

2023. 11. 10



Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431_jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	110,000 원
현재주가	88,900 원
상승여력	23.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,427.08 pt
시가총액	118,968 억원
발행주식수	133,822 천주
52 주 최고가/최저가	99,900 / 81,300 원
90 일 일평균거래대금	229.8 억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률(23.12E)	5.8%
BPS(23.12E)	71,647 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 3.5%
	6 개월 7.2%
	12 개월 -5.9%
주주구성	자사주 (외 1 인) 15.7%
	First Eagle Investment 7.3%
	중소기업은행 (외 1 인) 7.1%

Stock Price

**KT&G** (033780)

3Q23 Review: 트리플 성장, 주주환원도 기대

사상 최대 분기 매출액 달성

KT&G의 2023년 3분기 연결 실적은 매출액 1조 6,895억원(+4.2% YoY), 영업이익 4,067억원(+0.3%, OPM 24.1%), 순이익 3,333억원(-28.0%, NPM 19.7%)을 달성해 높아진 시장 컨센서스 3,642억원을 +12% 상회했다. 앞담배 투입원가 상승 부담이 연중 지속되고 있음에도 불구하고, 1)해외 궤련 담배 실적 호조(+26.3% YoY), 2)부동산 신규 자회사 효과(+40.3% YoY) 등으로 분기 기준 역대 최대 매출액을 기록했다.

[담배사업] 매출액 9,727억원(+3.0%, 비중 58%)과 영업이익 2,694억원(+0.6%, OPM 27.7%)을 달성했다. 1)NGP(-16.1%, 비중 12%)는 국내(+12.5%) vs. 해외(-47.1%)의 실적이 갈렸다. 연중 지속되고 있는 해외 실적 감소는 고단가 디바이스 제품의 전년 높은 베이스 영향에 기인하며, 스틱 수량(+18.2%)은 고성장세가 계속되고 있어 긍정적이다. 2)궤련(+9.3%, 비중 46%)은 해외(+26.3%) 실적 호조가 전체 성장을 견인했다. 중동 등 고단가 지역의 비중 증가와 가격 인상 효과가 작용했다. 국내(-0.3%)는 총수요 감소를 면세(+86.7%) 채널 확대에 따른 ASP(+1.8%) 상승 효과로 일부 방어했다.

[건기식사업] 매출액 4,128억원(-8.2%, 비중 24%), 영업이익 607억원(-14.5%, OPM 14.7%)을 기록했다. 지역별로는 국내(-6.5%, 비중 21%)와 해외(-16.2%, 비중 4%) 모두 실적이 감소했다. 국내는 면세가 +57.5% 증가한 점이 긍정적이었으나, 추석 명절 성수기에도 불구하고 선물시장이 축소된 영향을 받았다. 해외는 채널 재정비 영향으로 일본, 대만 등 기타(-51.4%) 국가 매출이 크게 감소했으나, 주요 국가인 중국(+23.8%), 미국(+11.2%)은 호실적을 기록했고 4Q23E는 광군제 효과도 있어 성장 전환을 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

KT&G에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 110,000원을 유지한다(현재 11배에 거래 중). 연말이 가까워짐에 따라 배당 메리트가 있는 동사에 대한 관심이 높아지고 있다. 동사는 올해 14년만의 자사주(347만주) 소각으로 발행주식총수가 -2.5% 감소했다. 추가적인 자사주 취득·소각 등 향후 3개년에 대한 주주환원계획은 11/13에 발표될 예정이다.

