

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 120,000원

현재가 (8/8) 94,800원

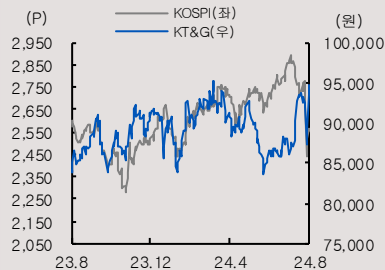
KOSPI (8/8)	2,556.73pt
시가총액	12,355십억원
발행주식수	130,322천주
액면가	5,000원
52주 최고가	95,200원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	44.7%
배당수익률 (2024F)	5.9%

주주구성	
First Eagle Investment	7.50%
중소기업은행	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	23%	7%	13%
절대기준	10%	4%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	120,000	110,000	▲
EPS(24)	7,692	6,911	▲
EPS(25)	8,297	7,552	▲

## KT&amp;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&amp;G (033780)

## 해외 사업 확대 기조

## 영업이익이 시장 기대치 약 18% 상회

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,238억원(+6.6% yoy), 3,215억원(+30.6% yoy)으로 컨센서스(1조 3,927억원 / 2,714억원)와 IBKS 추정치(1조 3,391억원 / 2,638억원)를 상회했다. 해외 담배 판매 증가 및 건기식 수익성 개선에 따라 호실적을 기록했다.

## 해외 궤련과 건기식이 이익 성장 견인

부문별로, 담배 매출액은 9,899억원(+11.5% yoy), 영업이익은 3,164억원(+30.4% yoy)을 기록했다. 국내 궤련은 충수요 감소했지만 점유율이 66.9%(+1.7%p)로 상승, 전년 수준의 매출이 유지됐다. 해외 궤련 판매액은 35.3% 늘었는데, 이는 중동 수출과 인도네시아 등 주요 법인 판매 호조에 기인한다. NGP 매출도 국내 시장 침투율 확장으로 4.1%(yoy) 증가했다. 잎담배(외산엽) 등 원가 부담이 여전했지만, 고단가 면세 채널 매출 회복, 해외 담배 판매량 증가 및 가격 인상 효과로 부문 영업마진율이 4.6%p(yoy) 개선됐다.

건기식 매출액은 2,651억원(+1.6% yoy), 영업이익은 15억원 적자(2Q23: 107억원 적자)를 기록했다. 국내는 소비 심리 위축 및 홍삼 수요 감소로 부진했지만 중국 등 해외 매출이 38.4% 증가하며 부문 매출이 소폭 개선됐다. 또 저수익 채널 구조조정, 할인 프로모션 축소 등으로 영업적자폭이 크게 축소됐다. 부동산 부문은 우려대로 대규모 프로젝트 종료에 따른 실적 공백이 이어졌다.

