

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 115,000원

현재가 (2/7) 90,200원

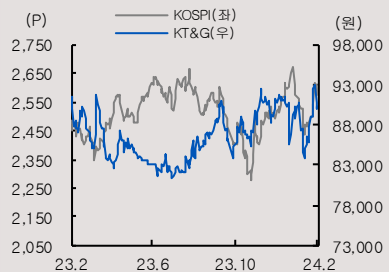
KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	12,071십억원
발행주식수	133,822천주
액면가	5,000원
52주 최고가	92,900원
최저가	81,300원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	42.7%
배당수익률 (2023F)	6.0%

주주구성	
First Eagle Investment	7.31%
중소기업은행	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	4%	-7%
절대기준	2%	5%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	115,000	107,000	▲
EPS(23)	6,619	6,331	▲
EPS(24)	7,558	7,039	▲

### 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)

## 연간 증익은 4년만이지?

### 4Q23 실적이 시장 기대치에 부합

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,512억원(+3.2% yoy), 1,986억원(-1.4% yoy)을 기록. 컨센서스(1조 4,364억원 / 1,903억원)에 부합함. 담배 부문의 수익성 개선폭이 예상보다 컸고, 건기식 부문이 흑자 전환함에 따라 IBKS 추정치(1조 4,006억원 / 1,611억원)를 상회했음

### 담배와 건기식 부문 기대 이상의 성과

부문별로, 담배 매출액은 9,006억원(+4.7% yoy), 영업이익은 2,284억원(+25.9%)을 기록함. 궐련 총수요 감소세 이어졌지만, 신제품 통한 시장점유율 확대 및 고단가 면세 판매 확대로 국내 궐련 매출이 7.0%(yoy) 개선됨. 또 인니 등 해외법인과 아프리카, 중남미 등 신시장에서 판매 수량 증가에 기인, 해외 궐련 매출도 10.4%(yoy) 증가함. NGP는 신제품 출시 효과로 국내 매출은 개선됐지만 기저효과에 따른 디바이스 수출 감소 영향으로 매출이 6.1%(yoy) 축소됨

건기식 매출액은 3,361억원(+21.9% yoy), 영업이익은 114억원(흑자전환 yoy, 4Q22: 52억원 적자)을 기록. 로드샵과 면세 채널 판매 호조로 국내 매출이 9.6%(yoy) 늘었고, 중국 광군절과 미국 추수감사절 프로모션 확대하며 해외 매출도 43.5%(yoy) 대폭 증가함. 반면 부동산 부문은 매출액이 1,304억원(-31.9% yoy), 영업이익은 443억원 적자(적자전환 yoy, 4Q22: 278억원)로 부진했음. 수도권 보유 부지 개발 매출이 반영됐지만 연결자회사 디앤씨텍은 사업 매출이 일부 차감됐고, 회계 처리상 수원 사업 관련 기반시설 조성 공사비가 일시에 인식됐기 때문

### 2020년 이후 오랜만에 연간 영업이익 증가 전망

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 9.7%(yoy), 11.4%(yoy) 개선될 전망. 작년 담배(NGP)와 부동산 부문이 부진했던 만큼 기저효과가 예상됨. 매수 의견을 유지하고, 실적 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 115,000원(107,000원)으로 상향함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,872	6,443	6,853
영업이익	1,338	1,268	1,168	1,301	1,410
세전이익	1,440	1,430	1,312	1,419	1,532
지배주주순이익	977	1,016	903	1,011	1,088
EPS(원)	7,118	7,399	6,619	7,558	8,127
증가율(%)	-16.6	3.9	-10.5	14.2	7.5
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.9	20.2	20.6
순이익률(%)	18.6	17.2	15.8	15.7	15.9
ROE(%)	10.7	11.0	9.8	10.9	11.3
PER	11.1	12.4	13.1	11.9	11.1
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.6	7.0	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&amp;G 실적 추이 및 전망

