

KT&G (033780)

순항 중인 본업, 최선희주 유지

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

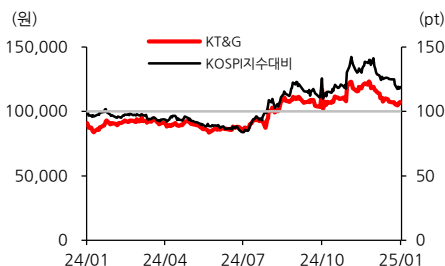
현재 주가(1/10)	109,000 원
상승여력	▲37.6%
시가총액	136,645 억원
발행주식수	125,362 천주
52 주 최고가 / 최저가	123,400 / 83,500 원
90 일 일평균 거래대금	291.44 억원
외국인 지분율	44.6%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	14.0%
FirstEagleInvestmentManagement,LLC (외 1 인)	7.8%
중소기업은행 (외 1 인)	7.6%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	-6.8	26.6	19.9
상대수익률(KOSPI)	-11.0	-3.5	38.9	20.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,863	5,882	6,220	6,690
영업이익	1,167	1,202	1,315	1,454
EBITDA	1,408	1,490	1,658	1,802
지배주주순이익	903	1,026	1,105	1,222
EPS	8,002	9,391	10,384	12,124
순차입금	-770	-30	-131	-285
PER	10.9	9.8	10.5	9.0
PBR	1.3	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.7	8.2	8.2	7.4
배당수익률	6.0	6.3	5.5	5.8
ROE	9.8	10.8	11.1	11.6

주가 추이



기대치를 하회할 4분기

2024년 4분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 5,293억원(+6.1% YoY, -6.5% QoQ), 영업이익은 2,276억원(+15.0% YoY, -45.2% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 2,300억원에는 부합하나 컨센서스 영업이익 2,604 억원은 하회할 전망이다. 1) **[궤련]** 내수의 경우 궤련 시장은 -3.8% YoY(NGP 포함 전체 시장은 -1.7% YoY, 이하 YoY), KT&G 시장점 유율은 66.8%(+0.6%p)로 시장 감소에도 점유율 확대를 방어 중이며, 해외 궤련 매출액은 +28.4%으로 신시장 중심의 수량 증가가 성장을 견인, 2) **[NGP]** 점유율 확대 및 시장 침투율 확대를 국내 NGP 매출액은 +10.4%, 3분기 디바이스 선적 지연 해소로 해외 NGP 매출액은 +1.8%, 3) **[건기식]** 내수 소비 침체에도 이전 추정치에 부합하는 실적이 예상된다. 반면 4) **[부동산]** 2021년(3블록), 2023년(2블록) 준공한 수원 개발 사업에서 사후적인 비용이 반영되며 적자를 기록한 것으로 추정한다. 2023년 4분기에도 인식되었던 비용으로 전년 동기 대비로는 축소된 것으로 파악된다.

질적 성장에 주목

주요 해외 궤련 담배 법인인 인도네시아, 러시아에서의 경쟁력 강화, 신시장 수출 증가 견인하는 실적 성장이 기대된다. 앞담배 중심의 주요 원재료 가격은 강보합세를 유지할 것으로 전망한다. 앞담배는 수확 후 약 1년간 후숙 과정을 거친 후 판매되므로 팬데믹 피크 시기의 생산량 감소 영향이 최근까지 반영되었고 공급량 증가로 가격은 안정화될 것으로 예상된다. 디바이스 중심으로 해외 NGP 매출이 감소하였으나 2025년 신규 플랫폼 출시로 성장 전환, 신규 디바이스 판매 확대를 2025년 말부터 해외 스틱 판매량 역시 성장 전환이 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000원으로 상향 조정(+7%)

담배 사업부의 이익 추정치 상향 조정으로 목표주가를 상향한다. KT&G가 2020년 이전에 매입해 개발 및 매각한 수도권 중소형 부지 매각 이익이 2025년부터 점차 반영될 것으로 예상해 2025~2026년 부동산 사업부의 이익 전망치의 조정은 없다. 국내외 시장에서의 궤련 점유율 확대, 해외 NGP 신규 플랫폼 출시 후 스틱 판매 증가, 해외 판매 확대를 건기식 수익성 개선이 기대되는 바 주력 사업부 전체의 성장을 기대해볼 수 있겠다. 음식료 업종 대형주 최선희주를 유지한다.

