

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 107,000원

현재가 (11/9) 88,900원

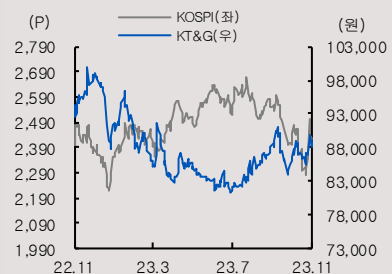
KOSPI (11/9)	2,427.08pt
시가총액	11,897십억원
발행주식수	133,822천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,900원
최저가	81,300원
60일 일평균거래대금	23십억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률 (2023F)	5.8%

주주구성	
First Eagle Investment	7.31%
중소기업은행	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	7%	-6%
절대기준	4%	4%	-6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	107,000	-
EPS(23)	6,917	6,774	▲
EPS(24)	7,479	7,315	▲

KT&G 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KT&G (033780)

우려 대비 선방했다

3Q23 영업이익이 시장 기대치 약 12% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,895억원(+4.0% yoy), 4,067억원(+0.3% yoy)을 기록함. 컨센서스(1조 6,602억원 / 3,642억원)와 IBKS 추정치(1조 6,292억원 / 3,519억원) 대비 매출은 부합했으며, 담배 및 부동산 부문에서 우려 대비 선방함에 따라 영업이익이 10% 이상 상회하는 양호한 실적 시현

담배 부문 실적, 해외 판매 호조로 예상치 웃돌아

부문별로, 담배 매출액은 9,727억원(+3.0% yoy), 영업이익은 2,694억원(+0.6% yoy)을 기록. 면세 매출 확대에 따른 ASP 상승 효과에도 불구하고, 궤련 총수요 감소 영향으로 국내 궤련 매출이 소폭 축소됨. NGP도 국내외 스틱 판매량은 개선됐지만 기저효과에 따른 디바이스 수출 감소 영향으로 매출이 16.1%(yoy) 하락함. 반면 중동 등 고단가 지역 중심의 판매 호조로 수출이 38.8%(yoy) 늘고, 해외 법인 매출도 커버리지 확대하며 14.3%(yoy) 증가함. 담뱃잎 등 투입 원가 상승 부담이 궤련 해외 판매 수량 증가 및 가격 인상으로 상쇄돼 전년 수준의 영업이익이 유지됨

건기식 부진했던 반면, 부동산 부문은 기대 이상의 호실적 기록

건기식 매출액과 영업이익은 각각 4,128억원(-8.2% yoy), 607억원(-14.5% yoy)을 기록함. 면세 채널 매출이 57.5%(yoy) 회복됐지만 소비 위축 여파가 예상보다 더 컸던 것으로 해석됨. 부동산 부문 매출액은 2,249억원(40.3% yoy), 영업이익은 763억원(+10.4% yoy)으로 개선됨. 수원 개발 사업이 완료됐지만 디앤씨텍은 지식산업센터 관련 매출이 반영되고, 수도권 보유 부지 개발 매출도 인식되면서 호실적을 기록

내년 실적 개선 기대감 유효. 기존 투자의견과 목표주가 유지

내년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9%(yoy), 6.5%(yoy) 개선될 전망. 담뱃잎 원가 부담이 지속되겠지만 해외 궤련 매출 성장 및 가격 인상 효과로 상당부분 상쇄 가능할 것으로 보여짐. 기존 매수 의견과 목표주가 107,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,851	6,199	6,586
영업이익	1,338	1,268	1,158	1,233	1,342
세전이익	1,440	1,430	1,336	1,410	1,519
지배주주순이익	977	1,016	944	1,001	1,079
EPS(원)	7,118	7,399	6,917	7,479	8,062
증가율(%)	-16.6	3.9	-6.5	8.1	7.8
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.8	19.9	20.4
순이익률(%)	18.6	17.2	16.2	16.1	16.4
ROE(%)	10.7	11.0	10.0	10.4	10.8
PER	11.1	12.4	12.9	11.9	11.0
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.2	6.8	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

