

## Company Brief

2023-11-10

## KT&amp;G(033780)

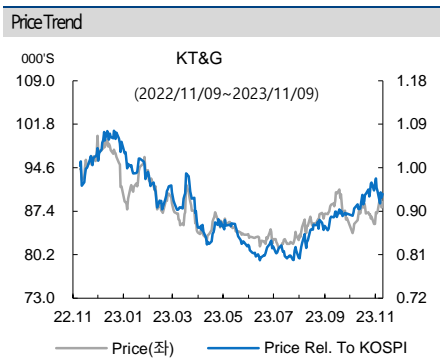
## 해외 담배사업과 부동산 부문이 이끈 호실적

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
증가(2023/11/09)	88,900 원
상승여력	23.7 %

Stock Indicator	
자본금	955십억원
발행주식수	13,382만주
시가총액	11,897십억원
외국인지분율	42.3%
52주 주가	81,300~99,900 원
60일평균거래량	263,616 주
60일평균거래대금	23.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	6.1	3.9	-5.8
상대수익률	3.5	12.9	7.2	-5.9



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,851	5,866	5,962	6,125
영업이익(십억원)	1,268	1,163	1,212	1,267
순이익(십억원)	1,016	903	929	969
EPS(원)	7,399	6,746	6,941	7,242
BPS(원)	67,853	72,422	75,557	78,992
PER(배)	12.4	13.2	12.8	12.3
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.1
ROE(%)	11.0	9.5	9.4	9.4
배당수익률(%)	5.5	5.8	5.8	5.8
EV/EBITDA(배)	7.2	6.7	6.3	5.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 3Q23 Review: 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

KT&G 3Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1 조 6,895 억원 (+4.0% YoY), 4,044 억원 (-0.3% YoY)을 기록했다. 수출 및 해외법인 결연 및 NGP 스틱의 물량확대 흐름, 부동산 연결법인 사업개발 반영으로 원부재료 상승과 건기식부문의 조정에도 불구하고 1H23 대비 개선된 이익흐름을 보였으며 시장기대치를 상회하는 영업실적을 시현했다.

국내 일반담배 및 NGP 물량성장과 시장지배력 흐름은 여전히 견고하다. 내수 일반담배 총수요 감소 (-4.4% YoY)에도 KT&G M/S는 신제품효과를 통해 66.8% (+1.6%p YoY)을 기록하는 등 견조한 흐름을 보였으며, NGP 또한 시장경쟁 심화에도 불구하고 스틱 수량 확대가 지속되었다. 다만 담뱃잎, 캡슐 등 원부재료 가격상승에 따라 마진 부담이 이어졌으며, 투입시기 및 최근 대외변수를 감안할 때 이익조정 흐름은 지속될 전망이다. 면세 수량의 개선세는 긍정적인 상황으로, 온전한 수준의 회복까지는 다소 시간이 소요되나 향후 여행수요 확대 흐름과 동일한 궤의 물량 및 순매출단가 상승 등 영업실적 개선에 대한 기대가 유효하다.

수출 일반담배는 중동 수량회복을 포함, 고단가 권역 비중 증가가 의미미하며 해외법인의 경우 전년동기 베이스 부담에도 불구하고 추가성장이 돋보인다. 글로벌 NGP는 기기 수출액 축소에도 스틱 판매량이 견조하다. 다만 수출결연 역시 원가상승 영향이 존재함에 따라 단기 초점은 외형 성장에 집중될 필요가 있다.

부동산 사업은 연결 자회사 매출성장 및 수도권 보유부지 개발관련 매출인식으로 +40.3% YoY의 매출액 성장과 +10.4% YoY의 이익개선을 시현했다. 이전대비 대형사업 비중이 축소됨에 따른 사업부문에 대한 낮은 시장기대치에도 신규 프로젝트를 통한 전사 영업실적 기여도는 견조한 수준이다. 대외변수 악화에 따른 단기 우려가 잔존하나 보유부지 조기개발 등을 통한 실적 기여는 지속될 전망이다.

