

KT&G033780

흡잡을 데가 없다

3Q24Re: 부동산 기저 부담을 담배와 건기식 실적 호조로 방어

KT&G의 3분기 실적은 연결기준 매출액 1.6조원(-3.1% YoY), 영업이익 4,157억원(+2.2% YoY, OPM 25.4%)으로 시장 기대치(OP 3,782억원)를 상회했다. 부동산 사업부문의 전년도 기저부담에도 담배 사업부문의 사상 최대 분기 매출 달성과 실적 개선, 건기식 사업부문 수익성 개선이 실적 성장을 견인했다. 담배 실적은 매출액 1조 478억원(+7.7% YoY), 영업이익 3,330억원(+23.6% YoY, OPM 31.8%)을 기록했는데 해외 궐련과 NGP의 영업이익이 각각 전년비 +167.2%, +18.9% 증가하며 수익성 개선을 견인했다. 해외 궐련 판매량은 163.2억개비(+10% YoY)로 역대 최대 분기 수량을 경신했고 ASP 상승에 따른 매출 성장(+31% YoY)이 두드러졌다. NGP는 스틱 판매량 35.3억개비(+1.4% YoY)로 국내 16.3억개비, 해외 19억개비로 각각 전년비 +12.4%, -6.4% 증감했는데 해외는 신규 플랫폼 출시 전 디바이스 판매 조정 영향이 이어졌다. 당분기 담배 사업에서 NGP 매출 비중은 18%, 수량 비중은 12%에 달했다.

기업가치 제고 계획 1)수익성 강화, 2)주주 환원 강화

KT&G는 기업가치 제고 계획을 발표했다. 1)수익성 강화 측면에서 그룹 ROE를 23년 9.9%→27년 15% 목표를 제시했고 3대 핵심사업(해외 궐련, NGP, 건기식) 중심 확장과 수익성을 개선, 자산효율화와 재무최적화에 집중할 계획이다. 2)주주 환원 측면에서 기존 3개년(24-26년) 계획의 기간을 24-27년으로 연장하고 주주 환원 금액을 2.8조원→3.7조원, 총 자사주 소각 규모를 15%→20%이상으로 확대 제시했다. 또한 저수익/비핵심 자산 구조 개편을 통해 4년간 누적 현금 1조원을 창출하며 추가적인 주주환원과 성장 투자에 활용할 계획이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

KT&G의 목표주가는 12M Fwd EPS에 기존과 동일한 목표배수 15배를 적용했다. 글로벌 경쟁사이자 NGP 해외 판매 협력사 필립모리스의 밸류에이션이 리레이팅 되었고(15배→20배) 동사의 실적 개선과 주주환원 및 자사주 소각에 따른 EPS 상승 모멘텀을 감안했을 때 견조한 주가 상승흐름이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,863	5,851	6,257
영업이익	1,338	1,268	1,167	1,237	1,357
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.9	21.1	21.7
세전이익	1,440	1,430	1,248	1,330	1,450
지배주주지분순이익	977	1,016	903	995	1,081
EPS(원)	7,118	8,736	8,002	8,551	9,294
증감률(%)	-16.6	22.7	-8.4	6.9	8.7
ROE(%)	10.7	11.0	9.8	10.6	11.1
PER(배)	11.1	10.5	10.9	12.6	11.6
PBR(배)	1.2	1.3	1.3	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	6.2	7.5	7.7	9.2	8.3

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.08

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(11/07)	107,900원
상승여력	39.0%

Stock Data

KOSPI	2,564.6pt
시가총액(보통주)	13,672십억원
발행주식수	126,712천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	342천주
60일 평균거래대금	36,416백만원
외국인 지분율	45.6%
52주 최고가	116,900원
52주 최저가	83,500원
주요주주	
자사주(의 1인)	13.8%
First Eagle Investment Management	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.1	5.8
3M	15.5	15.7
6M	16.4	22.6

