoY 20% 내외 견조한 성장을 예상한다.

#### 적극적인 주주환원 정책→ 밸류업 기대

KT&G는 작년 말 향후 3년 간(2024년~2026년) 자사주 1조 매입 및 1조 8천억원 규모의 배당 결정을 발표했다. 매입한 자사주는 매년 소각할 방침으로 총 소각 규모는 발행주식 대비 7.5% 수준에 달한다. 작년에도 자사주 장내 매입 후 전량 소각(2.6%)을 이행한 바 있다. 올해 초 CEO 성과평가에는 성장성, 수익성, ESG, 전략과제와 더불어 '주주이익'을 설정했다. 중장기 책임경영 및 주주가치 제고에 대한 의지를 피력한 셈이다. 이는 정부의 밸류업 정책과도 부합한다. 정책 수혜 기대감이 주가에 반영될 시점으로 판단한다.

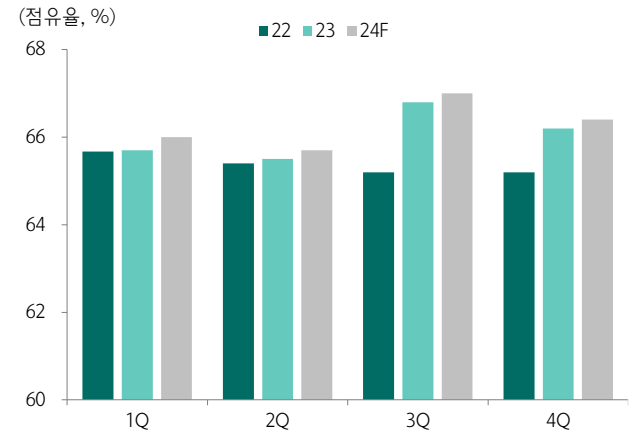
도표 1. KT&amp;G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>1,395.7</b>	<b>1,336.0</b>	<b>1,689.5</b>	<b>1,441.4</b>	<b>1,292.3</b>	<b>1,358.3</b>	<b>1,615.4</b>	<b>1,459.1</b>	<b>5,851.4</b>	<b>5,862.6</b>	<b>5,725.2</b>
①KT&G	821.0	882.6	976.1	910.5	791.8	902.6	935.9	845.1	3,694.4	3,590.2	3,475.4
-내수	517.6	550.4	584.0	545.5	513.0	560.2	570.4	538.6	2,125.3	2,197.5	2,182.2
-수출	137.6	152.9	173.3	103.5	144.2	186.5	199.3	119.0	962.8	827.4	907.0
-부동산 등	165.8	179.3	218.8	261.5	134.6	155.9	166.1	187.6	606.3	565.3	386.3
②KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	209.3	381.5	254.5	1,306.0	1,223.4	1,110.6
③종속회사	212.4	220.8	339.4	276.4	217.6	246.4	298.1	359.5	851.0	1,049.0	1,101.5
-해외담배	129.0	112.6	148.3	183.8	147.6	146.4	192.8	229.8	463.5	573.7	716.5
-기타	83.4	108.2	191.1	92.6	70.0	100.0	105.3	129.7	387.5	475.3	384.9
<b>YoY</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>1.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-2.3%</b>
①KT&G	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.3%	-3.6%	2.3%	-4.1%	-7.2%	7.1%	-2.8%	-3.2%
②KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.8%	-26.8%	-10.0%	2.0%	0.0%	1.0%	-6.3%	-9.2%
③종속회사	15.6%	7.8%	50.7%	16.4%	2.5%	11.6%	-12.2%	30.0%	91.1%	23.3%	5.0%
<b>영업이익</b>	<b>316.5</b>	<b>246.1</b>	<b>406.7</b>	<b>198.0</b>	<b>236.6</b>	<b>284.1</b>	<b>398.0</b>	<b>274.1</b>	<b>1,267.6</b>	<b>1,167.3</b>	<b>1,192.9</b>