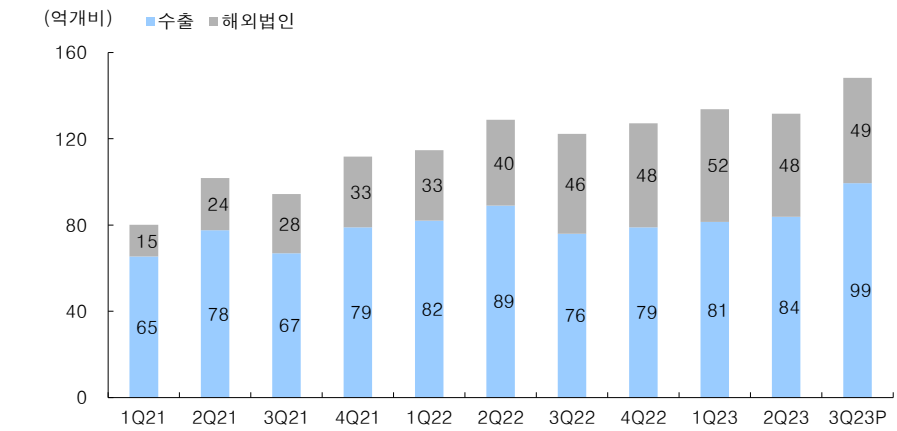
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>매출액</b>	<b>13,957</b>	<b>13,360</b>	<b>16,895</b>	<b>14,512</b>	<b>15,100</b>	<b>14,770</b>	<b>18,494</b>	<b>16,063</b>	<b>58,514</b>	<b>58,724</b>	<b>64,427</b>
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	9,006	9,161	9,748	10,626	9,839	35,737	36,190	39,375
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	2,170	2,272	2,366	2,268	8,762	7,794	9,076
-굴련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,954	7,412	8,174	7,521	26,695	28,175	30,061
-반제품	32	60	82	48	37	64	85	51	280	222	237
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,361	4,164	2,843	4,603	3,606	13,889	13,938	15,215
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,304	1,027	1,373	2,420	1,704	6,073	5,529	6,525
기타사업부문	701	734	791	841	749	805	845	913	2,814	3,067	3,312
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>8.2</b>	<b>10.6</b>	<b>9.5</b>	<b>10.7</b>	<b>7.8</b>	<b>0.4</b>	<b>9.7</b>
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	4.7	6.8	9.8	9.2	9.3	-	1.3	8.8
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	8.7	19.6	21.5	16.3	73.8	-11.1	16.5
-굴련	6.6	-1.7	9.3	8.3	6.2	7.1	6.2	7.3	-	5.5	6.7
-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	21.9	8.4	9.0	11.5	7.3	-	0.4	9.2
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-31.9	22.4	20.8	7.6	30.7	-	-9.0	18.0
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.5	6.8	9.7	6.8	8.6	-	9.0	8.0
<b>매출비중(%)</b>											
담배사업부문	61.4	66.5	57.6	62.1	60.7	66.0	57.5	61.3	61.1	61.6	61.1
건기식사업부문	27.5	19.5	24.4	23.2	27.6	19.2	24.9	22.5	23.7	23.7	23.6
부동산사업부문	6.0	8.5	13.3	9.0	6.8	9.3	13.1	10.6	10.4	9.4	10.1
기타사업부문	5.0	5.5	4.7	5.8	5.0	5.5	4.6	5.7	4.8	5.2	5.1
<b>영업이익</b>	<b>3,165</b>	<b>2,461</b>	<b>4,067</b>	<b>1,986</b>	<b>3,382</b>	<b>2,703</b>	<b>4,438</b>	<b>2,490</b>	<b>12,676</b>	<b>11,679</b>	<b>13,014</b>
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,574	2,691	3,028	2,401	10,089	9,770	10,694
건기식사업부문	550	-107	607	114	604	-43	718	47	877	1,164	1,326
부동산사업부문	242	110	763	-443	217	141	607	128	1,805	672	1,093
기타사업부문	7	32	3	31	-12	-87	85	-86	-95	73	-100
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-24.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>25.4%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>11.4%</b>
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	8.8%	10.9%	12.4%	5.1%	-	-3.2%	9.5%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	9.8%	적지	18.3%	-58.9%		32.7%	13.9%
부동산사업부문	-42.5%	-73.5%	10.4%	적전	-10.5%	28.6%	-20.4%	흑전	-	-62.8%	62.7%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적전	2,628.5%	적전	-	흑전	적전
<b>영업이익률(%)</b>	<b>22.7</b>	<b>18.4</b>	<b>24.1</b>	<b>13.7</b>	<b>22.4</b>	<b>18.3</b>	<b>24.0</b>	<b>15.5</b>	<b>21.7</b>	<b>19.9</b>	<b>20.2</b>
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.4	28.1	27.6	28.5	24.4	28.2	27.0	27.2
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	14.5	-1.5	15.6	1.3	6.3	8.4	8.7
부동산사업부문	28.8	9.7	33.9	-34.0	21.1	10.3	25.1	7.5	29.7	12.2	16.8
기타사업부문	1.0	4.4	0.4	3.6	-1.6	-10.7	10.0	-9.4	-3.4	2.4	-3.0