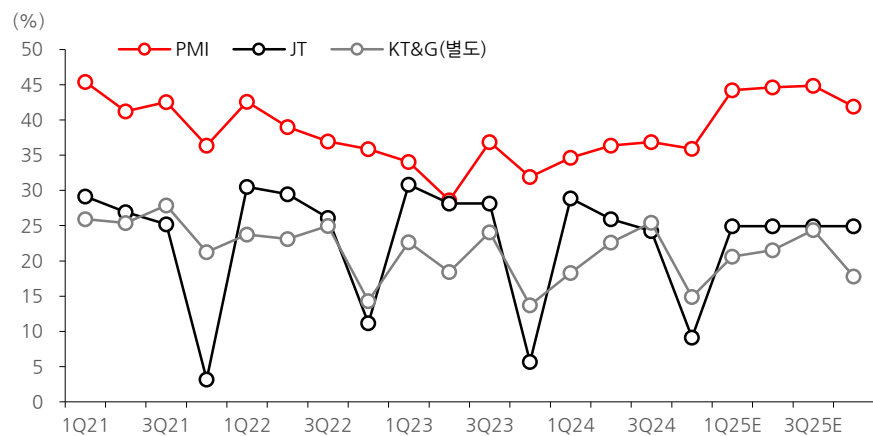


[그림1] 주요 담배 기업 매출액 YoY 성장률 비교



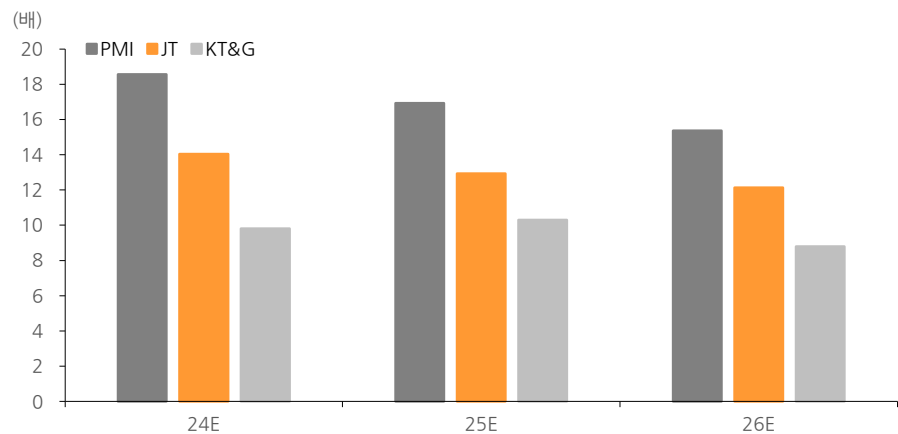
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 담배 기업 영업이익률 비교



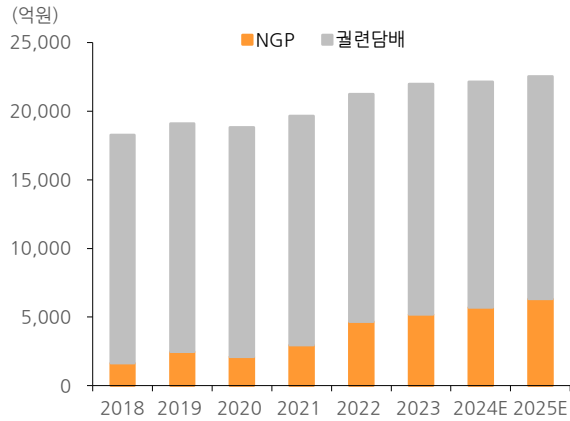
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 담배 기업 PER 비교



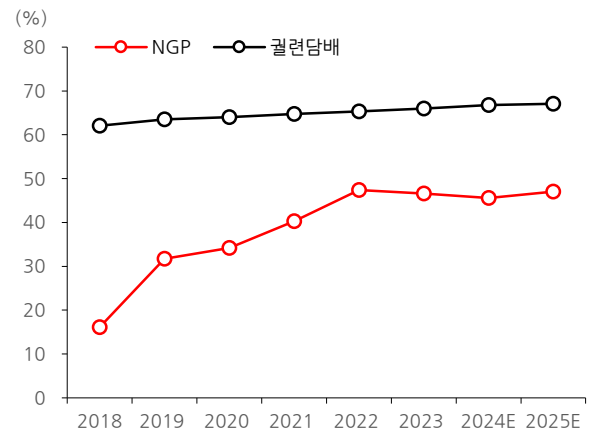
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] KT&G 내수 매출액 추이