주가차트

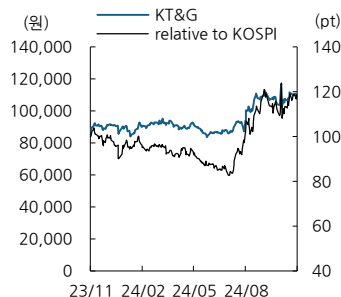


표1 KT&G 3Q24 실적 vs 컨센서스

(십억원, %)	회사 발표치			DS 추정치		컨센서스	
	3Q24P	3Q23	YoY	3Q24F	% Gap	3Q24F	% Gap
매출액	1,636.3	1,689.5	-3.1	1,669.7	-2.0	1,653.8	-1.1
영업이익	415.7	406.7	2.2	366.3	13.5	378.2	9.9
영업이익률	25.4	24.1	1.3	21.9	3.5	22.9	3.5

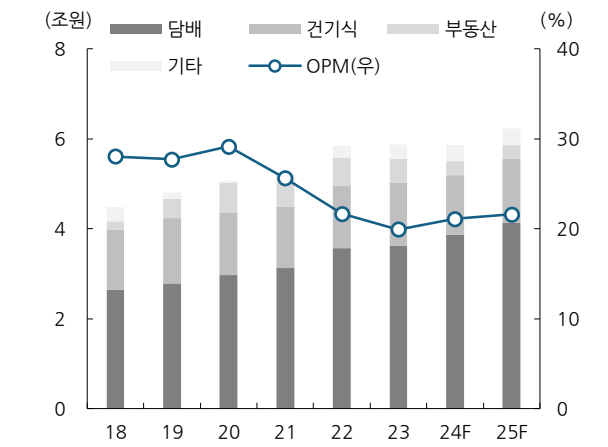
자료: 롯데웰푸드, DS투자증권 리서치센터

표2 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,498.9	5,851.4	5,862.6	5,851.2	6,257.2
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.1%	4.0%	11.9%	0.2%	-0.2%	6.9%
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	989.9	1,047.8	981.6	3,573.7	3,619.0	3,875.9	4,186.0
YoY	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	11.5%	7.7%	9.0%	14.1%	1.3%	7.1%	8.0%
1-1. NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	197.7	193.2	179.0	876.2	779.4	746.2	789.2
YoY	-2.8%	-17.7%	-16.1%	-6.1%	-11.7%	4.0%	-0.8%	-8.2%	73.8%	-11.0%	-4.3%	5.8%
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	137.3	156.6	140.9	465.9	519.4	564.9	583.3
YoY	20.9%	6.0%	12.5%	7.5%	1.7%	10.9%	15.2%	7.0%	50.6%	11.5%	8.8%	3.2%
2) 해외	71.7	66.2	58.9	63.3	46.2	60.4	36.6	38.0	410.3	260.1	181.2	206.0
YoY	-27.9%	-42.1%	-47.1%	-25.7%	-35.6%	-8.7%	-37.9%	-39.9%	110.7%	-36.6%	-30.3%	13.6%
1-2. 궤련	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	788.0	850.6	798.8	2,669.5	2,817.4	3,112.1	3,379.3
YoY	6.6%	-1.7%	9.3%	8.3%	3.0%	13.9%	10.5%	14.0%	14.0%	5.5%	10.5%	8.6%
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	428.9	430.9	411.6	1,659.3	1,678.0	1,654.3	1,627.6
YoY	0.5%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-1.7%	0.5%	-3.8%	-0.5%	0.2%	1.1%	-1.4%	-1.6%
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	359.1	419.7	387.2	1,010.2	1,139.5	1,457.8	1,751.6
YoY	17.1%	-1.3%	26.3%	10.4%	10.1%	35.3%	30.5%	34.8%	47.0%	12.8%	27.9%	20.2%
1-3. 반제품	3.2	6.0	8.2	4.8	5.6	4.1	4.0	3.8	28.0	22.2	17.5	17.5
YoY	-61.4%	-2.8%	6.5%	-17.2%	75.0%	-31.9%	-51.2%	-20.0%	-90.2%	-20.6%	-21.1%	0.0%
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	265.1	405.8	337.8	1,388.9	1,393.8	1,317.1	1,401.4
YoY	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	1.6%	-1.7%	0.5%	2.1%	0.4%	-5.5%	6.4%
2-1. 국내	320.2	193.9	349.9	192.5	243.3	172.5	320.5	182.9	1,103.9	1,056.5	919.2	946.8