주: 1Q23부터 사업부문별 손익 공개에 따른 실적 테이블 변경

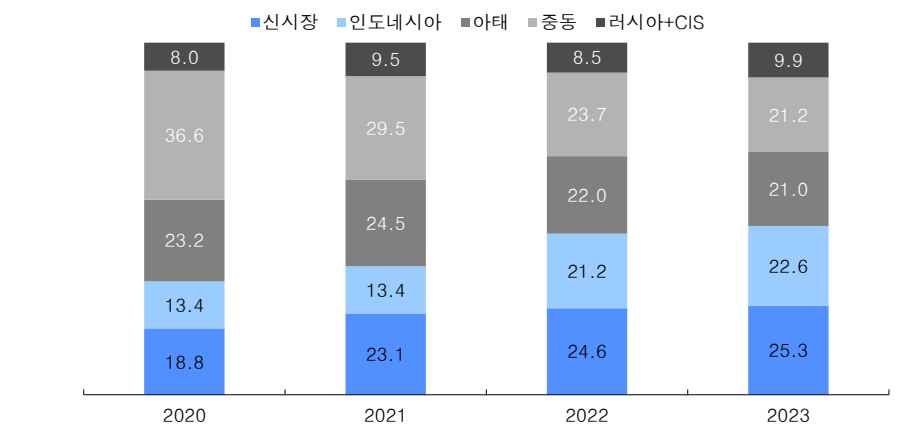
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 1. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



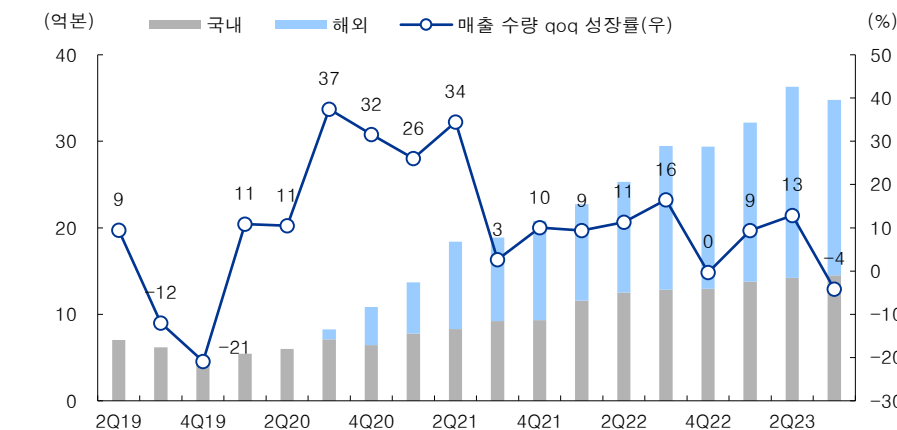
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



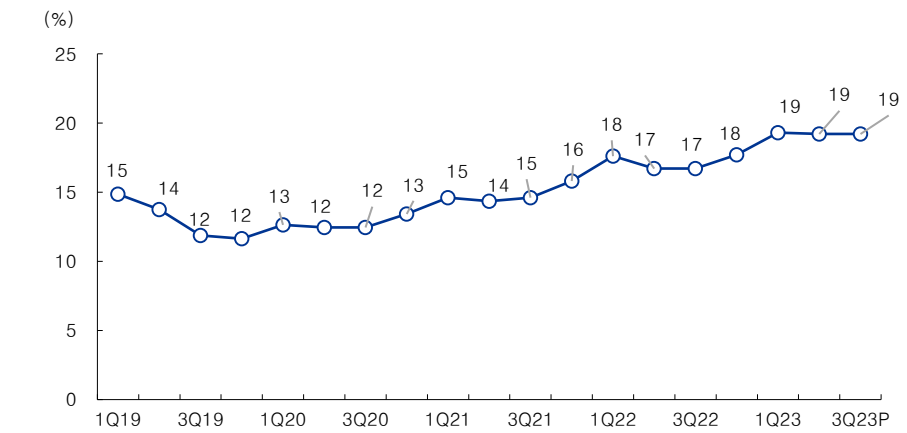
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 분기별 판매 추이



