

Company Analysis

KT&G 033780

May 10, 2024

1Q24 Re: 도약을 위한 재정비의 시간(QnA 포함)

BUY

유지

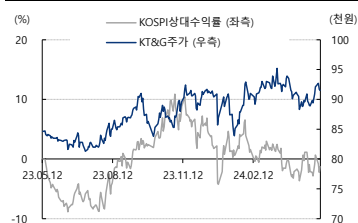
TP 120,000 원

유지

Company Data

현재가(05/09)	91,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	95,200 원
52 주 최저가(보통주)	81,300 원
KOSPI (05/09)	2,712.14p
KOSDAQ (05/09)	870.15p
자본금	9,550 억원
시가총액	119,245 억원
발행주식수(보통주)	13,032 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18.5 만주
평균거래대금(60 일)	167 억원
외국인지분(보통주)	44.58%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	2.9	6.9
상대주가	0.4	-7.9	-1.1

1Q24 Re: 도약을 위한 재정비의 시간

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 2,923억(YoY -7.4%), 2,366억(YoY -13.5%)으로 시장 기대치 -15% 하회. 이익 감소(YoY -800억원)는 담배 -300억원, 건기식 -320억원, 부동산 -216억원 영향. 동사는 최근 CEO 교체에 따른 사업조직 개편 등으로 재정비 중인 것으로 파악. 글로벌 확대 가속화 및 비용 효율화를 통해 하반기 실적 개선 목표. ① 담배(NGP+필련) 매출 및 영업이익은 각각 YoY -0.1%, -12.7% 시현. 이익 부진은 잎담배 원가 부담 및 대손충당금(100억원), 해외 인력 충원 영향. 다만, 부재료 가격 안정화된 점 긍정적. 1)국내 NGP 매출 YoY 1.7% 시현. 국내 NGP 침투율은 21.4%(YoY +2.1%p) 상승 흐름 유지 중. 점유율은 경쟁 심화에도 디바이스 및 스틱 신제품 효과로 QoQ 증가 전환. 2)해외 NGP 매출은 디바이스 재고 조정 영향으로 YoY -35.6% 시현. 다만, 스틱 수량은 두 자릿 수 성장하며 수익성 개선한 것으로 파악. 3)국내필련 YoY -1.7% 시현. 시장 총수요 감소(YoY -3.5%)에도 점유율 확대(YoY +0.3%p) 및 고단가 면세 매출 확대 기인해 선방. 4)해외필련 YoY 10.1% 시현. 인도/러시아/CIS/중동 주요 권역 가격 인상 효과로 견조한 실적 시현. ② 건기식은 국내 소비 위축 및 저수익 홈쇼핑 채널 전략적 감축으로 부진. 이익은 고수익 판매 채널인 로드샵 매출 감소 및 마케팅 비용 증가에 따른 부진. ③ 부동산은 전년 수원/과천 개발 사업 종료에 따른 매출 및 영업이익 큰 폭 감소.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

올해 국내의 NGP 신규 플랫폼 출시 및 해외필련 추가적인 가격 인상을 통해 성장 드라이브 확보 예정. 건기식은 매출 활성화 전략을 통해 매출 회복 예정. 부동산도 신규 사업 매출 4월부터 인식 예정. 하반기에 강력한 주주환원 정책 역시 긍정적임. 하반기 약 3,500억원 자사주 매입 및 즉시 소각이 예정 되어있음. 주당 배당금도 2022년 4,800원 → 2023년 5,200원 올해도 상향 전망 긍정적. 강력한 주주환원 정책과 더불어 하반기 실적 개선 기대감 감안시 조정시마다 매수 전략이 유효하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	5,851	5,863	6,104	6,379	6,698
YoY(%)	11.9	0.2	4.1	4.5	5.0
영업이익 (십억원)	1,268	1,167	1,145	1,276	1,373
OP 마진(%)	21.7	19.9	18.8	20.0	20.5
순이익 (십억원)	1,005	922	992	1,063	1,144
EPS(원)	7,399	6,615	7,602	8,158	8,780
YoY(%)	3.9	-10.6	14.9	7.3	7.6
PER(배)	12.4	13.1	12.0	11.2	10.4
PCR(배)	7.7	8.2	7.7	7.0	6.3
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	7.6	7.7	6.9	6.3
ROE(%)	11.0	9.8	10.6	10.9	11.1