## 하반기도 담배 부문 성장 기대감 유효

2H24 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.0%(yoy), 2.8%(yoy) 개선될 전망이다. 부동산 실적 부진은 해외 궤련 판매 증가 및 신제품 출시 확대에 따른 담배 부문 성장으로 상쇄 가능할 것으로 예상된다. 또 하반기 중 기업 가치 제고 계획 추가 공개 예정임을 고려하면 주주환원 정책 강도는 더 높아질 전망이다. 이에 매수 의견을 유지하며, 실적 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 12만원(기존 11만원)으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,003	6,398	6,793
영업이익	1,268	1,167	1,179	1,290	1,384
세전이익	1,430	1,248	1,340	1,449	1,534
지배주주순이익	1,016	903	1,006	1,081	1,147
EPS(원)	7,399	6,615	7,692	8,297	8,800
증가율(%)	3.9	-10.6	16.3	7.9	6.1
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.6	20.2	20.4
순이익률(%)	17.2	15.7	16.7	16.9	16.9
ROE(%)	11.0	9.8	10.7	11.1	11.3
PER	12.4	13.1	12.3	11.4	10.8
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	7.4	6.8	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&amp;G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>13,957</b>	<b>13,360</b>	<b>16,895</b>	<b>14,414</b>	<b>12,923</b>	<b>14,238</b>	<b>17,384</b>	<b>15,491</b>	<b>58,514</b>	<b>58,626</b>	<b>60,035</b>
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	8,939	8,566	9,899	10,820	10,143	35,737	36,123	39,428
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,763	1,977	2,139	2,231	8,762	7,794	8,109
-굴련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,747	7,880	8,605	7,857	26,695	28,175	31,089
-반제품	32	60	82	48	56	41	76	55	280	222	228
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,358	3,084	2,651	4,524	3,281	13,889	13,935	13,540
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,277	452	805	1,100	1,154	6,073	5,502	3,511
기타사업부문	701	734	791	841	821	883	940	913	2,814	3,067	3,557
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>2.9</b>	<b>7.5</b>	<b>7.8</b>	<b>0.2</b>	<b>2.4</b>
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	3.9	-0.1	11.5	11.2	13.5	-	1.1	9.1
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-11.7	4.1	9.8	14.4	-	-11.1	4.1
-굴련	6.6	-1.7	9.3	8.3	3.0	13.9	11.8	12.1	-	5.5	10.3
-반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	75.0	-31.7	-7.1	15.2	-	-20.7	2.9
건기식사업부문	-3.2	-2.2	-8.2	21.7	-19.7	1.6	9.6	-2.3	-	0.3	-2.8
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-33.3	-46.2	-29.2	-51.1	-9.6	-	-9.4	-36.2
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.4	17.1	20.3	18.8	8.6	-	9.0	16.0
<b>영업이익</b>	<b>3,165</b>	<b>2,461</b>	<b>4,067</b>	<b>1,980</b>	<b>2,366</b>	<b>3,215</b>	<b>3,998</b>	<b>2,215</b>	<b>12,676</b>	<b>11,673</b>	<b>11,794</b>
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,066	3,164	3,235	2,232	10,089	9,770	10,697
건기식사업부문	550	-107	607	114	230	-15	638	23	877	1,164	876
부동산사업부문	242	142	763	-443	26	29	34	-15	1,805	704	74
기타사업부문	7	0	3	25	44	37	91	-24	-95	35	148
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-24.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-25.3%</b>	<b>30.6%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>11.9%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>1.0%</b>
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-12.7%	30.4%	20.1%	-2.3%	-	-3.2%	9.5%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-58.2%	적지	5.1%	-79.9%	-	32.7%	-24.8%
부동산사업부문	-42.5%	-65.8%	10.4%	적전	-89.3%	-79.6%	-95.5%	적지	-	-61.0%	-89.5%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	528.6%	61,183.3%	2,837.6%	적전	-	흑전	321.3%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>22.7</b>	<b>18.4</b>	<b>24.1</b>	<b>13.7</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>23.0</b>	<b>14.3</b>	<b>21.7</b>	<b>19.9</b>	<b>19.6</b>
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.6	24.1	32.0	29.9	22.0	28.2	27.0	27.1
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	7.5	-0.6	14.1	0.7	6.3	8.4	6.5
부동산사업부문	28.8	12.5	33.9	-34.7	5.8	3.6	3.1	-1.3	29.7	12.8	2.1
기타사업부문	1.0	0.0	0.4	3.0	5.4	4.2	9.7	-2.7	-3.4	1.1	4.1