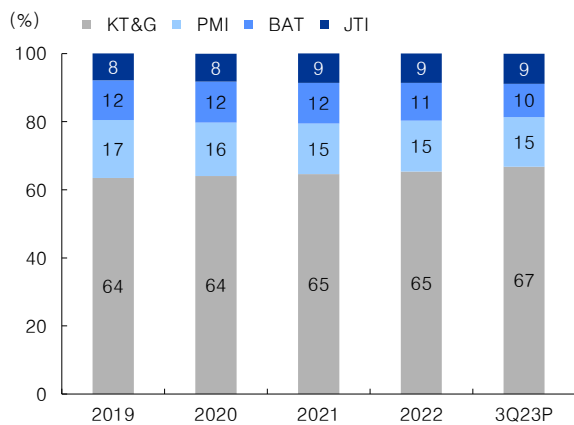
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(궐련형 전자담배) 시장침투율 추이



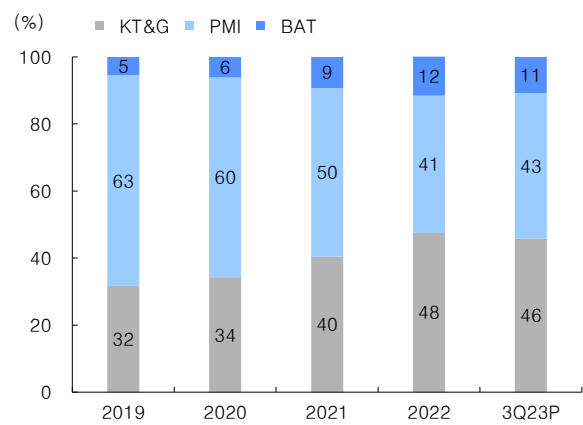
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 5. 국내 담배(궐련) 시장점유율 추이



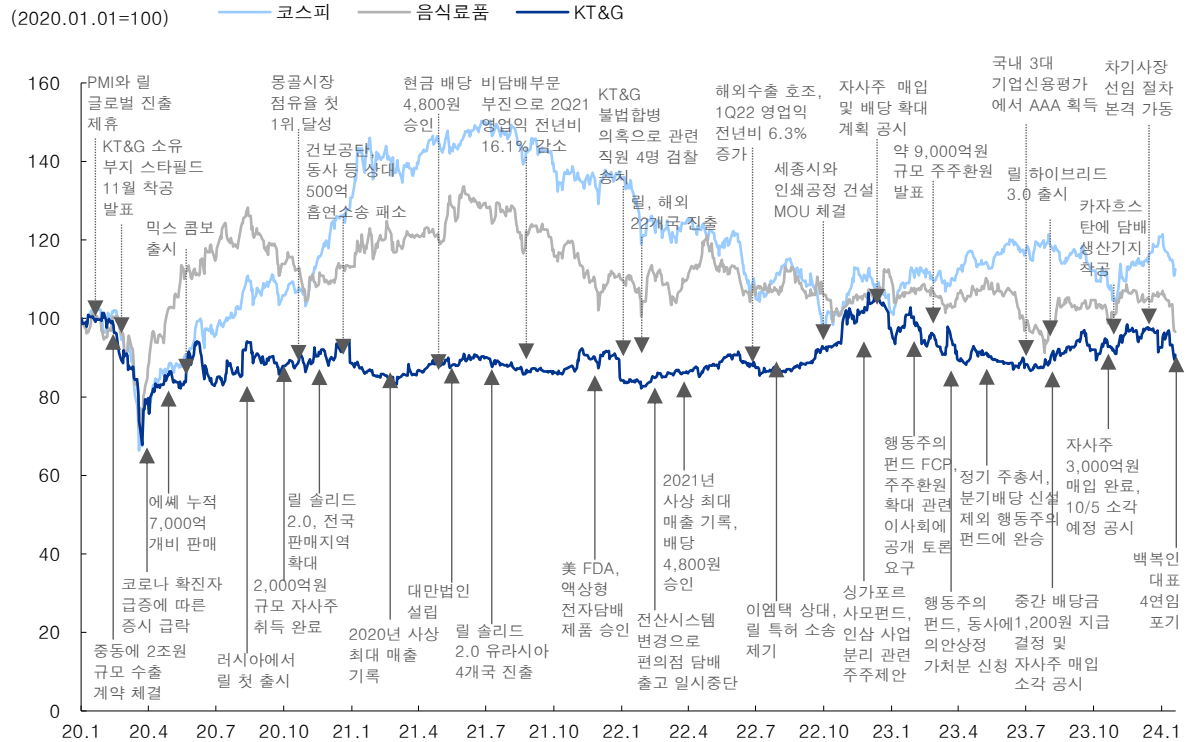
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 6. 국내 NGP(궐련형 전자담배) 시장점유율 추이



