

KT&G (033780)

실적호조, 주주환원 정책↔연간 눈높이 조정

2Q24 Review: 시장기대치 상회, 단 담배사업 이외 연간 눈높이는 조정

KT&G 2Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,237억원 (+6.6% YoY), 3,214억원 (+30.6% YoY)을 시현했다. 해외 궤련 및 국내외 NGP 고성장 등 담배사업 중심의 개선으로 국내 건기식 소비감소세와 부동산 실적반영 조정에도 불구하고 기대치 이상의 수익성을 시현하며 1Q24 하락폭을 메웠다.

국내 일반담배 및 NGP 물량 흐름과 지배력이 모두 견고하다. 일반궤련은 시장 총수요 하락에도 점유율은 66.9% (+1.8%p YoY)를 보였으며, NGP 스틱은 경쟁심화에도 시장 성장과 유사한 궤의 물량확대 기조가 주효했다. 2H24 '릴레이블2.0' 출시로 추가 성장 및 시장지배력 확대 또한 가능할 전망이다. 원가상승관련 마진 조정은 앞담배관련 부담에도 부재료 안정에 따라 점차 민감도가 축소될 가능성에 무게를 둔다.

수출 및 법인 일반담배는 전년동기대비 낮은 베이스효과와 가격 및 환율 개선폭이 반영된 영업실적 성장세를 시현했으며, 2H24까지 성장 흐름이 지속될 전망이다. 해외 NGP는 글로벌 시장의 90% 수준을 커버하는 기진출국 내에서의 저변확대 목적 스틱 판매량 증가에 초점을 맞추고 있다. 7월 러시아에 '릴 하이브리드'를 출시하는 등 추가 플랫폼 론칭에 따른 추가 성장을 기대해볼 만하다.

부동산 사업은 안양부지 개발사업 매출인식 시작에 따라 전분기대비 영업실적은 개선되었으나, 과천PFV관련 베이스효과로 2Q23대비 이익기여는 축소되었다. 보유부지 프로젝트 진행 스케줄 등을 감안한 전사 영업실적 기여는 2H24에 개선될 전망이다. 그러나 기존 24년 가이드언스의 30% 수준을 차지했던 자회사 프로젝트에 대한 전면 재검토 및 안양부지 추진시기 지연에 따라 24년 매출액 및 영업이익 가이드언스가 연초대비 각각 +27.5~28.0%, +10.5~11.0% YoY → -34.5~-35.0%, -92.5~-93.0% YoY로 조정되었다.

건기식 부문은 중국 중심의 해외성장이 견조했으나, 국내 소비시장 축소 및 저수익채널 디마케팅이 이어졌다. 전년동기대비 비용 조정에 따른 손실폭은 축소되었으나, 현 상황 타개를 위한 사업의 체질개선이 가시화될 때까지 다소 시간이 소요될 가능성을 열어둔다. 건기식 사업부문 또한 매출채널 조정, 글로벌 마케팅투자 등을 감안하여 24년 매출액 및 영업이익 가이드언스는 연초대비 각각 +7.5~8.0% YoY, flat → -2.5~-3.0%, -28.0~-28.5% YoY로 조정되었다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

2Q24의 예상대비 높은 영업실적에 따라 1H24 영업실적은 견조하게 마무리되었으나, 건기식 및 부동산 중심 2H24 및 24년 이후에 대한 추정치 변동 가능성은 열어둔다. 다만 최근 경기상황 및 자본 효율화를 고려한 변동을 선제적으로 제시한 점은 관련 변동폭을 제한한다는 측면에서 의미가 있다. 주력 사업부문에 대한 시장변화에도 사업구조적으로 대응이 빠른 상황에서 주주환원성 정책 (1. 2H24 자사주 3,500억원 매입소각 예정, 24년 총 5.3% 소각 완료 예정, 2. 반기 배당금 주당 1,200원, 연간 배당금 우상향 전망, 3. 2H24 내 기업가치 제고계획 공시 예정, 기 발표된 3년계획 바탕 계획 업데이트 계획)이 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

