

Company Analysis

KT&G 033780

Apr 22, 2024

1Q24 Pre: 본업 외로 아픈 건 딱 질색이니까

BUY

유지

TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(04/19)	89,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	95,200 원
52 주 최저가(보통주)	81,300 원
KOSPI (04/19)	2,591.86p
KOSDAQ (04/19)	841.91p
자본금	9,550 억원
시가총액	116,769 억원
발행주식수(보통주)	13,032 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.9 만주
평균거래대금(60 일)	162 억원
외국인지분(보통주)	44.31%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	1.5	3.9
상대주가	-0.6	-5.4	3.3



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

1Q24 Pre: 담배 본업 견조한 흐름. 부동산/건기식 부진

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,284억원(YoY -4.8%), 2,739억원(YoY -13.5%)으로 시장 기대치 하회 전망. 부동산 역기지 및 건기식 명절 물량 선출고 영향 기 인해 부진. 담배 본업은 견조할 전망. ① 담배(NGP+필련) 매출은 YoY 2.6% 증가 전망. 국내 담배 총수요 YoY Flat (필련 -3.5%, NGP +7%) 추산. 1)국내 NGP 매출 YoY 9% 증가 전망. 전자담배 침투율 증가(YoY 2.2%p, QoQ 1.3%p up) 및 시장점유율 QoQ 확대로 스틱 물량 성장률은 두 자릿 수 전망. 2)해외 NGP 매출 YoY -5.1% 전망. 3월 디 바이스 일시적 매출 공백 영향 존재. 기 진출 국가에서 점유율 확대 전략으로 스틱 물량 두 자릿수 성장 전망. 3)국내 필련은 시장 총수요 감소에 따른 매출 감소 전망. 4)해외 필련 매출 YoY 10% 성장 전망. 해외 수출 재고조정 마무리 및 주요 권역 ASP 상승 효과. 이익은 국내 필련 앞담배 원가 부담 지속 존재하지만, 상대적 고마진인 NGP 스틱 비중 상승 및 해외필련 ASP 상승으로 일부 상쇄. ② 건기식은 명절 물량 4분기 선출고 영향 및 건기식 시장 둔화로 부진한 흐름. 미국은 견조했던 것으로 파악. ③ 부동산은 수원/과 천 개발 사업 종료에 따른 매출 및 이익 감소는 불가피. 다만, 2분기부터 안양/대전 부지 개발 사업 분양 예정으로 상쇄 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

올해 1분기 실적은 부동산 기저 및 건기식 명절 출고 시점 차이로 부진. 다만, 2분기부터 신규 부동산 사업 매출 인식과 국내외 NGP 견조한 성장으로 증익 기조 전환 예정. 국내외 NGP 침투율 상승 지속 중. 또한, 강력한 주주환원 정책도 긍정적임. 하반기에도 자사주 취득 후 즉시 소각 예정. KT&G는 2024~2026년 현금 환원 2.8조 (배당 1.8조+ 자사주 1조) 및 발행주식총수 15% 자사주 소각의 강력한 주주환원 정책을 공시한 바 있음. 주당 배당금도 2022년 4,800원 → 2023년 5,200원 올해도 상향 전망 긍정적.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	5,851	5,863	6,211	6,511	6,901
YoY(%)	11.9	0.2	5.9	4.8	6.0
영업이익 (십억원)	1,268	1,167	1,217	1,302	1,380
OP 마진(%)	21.7	19.9	19.6	20.0	20.0
순이익 (십억원)	1,005	922	934	1,026	1,057
EPS(원)	7,399	6,615	7,193	7,870	8,147
YoY(%)	3.9	-10.6	8.7	9.4	3.5
PER(배)	12.4	13.1	12.5	11.4	11.0
PCR(배)	7.7	8.2	7.7	6.9	6.4
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	7.6	7.2	6.7	6.2
ROE(%)	11.0	9.8	10.0	10.5	10.4