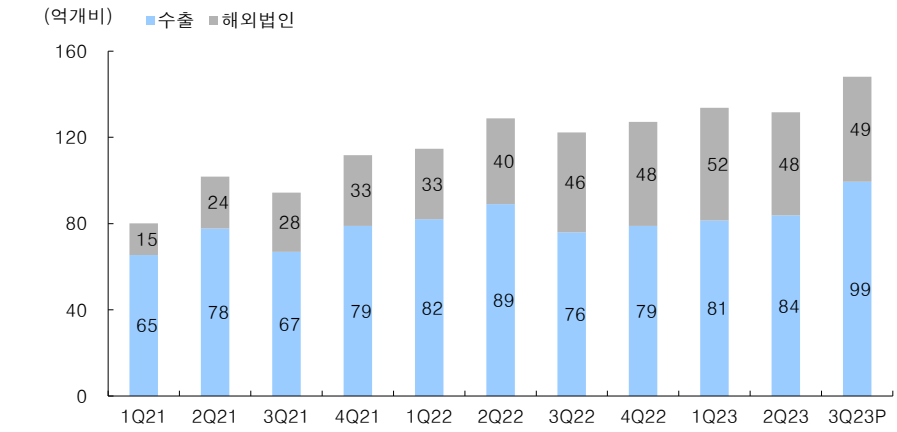
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E
매출액	14,026	14,175	16,246	14,067	13,957	13,360	16,895	14,303	58,514	58,515
담배사업부문	8,279	9,415	9,439	8,604	8,576	8,881	9,727	8,813	35,737	35,997
-NGP	2,053	2,310	2,322	2,077	1,996	1,900	1,948	1,792	8,762	7,636
-굴련	6,143	7,043	7,040	6,469	6,548	6,921	7,697	6,961	26,695	28,127
-반제품	83	62	77	58	32	60	82	60	280	234
건기식사업부문	3,970	2,666	4,495	2,758	3,841	2,608	4,128	2,570	13,889	13,147
부동산사업부문	1,110	1,445	1,603	1,915	839	1,137	2,249	2,070	6,073	6,295
기타사업부문	667	649	708	790	701	734	791	849	2,814	3,075
매출액 yoy(%)	11.0	5.3	3.6	12.8	-0.5	-5.7	4.0	1.7	7.8	0.0
담배사업부문	-	-	-	-	3.6	-5.7	3.0	2.4	-	0.7
-NGP	-	-	-	-	-2.8	-17.7	-16.1	-13.7	73.8	-12.8
-굴련	-	-	-	-	6.6	-1.7	9.3	7.6	-	5.4
-반제품	-	-	-	-	-61.4	-3.2	6.5	3.5	-	-16.4
건기식사업부문	-	-	-	-	-3.2	-2.2	-8.2	-6.8	-	-5.3
부동산사업부문	-	-	-	-	-24.4	-21.3	40.3	8.1	-	3.7
기타사업부문	-	-	-	-	5.1	13.1	11.7	7.5	-	9.3
매출비중(%)										
담배사업부문	59.0	66.4	58.1	61.2	61.4	66.5	57.6	61.6	61.1	61.5
건기식사업부문	28.3	18.8	27.7	19.6	27.5	19.5	24.4	18.0	23.7	22.5
부동산사업부문	7.9	10.2	9.9	13.6	6.0	8.5	13.3	14.5	10.4	10.8
기타사업부문	4.8	4.6	4.4	5.6	5.0	5.5	4.7	5.9	4.8	5.3
영업이익	3,330	3,276	4,056	2,014	3,165	2,429	4,067	1,888	12,676	11,549
담배사업부문	2,598	2,999	2,678	1,814	2,366	2,426	2,694	1,719	10,089	9,205
건기식사업부문	322	-103	710	-52	550	-107	607	23	877	1,073
부동산사업부문	421	415	691	278	242	110	763	75	1,805	1,190
기타사업부문	-11	-34	-23	-27	7	0	3	72	-95	82
영업이익 yoy	4.8%	-0.8%	-4.3%	-24.0%	-4.9%	-25.9%	0.3%	-6.3%	-5.2%	-8.9%
담배사업부문	-	-	-	-	-8.9%	-19.1%	0.6%	-5.3%	-	-8.8%
건기식사업부문	-	-	-	-	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-	22.4%
부동산사업부문	-	-	-	-	-42.5%	-73.5%	10.4%	-73.2%	-	-34.1%
기타사업부문	-	-	-	-	흑전	적지	흑전	흑전	-	흑전
영업이익률(%)	23.7	23.1	25.0	14.3	22.7	18.2	24.1	13.2	21.7	19.7
담배사업부문	31.4	31.9	28.4	21.1	27.6	27.3	27.7	19.5	28.2	25.6
건기식사업부문	8.1	-3.9	15.8	-1.9	14.3	-4.1	14.7	0.9	6.3	8.2
부동산사업부문	37.9	28.7	43.1	14.5	28.8	9.7	33.9	3.6	29.7	18.9
기타사업부문	-1.6	-5.2	-3.2	-3.4	1.0	0.0	0.4	8.5	-3.4	2.7

