



BUY (유지)

목표주가(12M) 125,000원(상향)

현재주가(11.07) 107,900원

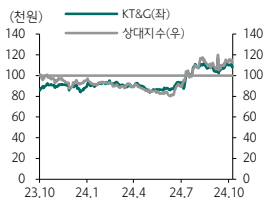
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	116,900/83,500
시가총액(십억원)	13,672.3
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	126,712.5
60일 평균 거래량(천주)	343.2
60일 평균 거래대금(십억원)	36.4
외국인지분율(%)	45.62
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	7.72
중소기업은행	7.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,878.4	6,165.5
영업이익(십억원)	1,184.0	1,281.4
순이익(십억원)	1,079.8	1,049.2
EPS(원)	8,290	8,259
BPS(원)	86,650	89,179

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,740.6	5,896.9
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,234.6	1,268.9
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,402.2	1,336.5
순이익	1,015.8	902.7	1,041.8	959.8
EPS	7,399	6,615	8,015	7,575
증감율	3.95	(10.60)	21.16	(5.49)
PER	12.37	13.14	13.46	14.24
PBR	1.19	1.12	1.26	1.22
EV/EBITDA	7.23	7.55	8.19	7.82
ROE	11.00	9.76	11.08	9.78
BPS	76,862	77,800	85,792	88,713
DPS	5,000	5,200	5,400	5,400



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 08일 | 기업분석_Earnings Review

KT&G (033780)

호실적 + 예상을 상회한 기업가치 제고 계획

새로운 기업가치 제고 계획 발표

KT&G가 예상을 상회하는 기업가치 제고 계획을 공시했다. 향후 4개년(2024년~2027년) 동안 ① 자사주 1.3조원 매입 및 소각, ② 2.4조원 규모의 배당 결정을 이행하겠다고 밝혔다. ③ 더불어, 비핵심 자산 구조 개편(부동산 57건, 금융자산 60건)을 통한 창출된 자원(2027년까지 약 1조원 예상)을 바탕으로 추가 주주환원도 추진하겠다고 밝혔다. 2024년 추가 주주환원 규모는 약 1,500억원(자사주 135만주 매입 및 소각)이다. 이에 따라 올해 총 3.8% 규모가 소각될 것으로 추산된다. ④ 적극적인 주주환원 및 자산 효율화를 바탕으로 2027년 ROE 15%를 달성하겠다는 의지를 피력했다. 업종 내 선도적인 주주환원 정책 및 본업 호실적 감안해 목표주가를 12.5만원으로 상향한다. Target Multiple은 역사적 밴드 상단에 위치한다.

3Q24 Re: 본업 호조로 호실적 시현

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 6,363억원(YoY -3.1%), 4,157억원(YoY 2.2%)을 기록했다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 9,976억원(YoY 2.2%), 3,068억원(YoY 4.4%)을 시현했다. 부동산 부문 역기저에도 불구하고, 본업(담배) 호조로 시장 기대를 상회하는 호실적을 발표했다.

① 국내 궤련 총수요(궤련+NGP)는 YoY 소폭 감소한 것으로 추정된다. NGP 총수요는 여전히 견조하나, 궤련 총수요가 YoY -5.6% 감소했다. ② KT&G 궤련 매출액은 MS 상승 기인해 (67.4%, YoY 60bp up) YoY -4.5% 감소했다. ASP도 면세 채널 개선 및 제품 믹스 기인해 YoY 소폭 상승한 것으로 파악된다. ③ 국내 NGP 매출액은 스틱 판매 증가 기인해 YoY 15.2% 증가했다. 해외는 내년 신규 플랫폼 출시를 앞둔 전략적인 판매 조정 영향으로 전년대비 감소세를 이어갔다. ④ 수출+해외법인 담배 매출은 YoY 30.5% 고성장을 시현했다. 수출 및 해외법인 수량이 동반 성장하면서 역대 최대 분기 수량을 경신한 것으로 파악된다. ⑤ 인삼공사는 수익성 개선 노력에 힘입어 전년대비 손익이 개선되었다.

유의미한 수출 성장세

본업이 좋다. ① 국내 궤련 총수요 부진에도 불구하고 점유율 상승세가 유지되면서 이를 방어 중이다. 면세 채널의 회복 및 제품 믹스 개선도 긍정적이다. 특히, ② 수출은 YoY 고성장이 이어지고 있어 고무적이다. 판가 인상 효과를 차치하더라도, 인니 시장 지배력 확대 및 신시장 육성(아프리카, 중남미 등)을 통한 물량 성장에 주목해야 한다. ③ NGP도 내년 신규 플랫폼 출시 기인해 해외 사업 확장이 가속화될 것으로 기대된다.