자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 7. KT&amp;G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: KT&amp;G, 국내언론, IBK투자증권

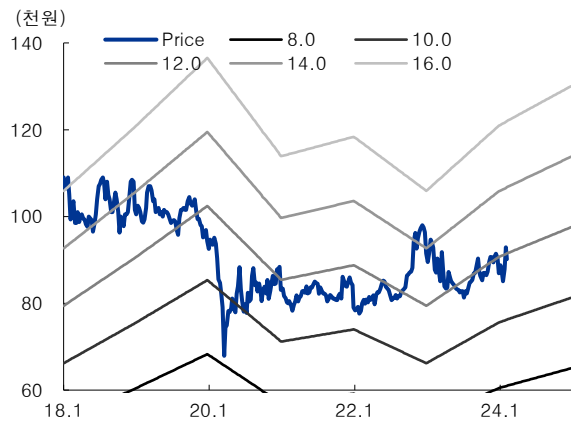
표 2. KT&amp;G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	7,653원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	114,565원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>115,000원</b>	<b>기존 107,000원 대비 7.5% 상향 조정</b>
현재주가	90,200원	(2024.02.07 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>27.5%</b>	

자료: IBK투자증권

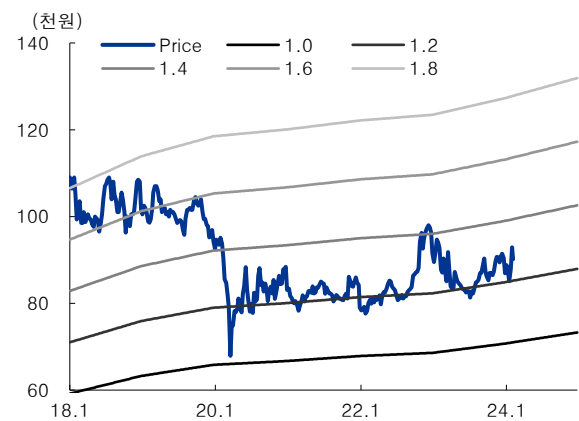
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 8. KT&amp;G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. KT&amp;G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## KT&amp;G (033780)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,872	6,443	6,853
증가율(%)	3.4	11.9	0.4	9.7	6.4
매출원가	2,350	2,891	3,056	3,314	3,494
매출총이익	2,878	2,960	2,816	3,129	3,359
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	48.0	48.6	49.0
판매비	1,540	1,693	1,648	1,828	1,949
판매비율(%)	29.5	28.9	28.1	28.4	28.4
영업이익	1,338	1,268	1,168	1,301	1,410
증가율(%)	-9.2	-5.3	-7.9	11.4	8.4
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.9	20.2	20.6
순금융손익	47	44	53	38	44
이자손익	-4	2	14	-69	-72
기타	51	42	39	107	116
기타영업외손익	43	89	78	74	75
중속/관계기업손익	11	29	13	5	3
세전이익	1,440	1,430	1,312	1,419	1,532
법인세	415	416	380	408	445
법인세율	28.8	29.1	29.0	28.8	29.0
계속사업이익	1,024	1,014	932	1,011	1,087
중단사업손익	-52	-9	-6	0	0
당기순이익	972	1,005	926	1,011	1,087
증가율(%)	-17.1	3.5	-7.8	9.1	7.5
당기순이익률 (%)	18.6	17.2	15.8	15.7	15.9
지배주주당기순이익	977	1,016	903	1,011	1,088
기타포괄이익	89	77	-1	0	0
총포괄이익	1,061	1,083	926	1,011	1,087
EBITDA	1,556	1,493	1,450	1,594	1,688
증가율(%)	-7.2	-4.0	-2.9	9.9	5.9
EBITDA마진율(%)	29.8	25.5	24.7	24.7	24.6