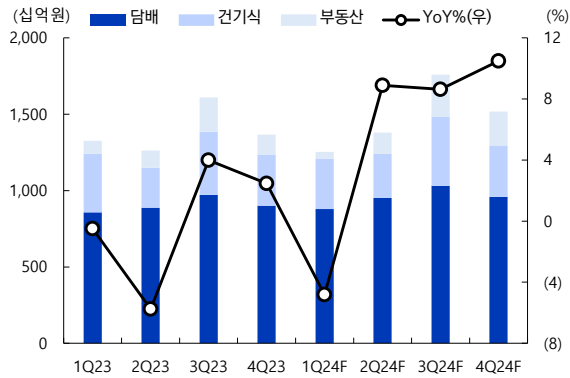
[도표 1] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,328.4	1,454.8	1,835.3	1,592.5	5,851.4	5,862.6	6,211.1
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	879.5	952.5	1,030.9	959.7	3,573.7	3,619.0	3,822.6
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	207.9	218.8	226.3	231.1	876.3	779.4	884.1
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	139.8	142.6	145.6	146.1	465.9	519.4	574.1
2) 해외	71.7	66.1	58.9	63.3	68.0	76.1	80.7	85.0	410.4	260.0	309.9
퀵런	654.8	692.0	769.7	700.9	666.6	728.7	799.6	723.6	2,669.5	2,817.4	2,918.6
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	375.3	411.8	421.7	396.3	1,659.3	1,678.0	1,605.2
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.3	316.9	377.9	327.3	1,010.2	1,139.5	1,313.4
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	330.0	287.5	452.7	336.2	1,388.9	1,393.8	1,406.4
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	43.9	139.9	276.6	221.6	607.3	552.9	682.0
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-4.8%	8.9%	8.6%	10.5%	11.9%	0.2%	5.9%
1. 담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	2.6%	7.2%	6.0%	6.6%	14.1%	1.3%	5.6%
2. 건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-14.1%	10.2%	9.7%	0.0%	1.1%	0.4%	0.9%
3. 부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-47.7%	23.0%	23.0%	23.0%	-14.5%	-9.0%	23.3%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	273.9	281.1	367.8	294.0	1,267.6	1,167.3	1,216.8
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-13.5%	14.2%	-9.6%	48.5%	-5.3%	-7.9%	4.2%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	238.7	262.9	287.6	245.7	1,008.9	977.0	1,034.9
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	30.0	-2.9	58.9	13.4	87.7	116.4	99.4
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	4.2	20.0	20.0	33.2	180.5	70.4	77.4
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	20.6%	19.3%	20.0%	18.5%	21.7%	19.9%	19.6%
1. 담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	27.1%	27.6%	27.9%	25.6%	28.2%	27.0%	27.1%
2. 건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	9.1%	-1.0%	13.0%	4.0%	6.3%	8.4%	7.1%
3. 부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	9.6%	14.3%	7.2%	15.0%	29.7%	12.7%	11.4%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	327.7	271.8	335.6	368.7	1,429.5	1,248.4	1,303.8
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-16.6%	-1.4%	-27.0%	205.8%	-0.7%	-12.7%	4.4%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	228.5	189.6	234.0	285.4	1,015.8	902.7	937.4
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	-15.5%	-5.6%	-25.4%	142.8%	3.9%	-11.1%	3.8%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	17.2%	13.0%	12.7%	17.9%	17.4%	15.4%	15.1%

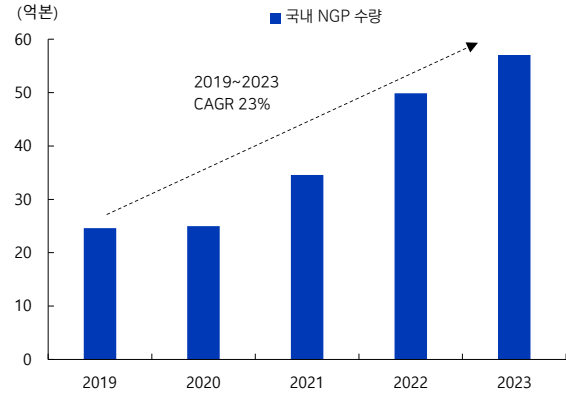
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] KT&G 부문별 매출액 전망



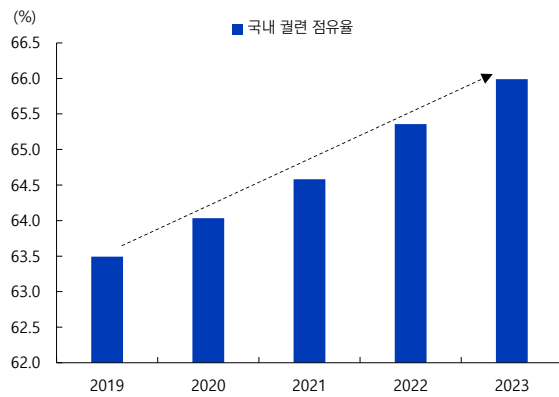
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국내 NGP 스탁 수량 추이



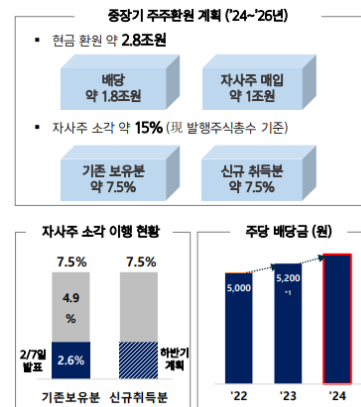
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 국내 관련 점유율



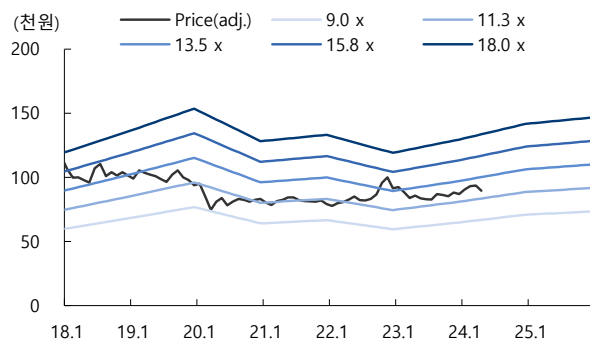
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 5] KT&G 주주환원 계획