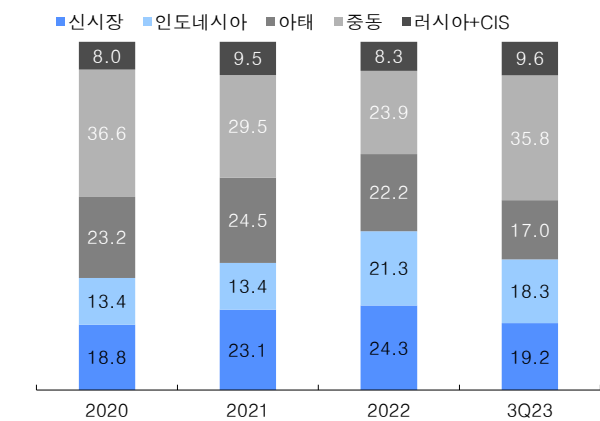
주: 1Q23부터 사업부문별 손익 공개에 따른 실적 테이블 변경, 2021년과 2022년 세부 실적을 동일 기준으로 비교 어려움
 자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



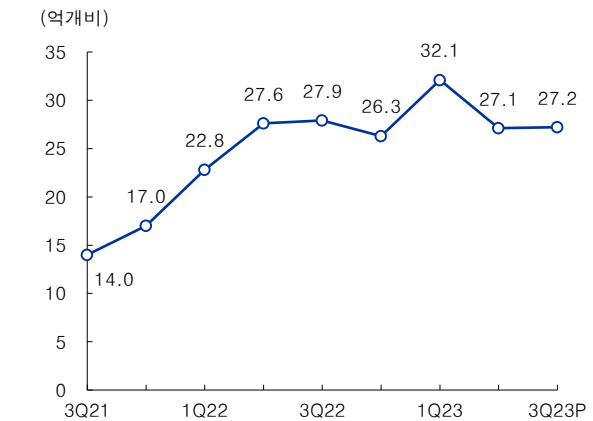
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 해외결련 권역별 판매 수량 비중



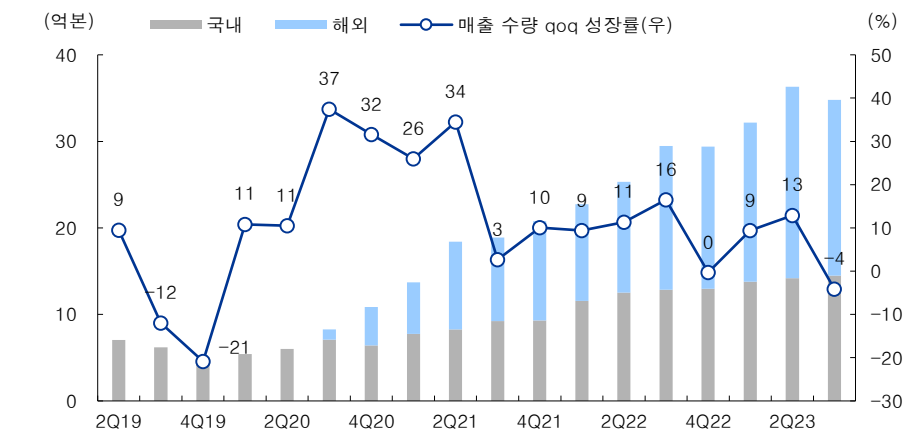
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 인도네시아 결련 판매 수량



