

Company Analysis

KT&G 033780

Jul 15, 2024

2Q24 Pre: 건조한 담배 본업으로 증익 전망

BUY

유지

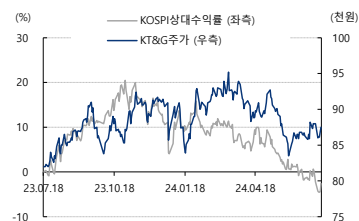
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(07/12)	87,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	95,200 원
52 주 최저가(보통주)	82,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	9,550 억원
시가총액	114,032 억원
발행주식수(보통주)	13,032 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.0 만주
평균거래대금(60 일)	191 억원
외국인지분(보통주)	43.28%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	0.1	6.7
상대주가	-3.4	-11.5	-3.8



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

2Q24 Pre: 건조한 담배 본업으로 증익 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,316억원(YoY -0.3%), 2,593억원(YoY 5.4%) 전망. 해외결련+NGP 스틱 중심으로 담배 본업이 이익 개선을 주도했던 것으로 파악. 1분기에 이어 부동산 기저가 부담으로 작용함. ① 담배(NGP+결련) 매출 및 영업이익을 각각 YoY 4.5%, 6.3% 전망. 1)국내 NGP 매출 YoY 5.1% 전망. 국내 NGP 침투율은 QoQ상승 흐름 유지 중인 것으로 파악. 스틱 수량 및 점유율은 경쟁 심화에도 디바이스 및 스틱 신제품 효과로 QoQ 증가한 것으로 추정. 2)해외 NGP 매출은 YoY -14% 추정. 디바이스 매출 기저 부담 여전히 존재하나, 상대적 고마진인 스틱 수량 두 자릿 수 증가하며 수익성 개선 중인 것으로 파악. 3)국내결련 YoY 0.7% 전망. 시장 총수요 YoY -3% 이상 감소되나, 고단가 면세 채널 성장 및 점유율 확대로 매출 시장 성장률 대비 선방한 것으로 전망. 4)해외결련 YoY 15% 성장 전망. 중동/인니/러시아 등 수량 성장 및 가격 인상 효과로 건조한 실적 전망. ② 건기식은 해외 매출이 두 자릿 수 성장 중인 것으로 파악. 다만, 국내 소비 위축 및 건기식 시장 총수요 감소 기인해 매출은 부진할 듯. 이익은 전년 대비 적자 폭 축소 전망. ③ 부동산은 전년 수위/과전/덕은 개발 사업 종료에 따라 1분기에 이어 기저부담 2분기에도 지속될 듯. 4월 신규 사업 매출(안양)이 인식되지만, 개발 초기 비용(인허가 비용, 컨설팅 비용) 부담이 존재하는 것으로 파악.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

동사는 최근 CEO 교체에 따른 사업 조직 개편/ ROE 제고 중심 프로젝트 설정 등으로 사업 재정비 중인 것으로 파악. 올해 국내외 NGP 신규 플랫폼 출시 예정 중인 것으로 파악됨. 해외결련도 하반기 추가적으로 선별적 가격 인상 진행 예정임. 부동산 신규 사업도 면밀히 검토 중. 한편, 강력한 주주환원 정책 역시 긍정적임. 하반기 3,500억원 자사주 매입 및 즉시 전량 소각 예정. 주당 배당금도 2022년 4,800원 → 2023년 5,200원 올해도 상향 전망 긍정적. 강력한 주주환원 정책과 더불어 하반기 실적 개선 기대감 감안시 조정시마다 매수 전략이 유효하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	5,851	5,863	5,845	6,137	6,444
YoY(%)	11.9	0.2	-0.3	5.0	5.0
영업이익(십억원)	1,268	1,167	1,160	1,227	1,321
OP 마진(%)	21.7	19.9	19.8	20.0	20.5
순이익(십억원)	1,005	922	1,003	1,023	1,101
EPS(원)	7,399	6,615	7,689	7,849	8,447
YoY(%)	3.9	-10.6	16.2	2.1	7.6
PER(배)	12.4	13.1	11.4	11.1	10.4
PCR(배)	7.7	8.2	7.6	7.3	6.5
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	7.6	7.2	6.8	6.2
ROE(%)	11.0	9.8	10.7	10.5	10.7

