



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원(상향)
현재주가(4.09) 90,900원

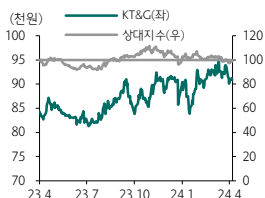
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,705.16
52주 최고/최저(원)	95,200/81,300
시가총액(십억원)	11,846.3
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	130,322.5
60일 평균 거래량(천주)	204.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
외국인지분율(%)	44.44
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	7.50
중소기업은행	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,304.0	6,611.8
영업이익(십억원)	1,249.9	1,347.8
순이익(십억원)	946.2	1,020.1
EPS(원)	7,188	7,811
BPS(원)	82,837	85,662

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,960.3	6,079.5
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,239.2	1,276.7
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,334.6	1,371.1
순이익	1,015.8	902.7	935.8	964.0
EPS	7,399	6,615	7,157	7,397
증감율	3.95	(10.60)	8.19	3.35
PER	12.37	13.14	12.70	12.29
PBR	1.19	1.12	1.10	1.06
EV/EBITDA	7.23	7.55	7.14	6.76
ROE	11.00	9.76	10.01	9.93
BPS	76,862	77,800	82,569	85,464
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

KT&G (033780)

1Q24 Pre: 일시적 실적 부진을 매수 기회로

1Q24 Pre: 일시적 부진

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,882억원(YoY -0.5%), 2,764억원(YoY -12.7%)으로 추정한다. KCG 제외한 단독 매출액 및 영업이익 각각 7,838억원(YoY -4.5%), 2,166억원(YoY -6.0%)으로 예상한다. 부동산 개발 매출 감소 기인해 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 전망한다. ① 국내 필련 총수요(필련+NGP)는 YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. NGP 총수요는 여전히 견조하나, 필련 총수요가 YoY -3.5% 감소할 것으로 추산되기 때문이다. ② KT&G 필련 매출액은 YoY -2% 내외 감소할 것으로 예상된다. 필련 수요 부진에도 불구하고 면세 수요 회복 기인해 ASP가 상승하면서 물량 감소 폭을 일부 상쇄할 것으로 판단한다. 참고로 필련 MS는 65.8%(YoY 10bp up)로 추정한다. ③ 국내 NGP 매출(스틱+디바이스)은 YoY 8% 증가할 것으로 예상한다. 디바이스 매출 감소로 전사 성장률이 둔화되어 보이거나 스틱은 여전히 YoY 두 자리수 성장 유지 중인 것으로 파악된다. ④ 수출+해외법인 담배 매출은 YoY 10.0% 증가할 것으로 예상된다. 1분기는 판가 인상 효과가 주효할 전망이다. ⑤ 인삼공사는 전년 기저 감안시 YoY 매출 및 이익 성장 가능할 것으로 전망한다.

과거 유의미한 수출 성장 시현했던 해→ 주가 큰 폭 상승

사측은 올해 필련 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. 과거 중동을 중심으로 수출 성장이 두드러졌던 2015년~2016년 KT&G 주가는 큰 폭 상승한 바 있다. 올해는 필련과 더불어 NGP 스틱 수출도 유의미하게 증가할 것으로 예상되는 만큼, 수출 확대가 재차 부각될 것으로 판단한다.

주주환원에 진심, 대표이사 자사주 매입 공시

KT&G는 향후 3년 간(2024년~2026년) 자사주 1조 매입 및 1조 8천억원 규모의 배당 결정을 발표했다. 매입한 자사주는 매년 소각할 방침이다. 실제 KT&G는 작년에도 자사주 장내 매입 후 전량 소각(유통 물량 약 3% 해당)을 이행한 바 있다. 지난 9일 새롭게 선임된 방경만 대표이사가 약 3억원의 주식 매입(3,270주)을 공시했다. 자사주 매입을 통해 '책임경영 및 주주가치 제고'에 대한 의지를 피력한 만큼, 중장기 적극적인 주주환원정책이 더욱 탄력을 받을 것으로 기대된다. 이는 최근 정부의 '밸류업 프로그램 도입'과도 일맥 상통하는 만큼 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