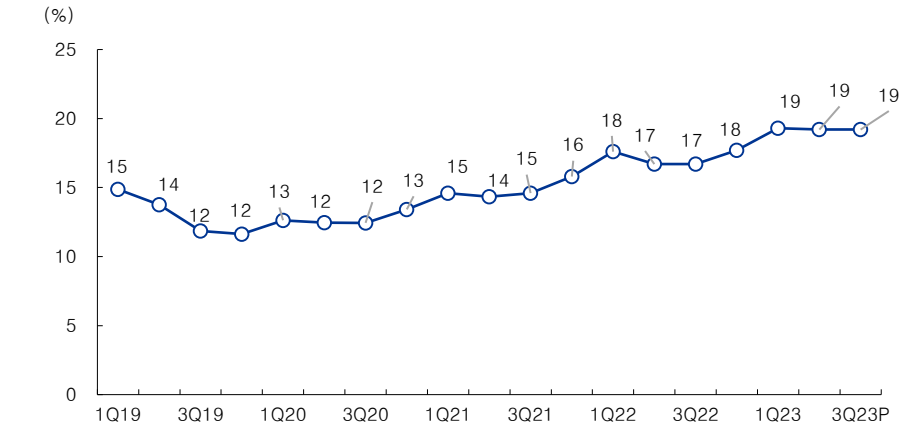
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 분기별 판매 추이



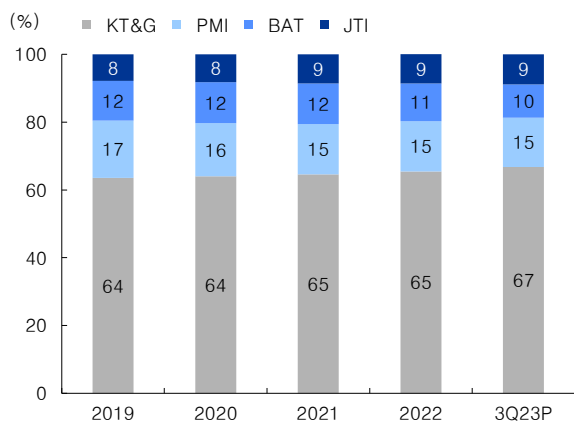
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. 국내 NGP(궤련형 전자담배) 시장침투율 추이



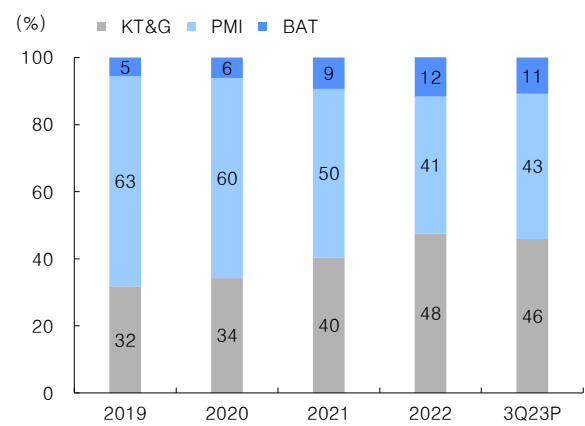
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 국내 담배(궤련) 시장점유율 추이



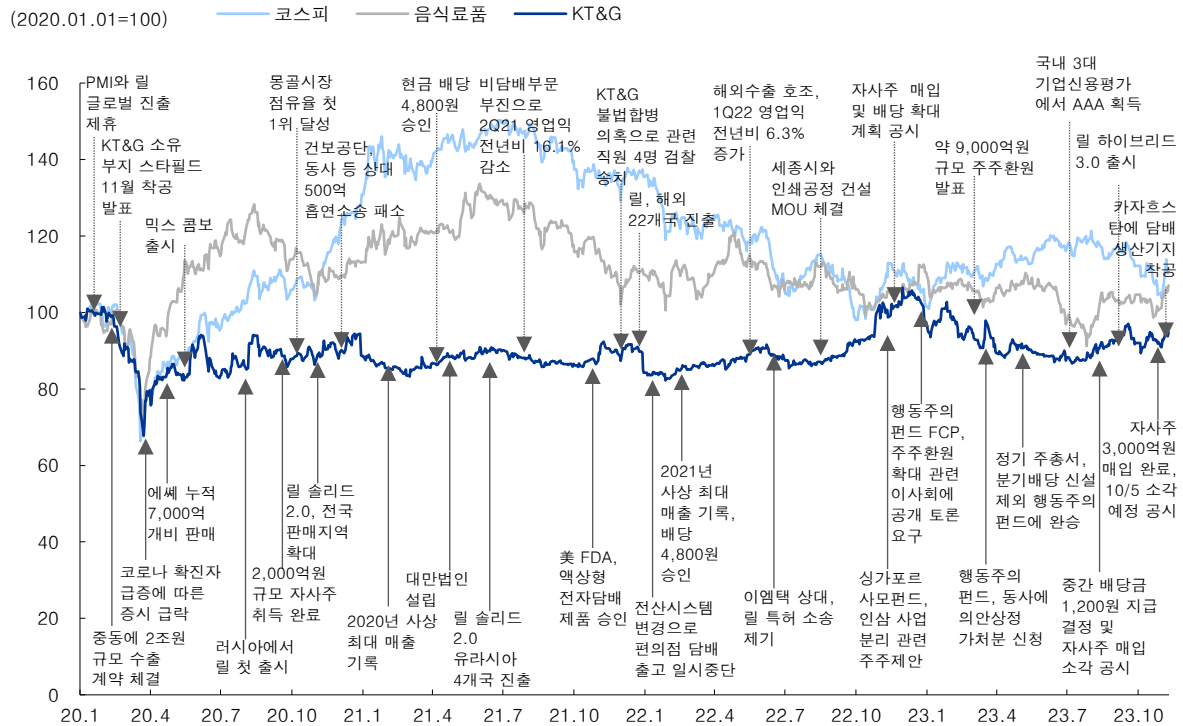
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 7. 국내 NGP(궤련형 전자담배) 시장점유율 추이