전자담배 시장 성장에 따라 경쟁이 심화되고 있으나, 동사는 평시 80%에 달하는 높은 디바이스 점유율을 바탕으로 무분별한 할인 정책 없이 시장 침투율을 높여갈 전망이다. 신제품 릴 하이브리드 3.0이 초기 긍정적인 성과를 내고 있으며, 4Q23E 전국 확대 런칭으로 실적 효과가 두드러질 전망이다. 2024E 신규 진출국 확대 또한 기대 요소다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,228	5,851	5,862	6,144	6,481
영업이익	1,338	1,268	1,179	1,277	1,405
순이익	972	1,005	888	911	1,003
EPS (원)	8,145	8,736	7,477	7,852	8,647
증감률 (%)	-13.7	7.2	-14.4	5.0	10.1
PER (x)	9.7	10.5	11.9	11.3	10.3
PBR (x)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
영업이익률 (%)	25.6	21.7	20.1	20.8	21.7
EBITDA 마진 (%)	29.8	25.5	24.2	24.9	25.6
ROE (%)	10.7	11.0	9.2	9.4	10.0

주: IFRS 연결 기준

자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 KT&G 3Q23 Review

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	1,689.5	1,621.0	4.2	1,336.0	26.5	1,660.2	1.8
영업이익	406.7	405.6	0.3	246.1	65.3	364.2	11.7
순이익	333.3	463.1	-28.0	201.9	65.1	284.6	17.1
OPM(%)	24.1	25.0	-0.9	18.4	5.7	21.9	2.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

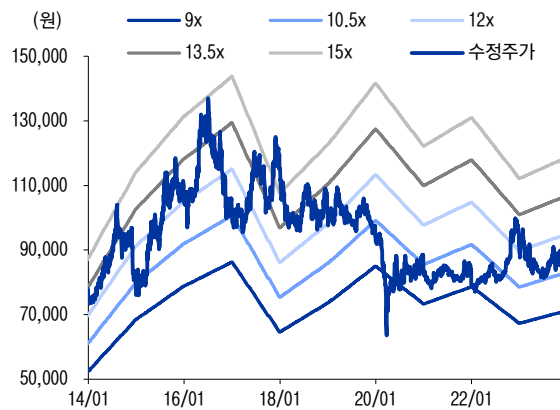
표2 KT&G 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,402.6	1,417.5	1,621.0	1,411.8	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.3	5,852.8	5,862.5	6,144.4
1. 담배사업	827.9	941.5	943.9	860.4	857.6	888.1	972.7	892.7	3,573.8	3,611.1	3,784.6
NGP	205.3	231.0	232.2	207.7	199.6	190.0	194.8	200.8	876.3	785.3	841.2
국내	105.8	116.8	120.8	122.5	127.9	123.9	135.9	137.0	465.9	524.6	565.3
해외	99.5	114.2	111.4	85.2	71.7	66.2	58.9	63.9	410.4	260.6	275.9
퀄런	614.3	704.3	704.0	646.9	654.8	692.0	769.7	686.2	2,669.5	2,802.7	2,919.9
국내	387.9	435.3	449.4	386.7	389.7	426.6	448.1	388.2	1,659.3	1,652.6	1,662.9
해외	226.4	269.0	254.6	260.2	265.1	265.5	321.6	297.9	1,010.2	1,150.1	1,257.0
반제품	8.3	6.2	7.7	5.8	3.2	6.0	8.2	5.7	28.0	23.1	23.5
2. 건기식사업	397.0	266.6	449.5	275.8	384.1	260.8	412.8	285.1	1,388.9	1,342.8	1,400.2
국내	338.2	215.7	374.4	175.7	320.2	193.9	349.9	172.5	1,104.0	1,036.5	1,067.6
해외	58.8	50.9	75.1	100.1	63.9	66.9	62.9	112.6	284.9	306.3	332.6
3. 부동산사업	111.0	144.5	160.3	191.5	83.9	113.7	224.9	178.9	607.3	601.4	648.1
개발	65.2	95.8	102.0	123.6	36.8	44.4	100.4	66.5	386.6	248.1	230.7
임대	17.9	17.0	18.1	17.3	18.2	17.6	17.0	18.1	70.3	70.9	74.5
자회사	27.9	31.7	40.2	50.6	28.9	51.7	107.5	94.3	150.4	282.4	342.9
4. 기타사업	66.7	64.9	70.8	79.0	70.1	73.4	79.1	84.5	281.4	307.1	311.5
제약	52.1	52.1	54.3	59.5	54.0	57.0	59.1	61.8	218.0	231.9	234.3
화장품	14.6	12.8	16.5	19.5	16.1	16.4	20.0	22.7	63.4	75.2	77.1
영업이익	333.0	327.6	405.6	201.4	316.5	246.1	406.7	209.7	1,267.6	1,179.1	1,277.3
1. 담배사업	259.8	299.9	267.8	181.4	236.6	242.6	269.4	182.1	1,008.9	930.7	1,024.9
2. 건기식사업	32.2	-10.3	71.0	-5.2	55.0	-10.7	60.7	4.3	87.7	109.3	169.5
3. 부동산사업	42.1	41.5	69.1	27.8	24.2	14.2	76.3	23.3	180.5	138.0	81.1
4. 기타사업	-1.1	-3.4	-2.3	-2.7	0.7	0.0	0.3	0.1	-9.5	1.1	1.8
OPM (%)	23.7	23.1	25.0	14.3	22.7	18.4	24.1	14.6	21.7	20.1	20.8
1. 담배사업	31.4	31.9	28.4	21.1	27.6	27.3	27.7	20.4	28.2	25.8	27.1
2. 건기식사업	8.1	-3.9	15.8	-1.9	14.3	-4.1	14.7	1.5	6.3	8.1	12.1
3. 부동산사업	37.9	28.7	43.1	14.5	28.8	12.5	33.9	13.0	29.7	22.9	12.5
4. 기타사업	-1.6	-5.2	-3.2	-3.4	1.0	0.0	0.4	0.1	-3.4	0.4	0.6

