



# KT&G (033780)

많고 많을 볼거리

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 120,000원

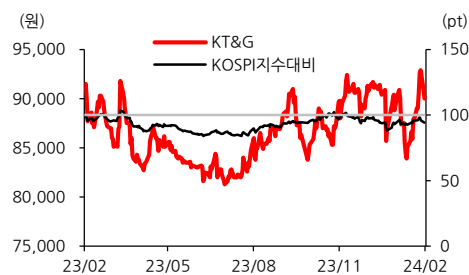
현재 주가(2/7)	90,200 원
상승여력	▲33.0%
시가총액	120,708 억원
발행주식수	133,822 천주
52 주 최고가 / 최저가	92,900 / 81,300 원
90 일 일평균 거래대금	223.26 억원
외국인 지분율	42.7%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	15.7%
FirstEagleInvestmentManagement,LLC (외 1 인)	7.3%
중소기업은행 (외 1 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.6	0.4	4.9	-0.8
상대수익률(KOSPI)	0.4	-6.3	3.8	-7.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	5,851	5,872	6,493	6,785
영업이익	1,268	1,168	1,241	1,390
EBITDA	1,493	1,411	1,545	1,771
지배주주순이익	1,016	907	960	1,081
EPS	7,399	7,801	8,457	9,836
순차입금	-1,423	-851	-165	292
PER	12.4	10.8	10.7	9.2
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.6	7.7	7.0
배당수익률	5.5	6.2	6.0	6.2
ROE	11.0	9.8	10.3	11.1

## 주가 추이



## 기대치를 상회한 4분기

2023년 4분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 4,512억원(+3.2% YoY, -14.1% QoQ), 영업이익은 1,986억원(-1.4% YoY, -51.2% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 1,800억원, 컨센서스 영업이익 1,903억원을 소폭 상회했다. 1) **[결련]** 면세 수요 회복, 신제품 판매 호조로 국내 결련 MS는 66.2%(+0.9%p YoY), 인도네시아 등 해외 법인 매출 확대로 해외 결련 매출액은 +10% YoY 성장했다. 2) **[NGP]** 경쟁사의 신제품 출시 영향으로 국내 NGP MS는 하락(-3.4%p YoY, -0.4%p QoQ)하였으나 NGP 시장 침투 확대로 국내 NGP 매출액은 +8% YoY 성장했다. 2022년도 글로벌 공급망 이슈로 선제적 디바이스 수출 물량이 확대되었던 기저 부담에도 해외 스틱 판매량이 +28% YoY 증가하며 역신장을 상쇄했다. 3) **[건기식]** 트래픽 회복으로 국내는 로드샵, 면세 채널의 매출 회복이 두드러졌고 중국, 미국, 대만 등의 해외 매출액이 +43% YoY 성장하며 흑자 전환했다.

## 많고 많을 볼거리

전일 컨퍼런스콜에서 2024년 연결 매출액 +10.0~10.5% YoY, 영업이익 +6.0~6.5% YoY로 가이드언스를 제시했다. 국내 NGP 스틱 판매량 +14~15% YoY, 해외 NGP 스틱 판매량 +35~40% YoY, 건기식 매출액 +7.5~8.0%로 핵심 사업부의 유의미한 성장이 기대되고 있다. 또한 2023년 회계연도 주당 배당금은 5,200원(배당성향 65.3%)으로 결정되었고 기존 보유분 자사주 7.5% 중 2.6%(350만주)에 대한 소각도 결정되었다. 잔여 보유분 4.9%에 대한 소각도 순차적으로 이뤄질 예정이며 하반기에는 자사주 신규 취득 및 즉시 소각이 예정되어 있다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

부동산 경기 침체를 고려해 2025년 부동산 개발 사업에 대한 매출 추정을 보수적으로 하였으나 예정된 프로젝트(천안, 청라)의 진행 상황 확인 후 반영할 예정이다. 뿐만 아니라 핵심 사업부의 지배력 확대도 관전 포인트다. 오랜만에 실적 모멘텀이 부각될 전망이며 적극적인 주주환원 정책 역시 긍정적이다.