자료: KT&amp;G, IBK투자증권

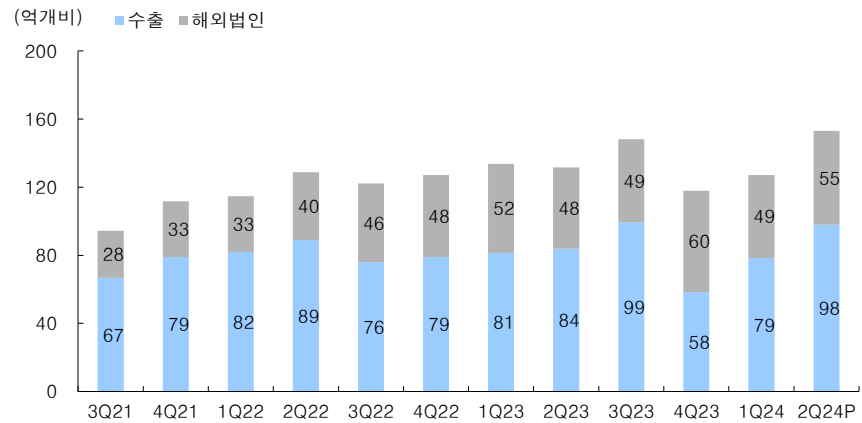
표 2. KT&amp;G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,096원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	121,191원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>120,000원</b>	<b>기존 110,000원 대비 9.1% 상향 조정</b>
현재주가	94,800원	(2024.08.08 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>26.6%</b>	

자료: IBK투자증권

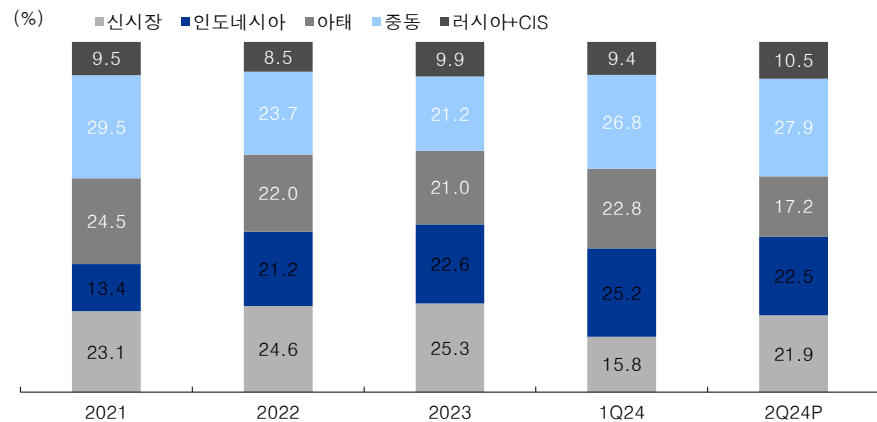
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 1. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



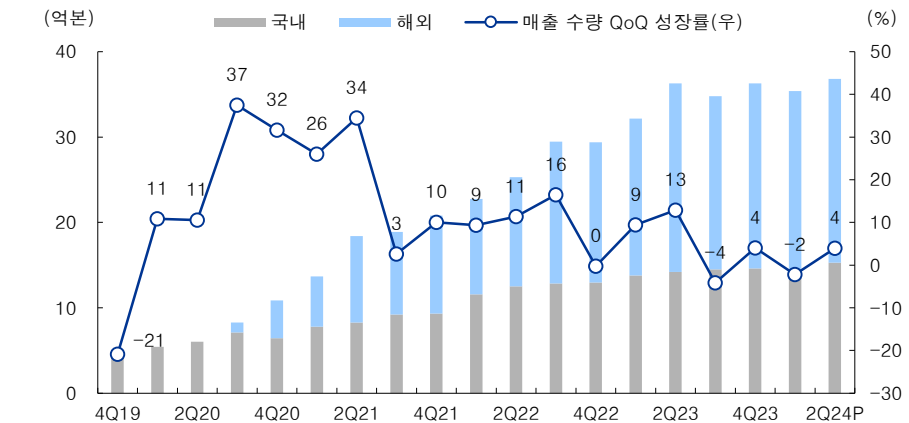
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 2. 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