YoY	-5.3%	-10.1%	-6.5%	9.6%	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-5.0%	-0.7%	-4.3%	-13.0%	3.0%
2-2. 해외	63.9	66.9	62.9	143.6	65.1	92.6	85.3	154.9	285.0	337.3	397.9	454.7
YoY	8.7%	31.4%	-16.2%	43.3%	1.9%	38.4%	35.6%	7.9%	14.2%	18.4%	18.0%	14.3%
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	80.5	98.5	89.9	607.2	552.9	314.1	299.6
YoY	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	-29.2%	-56.2%	-31.1%	-15.4%	-8.9%	-43.2%	-4.6%
4. 기타	70.1	73.4	79.1	84.1	82.1	88.3	84.2	89.5	281.4	306.7	344.1	370.2
YoY	5.1%	13.1%	11.7%	6.5%	17.1%	20.3%	6.4%	6.4%	1519%	9.0%	12.2%	7.6%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	322.0	415.7	262.5	1,267.7	1,167.3	1,236.7	1,357.1
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	30.8%	2.2%	32.6%	-5.3%	-7.9%	5.9%	9.7%
영업이익률	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	17.5%	21.7%	19.9%	21.1%	21.7%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	316.4	333.0	255.2	1,008.9	977.0	1,111.2	1,220.5
YoY	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-12.7%	30.4%	23.6%	11.7%	25.4%	-3.2%	13.7%	9.8%
영업이익률	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	32.0%	31.8%	26.0%	28.2%	27.0%	28.7%	29.2%
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-1.5	68.8	8.4	87.7	116.4	98.7	108.8
YoY	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-58.2%	적지	13.3%	-25.9%	-29.0%	32.7%	-15.2%	10.2%
영업이익률	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-0.6%	17.0%	2.5%	6.3%	8.4%	7.5%	7.8%
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-45.6	2.6	2.9	12.7	-4.5	180.5	69.1	13.7	13.5
YoY	-42.5%	-65.8%	10.4%	적전	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	-41.8%	-61.7%	-80.2%	-1.6%
영업이익률	28.8%	12.5%	33.9%	-35.0%	5.8%	3.6%	12.9%	-5.0%	29.7%	12.5%	4.4%	4.5%
4. 기타	0.7	0.0	0.3	3.0	4.4	3.7	1.2	3.3	-9.5	4.0	12.6	14.3
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	528.6%	흑전	300.0%	10.8%	적전	흑전	215.6%	13.4%
영업이익률	1.0%	0.0%	0.4%	3.6%	5.4%	4.2%	1.4%	3.7%	-3.4%	1.3%	3.7%	3.9%
순이익	274.2	201.9	333.3	112.9	285.6	312.8	239.9	160.7	1,005.3	922.4	999.0	1,096.3
YoY	4.1%	-40.4%	-28.0%	흑전	4.2%	54.9%	-28.0%	42.3%	3.5%	-8.3%	8.3%	9.7%
순이익률	19.6%	15.1%	19.7%	7.8%	22.1%	22.0%	14.7%	10.7%	17.2%	15.7%	17.1%	17.5%

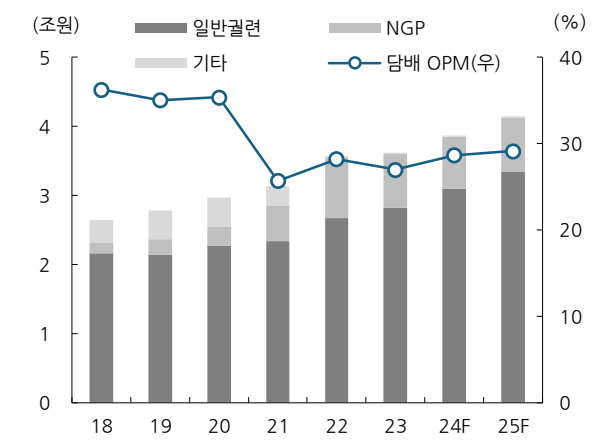
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 KT&G 실적 추이 및 전망