표 1. 3Q24 Re

(단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,636.3	1,689.5	(3.1)	1,653.8	(1.1)
영업이익	415.7	406.7	2.2	378.2	9.9
세전이익	317.3	459.5	(30.9)	407.0	(22.0)
(지배)순이익	239.6	313.8	(23.6)	312.4	(23.3)
OPM %	25.4	24.1		22.9	
NPM %	14.6	18.6		18.9	

자료: 하나증권

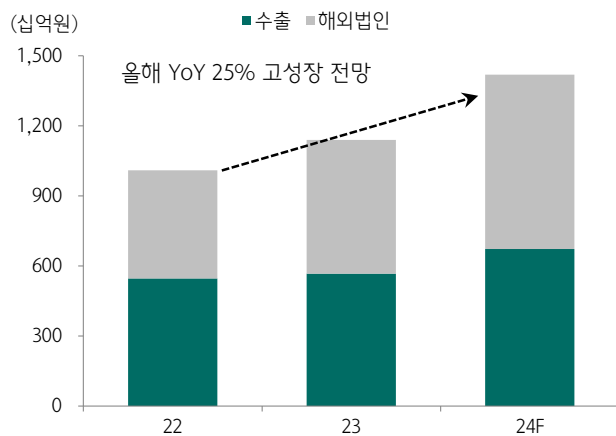
도표 2. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,388.3	5,862.6	5,740.6	5,896.9
①KT&G	821.0	882.6	976.1	910.5	791.8	944.1	997.6	806.7	3,590.2	3,540.2	3,533.3
-내수	517.6	550.4	584.0	545.5	513.0	566.2	587.5	551.1	2,197.5	2,217.8	2,200.5
-수출	137.6	152.9	173.3	103.5	144.2	186.9	222.5	119.0	827.4	870.8	1,037.9
-부동산 등	165.8	179.3	218.8	261.5	134.6	191.0	187.6	136.6	565.3	451.6	295.0
②KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	229.4	362.9	254.5	1,223.4	1,112.1	1,151.0
③종속회사	212.4	220.8	339.4	276.4	235.2	250.3	277.2	327.0	1,049.0	1,089.6	1,212.6
-해외담배	129.0	112.6	148.3	183.8	147.6	172.2	197.2	229.8	573.7	746.8	874.8
-기타	83.4	108.2	191.1	92.6	87.6	78.1	80.0	97.3	475.3	342.9	337.8
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.1%	-3.7%	0.2%	-2.1%	2.7%
①KT&G	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.3%	-3.6%	7.0%	2.2%	-11.4%	-2.8%	-1.4%	-0.2%
②KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.8%	-26.8%	-1.4%	-3.0%	0.0%	-6.3%	-9.1%	3.5%
③종속회사	15.6%	7.8%	50.7%	16.4%	10.7%	13.3%	-18.3%	18.3%	23.3%	3.9%	11.3%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	321.5	415.7	260.9	1,167.3	1,234.6	1,268.9
①KT&G	230.3	243.8	293.9	165.3	208.7	281.5	306.8	220.9	933.3	1,017.9	1,034.4
②KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(3.6)	61.2	(10.0)	80.0	62.5	64.9
③종속회사	36.1	13.8	54.2	49.9	13.0	43.6	47.7	50.0	154.0	154.2	139.1
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	30.6%	2.2%	31.8%	-7.9%	5.8%	2.8%
①KT&G	-15.5%	-22.1%	-4.5%	-27.2%	-9.4%	15.5%	4.4%	33.6%	-16.7%	9.1%	1.6%
②KGC	46.5%	TR	-21.7%	-36.8%	-70.3%	CR	4.4%	CR	-5.7%	-21.9%	3.9%
③종속회사	37.9%	16.7%	135.6%	3204.6%	-64.1%	215.6%	-12.0%	0.3%	146.2%	0.1%	-9.8%
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	18.8%	19.9%	21.5%	21.5%
①KT&G	28.1%	27.6%	30.1%	18.2%	26.4%	29.8%	30.8%	27.4%	26.0%	28.8%	29.3%
②KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.9%	6.5%	5.6%	5.6%
③종속회사	17.0%	6.3%	16.0%	18.0%	5.5%	17.4%	17.2%	15.3%	14.7%	14.2%	11.5%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	431.7	317.3	285.6	1,248.4	1,402.2	1,336.5
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	TB	-6.4%	56.6%	-30.9%	136.9%	-12.1%	12.3%	-4.7%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	317.0	239.6	200.0	902.7	1,041.8	959.8
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	TB	5.4%	57.8%	-23.6%	70.1%	-11.1%	15.4%	-7.9%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	22.3%	14.6%	14.4%	15.4%	18.1%	16.3%