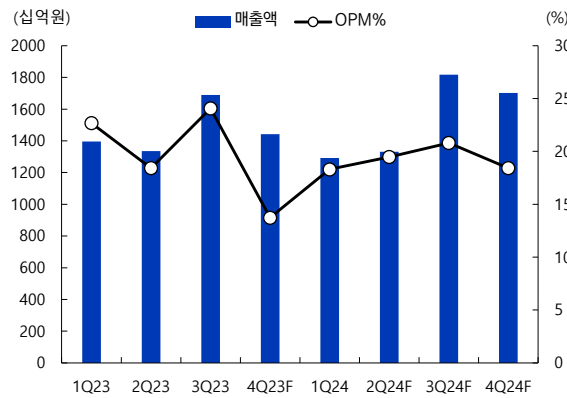
[도표 39] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,331.6	1,680.0	1,541.5	5,862.6	5,845.4	6,137.1
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	928.0	1,012.9	953.9	3,619.0	3,751.3	3,905.9
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	187.2	203.2	208.5	779.4	775.2	947.2
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	130.2	138.9	139.4	519.4	538.6	611.2
2) 해외	71.7	66.1	58.9	63.3	46.2	57.1	64.4	69.1	260.0	236.7	336.0
퀵런	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	735.8	804.6	740.4	2,817.4	2,955.5	2,938.7
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	429.6	442.2	412.9	1,678.0	1,667.6	1,575.2
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	306.2	362.4	327.5	1,139.5	1,287.9	1,363.5
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	257.9	436.0	351.5	1,393.8	1,353.9	1,448.7
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	60.3	140.0	140.0	552.9	385.5	462.6
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	-0.3%	-0.6%	6.9%	0.2%	-0.3%	5.0%
1. 담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	4.5%	4.1%	5.9%	1.3%	3.7%	4.1%
2. 건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	-1.1%	5.6%	4.6%	0.4%	-2.9%	7.0%
3. 부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	-47.0%	23.0%	7.4%	-9.0%	-30.3%	20.0%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	259.3	378.0	286.2	1,167.3	1,160.2	1,227.4
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	5.4%	-7.1%	44.6%	-7.9%	-0.6%	5.8%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	258.0	283.6	248.0	977.0	996.2	1,054.6
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-5.2	65.4	12.3	116.4	95.6	107.2
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	2.6	2.5	25.0	21.9	70.4	52.0	69.4
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	19.5%	22.5%	18.6%	19.9%	19.8%	20.0%
1. 담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	27.8%	28.0%	26.0%	27.0%	26.6%	27.0%
2. 건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-2.0%	15.0%	3.5%	8.4%	7.1%	7.4%
3. 부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	5.8%	4.1%	17.9%	15.7%	12.7%	13.5%	15.0%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	250.1	345.8	361.0	1,248.4	1,324.4	1,350.2
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-6.4%	-9.3%	-24.8%	199.4%	-12.7%	6.1%	1.9%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	187.3	259.0	270.4	902.7	1,001.9	1,022.7
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	5.4%	-6.7%	-17.5%	130.1%	-11.1%	11.0%	2.1%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	14.1%	15.4%	17.5%	15.4%	17.1%	16.7%