①KT&G	230.3	243.8	293.9	165.3	208.7	272.9	281.2	229.3	1,120.3	933.3	992.1
②KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(4.0)	57.2	(10.0)	84.8	80.0	58.1
③종속회사	36.1	13.8	54.2	49.9	15.0	15.2	59.6	54.9	62.6	154.0	80.0
<b>YoY</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-24.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-25.3%</b>	<b>15.4%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>38.5%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>2.2%</b>
①KT&G	-15.5%	-22.1%	-4.5%	-27.2%	-9.4%	12.0%	-4.3%	38.7%	3.4%	-16.7%	6.3%
②KGC	46.5%	TR	-21.7%	CR	CR	CR	CR	CR	-27.4%	-5.7%	-27.3%
③종속회사	37.9%	16.7%	135.6%	3204.6%	-58.5%	10.0%	10.0%	10.0%	-54.7%	146.2%	-48.1%
<b>OPM</b>	<b>22.7%</b>	<b>18.4%</b>	<b>24.1%</b>	<b>13.7%</b>	<b>18.3%</b>	<b>20.9%</b>	<b>24.6%</b>	<b>18.8%</b>	<b>21.7%</b>	<b>19.9%</b>	<b>20.8%</b>
①KT&G	28.1%	27.6%	30.1%	18.2%	26.4%	30.2%	30.0%	27.1%	30.3%	26.0%	28.5%
②KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.9%	15.0%	-3.9%	6.5%	6.5%	5.2%
③종속회사	17.0%	6.3%	16.0%	18.0%	6.9%	6.2%	20.0%	15.3%	7.4%	14.7%	7.3%
<b>세전이익</b>	<b>392.6</b>	<b>275.7</b>	<b>459.5</b>	<b>120.6</b>	<b>367.6</b>	<b>307.2</b>	<b>419.1</b>	<b>298.8</b>	<b>1,420.9</b>	<b>1,248.4</b>	<b>1,392.7</b>
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	TB	-6.4%	11.4%	-8.8%	147.8%	-1.3%	-12.1%	11.6%
<b>(지배)순이익</b>	<b>270.5</b>	<b>200.8</b>	<b>313.8</b>	<b>117.5</b>	<b>285.2</b>	<b>212.9</b>	<b>290.4</b>	<b>209.2</b>	<b>1,015.8</b>	<b>902.7</b>	<b>997.7</b>
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	TB	5.4%	6.0%	-7.5%	78.0%	3.9%	-11.1%	10.5%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	15.7%	18.0%	14.3%	17.4%	15.4%	17.4%