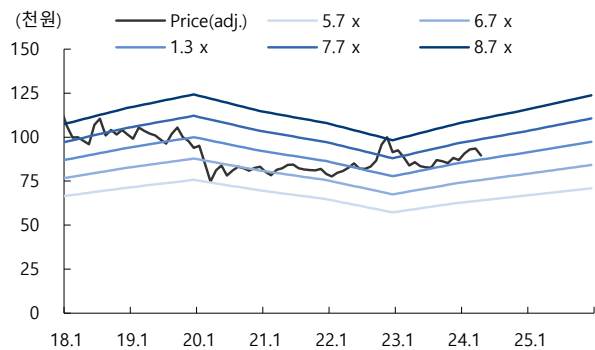
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

[도표 6] KT&G 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] KT&G 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,211	6,511	6,901
매출원가	2,891	3,054	3,093	3,242	3,437
매출총이익	2,960	2,808	3,118	3,268	3,465
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,901	1,966	2,084
영업이익	1,268	1,167	1,217	1,302	1,380
영업이익률 (%)	21.7	19.9	19.6	20.0	20.0
EBITDA	1,493	1,408	1,480	1,592	1,730
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	23.8	24.4	25.1
영업외손익	162	81	87	130	96
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	145	160	173
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	19	80	80
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,304	1,432	1,477
법인세비용	416	319	370	407	419
계속사업순이익	1,014	930	934	1,026	1,057
중단사업순이익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	934	1,026	1,057
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	15.0	15.8	15.3
비지배지분순이익	-10	20	-4	0	-4
지배지분순이익	1,016	903	937	1,026	1,062
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	15.1	15.8	15.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	892	984	1,016
비지배지분포괄이익	-7	19	19	21	21
지배지분포괄이익	1,090	882	874	964	995

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,164	1,103	1,434
당기순이익	1,005	922	934	1,026	1,057
비현금항목의 가감	625	539	571	652	759
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	370	422	471
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-331	-386	-432
투자활동 현금흐름	548	-848	-513	-392	-973
투자자산	813	-284	-30	-30	-30
유형자산	-241	-473	-400	-440	-860
기타	-24	-92	-83	78	-83
재무활동 현금흐름	-932	-776	-930	-719	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	329	329	329	329
장기차입금	32	24	-147	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-18	0	0
현금배당	-576	-776	-799	-823	-587
기타	-387	-352	-295	-224	236
현금의 증감	454	-369	224	626	499
기초 현금	947	1,401	1,032	1,256	1,882
기말 현금	1,401	1,032	1,256	1,882	2,381
NOPLAT	899	869	871	932	988
FCF	563	823	725	593	528

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,821	7,540	8,038
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,256	1,882	2,381
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,812	1,894	1,894
재고자산	2,576	2,764	2,847	3,017	3,017
기타유동자산	747	851	907	746	746
비유동자산	5,792	6,354	6,537	6,735	7,334
유형자산	1,837	2,096	2,258	2,430	2,965
관계기업투자금	275	471	511	550	590
기타금융자산	2,060	2,229	2,229	2,229	2,229
기타비유동자산	1,621	1,557	1,539	1,525	1,550
자산총계	12,302	12,772	13,359	14,275	15,373
유동부채	2,527	2,672	2,743	2,884	3,169
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,350	2,350
차입금	73	62	62	62	62
유동성채무	21	46	103	231	516
기타유동부채	262	241	241	241	241
비유동부채	416	805	988	1,318	1,649
차입금	79	147	0	0	0
사채	0	323	651	980	1,309
기타비유동부채	337	335	336	338	340
부채총계	2,943	3,478	3,730	4,202	4,818
지배지분	9,316	9,174	9,504	9,943	10,418
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,326	9,765	10,240
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배지분	43	121	125	131	137
자본총계	9,359	9,295	9,628	10,073	10,555
총차입금	221	623	859	1,313	1,924

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,399	6,615	7,193	7,870	8,147
PER	12.4	13.1	12.5	11.4	11.0
BPS	67,853	68,557	72,924	76,292	79,938
PBR	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	10,875	10,321	11,359	12,213	13,272
EV/EBITDA	7.2	7.6	7.2	6.7	6.2
SPS	42,620	42,963	47,659	49,959	52,957
PSR	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
CFPS	4,098	6,030	5,563	4,547	4,049
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	0.2	5.9	4.8	6.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	4.2	7.0	6.0
순이익 증가율	3.5	-8.3	1.2	9.9	3.1
수익성					
ROIC	23.0	20.6	19.3	19.3	18.6
ROA	8.5	7.2	7.2	7.4	7.2
ROE	11.0	9.8	10.0	10.5	10.4
안정성					
부채비율	31.4	37.4	38.7	41.7	45.6
순차입금비율	1.8	4.9	6.4	9.2	12.5
이자보상배율	36.5	25.5	19.1	13.3	9.5

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(23.95)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하