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] KT&G 1Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24P	1Q23	YoY%	Consen	Diff%	4Q23	QoQ%
매출액	1,292.3	1,395.7	(7.4)	1353.9	(4.6)	1441.4	(10.3)
영업이익	236.6	316.6	(25.3)	279.1	(15.2)	198.0	19.5
세전이익	367.6	392.6	(6.4)	329.0	11.7	120.6	204.9
(지배)순이익	285.2	270.5	5.4	234.8	21.5	117.5	142.7
OPM%	18.3	22.7		20.6		13.7	
NPM%	22.1	19.4		17.3		8.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,395.9	1,806.9	1,608.8	5,851.4	5,862.6	6,103.9
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	913.7	1,003.2	940.9	3,573.7	3,619.0	3,714.4
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	188.9	203.2	208.5	876.3	779.4	776.9
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	133.1	138.9	139.4	465.9	519.4	541.5
2) 해외	71.7	66.1	58.9	63.3	46.2	55.8	64.4	69.1	410.4	260.0	235.4
퀵런	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	719.8	794.9	727.4	2,669.5	2,817.4	2,916.9
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	429.6	442.2	412.9	1,659.3	1,678.0	1,667.6
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	290.2	352.7	314.6	1,010.2	1,139.5	1,249.3
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	256.9	436.0	351.5	1,388.9	1,393.8	1,352.9
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	139.9	276.6	220.3	607.3	552.9	682.0
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	4.5%	7.0%	11.6%	11.9%	0.2%	4.1%
1. 담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	2.9%	3.1%	4.5%	14.1%	1.3%	2.6%
2. 건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	-1.5%	5.6%	4.6%	1.1%	0.4%	-2.9%
3. 부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	23.0%	23.0%	23.0%	-14.5%	-9.0%	23.3%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	252.6	372.2	283.8	1,267.6	1,167.3	1,145.2
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	2.6%	-8.5%	43.3%	-5.3%	-7.9%	-1.9%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	231.3	277.8	240.9	1,008.9	977.0	956.6
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-7.7	65.4	14.1	87.7	116.4	94.8
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	2.6	25.0	25.0	24.8	180.5	70.4	77.4
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	18.1%	20.6%	17.6%	21.7%	19.9%	18.8%
1. 담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	25.3%	27.7%	25.6%	28.2%	27.0%	25.8%
2. 건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-3.0%	15.0%	4.0%	6.3%	8.4%	7.0%
3. 부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	5.8%	17.9%	9.0%	11.3%	29.7%	12.7%	11.4%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	243.4	340.0	358.5	1,429.5	1,248.4	1,309.5
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-6.4%	-11.7%	-26.0%	197.4%	-0.7%	-12.7%	4.9%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	184.5	257.7	210.0	1,015.8	902.7	937.4
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	5.4%	-8.1%	-17.9%	78.7%	3.9%	-11.1%	3.8%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	13.2%	14.3%	13.1%	17.4%	15.4%	15.4%

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q. 1분기 잎담배 원가 부담 영향 및 2분기/하반기 투입 원가 전망

A. 1분기 잎담배 투입원가 YoY 5.8% 상승함. 다만, 잎담배 가격 상승률 둔화 중. 부재료도 상당히 안정적인 흐름. 하반기 갈수록 원가 상승은 제한적일 것으로 전망. 원가 부담 완화를 위해 공정 효율 향상, 잎담배 대체 등급 개발, 고단가 매출 확대 목표

Q. 건기식 2분기 전망

A. 국내는 임영웅 모델 선정을 통해 인지도 확대 및 가정의 달 최대 매출 확보 목표. 해외 프로모션 확대를 통해 중국 618행사 최대 매출 준비중. 미국에서는 사업구조 전환 진행중. 아울러, 미국 메인스트림 채널 침투 확대할 예정임.

Q. 1분기 환율 효과 상세 분석 및 2분기 전망

A. 1Q 환율 23년 말 대비 57.4원 상승, 전년동기대비 21원 오름. 영업이익 원달러 10원 상승 시 +52억원 효과. 따라서, 1분기 영업이익 +114억영향. 영업외 440억 영향. 환율 전망은 어려움. 외환손익 변동성 낮추기 위해 선물환 사용중. 채권/채무 조정하면서 환리스크 헷지 중

Q. 정부 밸류업 프로그램 관련 추가적인 계획

A. KT&G는 23년 11월 이미 자발적 중장기 신 주주환원계획 발표 했음. 2월 자사주 소각 실시함. 기 발표한 주주환원 계획을 100% 이행할 예정임

Q. 1분기 담배 부문 잎담배 원가 외 비용 업데이트

A. 잎담배 외에 영업이익 부담 변동 요인은, 대손충당금 및 인건비/복후비 영향. 러시아 가격 인상 및 물량 증가에 따른 채권 100억원 대손충당금 영향. 인건비, 복후비 70억 증가. 인니/러시아 사업 확대하면서 인원 채용에 따른 비용