도표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,388.2	1,374.9	1,670.4	1,526.8	5,851.4	5,862.6	5,960.3
①KT&G	821.0	882.6	976.1	910.5	783.8	891.3	975.9	905.1	3,694.4	3,590.2	3,556.1
-내수	517.6	550.4	584.0	545.5	518.0	559.5	570.4	538.6	2,125.3	2,197.5	2,186.6
-수출	137.6	152.9	173.3	103.5	144.5	175.8	199.3	119.0	962.8	827.4	900.3
-부동산 등	165.8	179.3	218.8	261.5	121.3	155.9	206.1	247.6	606.3	565.3	469.2
②KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	373.2	237.3	396.4	262.1	1,306.0	1,223.4	1,269.0
③종속회사	212.4	220.8	339.4	276.4	231.3	246.4	298.1	359.5	851.0	1,049.0	1,101.5
-해외담배	129.0	112.6	148.3	183.8	161.3	146.4	192.8	229.8	463.5	573.7	730.2
-기타	83.4	108.2	191.1	92.6	70.0	100.0	105.3	129.7	387.5	475.3	371.3
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-0.5%	2.9%	-1.1%	5.9%	11.9%	0.2%	1.7%
①KT&G	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.3%	-4.5%	1.0%	0.0%	-0.6%	7.1%	-2.8%	-1.0%
②KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.8%	3.0%	2.0%	6.0%	3.0%	1.0%	-6.3%	3.7%
③종속회사	15.6%	7.8%	50.7%	16.4%	8.9%	11.6%	-12.2%	30.0%	91.1%	23.3%	5.0%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	276.4	284.5	404.3	274.1	1,267.6	1,167.3	1,239.2
①KT&G	230.3	243.8	293.9	165.3	216.6	259.8	285.2	229.3	1,120.3	933.3	990.8
②KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	44.8	9.5	59.5	(10.0)	84.8	80.0	103.7
③종속회사	36.1	13.8	54.2	49.9	15.0	15.2	59.6	54.9	62.6	154.0	80.0
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-12.7%	15.6%	-0.6%	38.5%	-5.3%	-7.9%	6.2%
①KT&G	-15.5%	-22.1%	-4.5%	-27.2%	-6.0%	6.6%	-3.0%	38.7%	3.4%	-16.7%	6.2%
②KGC	46.5%	TR	-21.7%	CR	-36.8%	-36.8%	-36.8%	CR	-27.4%	-5.7%	29.7%
③종속회사	37.9%	16.7%	135.6%	3204.6%	-58.5%	10.0%	10.0%	10.0%	-54.7%	146.2%	-48.1%
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	19.9%	20.7%	24.2%	18.0%	21.7%	19.9%	20.8%
①KT&G	28.1%	27.6%	30.1%	18.2%	27.6%	29.1%	29.2%	25.3%	30.3%	26.0%	27.9%
②KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	12.0%	4.0%	15.0%	-3.8%	6.5%	6.5%	8.2%
③종속회사	17.0%	6.3%	16.0%	18.0%	6.5%	6.2%	20.0%	15.3%	7.4%	14.7%	7.3%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	303.0	307.5	425.4	298.7	1,420.9	1,248.4	1,334.6
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	TB	-22.8%	11.6%	-7.4%	147.7%	-1.3%	-12.1%	6.9%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	218.8	213.1	294.8	209.1	1,015.8	902.7	935.8
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	TB	-19.1%	6.1%	-6.1%	77.9%	3.9%	-11.1%	3.7%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	15.8%	15.5%	17.6%	13.7%	17.4%	15.4%	15.7%

자료: 하나증권

도표 2. 목표주가 11만원 도출

(단위: 원)