[표1] KT&amp;G의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,396</b>	<b>1,336</b>	<b>1,690</b>	<b>1,451</b>	<b>1,529</b>	<b>1,517</b>	<b>1,845</b>	<b>1,602</b>	<b>5,872</b>	<b>6,493</b>	<b>6,785</b>
담배	858	888	973	901	918	992	1,054	997	3,619	3,961	4,317
NGP	200	190	195	195	207	232	240	234	779	913	1,138
국내	128	124	136	132	131	152	160	162	519	604	691
해외	72	66	59	63	76	80	80	72	260	308	446
관련	655	692	770	701	708	755	808	758	2,817	3,029	3,159
국내	390	427	448	414	385	426	429	396	1,678	1,636	1,580
해외	265	266	322	287	323	329	379	362	1,140	1,393	1,579
반제품	3	6	8	5	3	5	7	5	22	20	20
건기식	384	261	413	336	404	279	450	360	1,394	1,493	1,611
국내	320	194	350	192	331	205	371	200	1,056	1,107	1,165
해외	64	67	63	144	73	74	79	160	337	386	446
부동산	84	114	225	130	130	165	253	152	553	700	480
개발	37	44	100	139	74	80	116	166	321	436	301
임대	18	18	17	18	19	18	17	19	71	73	74
자회사	29	52	108	-27	37	67	119	-33	161	191	104
기타	70	73	79	84	78	81	88	93	307	340	378
제약	54	57	59	64	58	62	64	69	234	253	273
화장품	16	16	20	20	19	20	24	24	73	87	105
<b>YoY (%)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>9.6</b>	<b>13.6</b>	<b>9.2</b>	<b>10.4</b>	<b>0.4</b>	<b>10.6</b>	<b>4.5</b>
담배	3.6	-5.7	3.1	4.7	7.0	11.7	8.3	10.7	1.3	9.4	9.0
NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	3.7	22.2	23.0	19.9	-11.0	17.1	24.7
국내	20.9	6.0	12.5	7.5	2.6	22.7	17.4	22.7	11.5	16.4	14.4
해외	-27.9	-42.1	-47.1	-25.7	5.6	21.3	35.9	13.9	-36.6	18.5	44.9
관련	6.6	-1.7	9.3	8.3	8.1	9.1	4.9	8.2	5.5	7.5	4.3
국내	0.5	-2.0	-0.3	7.0	-1.3	-0.2	-4.2	-4.2	1.1	-2.5	-3.4
해외	17.1	-1.3	26.3	10.4	21.8	24.0	17.7	26.0	12.8	22.2	13.4
반제품	-61.4	-2.8	6.5	-17.2	0.5	-15.8	-20.7	0.5	-20.6	-11.7	0.5
건기식	-3.2	-2.2	-8.2	21.9	5.2	6.9	9.0	7.0	0.4	7.1	7.9
국내	-5.3	-10.1	-6.5	9.6	3.5	5.5	6.0	4.0	-4.3	4.8	5.2
해외	8.7	31.4	-16.2	43.5	13.8	11.0	25.8	11.1	18.4	14.3	15.6
부동산	-24.4	-21.3	40.3	-31.9	54.6	45.2	12.5	16.4	-9.0	26.5	-31.4
개발	-43.6	-53.7	-1.6	12.7	100.8	80.1	16.0	19.1	-17.0	35.9	-30.9
임대	1.7	3.5	-6.1	4.6	2.3	2.3	2.3	2.3	0.9	2.3	2.3
자회사	3.6	63.1	167.4	-153.4	28.8	29.8	10.9	20.8	7.1	18.5	-45.3
기타	5.1	13.1	11.7	6.5	10.8	10.7	11.0	10.9	9.0	10.8	11.1
제약	3.6	9.4	8.8	7.2	8.0	8.0	8.0	8.0	7.3	8.0	8.0
화장품	10.3	28.1	21.2	4.1	20.0	20.0	20.0	20.0	14.8	20.0	20.0
<b>영업이익</b>	<b>317</b>	<b>246</b>	<b>407</b>	<b>199</b>	<b>327</b>	<b>258</b>	<b>424</b>	<b>232</b>	<b>1,168</b>	<b>1,241</b>	<b>1,390</b>
담배 및 기타	237	243	270	231	252	254	302	240	981	1,047	1,160
건기식	55	-11	61	11	55	-14	70	6	116	116	134
부동산	24	14	76	-44	20	19	53	-14	70	78	96
<b>YoY (%)</b>	<b>-4.9</b>	<b>-24.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>16.9</b>	<b>-7.9</b>	<b>6.3</b>	<b>12.0</b>
담배 및 기타	-8.3	-18.2	1.6	29.4	6.0	4.6	11.8	3.7	-1.8	6.7	10.7
건기식	70.8	적지	-14.5	흑전	0.1	적지	14.6	-45.7	32.7	0.1	15.0
부동산	-42.5	-65.8	10.4	적전	-17.6	30.4	-30.0	적지	-61.0	10.2	23.8