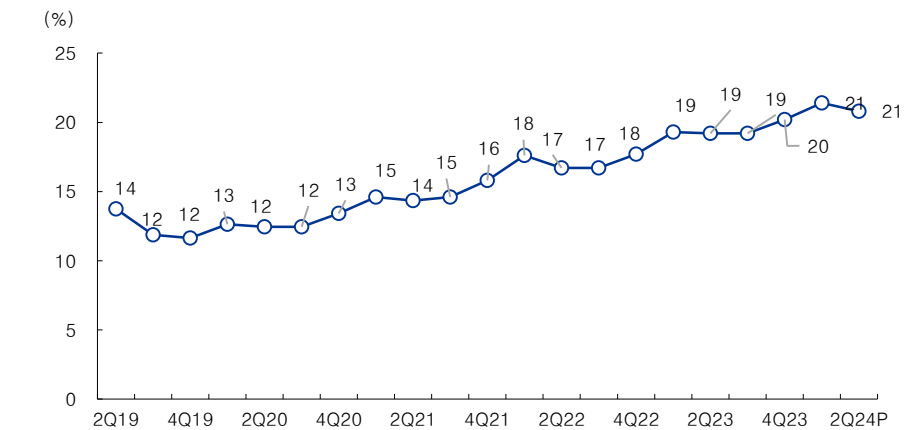
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 분기별 판매 추이



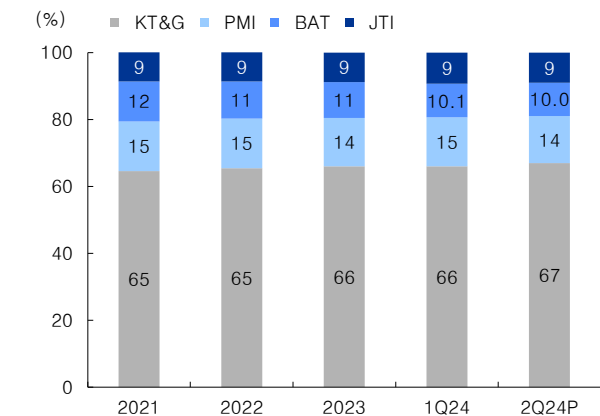
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장침투율 추이



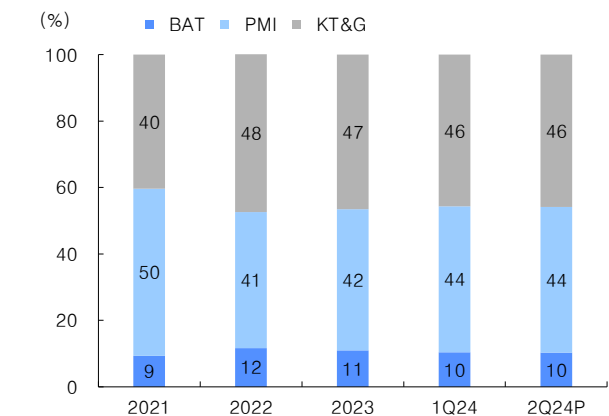
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 5. 국내 담배(결련) 시장점유율 추이