	24F	비고
(지배)BPS	83,000	
Target PBR(배)	1.3	과거 3년 밴드 상단
Target Price	110,000	11만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228.4	5,851.4	5,862.6	5,960.3	6,079.5
매출원가	2,350.2	2,891.2	3,054.4	2,920.5	2,979.0
매출총이익	2,878.2	2,960.2	2,808.2	3,039.8	3,100.5
판매비	1,539.8	1,692.6	1,640.9	1,800.5	1,823.8
영업이익	1,338.4	1,267.7	1,167.3	1,239.2	1,276.7
금융손익	46.9	43.9	71.1	25.8	31.0
종속/관계기업손익	10.9	29.4	9.6	5.0	0.0
기타영업외손익	43.4	88.6	0.3	64.6	63.3
세전이익	1,439.6	1,429.5	1,248.4	1,334.6	1,371.1
법인세	415.4	415.6	318.8	394.3	402.4
계속사업이익	1,024.1	1,013.9	929.5	940.3	968.6
중단사업이익	(52.4)	(8.6)	(7.2)	0.0	0.0
당기순이익	971.8	1,005.3	922.4	940.3	968.6
비지배주주지분 손이익	(5.5)	(10.5)	19.7	4.5	4.6
지배주주순이익	977.3	1,015.8	902.7	935.8	964.0
지배주주지분포괄이익	1,065.9	1,089.7	882.0	920.7	948.4
NOPAT	952.1	899.1	869.2	873.1	902.0
EBITDA	1,555.5	1,493.1	1,408.4	1,516.1	1,586.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.42	11.92	0.19	1.67	2.00
NOPAT증가율	(11.08)	(5.57)	(3.33)	0.45	3.31
EBITDA증가율	(7.22)	(4.01)	(5.67)	7.65	4.62
영업이익증가율	(9.15)	(5.28)	(7.92)	6.16	3.03
(지배주주)순이익증가율	(16.59)	3.94	(11.13)	3.67	3.01
EPS증가율	(16.60)	3.95	(10.60)	8.19	3.35
수익성(%)					
매출총이익률	55.05	50.59	47.90	51.00	51.00
EBITDA이익률	29.75	25.52	24.02	25.44	26.09
영업이익률	25.60	21.66	19.91	20.79	21.00
계속사업이익률	19.59	17.33	15.85	15.78	15.93

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		7,118	7,399	6,615	7,157	7,397
BPS		73,120	76,862	77,800	82,569	85,464
CFPS		11,730	11,878	10,706	11,403	11,970
EBITDAPS		11,330	10,875	10,321	11,594	12,172
SPS		38,082	42,620	42,963	45,581	46,650
DPS		4,800	5,000	5,200	5,200	5,200
주가지표(배)						
PER		11.10	12.37	13.14	12.70	12.29
PBR		1.08	1.19	1.12	1.10	1.06
PCFR		6.73	7.70	8.12	7.97	7.59
EV/EBITDA		5.59	7.23	7.55	7.14	6.76
PSR		2.07	2.15	2.02	1.99	1.95
재무비율(%)						
ROE		10.74	11.00	9.76	10.01	9.93
ROA		8.46	8.49	7.20	7.21	7.21
ROIC		27.90	26.39	23.91	22.18	21.68
부채비율		26.37	31.45	37.41	36.50	35.19
순부채비율		(23.89)	(19.41)	(11.97)	(12.32)	(12.92)
이자보상배율(배)		75.00	36.46	25.54	18.36	19.65