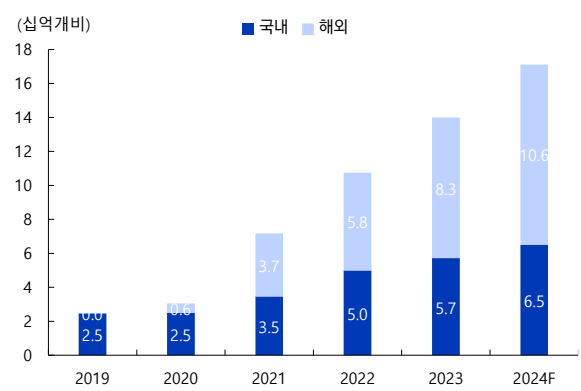
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] KT&G 매출액 및 OPM 추이



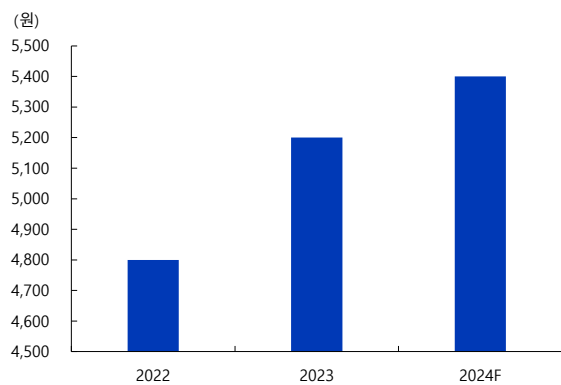
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 국내외 NGP 스틱 수량 추이



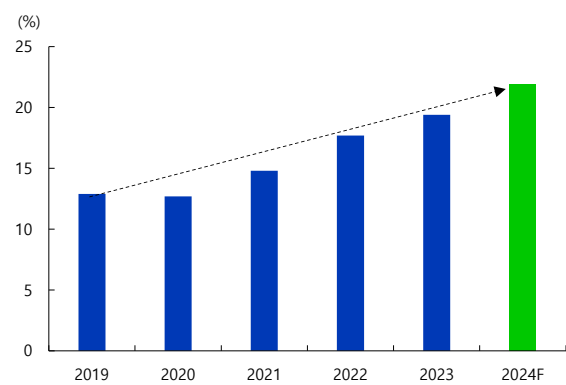
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 42] KT&G 주당 배당금 추이



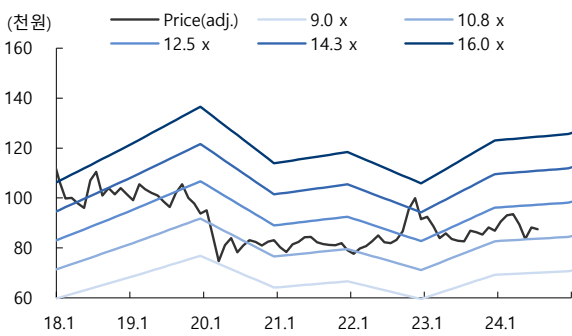
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 국내 전자담배 침투율



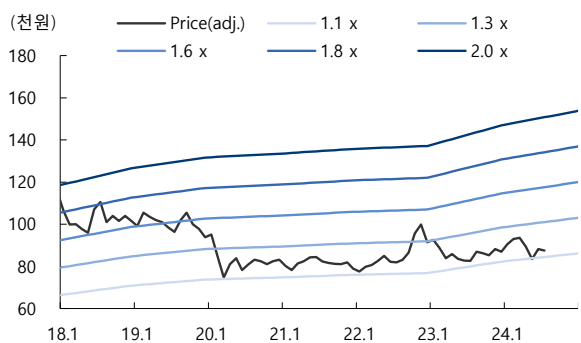
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 12개월 Fwd PER Band