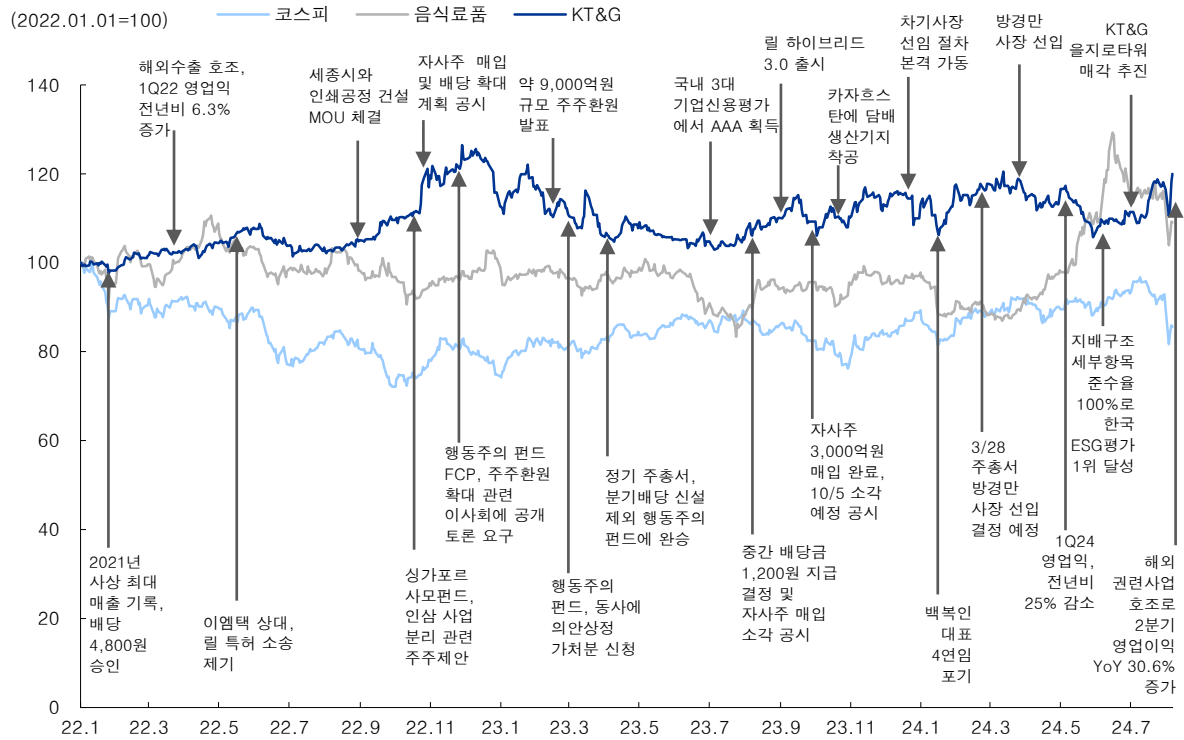
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 6. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장점유율 추이



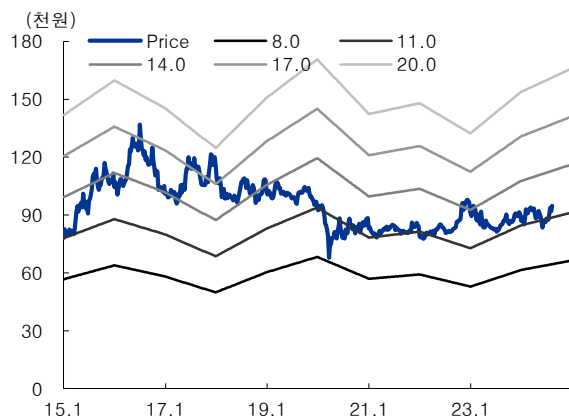
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



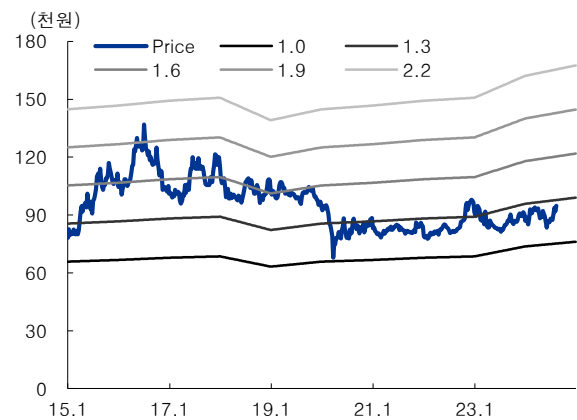
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 8. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

## KT&amp;G (033780)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,003	6,398	6,793
증가율(%)	11.9	0.2	2.4	6.6	6.2
매출원가	2,891	3,054	3,128	3,332	3,524
매출총이익	2,960	2,808	2,875	3,066	3,269
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	47.9	47.9	48.1
판매비	1,693	1,641	1,696	1,776	1,885
판매비율(%)	28.9	28.0	28.3	27.8	27.7
영업이익	1,268	1,167	1,179	1,290	1,384
증가율(%)	-5.3	-7.9	1.0	9.4	7.3
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.6	20.2	20.4
순금융손익	44	71	77	68	73
이자손익	2	29	25	4	3
기타	42	42	52	64	70
기타영업외손익	89	0	74	85	75
중속/관계기업손익	29	10	10	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,340	1,449	1,534
법인세	416	319	333	369	388
법인세율	29.1	25.6	24.9	25.5	25.3
계속사업이익	1,014	930	1,007	1,080	1,146
중단사업손익	-9	-7	-2	0	0
당기순이익	1,005	922	1,005	1,080	1,146
증가율(%)	3.5	-8.3	8.9	7.6	6.1
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	16.7	16.9	16.9
지배주주당기순이익	1,016	903	1,006	1,081	1,147
기타포괄이익	77	-22	14	0	0
총포괄이익	1,083	901	1,018	1,080	1,146
EBITDA	1,493	1,408	1,545	1,640	1,718
증가율(%)	-4.0	-5.7	9.7	6.2	4.7
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	25.7	25.6	25.3