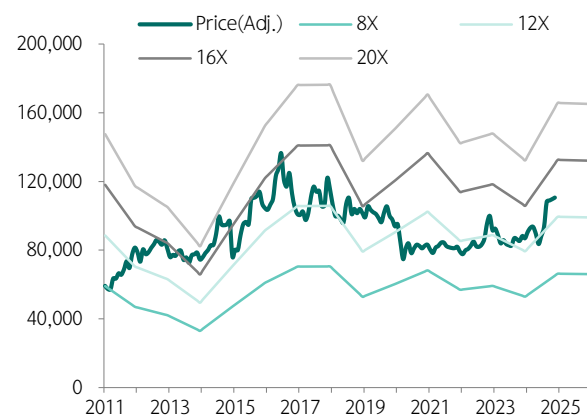
자료: 하나증권

도표 3. 월별 수출+해외법인 추이



자료: 하나증권

도표 4. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권

도표 5. 목표주가 12.5만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	7,800	
Target PER(배)	16	해외 확대 감안해 역사적 밴드 상단 적용
목표주가	125,000	12.5만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,740.6	5,896.9	6,073.8
매출원가	2,891.2	3,054.4	2,812.9	2,889.5	2,976.2
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,927.7	3,007.4	3,097.6
판매비	1,692.6	1,640.9	1,693.1	1,738.5	1,822.1
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,234.6	1,268.9	1,275.5
금융손익	43.9	71.1	32.4	46.1	55.8
종속/관계기업손익	29.4	9.6	10.0	10.5	11.0
기타영업외손익	88.6	0.3	125.2	11.0	24.4
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,402.2	1,336.5	1,366.7
법인세	415.6	318.8	358.7	374.7	377.6
계속사업이익	1,013.9	929.5	1,043.5	961.8	989.0
중단사업이익	(8.6)	(7.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,005.3	922.4	1,043.5	961.8	989.0
비지배주주지분 손이익	(10.5)	19.7	1.7	1.9	2.0
지배주주순이익	1,015.8	902.7	1,041.8	959.8	987.1
지배주주지분포괄이익	1,089.7	882.0	1,021.7	941.6	968.4
NOPAT	899.1	869.2	918.8	913.2	923.1
EBITDA	1,493.1	1,408.4	1,498.8	1,544.1	1,561.6
성장성(%)					
매출액증가율	11.92	0.19	(2.08)	2.72	3.00
NOPAT증가율	(5.57)	(3.33)	5.71	(0.61)	1.08
EBITDA증가율	(4.01)	(5.67)	6.42	3.02	1.13
영업이익증가율	(5.28)	(7.92)	5.77	2.78	0.52
(지배주주)순이익증가율	3.94	(11.13)	15.41	(7.87)	2.84
EPS증가율	3.95	(10.60)	21.16	(5.49)	2.84
수익성(%)					
매출총이익률	50.59	47.90	51.00	51.00	51.00
EBITDA이익률	25.52	24.02	26.11	26.18	25.71
영업이익률	21.66	19.91	21.51	21.52	21.00
계속사업이익률	17.33	15.85	18.18	16.31	16.28

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	8,015	7,575	7,790
BPS	76,862	77,800	85,792	88,713	91,849
CFPS	11,878	10,706	12,410	12,505	12,655
EBITDAPS	10,875	10,321	11,530	12,186	12,324
SPS	42,620	42,963	44,161	46,538	47,934
DPS	5,000	5,200	5,400	5,400	5,400
주기지표(배)					
PER	12.37	13.14	13.46	14.24	13.85
PBR	1.19	1.12	1.26	1.22	1.17
PCFR	7.70	8.12	8.69	8.63	8.53
EV/EBITDA	7.23	7.55	8.19	7.82	7.60
PSR	2.15	2.02	2.44	2.32	2.25
재무비율(%)					
ROE	11.00	9.76	11.08	9.78	9.67
ROA	8.49	7.20	8.03	7.18	7.14
ROIC	26.39	23.91	23.70	22.94	22.62
부채비율	31.45	37.41	35.08	34.03	33.50
순부채비율	(19.41)	(11.97)	(15.60)	(17.00)	(18.37)
이자보상배율(배)	36.46	25.54	18.29	19.53	20.41