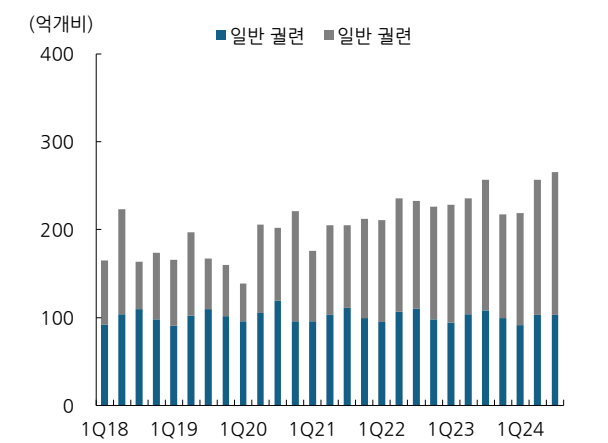
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 KT&G의 담배 사업부문 실적 추이 및 전망



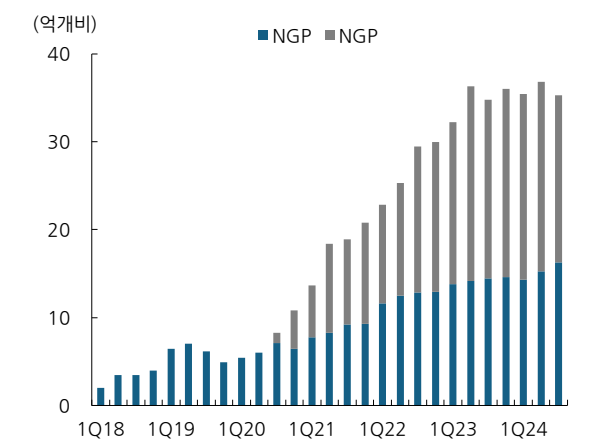
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림3 KT&G의 일반 콜련 판매량 추이



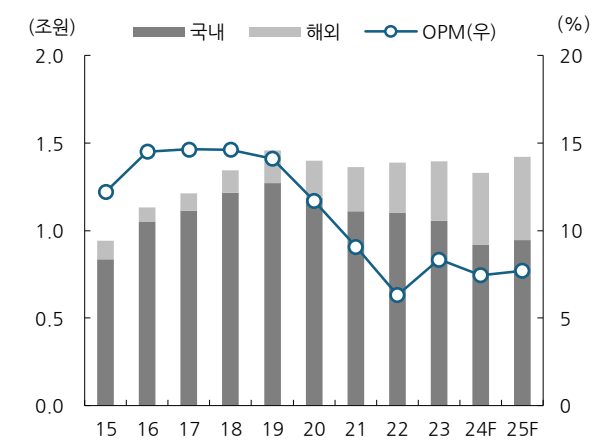
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 KT&G의 NGP 스틱 판매량 추이



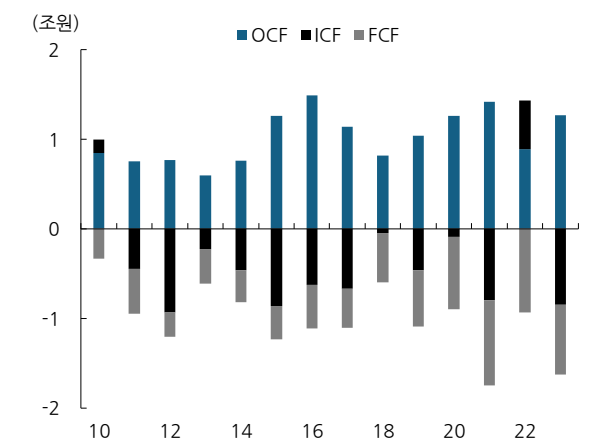
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림5 KT&G의 건기식 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 KT&G 현금 흐름 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

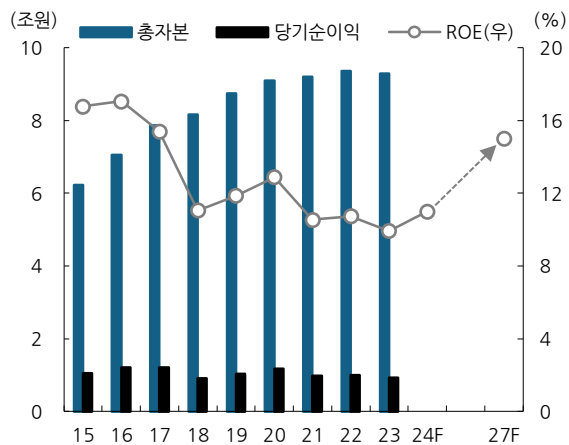
표3 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