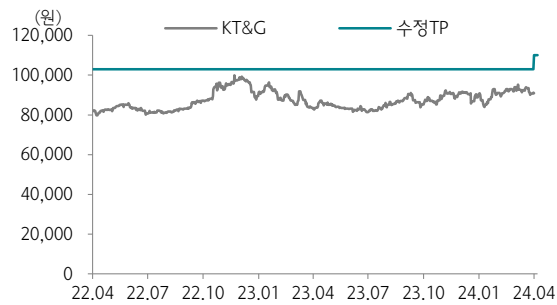
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,255.9	6,509.6	6,418.4	6,572.4	6,728.8
금융자산	2,386.7	2,037.4	1,735.7	1,811.7	1,872.9
현금성자산	946.6	1,401.0	1,032.0	1,101.9	1,155.8
매출채권	904.5	1,366.5	1,328.6	1,350.7	1,377.7
재고자산	2,375.4	2,575.8	2,763.8	2,809.8	2,866.0
기타유동자산	589.3	529.9	590.3	600.2	612.2
비유동자산	5,381.4	5,792.1	6,354.1	6,598.2	6,831.8
투자자산	2,096.5	2,334.3	2,700.8	2,734.8	2,776.3
금융자산	1,853.5	2,059.8	2,229.4	2,255.6	2,287.6
유형자산	1,741.0	1,837.0	2,096.5	2,332.3	2,546.3
무형자산	145.7	167.9	175.0	149.2	127.3
기타비유동자산	1,398.2	1,452.9	1,381.8	1,381.9	1,381.9
자산총계	11,637.3	12,301.7	12,772.5	13,170.6	13,560.5
유동부채	2,063.9	2,527.3	2,672.4	2,712.0	2,714.0
금융부채	95.7	93.3	107.8	107.8	61.6
매입채무	60.3	220.9	260.7	265.1	270.4
기타유동부채	1,907.9	2,213.1	2,303.9	2,339.1	2,382.0
비유동부채	364.5	415.8	805.1	809.9	815.8
금융부채	90.9	127.6	515.4	515.4	515.4
기타비유동부채	273.6	288.2	289.7	294.5	300.4
부채총계	2,428.4	2,943.1	3,477.5	3,521.9	3,529.8
지배주주지분	9,158.8	9,315.7	9,174.4	9,523.6	9,900.9
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.8	533.8	533.8
자본조정	(880.0)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)
기타포괄이익누계액	(87.9)	(67.0)	(56.6)	(56.6)	(56.6)
이익잉여금	8,638.3	9,131.2	8,979.1	9,328.3	9,705.6
비지배주주지분	50.1	42.9	120.5	125.0	129.7
자본총계	9,208.9	9,358.6	9,294.9	9,648.6	10,030.6
순금융부채	(2,200.1)	(1,816.5)	(1,112.5)	(1,188.5)	(1,295.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,419.8	887.9	1,266.0	1,080.9	1,138.2
당기순이익	971.8	1,005.3	922.4	940.3	968.6
조정	225.8	203.1	158.2	156.5	188.9
감가상각비	217.2	225.5	241.1	276.9	309.6
외환거래손익	(96.4)	(50.1)	4.5	(80.0)	(80.0)
지분법손익	(11.5)	(29.5)	(9.6)	(5.0)	0.0
기타	116.5	57.2	(77.8)	(35.4)	(40.7)
영업활동 자산부채 변동	222.2	(320.5)	185.4	(15.9)	(19.3)
투자활동 현금흐름	(797.6)	547.5	(848.3)	(339.1)	(364.8)
투자자산감소(증가)	(485.8)	(208.4)	(255.6)	(29.0)	(41.5)
자본증가(감소)	(219.1)	(237.6)	(472.8)	(487.0)	(501.6)
기타	(92.7)	993.5	(119.9)	176.9	178.3
재무활동 현금흐름	(947.6)	(931.8)	(363.9)	(654.1)	(697.9)
금융부채증가(감소)	30.9	34.4	402.3	0.0	(46.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.4	0.0	0.0
기타재무활동	(382.9)	(390.3)	(45.7)	(67.5)	(65.1)
배당지급	(595.6)	(575.9)	(720.9)	(586.6)	(586.6)
현금의 증감	(325.4)	503.6	53.8	(388.4)	53.8
Unlevered CFO	1,610.4	1,630.8	1,460.9	1,491.1	1,560.0
Free Cash Flow	1,195.4	646.5	793.2	594.0	636.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.11	BUY	110,000	-	-
22.4.12	1년 경과			
21.4.12	BUY	103,000	-20.18%	-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 4월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 4월 11일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 11일