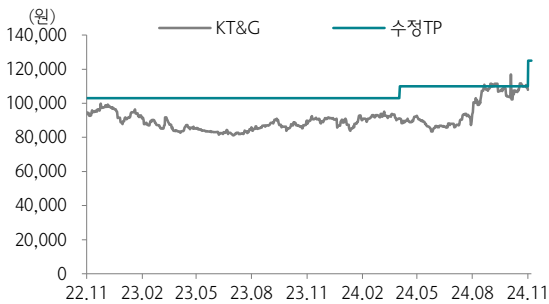
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,509.6	6,418.4	6,730.9	7,008.4	7,362.4
금융자산	2,037.4	1,735.7	2,145.6	2,298.4	2,511.0
현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,449.4	1,592.5	1,794.3
매출채권	1,366.5	1,328.6	1,300.9	1,336.4	1,376.4
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,706.3	2,779.9	2,863.3
기타유동자산	529.9	590.3	578.1	593.7	611.7
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,447.4	6,566.7	6,692.4
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,658.3	2,712.7	2,774.4
금융자산	2,059.8	2,229.4	2,196.7	2,238.6	2,286.1
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,258.1	2,344.9	2,427.7
무형자산	167.9	175.0	149.2	127.3	108.5
기타비유동자산	1,452.9	1,381.8	1,381.8	1,381.8	1,381.8
자산총계	12,301.7	12,772.5	13,178.3	13,575.1	14,054.8
유동부채	2,527.3	2,672.4	2,623.0	2,640.1	2,711.7
금융부채	93.3	107.8	107.8	61.6	61.6
매입채무	220.9	260.7	255.3	262.3	270.1
기타유동부채	2,213.1	2,303.9	2,259.9	2,316.2	2,380.0
비유동부채	415.8	805.1	799.1	806.8	815.5
금융부채	127.6	515.4	515.4	515.4	515.4
기타비유동부채	288.2	289.7	283.7	291.4	300.1
부채총계	2,943.1	3,477.5	3,422.1	3,446.9	3,527.2
지배주주지분	9,315.7	9,174.4	9,634.0	10,004.1	10,401.4
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	9,438.7	9,808.8	10,206.1
비지배주주지분	42.9	120.5	122.2	124.1	126.1
자본총계	9,358.6	9,294.9	9,756.2	10,128.2	10,527.5
순금융부채	(1,816.5)	(1,112.5)	(1,522.4)	(1,721.4)	(1,934.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	1,274.3	1,184.5	1,197.1
당기순이익	1,005.3	922.4	1,043.5	961.8	989.0
조정	203.1	158.2	211.0	248.1	236.8
감가상각비	225.5	241.1	264.2	275.2	286.1
외환거래손익	(50.1)	4.5	(1.2)	39.0	27.1
지분법손익	(29.5)	(9.6)	(10.0)	(10.5)	(11.0)
기타	57.2	(77.8)	(42.0)	(55.6)	(65.4)
영업활동 자산부채변동	(320.5)	185.4	19.8	(25.4)	(28.7)
투자활동 현금흐름	547.5	(848.3)	(229.3)	(312.0)	(311.0)
투자자산감소(증가)	(208.4)	(255.6)	52.5	(43.9)	(50.6)
자본증가(감소)	(237.6)	(472.8)	(400.0)	(340.0)	(350.2)
기타	993.5	(119.9)	118.2	71.9	89.8
재무활동 현금흐름	(931.8)	(363.9)	(649.8)	(700.9)	(652.2)
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)	(65.0)	(62.5)
배당지급	(575.9)	(720.9)	(582.3)	(589.7)	(589.7)
현금의 증감	503.6	53.8	(40.9)	143.1	201.8
Unlevered CFO	1,630.8	1,460.9	1,613.2	1,584.5	1,603.5
Free Cash Flow	646.5	793.2	874.3	844.5	846.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	125,000		
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
22.11.19	1년 경과		-	-
21.11.19	BUY	103,000	-19.11%	-6.60%

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 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일