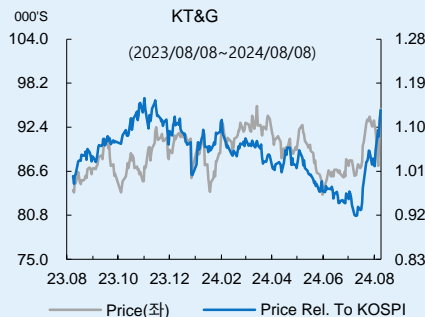
목표주가(12M)	110,000원(유지)
증가(2024.08.08)	94,800원
상승여력	16.0%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,032만주
시가총액	12,355십억원
외국인지분율	44.7%
52주 주가	83,500~95,200원
60일평균거래량	268,651주
60일평균거래대금	23.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	3.6	4.2	13.1
상대수익률	20.9	9.3	6.6	15.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,848	6,098	6,272
영업이익(십억원)	1,167	1,177	1,249	1,283
순이익(십억원)	903	1,041	956	980
EPS(원)	6,615	7,777	7,140	7,324
BPS(원)	68,557	70,436	71,678	73,105
PER(배)	13.1	12.2	13.3	12.9
PBR(배)	1.3	1.3	1.3	1.3
ROE(%)	9.8	11.2	10.0	10.1
배당수익률(%)	4.6	5.7	5.7	5.7
EV/EBITDA(배)	7.4	7.4	7.5	7.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@imfnsec.com

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.7	1,684.5	1,447.3	5,862.7	5,847.8	6,097.7
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	906.9	791.8	944.1	1,004.9	909.3	3,586.7	3,650.1	3,808.7
담배 내수	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	566.2	590.7	555.2	2,197.3	2,225.0	2,225.6
담배 수출	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	256.4	270.3	230.0	848.7	954.3	998.5
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	188.1	81.3	121.5	143.8	124.2	540.8	470.8	584.5
KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	229.4	366.8	253.9	1,223.4	1,115.4	1,165.9
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	186.3	243.3	172.5	330.7	178.8	1,050.3	925.3	951.1
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	68.2	22.0	56.9	36.2	75.0	173.1	190.1	214.8
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	280.0	235.2	250.3	312.8	284.1	1,052.6	1,082.3	1,123.1
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-0.3%	0.4%	0.2%	-0.3%	4.3%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.6%	-3.6%	7.0%	2.9%	0.3%	-2.9%	1.8%	4.3%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	2.9%	1.1%	1.8%	3.4%	1.3%	0.0%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	11.8%	15.7%	32.4%	-11.9%	12.4%	4.6%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	7.2%	-11.0%	17.9%	-9.2%	-34.0%	-10.8%	-12.9%	24.2%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.7%	-26.8%	-1.4%	-1.9%	-0.2%	-6.3%	-8.8%	4.5%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	6.8%	-24.0%	-11.0%	-5.5%	-4.0%	-5.1%	-11.9%	2.8%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	-16.8%	-47.7%	47.0%	50.0%	10.0%	-13.2%	9.8%	13.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.8%	10.7%	13.4%	-7.8%	1.5%	23.7%	2.8%	3.8%
연결 영업이익	316.6	246.1	406.7	198.0	236.6	321.4	385.4	233.7	1,167.3	1,177.1	1,248.5
KT&G 개별	230.3	243.8	293.9	163.8	208.7	281.6	321.6	236.4	931.7	1,048.2	1,081.3
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(3.6)	53.2	(12.7)	80.0	51.8	63.1
기타 및 조정	36.2	13.8	54.2	51.4	13.0	43.5	10.6	9.9	155.6	77.1	104.1
YoY %	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.8%	-25.3%	30.6%	-5.2%	18.0%	-7.9%	0.8%	6.1%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-4.5%	-27.9%	-9.4%	15.5%	9.4%	44.4%	-16.8%	12.5%	3.2%
KGC	46.3%	적전	-21.6%	적축	-70.3%	적축	-9.2%	적축	-5.6%	-35.3%	21.8%
OPM %	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	22.9%	16.1%	19.9%	20.1%	20.5%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	30.1%	18.1%	26.4%	29.8%	32.0%	26.0%	26.0%	28.7%	28.4%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.6%	14.5%	-5.0%	6.5%	4.6%	5.4%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