자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 12개월 Fwd PBR Band



자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,845	6,137	6,444
매출원가	2,891	3,054	2,911	3,056	3,209
매출총이익	2,960	2,808	2,934	3,081	3,235
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,774	1,853	1,965
영업이익	1,268	1,167	1,160	1,227	1,321
영업이익률 (%)	21.7	19.9	19.8	20.0	20.5
EBITDA	1,493	1,408	1,424	1,517	1,670
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	24.4	24.7	25.9
영업외손익	162	81	164	123	132
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	146	162	176
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	94	71	114
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,324	1,350	1,453
법인세비용	416	319	321	327	352
계속사업순이익	1,014	930	1,003	1,023	1,101
중단사업순이익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	1,003	1,023	1,101
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	17.2	16.7	17.1
비지배자분순이익	-10	20	1	0	0
지배자분순이익	1,016	903	1,002	1,023	1,101
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	17.1	16.7	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	962	982	1,060
비지배자분포괄이익	-7	19	20	21	22
지배자분포괄이익	1,090	882	942	961	1,038

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,234	1,100	1,477
당기순이익	1,005	922	1,003	1,023	1,101
비현금항목의 가감	625	539	520	571	689
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	320	341	401
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-280	-305	-362
투자활동 현금흐름	548	-848	-513	-392	-973
투자자산	813	-284	-30	-30	-30
유형자산	-241	-473	-400	-440	-860
기타	-24	-92	-83	78	-83
재무활동 현금흐름	-932	-776	-930	-719	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	329	329	329	329
장기차입금	32	24	-147	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-18	0	0
현금배당	-576	-776	-799	-823	-587
기타	-387	-352	-295	-224	236
현금의 증감	454	-369	289	624	538
기초 현금	947	1,401	1,032	1,321	1,945
기말 현금	1,401	1,032	1,321	1,945	2,483
NOPLAT	899	869	879	930	1,001
FCF	563	823	733	590	540

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,887	7,602	8,141
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,321	1,945	2,483
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,812	1,894	1,894
재고자산	2,576	2,764	2,847	3,017	3,017
기타유동자산	747	851	907	746	746
비유동자산	5,792	6,354	6,537	6,735	7,334
유형자산	1,837	2,096	2,258	2,430	2,965
관계기업투자금	275	471	511	550	590
기타금융자산	2,060	2,229	2,229	2,229	2,229
기타비유동자산	1,621	1,557	1,539	1,525	1,550
자산총계	12,302	12,772	13,424	14,338	15,475
유동부채	2,527	2,672	2,743	2,884	3,169
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,350	2,350
차입금	73	62	62	62	62
유동성채무	21	46	103	231	516
기타유동부채	262	241	241	241	241
비유동부채	416	805	988	1,318	1,649
차입금	79	147	0	0	0
사채	0	323	651	980	1,309
기타비유동부채	337	335	336	338	340
부채총계	2,943	3,478	3,730	4,202	4,818
지배자분	9,316	9,174	9,568	10,004	10,519
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,390	9,827	10,341
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배자분	43	121	126	131	138
자본총계	9,359	9,295	9,694	10,136	10,657
총차입금	221	623	859	1,313	1,924

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,399	6,615	7,689	7,849	8,447
PER	12.4	13.1	11.4	11.1	10.4
BPS	67,853	68,557	73,419	76,766	80,712
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	10,875	10,321	10,924	11,639	12,817
EV/EBITDA	7.2	7.6	7.2	6.8	6.2
SPS	42,620	42,963	44,853	47,092	49,446
PSR	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
CFPS	4,098	6,030	5,622	4,528	4,145
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	0.2	-0.3	5.0	5.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	-0.6	5.8	7.6
순이익 증가율	3.5	-8.3	8.8	1.9	7.6
수익성					
ROIC	23.0	20.6	19.5	19.3	18.9
ROA	8.5	7.2	7.6	7.4	7.4
ROE	11.0	9.8	10.7	10.5	10.7
안정성					
부채비율	31.4	37.4	38.5	41.5	45.2
순차입금비율	1.8	4.9	6.4	9.2	12.4
이자보상배율	36.5	25.5	18.2	12.5	9.1

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)					
2024.07.15	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하