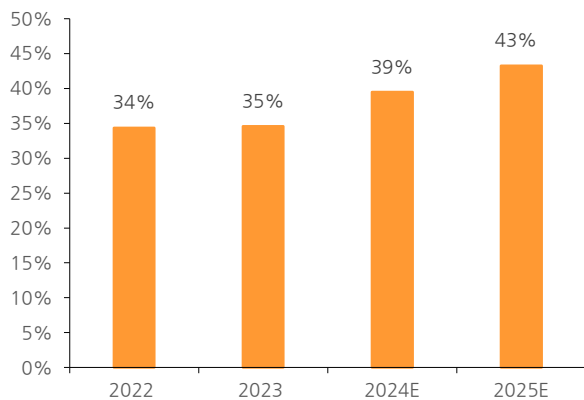
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] KT&G 내수 시장점유율 추이



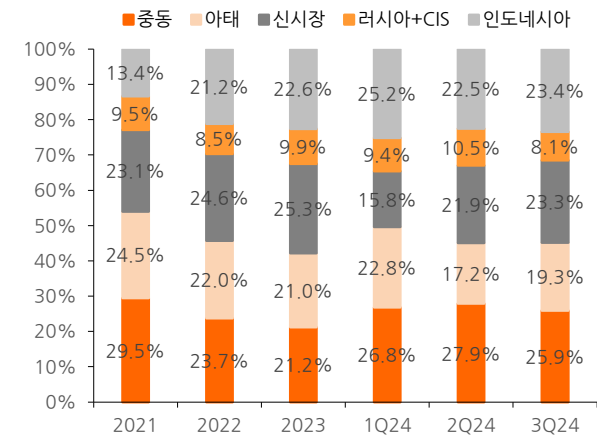
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KT&G 해외 매출액 비중 추이



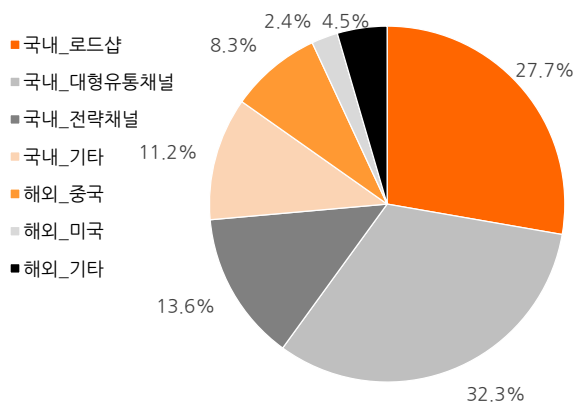
주: 담배, 건기식 합산, 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KT&G 해외 관련 권역별 수량 비중