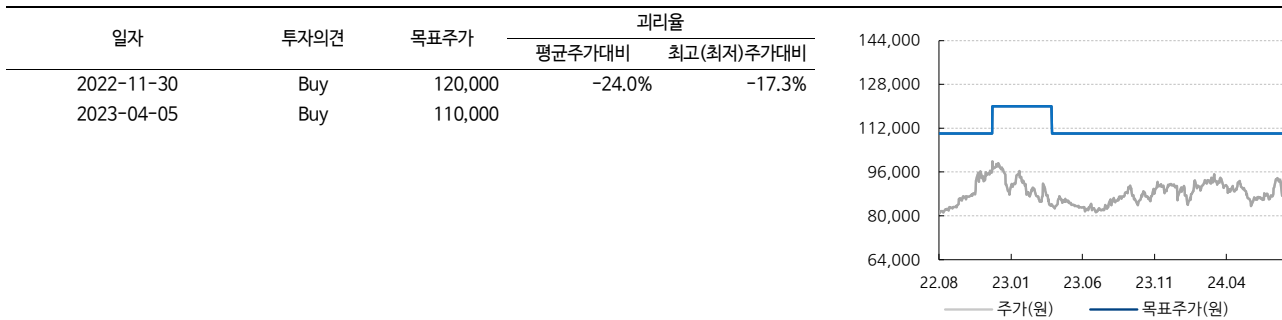
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,630	6,513	6,620	매출액	5,863	5,848	6,098	6,272
현금 및 현금성자산	1,032	1,137	693	511	증가율(%)	0.2	-0.3	4.3	2.9
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	2,915	3,026	3,112
매출채권	1,772	1,767	1,843	1,896	매출충이익	2,808	2,933	3,072	3,160
재고자산	2,764	2,757	2,875	2,957	판매비와관리비	1,641	1,755	1,823	1,877
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	51	53	54
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,489	12,739	12,996	영업이익	1,167	1,177	1,249	1,283
유동부채	2,672	2,552	2,636	2,702	증가율(%)	-7.9	0.8	6.1	2.7
매입채무	261	37	-2	-68	영업이익률(%)	19.9	20.1	20.5	20.5
단기차입금	62	72	72	72	이자수익	75	42	20	20
유동성장기부채	46	21	21	21	이자비용	46	16	8	8
비유동부채	805	385	385	385	지분법이익(손실)	10	10	6	6
사채	323	-	-	-	기타영업외손익	0	149	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,415	1,327	1,361
부채총계	3,478	2,937	3,021	3,087	법인세비용	319	375	372	381
지배주주지분	9,174	9,426	9,592	9,783	세전계속이익률(%)	21.3	24.2	21.8	21.7
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,046	956	980
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	17.9	15.7	15.6
이익잉여금	8,979	9,252	9,440	9,652	지배주주귀속 순이익	903	1,041	956	980
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	126	126	126	총포괄이익	901	1,024	934	959
자본총계	9,295	9,552	9,718	9,909	지배주주귀속총포괄이익	901	1,024	934	959

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	971	998	1,101	주당지표(원)				
당기순이익	922	1,046	956	980	EPS	6,615	7,777	7,140	7,324
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	70,436	71,678	73,105
무형자산상각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	9,617	8,676	9,180
지분법관련손실(이익)	10	10	6	6	DPS	5,200	6,600	6,600	6,600
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176	PER	13.1	12.2	13.3	12.9
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.3	1.3	1.3
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	9.9	10.9	10.3
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-817	-817	EV/EBITDA	7.4	7.4	7.5	7.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	11.2	10.0	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.0	24.3	23.8	24.4
배당금지급	-776	-591	-768	-768	부채비율	37.4	30.7	31.1	31.2
현금및현금성자산의증감	-369	105	-444	-182	순부채비율	-12.4	-18.7	-14.9	-14.0
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,137	693	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.4
기말현금및현금성자산	1,032	1,137	693	511	재고자산회전율(x)	2.2	2.1	2.2	2.2

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치본부

KT&G 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%