자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

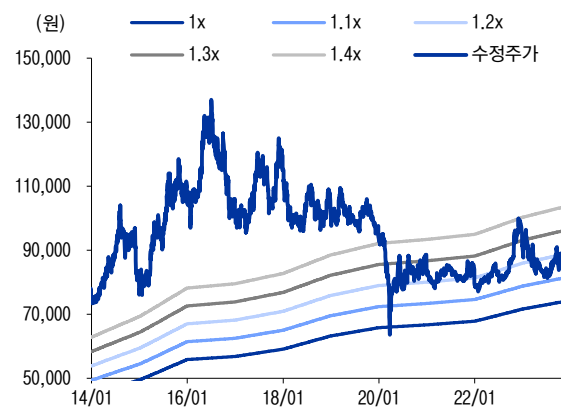
주: K-IFRS 연결, 해외는 해외법인 및 수출 합산 기준

그림1 KT&G PER 밴드 차트



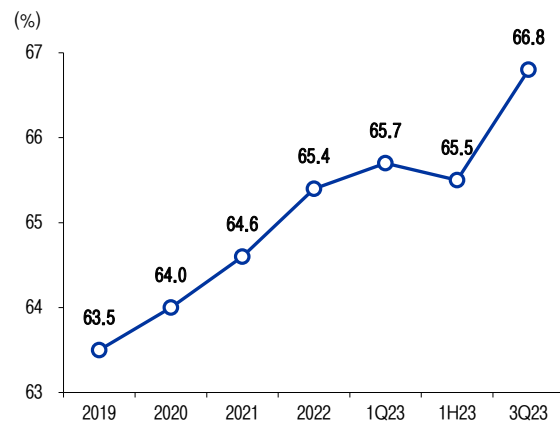
자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 KT&G PBR 밴드 차트