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,692	8,297	8,800
BPS	67,853	68,557	73,723	76,166	78,927
DPS	5,000	5,200	5,600	6,000	6,200
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	12.3	11.4	10.8
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	7.4	6.8	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	2.4	6.6	6.2
EPS증가율	3.9	-10.6	16.3	7.9	6.1
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.9	6.3	6.5
ROE	11.0	9.8	10.7	11.1	11.3
ROA	8.4	7.4	7.8	8.2	8.4
ROIC	25.7	21.8	22.2	23.3	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	33.6	32.7	33.2
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-10.8	-13.2	-16.6
이자보상배율(배)	36.5	25.5	34.0	48.7	53.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.7	5.2	5.5
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.1	2.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,831	7,048	7,444
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,408	1,577	1,959
유가증권	201	294	232	332	354
매출채권	1,367	1,329	1,239	1,244	1,241
재고자산	2,576	2,764	3,021	2,986	3,013
비유동자산	5,792	6,354	6,161	6,279	6,409
유형자산	1,837	2,096	2,214	2,226	2,326
무형자산	168	175	158	142	131
투자자산	2,334	2,701	2,345	2,439	2,533
자산총계	12,302	12,772	12,992	13,326	13,853
유동부채	2,527	2,672	2,646	2,649	2,734
매입채무및기타채무	221	261	155	166	177
단기차입금	73	62	31	33	35
유동성장기부채	21	46	137	127	128
비유동부채	416	805	619	633	716
사채	0	323	9	9	10
장기차입금	79	147	384	383	388
부채총계	2,943	3,478	3,265	3,282	3,449
자배주주지분	9,316	9,174	9,608	9,926	10,286
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	534	534	534
자본조정등	-1,237	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031
기타포괄이익누계액	-67	-57	-42	-42	-42
이익잉여금	9,131	8,979	9,192	9,510	9,870
비지배주주지분	43	121	119	118	118
자본총계	9,359	9,295	9,727	10,045	10,404
비이자부채	2750	2873	2679	2704	2861
총차입금	193	605	586	578	588
순차입금	-1,409	-721	-1,054	-1,330	-1,726

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,065	934	923
당기순이익	1,005	922	1,005	1,080	1,146
비현금성 비용 및 수익	625	539	317	191	184
유형자산감가상각비	203	211	339	327	313
무형자산상각비	22	30	27	23	21
운전자본변동	-321	185	114	44	-9
매출채권등의 감소	0	0	-8	-5	4
재고자산의 감소	-98	19	-119	34	-27
매입채무등의 증가	0	0	155	11	11
기타 영업현금흐름	-421	-380	-371	-381	-398
투자활동 현금흐름	548	-848	-144	-457	-382
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-508	-339	-414
유형자산의 감소	4	7	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	-10	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	114	-423	207	-88	-142
기타	712	81	161	-22	184
재무활동 현금흐름	-932	-776	-627	-347	-196
차입금의 증가(감소)	32	24	-28	-1	5
자본의 증가	0	0	0	-428	-515
기타	-964	-800	-599	82	314
기타 및 조정	-50	-11	82	39	37
현금의 증가	454	-369	376	169	382
기초현금	947	1,401	1,032	1,408	1,577
기말현금	1,401	1,032	1,408	1,577	1,959

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