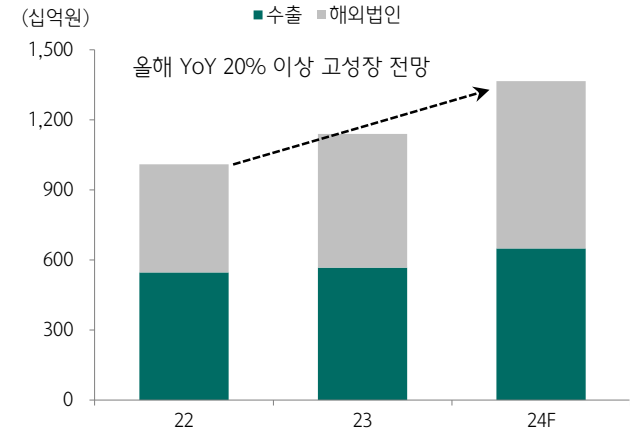
자료: 하나증권

도표 1. 국내 궤련 MS 추이



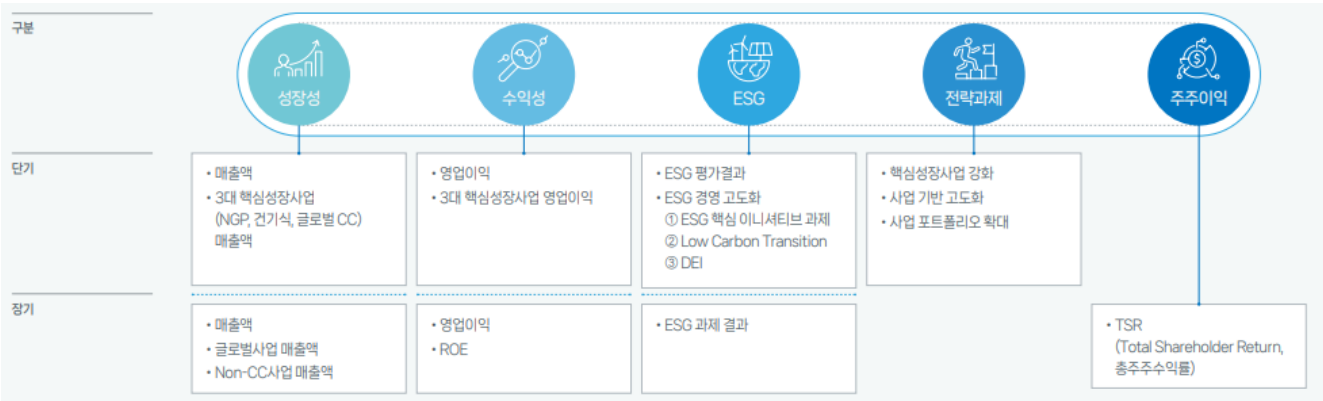
자료: 하나증권

도표 2. 궤련 수출 추이



자료: 하나증권

도표 3. KT&G CEO 평가 지표



자료: KT&G, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,725.2	5,896.9	6,073.8
매출원가	2,891.2	3,054.4	2,805.3	2,889.5	2,976.2
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,919.9	3,007.4	3,097.6
판매비	1,692.6	1,640.9	1,727.0	1,769.1	1,822.2
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,192.9	1,238.4	1,275.5
금융손익	43.9	71.1	34.3	50.6	62.1
종속/관계기업손익	29.4	9.6	10.0	10.5	11.0
기타영업외손익	88.6	0.3	155.5	46.0	35.2
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,392.7	1,345.5	1,383.8
법인세	415.6	318.8	389.5	387.9	397.0
계속사업이익	1,013.9	929.5	1,003.2	957.6	986.8
중단사업이익	(8.6)	(7.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,005.3	922.4	1,003.2	957.6	986.8
비지배주주지분 순이익	(10.5)	19.7	5.5	5.3	5.4
지배주주순이익	1,015.8	902.7	997.7	952.3	981.3
지배주주지분포괄이익	1,089.7	882.0	982.2	937.6	966.1
NOPAT	899.1	869.2	859.3	881.3	909.6
EBITDA	1,493.1	1,408.4	1,435.2	1,482.9	1,523.0
성장성(%)					
매출액증가율	11.92	0.19	(2.34)	3.00	3.00
NOPAT증가율	(5.57)	(3.33)	(1.14)	2.56	3.21
EBITDA증가율	(4.01)	(5.67)	1.90	3.32	2.70
영업이익증가율	(5.28)	(7.92)	2.19	3.81	3.00
(지배주주)순이익증가율	3.94	(11.13)	10.52	(4.55)	3.05
EPS증가율	3.95	(10.60)	15.34	(4.23)	3.05
수익성(%)					
매출총이익률	50.59	47.90	51.00	51.00	51.00
EBITDA이익률	25.52	24.02	25.07	25.15	25.07
영업이익률	21.66	19.91	20.84	21.00	21.00
계속사업이익률	17.33	15.85	17.52	16.24	16.25

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,630	7,307	7,530
BPS	76,862	77,800	83,043	85,849	88,878
CFPS	11,878	10,706	11,849	11,489	11,802
EBITDAPS	10,875	10,321	10,976	11,378	11,686
SPS	42,620	42,963	43,783	45,249	46,606
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200
주기지표(배)					
PER	12.37	13.14	11.47	11.97	11.62
PBR	1.19	1.12	1.05	1.02	0.98
PCFR	7.70	8.12	7.38	7.62	7.41
EV/EBITDA	7.23	7.55	6.78	6.40	6.07
PSR	2.15	2.02	2.00	1.93	1.88
재무비율(%)					
ROE	11.00	9.76	10.64	9.75	9.67
ROA	8.49	7.20	7.70	7.15	7.13
ROIC	26.39	23.91	22.55	23.04	23.46
부채비율	31.45	37.41	35.17	34.19	33.65
순부채비율	(19.41)	(11.97)	(16.65)	(18.40)	(20.18)
이자보상배율(배)	36.46	25.54	17.68	19.06	20.41