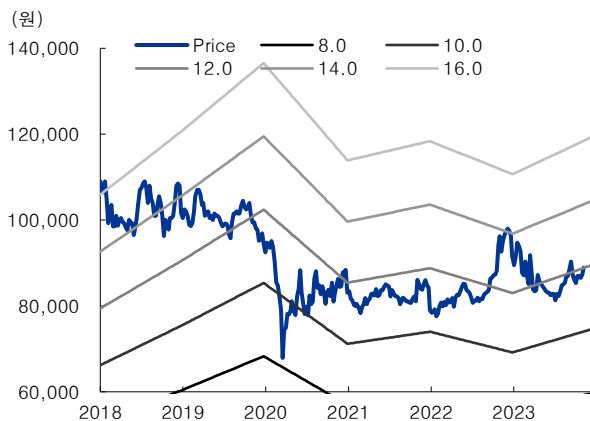
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 8. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



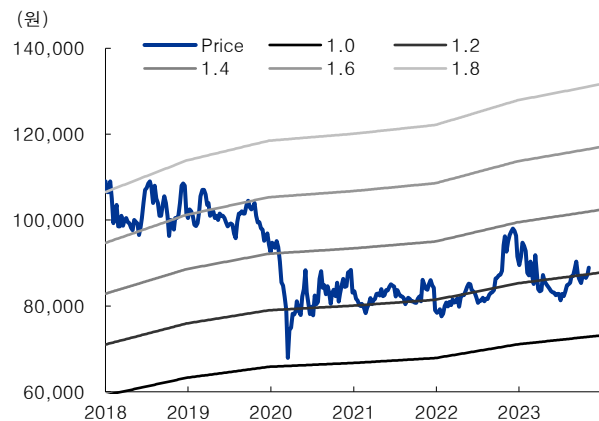
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,851	6,199	6,586
증가율(%)	3.4	11.9	0.0	5.9	6.2
매출원가	2,350	2,891	3,000	3,169	3,316
매출총이익	2,878	2,960	2,851	3,029	3,269
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	48.7	48.9	49.6
판매비	1,540	1,693	1,693	1,796	1,927
판매비율(%)	29.5	28.9	28.9	29.0	29.3
영업이익	1,338	1,268	1,158	1,233	1,342
증가율(%)	-9.2	-5.3	-8.6	6.5	8.8
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.8	19.9	20.4
순금융손익	47	44	116	120	130
이자손익	-4	2	39	22	23
기타	51	42	77	98	107
기타영업외손익	43	89	59	51	45
중속/관계기업손익	11	29	2	5	3
세전이익	1,440	1,430	1,336	1,410	1,519
법인세	415	416	386	410	441
법인세율	28.8	29.1	28.9	29.1	29.0
계속사업이익	1,024	1,014	950	1,000	1,078
중단사업손익	-52	-9	-4	0	0
당기순이익	972	1,005	946	1,000	1,078
증가율(%)	-17.1	3.5	-5.9	5.7	7.8
당기순이익률 (%)	18.6	17.2	16.2	16.1	16.4
지배주주당기순이익	977	1,016	944	1,001	1,079
기타포괄이익	89	77	-13	0	0
총포괄이익	1,061	1,083	933	1,000	1,078
EBITDA	1,556	1,493	1,477	1,553	1,641
증가율(%)	-7.2	-4.0	-1.1	5.1	5.7
EBITDA마진율(%)	29.8	25.5	25.2	25.1	24.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,118	7,399	6,917	7,479	8,062
BPS	66,710	67,853	71,053	73,106	75,604
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
밸류에이션(배)					
PER	11.1	12.4	12.9	11.9	11.0
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.2	6.8	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	11.9	0.0	5.9	6.2
EPS증가율	-16.6	3.9	-6.5	8.1	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	5.5	5.8	6.1	6.3
ROE	10.7	11.0	10.0	10.4	10.8
ROA	8.4	8.4	7.7	8.0	8.3
ROIC	24.7	25.7	24.0	25.9	26.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.4	31.4	28.9	28.4	29.9
순차입금 비율(%)	-13.4	-15.1	-13.8	-14.4	-14.2
이자보상배율(배)	75.0	36.5	37.5	154.0	180.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.5	5.0	4.9
재고자산회전율	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	7,056	7,337	7,980
현금및현금성자산	947	1,401	1,279	1,271	1,285
유가증권	457	201	215	307	328
매출채권	905	1,367	1,259	1,228	1,476
재고자산	2,375	2,576	2,575	2,763	3,018
비유동자산	5,381	5,792	5,324	5,347	5,286
유형자산	1,741	1,837	1,770	1,699	1,664
무형자산	146	168	164	142	123
투자자산	2,097	2,334	1,934	2,020	2,103
자산총계	11,637	12,302	12,381	12,685	13,266
유동부채	2,064	2,527	2,479	2,497	2,667
매입채무및기타채무	60	221	215	230	246
단기차입금	75	73	29	31	33
유동성장기부채	19	21	19	10	11
비유동부채	364	416	298	310	387
사채	0	0	9	9	10
장기차입금	53	79	85	84	89
부채총계	2,428	2,943	2,777	2,807	3,055
자배주주지분	9,159	9,316	9,509	9,783	10,118
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	533	533	534	534	534
자본조정등	-880	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
기타포괄이익누계액	-88	-67	-64	-64	-64
이익잉여금	8,638	9,131	9,338	9,613	9,947
비지배주주지분	50	43	95	94	94
자본총계	9,209	9,359	9,604	9,877	10,211
비이자부채	2261	2750	2613	2651	2889
총차입금	167	193	164	156	166
순차입금	-1,236	-1,409	-1,329	-1,421	-1,447