Q. 글로벌 쉐런 담배 가격 인상 계획

A. 연간 가격인상 계획은 권역별로 수립되어있음. 현지 상황을 고려하여 예정대로 진행 예정. 해외 쉐런은 향후 수출 공급 단가 인상, 법인 현지 소매가 인상, 고매출 단가 중심으로 asp 지속 향상해 나갈 예정

Q. 국내NGP 신규 론칭 계획

A. 현재 준비중. 조만간 가시권에 들어올 것. 경쟁사 대비 혁신적인 아이디어, 빠른 개발 능력 있기 때문에 충분히 경쟁력 있을 것으로 판단하고 있음

Q. 해외 NGP 1분기 신규 진출 국가 및 올해 신규 국가/플랫폼 출시 계획

1분기 에스토니아 진출. 현재 32개국 진출되어있음. 플랫폼은 자세히 말씀드릴 수는 없지만, 솔리드 중심 플랫폼 외 추가적 플랫폼 몇 개 국가에 출시할 예정임. 가장성장하는 러시아 시장에는 기존 모델 외에 업그레이드 모델이 출시될 예정임. 이에 따라 NGP 스탁 성장률 견조할 것으로 전망.

Q. 국내 NGP 향후 시장 침투율 및 성장률 전망

매년 YoY 1.8%p~2%p 초반대 성장 중임. 현재 침투율 21.4%임. 현재 우리나라는 일본 시장과 가장 유사. 일본 NGP 시장이 우리나라보다 2~3년 앞서 시장이 형성됨. 일본 침투율 40% 수준, 최종적으로는 50%까지 확대 될 수 있을 것으로 전망함. 침투율은 지속적으로 늘것으로 전망하고 있음. 다만, 그 과정에서 제조사들이 혁신적인 플랫폼들을 출시해야 함.

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	6,104	6,379	6,698
매출원가	2,891	3,054	3,040	3,177	3,336
매출총이익	2,960	2,808	3,064	3,202	3,363
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,919	1,927	2,042
영업이익	1,268	1,167	1,145	1,276	1,373
영업이익률 (%)	21.7	19.9	18.8	20.0	20.5
EBITDA	1,493	1,408	1,409	1,565	1,723
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	23.1	24.5	25.7
영업외손익	162	81	164	128	137
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	146	163	177
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	95	76	117
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,309	1,403	1,510
법인세비용	416	319	317	340	366
계속사업순손익	1,014	930	992	1,063	1,144
중단사업순손익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	992	1,063	1,144
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	16.3	16.7	17.1
비지배자분순이익	-10	20	1	0	0
지배자분순이익	1,016	903	991	1,063	1,144
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	16.2	16.7	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	951	1,022	1,103
비지배자분포괄이익	-7	19	20	21	23
지배자분포괄이익	1,090	882	931	1,001	1,080

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	1,223	1,141	1,521
당기순이익	1,005	922	992	1,063	1,144
비현금항목의 가감	625	539	517	583	701
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	316	353	413
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-276	-317	-374
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	278	664	582
기초 현금	947	1,401	1,032	1,310	1,974
기말 현금	1,401	1,032	1,310	1,974	2,557
NOPLAT	899	869	868	967	1,040
FCF	563	823	721	627	580

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,875	7,632	8,214
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,310	1,974	2,556
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	13,413	14,367	15,548
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
지배자분	9,316	9,174	9,557	10,033	10,591
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,379	9,856	10,413
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배자분	43	121	126	132	139
자본총계	9,359	9,295	9,682	10,165	10,730
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	7,602	8,158	8,780
PER	12.4	13.1	12.0	11.2	10.4
BPS	67,853	68,557	73,332	76,989	81,268
PBR	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	10,875	10,321	10,809	12,011	13,217
EV/EBITDA	7.2	7.6	7.7	6.9	6.3
SPS	42,620	42,963	46,837	48,950	51,397
PSR	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
CFPS	4,098	6,030	5,535	4,809	4,448
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	4.1	4.5	5.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	-1.9	11.4	7.6
순이익 증가율	3.5	-8.3	7.6	7.2	7.6
수익성					
ROIC	23.0	20.6	19.2	20.0	19.6
ROA	8.5	7.2	7.6	7.7	7.7
ROE	11.0	9.8	10.6	10.9	11.1
안정성					
부채비율	31.4	37.4	38.5	41.3	44.9
순차입금비율	1.8	4.9	6.4	9.1	12.4
이자보상배율	36.5	25.5	18.0	13.0	9.5

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 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