구분	2018~2020	2021~2023	2024~2026	*개정안 2024~2027
총 주주환원 금액	1.87조원	2.75조원	2.8조원	3.7조원
총 주주환원율	59.5%	93%		
배당금	1.65조원	1.75조원	1.8조원	2.4조원
자사주매입	0.22조원	1조원	1조원	1.3조원
자사주소각		발행주식 총 수의 2.5%	발행주식 총 수의 15%	발행주식 총 수의 20% 이상
비고		23년 중간배당 최초 실시		

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림7 ROE 추이 및 개선 목표



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림8 3대 핵심사업을 축으로 각 사업 내 중점 영역 확장



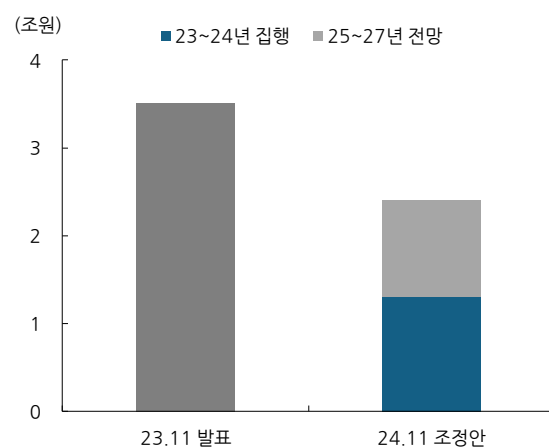
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림9 저수익/비핵심 자산 구조 개편을 통한 현금 창출



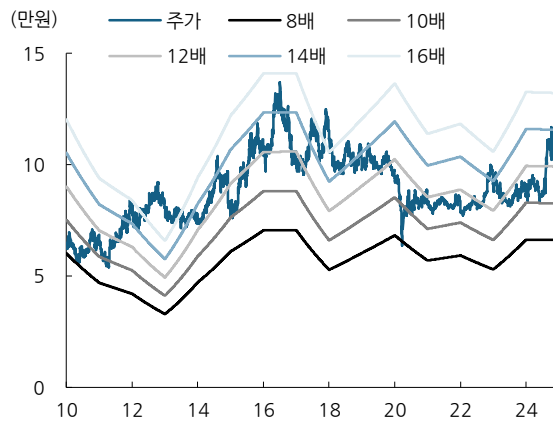
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림10 5개년(23~27년) 투자계획 변경



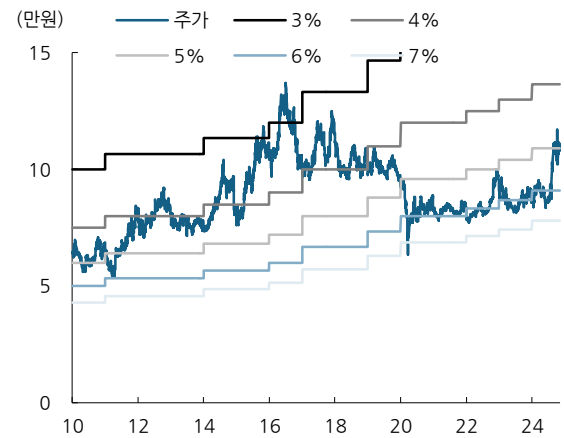
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림11 KT&G PER 밴드 차트



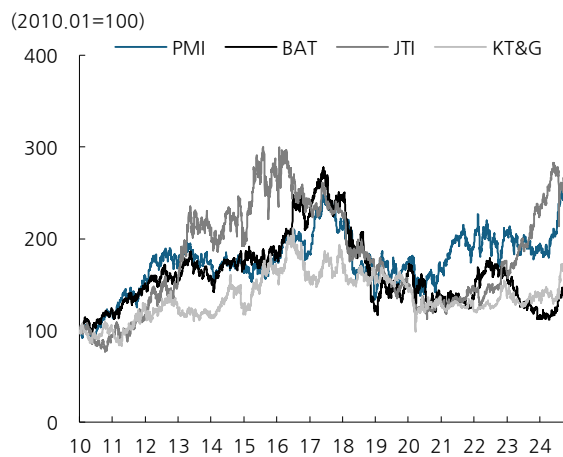
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림12 KT&G 배당수익률 밴드차트