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	1,092	640	338
당기순이익	972	1,005	946	1,000	1,078
비현금성 비용 및 수익	639	625	343	143	122
유형자산감가상각비	203	203	292	298	280
무형자산상각비	14	22	26	22	19
운전자본변동	222	-321	183	-140	-484
매출채권등의 감소	0	0	310	30	-248
재고자산의 감소	66	-98	80	-189	-254
매입채무등의 증가	0	0	215	16	16
기타 영업현금흐름	-413	-421	-380	-363	-378
투자활동 현금흐름	-798	548	-1,023	-377	-276
유형자산의 증가(CAPEX)	-224	-241	-272	-227	-245
유형자산의 감소	5	4	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-44	-41	-24	0	0
투자자산의 감소(증가)	-493	114	389	-67	-114
기타	-42	712	-1121	-83	83
재무활동 현금흐름	-948	-932	-258	-312	-84
차입금의 증가(감소)	20	33	18	-1	5
자본의 증가	0	0	-17	-428	-515
기타	-968	-965	-259	117	426
기타 및 조정	19	-50	67	40	36
현금의 증가	-307	454	-122	-9	14
기초현금	1,254	947	1,401	1,279	1,271
기말현금	947	1,401	1,279	1,271	1,285

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

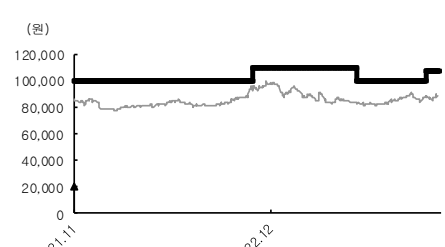
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KT&G	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.05	매수	100,000	-18.08	-13.40					
	2022.08.05	1년경과	100,000	-14.34	-4.30					
	2022.11.04	매수	110,000	-18.23	-9.18					
	2023.05.31	매수	100,000	-15.22	-9.00					
	2023.10.17	매수	107,000	-18.39	-16.07					
	2023.11.09	매수	107,000							