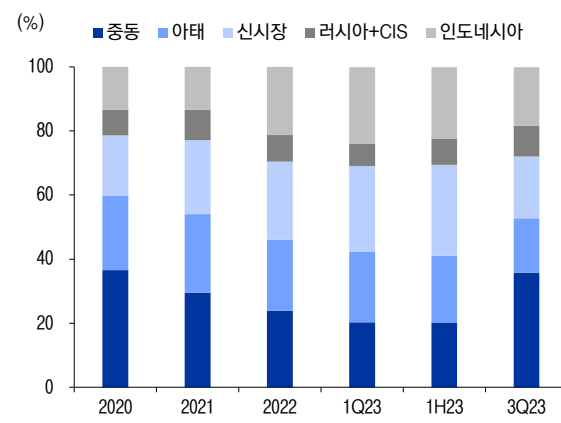
자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 KT&G 국내관련 M/S 추이



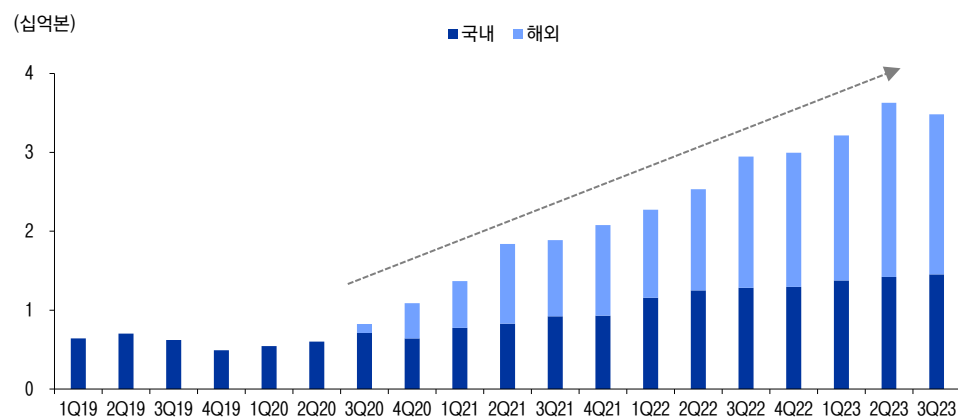
자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KT&G 해외관련 권역별 비중(수량 기준)



자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KT&G 국내외 NGP 스틱 수량 성장 추이



자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

KT&G (033780)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,256	6,510	6,954	7,123	7,442
현금 및 현금성자산	947	1,401	1,285	1,598	1,629
매출채권 및 기타채권	1,321	1,786	2,205	2,036	2,145
재고자산	2,375	2,576	2,760	2,756	2,904
기타유동자산	1,613	747	705	733	763
비유동자산	5,381	5,792	5,951	6,149	6,363
관계기업투자등	776	842	841	875	910
유형자산	1,741	1,837	1,900	1,929	1,968
무형자산	146	168	183	195	206
자산총계	11,637	12,302	12,905	13,272	13,804
유동부채	2,064	2,527	2,795	2,844	2,988
매입채무 및 기타채무	1,684	2,172	2,450	2,489	2,623
단기금융부채	96	93	110	110	110
기타유동부채	284	262	236	246	256
비유동부채	364	416	424	434	444
장기금융부채	91	128	123	123	123
기타비유동부채	274	288	300	310	321
부채총계	2,428	2,943	3,219	3,278	3,432
지배주주지분	9,159	9,316	9,588	9,896	10,27
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	533	534	534	534
이익잉여금	8,638	9,131	9,403	9,712	10,08
비지배주주지분(연결)	50	43	98	98	98
자본총계	9,209	9,359	9,686	9,994	10,372