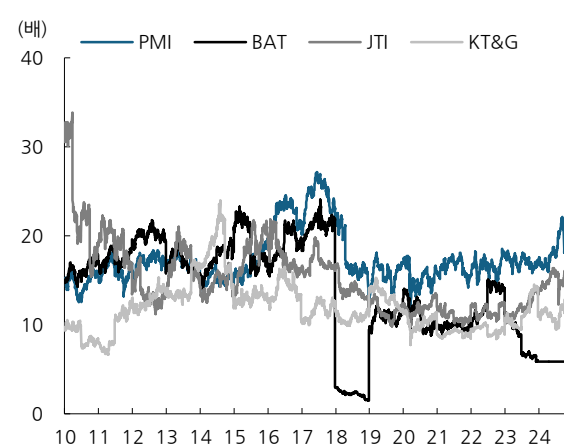
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림13 글로벌 담배 업체 주가 추이



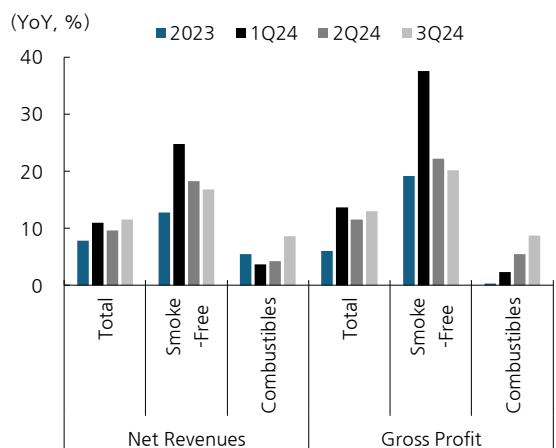
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림14 글로벌 담배 업체 PER 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림15 필립모리스의 담배 종류별 실적 성장률