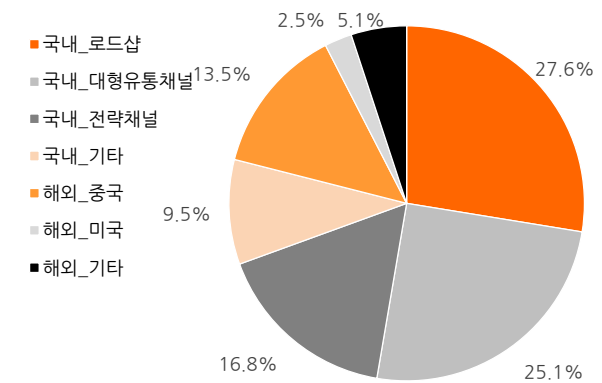
자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 건기식 사업부문 3Q23 매출액 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 건기식 사업부문 3Q24 매출액 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,529	1,368	1,505	1,717	1,630	5,863	5,882	6,220
담배	857	990	1,048	976	926	1,059	1,134	1,064	3,612	3,871	4,183
NGP	176	198	193	210	184	210	211	229	779	777	834
국내	130	137	157	145	143	154	174	162	519	569	633
해외	46	60	37	64	40	56	37	68	260	208	201
굴련	675	788	851	762	736	845	919	830	2,811	3,075	3,331
국내	383	429	431	401	380	421	425	394	1,678	1,644	1,620
해외	292	359	420	360	356	425	494	436	1,133	1,431	1,711
반제품	6	4	4	5	6	4	4	5	22	19	19
건기식	308	265	406	358	305	276	401	373	1,394	1,337	1,355
국내	243	173	321	184	229	166	301	176	1,056	920	872
해외	65	93	85	174	75	111	100	196	337	417	482
부동산	45	81	99	101	40	69	87	86	550	325	282
기타	82	88	84	94	98	101	94	107	307	349	401
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	6.1	5.9	5.7	4.9	6.6	0.2	0.3	5.8
담배	-0.1	11.5	7.7	9.2	8.1	7.0	8.2	9.0	1.1	7.2	8.1
NGP	-11.7	4.0	-0.8	7.6	4.3	6.0	9.3	9.2	-11.0	-0.3	7.3
국내	1.7	10.9	15.2	10.4	10.2	11.8	11.2	11.1	11.5	9.6	11.1
해외	-35.6	-8.7	-37.9	1.8	-12.5	-7.2	1.0	5.0	-36.6	-20.1	-3.1
굴련	3.0	13.9	10.5	9.8	9.1	7.3	8.0	9.0	5.3	9.4	8.3
국내	-1.7	0.5	-3.8	-2.9	-0.8	-1.9	-1.4	-1.8	1.1	-2.0	-1.5
해외	10.1	35.3	30.5	28.4	22.1	18.3	17.7	20.9	12.1	26.3	19.5
반제품	75.0	-31.7	-51.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-20.7	-16.6	0.5
건기식	-19.7	1.6	-1.7	6.5	-1.2	4.2	-1.1	4.2	0.3	-4.1	1.3
국내	-24.0	-11.0	-8.4	-4.4	-5.8	-4.0	-6.0	-4.0	-4.3	-12.9	-5.2
해외	1.9	38.4	35.6	21.1	15.8	19.6	17.3	12.8	18.4	23.6	15.7
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	-21.1	-11.2	-14.7	-11.9	-14.6	-9.4	-40.9	-13.3
기타	17.1	20.3	6.5	12.3	19.5	14.3	12.0	13.3	9.0	13.8	14.7
영업이익	237	322	416	228	282	324	418	290	1,167	1,202	1,315
담배 및 기타	211	320	334	257	254	313	339	279	982	1,122	1,185
건기식	23	-1	69	-7	24	2	69	1	116	84	96
부동산	3	3	13	-22	4	8	11	9	69	-4	33
YoY (%)	-25.3	30.8	2.2	15.0	19.3	0.6	0.7	27.5	-7.9	3.0	9.4
담배 및 기타	-11.1	31.9	23.9	10.5	20.3	-2.1	1.4	8.8	-1.8	14.3	5.7
건기식	-58.2	적지	13.3	적전	4.4	흑전	-0.3	흑전	32.7	-27.8	14.5
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	67.8	188.0	-14.0	흑전	-61.7	적전	흑전
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.4	14.9	20.6	21.5	24.4	17.8	19.9	20.4	21.1
담배 및 기타	22.5	29.7	29.5	24.0	24.8	27.0	27.6	23.8	25.1	26.6	25.9
건기식	7.5	-0.4	17.0	-1.9	7.9	0.7	17.1	0.4	8.4	6.3	7.1
부동산	5.8	3.6	12.9	-22.1	10.9	12.2	12.6	10.9	12.6	-1.2	11.7

자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,851	5,863	5,882	6,220	6,690
매출총이익	2,960	2,808	2,902	3,112	3,368
영업이익	1,268	1,167	1,202	1,315	1,454
EBITDA	1,493	1,408	1,490	1,658	1,802
순이자손익	29	52	65	35	39
외화관련손익	105	24	285	92	90
지분법손익	30	10	23	16	20
세전계속사업손익	1,430	1,248	1,363	1,456	1,609
당기순이익	1,005	922	1,024	1,101	1,217
지배주주순이익	1,016	903	1,026	1,105	1,222
증가율(%)					
매출액	42.7	0.2	0.3	5.8	7.6
영업이익	5.9	-7.9	3.0	9.4	10.6
EBITDA	10.4	-5.7	5.8	11.3	8.7
순이익	25.6	-8.3	11.0	7.5	10.6
이익률(%)					
매출총이익률	50.6	47.9	49.3	50.0	50.3
영업이익률	21.7	19.9	20.4	21.1	21.7
EBITDA 이익률	25.5	24.0	25.3	26.7	26.9
세전이익률	24.4	21.3	23.2	23.4	24.1
순이익률	17.2	15.7	17.4	17.7	18.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	888	1,266	300	1,566	1,609
당기순이익	1,005	922	1,024	1,101	1,217
자산상각비	225	241	288	343	348
운전자본증감	-321	185	-559	-181	-256
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-238	-116	-176
재고자산 감소(증가)	-98	19	-174	-202	-268
매입채무 증가(감소)	545	338	-66	160	212
투자현금흐름	548	-848	-953	-551	-554
유형자산처분(취득)	-238	-466	-808	-349	-349
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-30	-29	-29
투자자산 감소(증가)	583	45	-110	-25	-25
재무현금흐름	-932	-776	730	-951	-941
차입금의 증가(감소)	11	329	916	-18	-20
자본의 증가(감소)	-933	-884	-186	-934	-921
배당금의 지급	-576	-581	-587	-634	-621
총현금흐름	1,631	1,461	859	1,747	1,865
(-)운전자본증감(감소)	-435	30	822	181	256
(-)설비투자	241	473	827	367	367
(+)자산매각	-37	-32	-11	-12	-12
Free Cash Flow	1,787	926	-801	1,188	1,231
(-)기타투자	512	174	-258	147	150
잉여현금	1,275	753	-543	1,041	1,081
NOPLAT	899	869	906	994	1,100
(+) Dep	225	241	288	343	348
(-)운전자본투자	-435	30	822	181	256
(-)Capex	241	473	827	367	367
OpFCF	1,319	608	-455	790	825