자료: KT&amp;G, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	5,228	5,851	5,872	6,493	6,785
매출총이익	2,878	2,960	2,816	3,157	3,394
영업이익	1,338	1,268	1,168	1,241	1,390
EBITDA	1,556	1,493	1,411	1,545	1,771
순이자손익	20	29	32	22	31
외화관련손익	129	105	55	39	43
지분법손익	12	30	14	22	18
세전계속사업손익	1,440	1,430	1,249	1,342	1,508
당기순이익	972	1,005	927	966	1,086
지배주주순이익	977	1,016	907	960	1,081
증가율(%)					
매출액	3.4	11.9	0.4	10.6	4.5
영업이익	-9.2	-5.3	-7.9	6.3	12.0
EBITDA	-7.2	-4.0	-5.5	9.4	14.7
순이익	-17.1	3.5	-7.8	4.3	12.3
이익률(%)					
매출총이익률	55.0	50.6	48.0	48.6	50.0
영업이익률	25.6	21.7	19.9	19.1	20.5
EBITDA 이익률	29.8	25.5	24.0	23.8	26.1
세전이익률	27.5	24.4	21.3	20.7	22.2
순이익률	18.6	17.2	15.8	14.9	16.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	1,420	888	1,246	1,340	1,672
당기순이익	972	1,005	927	966	1,086
자산상각비	217	225	243	303	381
운전자본증감	222	-321	330	-225	-97
매출채권 감소(증가)	202	-510	-318	-234	-84
재고자산 감소(증가)	66	-98	469	-226	-88
매입채무 증가(감소)	48	545	71	252	92
투자현금흐름	-798	548	-561	-1,089	-1,184
유형자산처분(취득)	-219	-238	-390	-926	-1,010
무형자산 감소(증가)	-44	-41	-41	-37	-37
투자자산 감소(증가)	-89	583	199	23	23
재무현금흐름	-948	-932	-740	-979	-956
차입금의 증가(감소)	-3	12	297	-41	-9
자본의 증가(감소)	-944	-933	-884	-938	-947
배당금의 지급	-596	-576	-581	-605	-613
총현금흐름	1,610	1,631	1,288	1,565	1,768
(-)운전자본증감(감소)	-278	-435	-76	225	97
(-)설비투자	224	241	398	934	1,018
(+)자산매각	-38	-37	-32	-29	-29
Free Cash Flow	1,626	1,787	934	378	625
(-)기타투자	502	512	75	149	160
잉여현금	1,124	1,275	859	229	465
NOPLAT	952	899	872	894	1,000
(+) Dep	217	225	243	303	381
(-)운전자본투자	-278	-435	-76	225	97
(-)Capex	224	241	398	934	1,018
OpFCF	1,223	1,319	793	38	268

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	6,256	6,510	6,250	6,009	5,740
현금성자산	1,421	1,644	1,392	665	199
매출채권	1,321	1,786	2,062	2,296	2,380
재고자산	2,375	2,576	2,183	2,409	2,497
비유동자산	5,381	5,792	6,359	7,186	8,026
투자자산	3,495	3,787	4,200	4,371	4,548
유형자산	1,741	1,837	1,981	2,626	3,278
무형자산	146	168	179	190	200
자산총계	11,637	12,302	12,610	13,195	13,766
유동부채	2,064	2,527	2,613	2,864	2,954
매입채무	1,684	2,172	2,303	2,556	2,648
유동성이자부채	96	93	110	100	90
비유동부채	364	416	748	727	739
비유동이자부채	91	128	431	400	401
부채총계	2,428	2,943	3,361	3,591	3,694
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	533	534	534	534
이익잉여금	8,638	9,131	9,249	9,605	10,073
자본조정	-968	-1,304	-1,607	-1,607	-1,607
자기주식	-880	-1,237	-1,540	-1,873	-2,206
자본총계	9,209	9,359	9,249	9,604	10,072

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,118	7,399	7,801	8,457	9,836
BPS	66,710	67,853	66,511	69,101	72,510
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
CFPS	11,730	11,878	9,384	11,399	12,880
ROA(%)	8.5	8.5	7.3	7.4	8.0
ROE(%)	10.7	11.0	9.8	10.3	11.1
ROIC(%)	13.5	12.6	12.1	11.5	11.5
Multiples(x, %)					
PER	11.1	12.4	10.8	10.7	9.2
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
PSR	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
PCR	6.7	7.7	8.9	7.9	7.0
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.6	7.7	7.0
배당수익률	6.1	5.5	6.2	6.0	6.2
안정성(%)					
부채비율	26.4	31.4	36.3	37.4	36.7
Net debt/Equity	-13.4	-15.2	-9.2	-1.7	2.9
Net debt/EBITDA	-79.4	-95.3	-60.3	-10.7	16.5
유동비율	303.1	257.6	239.2	209.8	194.3
이자보상배율(배)	75.0	36.5	20.0	17.3	20.8
자산구조(%)					
투하자본	59.4	56.6	56.6	62.2	65.9
현금+투자자산	40.6	43.4	43.4	37.8	34.1
자본구조(%)					
차입금	2.0	2.3	5.5	4.9	4.6
자기자본	98.0	97.7	94.5	95.1	95.4

## [ Compliance Notice ]

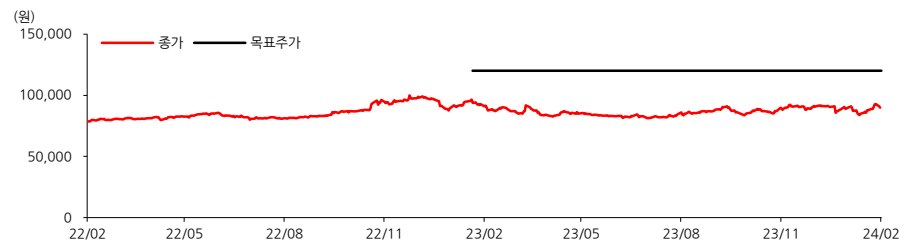
(공표일: 2024년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ KT&amp;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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	120,000	120,000				

## [ 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		

## [ 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%