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림16 필립모리스의 니코틴파우치 제품 ZYN



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

[KT&G 033780]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	6,418	6,421	7,151	매출액	5,228	5,851	5,863	5,851	6,257
현금 및 현금성자산	947	1,401	1,032	652	969	매출원가	2,350	2,891	3,054	2,911	3,735
매출채권 및 기타채권	1,321	1,786	1,772	2,136	2,301	매출총이익	2,878	2,960	2,808	2,940	2,522
재고자산	2,375	2,576	2,764	2,747	2,960	판매비 및 관리비	1,540	1,693	1,641	1,704	1,165
기타	1,613	747	851	885	921	영업이익	1,338	1,268	1,167	1,237	1,357
비유동자산	5,381	5,792	6,354	7,015	7,547	(EBITDA)	1,556	1,493	1,408	1,444	1,623
관계기업투자등	776	842	1,129	1,175	1,223	금융손익	149	134	76	32	18
유형자산	1,741	1,837	2,096	2,567	2,909	이자비용	18	35	46	24	40
무형자산	146	168	175	199	217	관계기업등 투자손익	12	30	10	6	6
자산총계	11,637	12,302	12,772	13,436	14,698	기타영업외손익	-60	-2	-4	55	69
유동부채	2,064	2,527	2,672	2,954	3,765	세전계속사업이익	1,440	1,430	1,248	1,330	1,450
매입채무 및 기타채무	1,684	2,172	2,323	2,595	2,795	계속사업법인세비용	415	416	319	327	354
단기금융부채	96	93	108	108	708	계속사업이익	1,024	1,014	930	1,002	1,096
기타유동부채	284	262	241	251	261	중단사업이익	-52	-9	-7	0	0
비유동부채	364	416	805	814	824	당기순이익	972	1,005	922	1,002	1,096
장기금융부채	91	128	515	515	515	지배주주	977	1,016	903	995	1,081
기타비유동부채	274	288	290	299	309	총포괄이익	884	1,005	922	1,002	1,096
부채총계	2,428	2,943	3,478	3,769	4,589	매출총이익률 (%)	55.0	50.6	47.9	50.3	40.3
지배주주지분	9,159	9,316	9,174	9,547	9,988	영업이익률 (%)	25.6	21.7	19.9	21.1	21.7
자본금	955	955	955	955	955	EBITDA마진률 (%)	29.8	25.5	24.0	24.7	25.9
자본잉여금	533	533	534	534	534	당기순이익률 (%)	18.6	17.2	15.7	17.1	17.5
이익잉여금	8,638	9,131	8,979	9,383	9,824	ROA (%)	8.5	8.5	7.2	7.6	7.7
비지배주주지분(연결)	50	43	121	121	121	ROE (%)	10.7	11.0	9.8	10.6	11.1
자본총계	9,209	9,359	9,295	9,667	10,109	ROIC (%)	13.5	12.6	12.0	12.0	12.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	283	1,088	1,164	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	972	1,005	922	1,002	1,096	P/E	11.1	10.5	10.9	12.6	11.6
비현금수익비용가감	639	625	-639	171	254	P/B	1.2	1.3	1.3	1.5	1.4
유형자산감가상각비	203	203	211	197	253	P/S	2.1	2.1	2.0	2.5	2.3
무형자산감가상각비	14	22	30	10	13	EV/EBITDA	6.2	7.5	7.7	9.2	8.3
기타현금수익비용	422	94	-1,184	-48	-24	P/CF	6.7	7.7	41.0	12.3	10.7
영업활동 자산부채변동	222	-321	0	-86	-187	배당수익률 (%)	6.1	5.5	6.0	5.0	5.2
매출채권 감소(증가)	202	-510	-45	-364	-165	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	66	-98	19	16	-212	매출액	3.4	11.9	0.2	-0.2	6.9
매입채무 증가(감소)	48	545	338	272	200	영업이익	-9.2	-5.3	-7.9	5.9	9.7
기타자산 부채변동	-94	-257	-312	-10	-10	세전이익	-10.3	-0.7	-12.7	6.5	9.1
투자활동 현금	-798	548	-661	-876	-807	당기순이익	-17.1	3.5	-8.3	8.7	9.4
유형자산처분(취득)	-219	-238	-467	-668	-595	EPS	-16.6	22.7	-8.4	6.9	8.7
무형자산 감소(증가)	-44	-41	-40	-35	-31	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-168	591	-147	-54	-57	부채비율	26.4	31.4	37.4	39.0	45.4
기타투자활동	-367	235	-8	-120	-125	유동비율	303.1	257.6	240.2	217.4	189.9
재무활동 현금	-948	-932	8	-591	-40	순차입금/자기자본(x)	-13.4	-15.2	-8.3	-4.2	-1.4
차입금의 증가(감소)	-3	11	729	0	600	영업이익/금융비용(x)	75.0	36.5	25.5	51.8	33.8
자본의 증가(감소)	-944	-933	-720	-591	-640	총차입금 (십억원)	187	221	623	623	1,223
배당금의 지급	596	576	721	591	640	순차입금 (십억원)	-1,234	-1,423	-770	-405	-137
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-307	454	-369	-379	317	EPS	7,118	8,736	8,002	8,551	9,294
기초현금	1,254	947	1,401	1,032	652	BPS	66,710	67,853	68,557	71,339	74,637
기말현금	947	1,401	1,032	652	969	SPS	38,082	42,620	43,809	43,724	46,758
NOPLAT	952	899	869	933	1,026	CFPS	11,730	11,878	2,118	8,769	10,094
FCF	1,035	1,858	-377	211	356	DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

KT&G (033780) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-04-21	담당자변경					
2023-04-21	매수	110,000	-19.6	0.9		
2023-05-30	매수	110,000	-19.4	0.9		
2023-07-19	매수	110,000	-18.6	0.9		
2023-10-18	매수	110,000	-17.8	0.9		
2023-11-20	매수	110,000	-17.6	0.9		
2024-01-23	매수	110,000	-17.3	0.9		
2024-04-15	매수	110,000	-17.5	0.9		
2024-08-29	매수	150,000	-27.8	-22.1		
2024-11-08	매수	150,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.