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,510	6,418	7,504	7,936	8,545
현금성자산	1,644	1,393	1,581	1,664	1,798
매출채권	1,786	1,772	2,081	2,197	2,373
재고자산	2,576	2,764	3,077	3,279	3,547
비유동자산	5,792	6,354	6,904	7,104	7,307
투자자산	3,787	4,083	4,020	4,184	4,354
유형자산	1,837	2,096	2,706	2,738	2,767
무형자산	168	175	178	182	186
자산총계	12,302	12,772	14,408	15,040	15,853
유동부채	2,527	2,672	2,783	2,941	3,151
매입채무	2,172	2,323	2,440	2,600	2,812
유동성이자부채	93	108	143	133	123
비유동부채	416	805	1,758	1,763	1,765
비유동이자부채	128	515	1,408	1,400	1,390
부채총계	2,943	3,478	4,542	4,704	4,916
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,355	9,825	10,426
자본조정	-1,304	-1,294	-1,098	-1,098	-1,098
자기주식	-1,237	-1,237	-1,043	-1,343	-1,643
자본총계	9,359	9,295	9,866	10,337	10,937

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,399	8,002	9,391	10,384	12,124
BPS	67,853	68,557	74,786	80,125	86,745
DPS	5,000	5,200	5,800	6,000	6,300
CFPS	11,878	10,917	6,594	13,408	14,625
ROA(%)	8.5	7.2	7.6	7.5	7.9
ROE(%)	11.0	9.8	10.8	11.1	11.6
ROIC(%)	12.6	12.0	11.2	11.1	11.8
Multiples(x, %)					
PER	12.4	10.9	9.8	10.5	9.0
PBR	1.3	1.3	1.2	1.4	1.3
PSR	2.1	2.0	2.0	2.3	2.1
PCR	7.7	8.0	13.9	8.1	7.5
EV/EBITDA	7.5	7.7	8.2	8.2	7.4
배당수익률	5.5	6.0	6.3	5.5	5.8
안정성(%)					
부채비율	31.4	37.4	46.0	45.5	44.9
Net debt/Equity	-15.2	-8.3	-0.3	-1.3	-2.6
Net debt/EBITDA	-95.3	-54.6	-2.0	-7.9	-15.8
유동비율	257.6	240.2	269.6	269.8	271.2
이자보상배율(배)	36.5	25.5	26.8	20.1	22.4
자산구조(%)					
투하자본	56.6	57.5	61.0	60.9	60.7
현금+투자자산	43.4	42.5	39.0	39.1	39.3
자본구조(%)					
차입금	2.3	6.3	13.6	12.9	12.2
자기자본	97.7	93.7	86.4	87.1	87.8

[Compliance Notice]

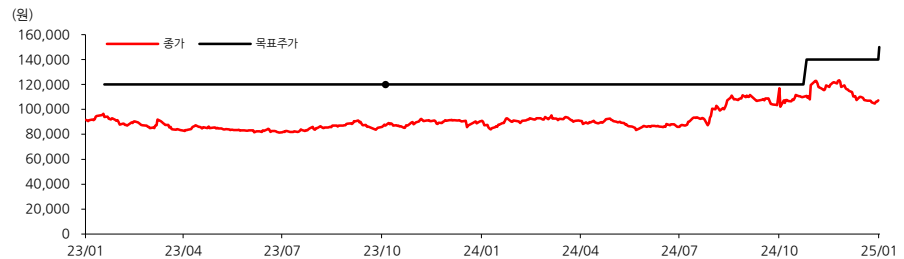
(공표일: 2025년 1월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.27	2023.01.27	2023.01.31	2023.04.17	2023.07.06
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		한유정	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.01.05	2024.02.08	2024.04.19	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2024.12.27	2025.01.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	140,000	150,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.27	Buy	120,000	-27.79	-21.50
2024.02.08	Buy	120,000	-20.73	-2.58
2024.11.04	Buy	140,000	-18.09	-11.86
2025.01.13	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%