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,420	888	760	1,381	1,143
당기순이익(손실)	972	1,005	888	911	1,003
비현금수익비용가감	639	625	384	266	272
유형자산감가상각비	203	203	215	224	228
무형자산상각비	14	22	26	26	28
기타현금수익비용	422	400	-59	16	16
영업활동 자산부채변동	222	-321	-285	205	-132
매출채권 감소(증가)	202	-510	-457	169	-110
재고자산 감소(증가)	66	-98	-105	4	-148
매입채무 증가(감소)	48	545	316	39	134
기타자산, 부채변동	-94	-257	-39	-8	-8
투자활동 현금	-798	548	-303	-464	-484
유형자산처분(취득)	-219	-238	-321	-253	-267
무형자산 감소(증가)	-44	-41	-43	-38	-38
투자자산 감소(증가)	-168	591	185	-49	-51
기타투자활동	-367	235	-125	-123	-128
재무활동 현금	-948	-932	-578	-605	-628
차입금의 증가(감소)	-3	12	8	0	0
자본의 증가(감소)	-944	-933	-581	-605	-628
배당금의 지급	596	576	-581	-605	-628
기타재무활동	0	-11	-5	0	0
현금의 증가	-307	454	-116	313	31
기초현금	1,254	947	1,401	1,285	1,598
기말현금	947	1,401	1,285	1,598	1,629

자료: KT&G, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,228	5,851	5,862	6,144	6,481
매출원가	2,350	2,891	2,991	3,024	3,104
매출총이익	2,878	2,960	2,872	3,120	3,378
판매비 및 관리비	1,540	1,693	1,693	1,843	1,973
영업이익	1,338	1,268	1,179	1,277	1,405
(EBITDA)	1,556	1,493	1,421	1,527	1,661
금융손익	149	134	112	47	49
이자비용	18	35	37	21	21
관계기업등 투자손익	12	30	-4	-3	-3
기타영업외손익	-60	-2	-4	-37	-37
세전계속사업이익	1,440	1,430	1,282	1,284	1,414
계속사업법인세비용	415	416	390	373	411
계속사업이익	1,024	1,014	892	911	1,003
중단사업이익	-52	-9	-4	0	0
당기순이익	972	1,005	888	911	1,003
지배주주	977	1,016	869	913	1,006
총포괄이익	884	1,026	888	911	1,003
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	49.0	50.8	52.1
영업이익률 (%)	25.6	21.7	20.1	20.8	21.7
EBITDA 마진률 (%)	29.8	25.5	24.2	24.9	25.6
당기순이익률 (%)	18.6	17.2	15.1	14.8	15.5
ROA (%)	8.5	8.5	6.9	7.0	7.4
ROE (%)	10.7	11.0	9.2	9.4	10.0
ROIC (%)	13.5	12.6	11.2	12.1	13.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	10.5	11.9	11.3	10.3
P/B	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.4	6.7	6.1
P/CF	6.7	7.7	9.4	10.1	9.3
배당수익률 (%)	6.1	5.5	5.8	6.1	6.3
성장성 (%)					
매출액	3.4	11.9	0.2	4.8	5.5
영업이익	-9.2	-5.3	-7.0	8.3	10.0
세전이익	-10.3	-0.7	-10.3	0.2	10.1
당기순이익	-17.1	3.5	-11.7	2.6	10.1
EPS	-13.7	7.2	-14.4	5.0	10.1
안정성 (%)					
부채비율	26.4	31.4	33.2	32.8	33.1
유동비율	303.1	257.6	248.8	250.4	249.0
순차입금/자기자본(x)	-13.4	-15.2	-13.7	-16.5	-16.4
영업이익/금융비용(x)	75.0	36.5	31.5	60.5	66.6
총차입금 (십억원)	187	221	233	233	233
순차입금 (십억원)	-1,234	-1,423	-1,330	-1,654	-1,696
주당지표 (원)					
EPS	8,145	8,736	7,477	7,852	8,647
BPS	66,710	67,853	71,647	73,952	76,773
CFPS	11,730	11,878	9,503	8,792	9,529
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600

KT&G 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.07.18	변경	오지우									
2022.07.18	Buy	105,000	-4.9		-15.2						
2023.01.26	Buy	115,000	-16.2		-23.6						
2023.04.18	Buy	110,000									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)