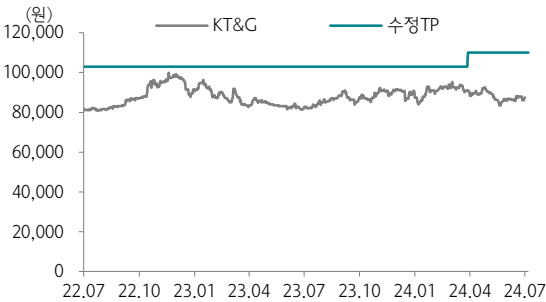
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,509.6	6,418.4	6,812.8	7,142.7	7,543.8
금융자산	2,037.4	1,735.7	2,239.9	2,432.7	2,692.4
현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,544.6	1,726.8	1,975.7
매출채권	1,366.5	1,328.6	1,297.4	1,336.4	1,376.4
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,699.0	2,779.9	2,863.3
기타유동자산	529.9	590.3	576.5	593.7	611.7
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,313.9	6,386.7	6,466.1
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,652.9	2,712.7	2,774.4
금융자산	2,059.8	2,229.4	2,192.6	2,238.6	2,286.1
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,129.9	2,164.9	2,201.4
무형자산	167.9	175.0	149.2	127.3	108.5
기타비유동자산	1,452.9	1,381.8	1,381.9	1,381.8	1,381.8
자산총계	12,301.7	12,772.5	13,126.7	13,529.4	14,009.9
유동부채	2,527.3	2,672.4	2,616.8	2,640.1	2,711.7
금융부채	93.3	107.8	107.8	61.6	61.6
매입채무	220.9	260.7	254.6	262.3	270.1
기타유동부채	2,213.1	2,303.9	2,254.4	2,316.2	2,380.0
비유동부채	415.8	805.1	798.3	806.8	815.5
금융부채	127.6	515.4	515.4	515.4	515.4
기타비유동부채	288.2	289.7	282.9	291.4	300.1
부채총계	2,943.1	3,477.5	3,415.1	3,446.9	3,527.3
지배주주지분	9,315.7	9,174.4	9,585.5	9,951.2	10,345.9
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	533.8	533.8	533.8
자본조정	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)
기타포괄이익누계액	(67.0)	(56.6)	(56.6)	(56.6)	(56.6)
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	9,390.2	9,755.9	10,150.5
비지배주주지분	42.9	120.5	126.0	131.3	136.7
자본총계	9,358.6	9,294.9	9,711.5	10,082.5	10,482.6
순금융부채	(1,816.5)	(1,112.5)	(1,616.7)	(1,855.7)	(2,115.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	1,182.2	1,081.5	1,112.4
당기순이익	1,005.3	922.4	1,003.2	957.6	986.8
조정	203.1	158.2	156.7	151.8	154.3
감가상각비	225.5	241.1	242.3	244.5	247.5
외환거래손익	(50.1)	4.5	(31.7)	(22.0)	(10.4)
지분법손익	(29.5)	(9.6)	(10.0)	(10.5)	(11.0)
기타	57.2	(77.8)	(43.9)	(60.2)	(71.8)
영업활동 자산부채변동	(320.5)	185.4	22.3	(27.9)	(28.7)
투자활동 현금흐름	547.5	(848.3)	(40.6)	(170.2)	(182.2)
투자자산감소(증가)	(208.4)	(255.6)	57.9	(49.3)	(50.6)
자본증가(감소)	(237.6)	(472.8)	(250.0)	(257.5)	(265.2)
기타	993.5	(119.9)	151.5	136.6	133.6
재무활동 현금흐름	(931.8)	(363.9)	(654.1)	(697.9)	(649.1)
금융부채증가(감소)	34.4	402.3	0.0	(46.2)	0.0
자본증가(감소)	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(390.3)	(45.7)	(67.5)	(65.1)	(62.5)
배당지급	(575.9)	(720.9)	(586.6)	(586.6)	(586.6)
현금의 증감	503.6	53.8	54.2	182.1	248.9
Unlevered CFO	1,630.8	1,460.9	1,549.4	1,497.3	1,538.1
Free Cash Flow	646.5	793.2	932.2	824.0	847.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.9	BUY	110,000	-	-
22.8.6	1년 경과			
21.8.6	BUY	103,000	-20.47%	-15.92%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 7월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.98%	5.56%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 12일