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,118	7,399	6,619	7,558	8,127
BPS	66,710	67,853	68,578	70,710	73,273
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
밸류에이션(배)					
PER	11.1	12.4	13.1	11.9	11.1
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.6	7.0	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	11.9	0.4	9.7	6.4
EPS증가율	-16.6	3.9	-10.5	14.2	7.5
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	5.5	6.0	6.0	6.2
ROE	10.7	11.0	9.8	10.9	11.3
ROA	8.4	8.4	7.4	7.7	8.0
ROIC	24.7	25.7	24.1	28.5	31.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.4	31.4	38.0	38.5	40.1
순차입금 비율(%)	-13.4	-15.1	-8.5	-11.5	-13.9
이자보상배율(배)	75.0	36.5	20.4	13.0	13.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.6	5.4	5.7
재고자산회전율	2.1	2.4	2.3	2.5	2.5
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	7,030	7,374	7,974
현금및현금성자산	947	1,401	1,101	1,304	1,566
유가증권	457	201	218	321	344
매출채권	905	1,367	1,161	1,205	1,203
재고자산	2,375	2,576	2,612	2,570	2,921
비유동자산	5,381	5,792	5,799	5,893	5,925
유형자산	1,741	1,837	2,075	2,039	2,025
무형자산	146	168	168	145	126
투자자산	2,097	2,334	2,164	2,281	2,365
자산총계	11,637	12,302	12,829	13,267	13,899
유동부채	2,064	2,527	2,897	3,033	3,243
매입채무및기타채무	60	221	218	241	258
단기차입금	75	73	29	32	34
유동성장기부채	19	21	38	29	30
비유동부채	364	416	638	656	736
사채	0	0	0	0	1
장기차입금	53	79	435	434	439
부채총계	2,428	2,943	3,536	3,689	3,979
자배주주지분	9,159	9,316	9,177	9,463	9,806
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	533	533	534	534	534
자본조정등	-880	-1,237	-1,540	-1,540	-1,540
기타포괄이익누계액	-88	-67	0	0	0
이익잉여금	8,638	9,131	9,245	9,531	9,874
비지배주주지분	50	43	116	116	115
자본총계	9,209	9,359	9,294	9,578	9,921
비이자부채	2261	2750	3005	3165	3446
총차입금	167	193	531	524	533
순차입금	-1,236	-1,409	-788	-1,102	-1,377

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	1,810	755	440
당기순이익	972	1,005	926	1,011	1,087
비현금성 비용 및 수익	639	625	489	175	157
유형자산감가상각비	203	203	254	270	258
무형자산상각비	14	22	28	23	20
운전자본변동	222	-321	816	25	-330
매출채권등의 감소	0	0	607	-44	2
재고자산의 감소	66	-98	40	42	-351
매입채무등의 증가	0	0	218	23	17
기타 영업현금흐름	-413	-421	-421	-456	-474
투자활동 현금흐름	-798	548	-1,882	-427	-212
유형자산의 증가(CAPEX)	-224	-241	-529	-233	-245
유형자산의 감소	5	4	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-44	-41	-30	0	0
투자자산의 감소(증가)	-493	114	218	-99	-114
기타	-42	712	-1547	-95	147
재무활동 현금흐름	-948	-932	-315	-164	-2
차입금의 증가(감소)	20	33	80	-1	5
자본의 증가	0	0	-17	-428	-515
기타	-968	-965	-378	265	508
기타 및 조정	19	-50	87	40	36
현금의 증가	-307	454	-300	204	262
기초현금	1,254	947	1,401	1,101	1,304
기말현금	947	1,401	1,101	1,304	1,566

## 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

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

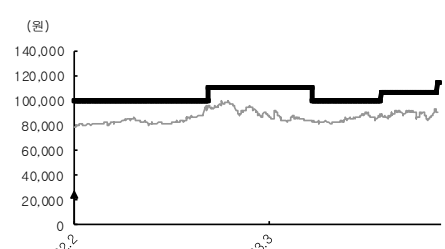
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				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	-16.68	-13.18					
	2024.02.07	매수	115,000							