KGC는 내수 시장침체와 해외 비주력지역 채널 재정비로 전년동기대비 영업실적이 감소했다. 대외변수를 고려한 급격한 내수수요 확대 가정은 다소 부담스러우나, 중국, 미국 등 해외 주력지역의 흐름을 감안한다면 중장기 영업실적 방향성은 개선에 무게를 둔다.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

원가상승, 부동산수익 축소가 23년 영업실적에 대한 눈높이를 낮춘다는 측면에서의 아쉬움에도, 국내·외 담배시장의 무게중심이 일반 결연에서 결전형 전자담배로 이동하는 상황에 대한 KT&G의 사업구조적 빠른 대응 및 대외변수 악화와 관련한 상대적 안정성까지 감안한다면 영업실적 관련 우려는 베이스효과 마무리와 함께 축소될 전망이다. 추가적으로 주주환원성 정책을 고려한 매수전략 또한 유효한 시점이라는 판단이다.

[음식료·담배] 이경진  
2122-9211 ks.lee@hi-ib.com  
[RA] 이윤경  
2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표 1. KT&amp;G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,402.6	1,417.5	1,624.6	1,406.7	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,444.4	5,851.4	5,865.7	5,962.2
KT&G 개별	844.8	966.3	970.4	912.7	821.0	882.6	976.1	913.4	3,694.4	3,593.1	3,694.3
담배 내수	493.7	552.1	570.3	509.2	517.6	550.4	584.0	543.6	2,125.3	2,195.6	2,238.2
담배 수출	236.6	258.7	239.5	228.1	212.1	229.2	233.6	218.0	962.9	893.0	953.1
부동산 / 기타	114.5	155.6	160.6	175.4	91.3	103.0	158.4	151.8	606.2	504.5	503.0
KGC	374.2	246.4	429.0	256.4	362.3	232.6	374.0	252.6	1,305.9	1,221.5	1,281.3
인삼 내수	338.2	215.7	378.2	181.3	320.2	193.9	349.9	172.2	1,113.4	1,036.2	1,077.5
인삼 수출	36.0	30.7	50.7	75.1	42.1	38.7	24.1	80.4	192.5	185.3	203.8
기타 및 조정	183.6	204.7	225.2	237.6	212.4	220.8	339.4	278.5	851.1	1,051.1	986.6
YoY %	11.0%	5.3%	3.6%	34.0%	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.7%	11.9%	0.2%	1.6%
KT&G 개별	11.5%	1.6%	4.3%	7.2%	-2.8%	-8.7%	0.6%	0.1%	5.8%	-2.7%	2.8%
담배 내수	7.7%	14.7%	6.5%	4.1%	4.8%	-0.3%	2.4%	6.8%	8.2%	3.3%	1.9%
담배 수출	30.6%	16.5%	34.6%	10.4%	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-4.4%	22.3%	-7.3%	6.7%
부동산 / 기타	-3.1%	-37.1%	-25.9%	12.5%	-20.3%	-33.8%	-1.4%	-13.5%	-17.9%	-16.8%	-0.3%
KGC	-1.6%	-5.0%	2.7%	8.8%	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-1.5%	1.0%	-6.5%	4.9%
인삼 내수	-2.2%	-1.6%	2.2%	2.4%	-5.3%	-10.1%	-7.5%	-5.0%	0.1%	-6.9%	4.0%
인삼 수출	4.4%	-23.4%	6.8%	28.3%	17.1%	26.0%	-52.5%	7.0%	6.6%	-3.8%	10.0%
기타 및 조정	45.8%	50.3%	2.2%	-734.9%	15.7%	7.8%	50.7%	17.2%	91.2%	23.5%	-6.1%
연결 영업이익	333.0	327.6	405.6	201.6	316.6	242.9	404.4	198.8	1,267.8	1,162.7	1,211.6
KT&G 개별	272.6	312.7	307.8	227.3	230.3	243.8	291.6	200.9	1,120.3	966.6	1,063.2
KGC	34.3	3.0	74.8	(27.3)	50.1	(11.5)	58.6	(10.1)	84.7	87.1	93.8
기타 및 조정	26.2	12.0	23.1	1.6	36.2	10.6	54.2	8.0	62.8	109.0	54.6
YoY %	6.3%	1.0%	-2.7%	-23.9%	-4.9%	-25.9%	-0.3%	-1.4%	-3.9%	-8.3%	4.2%
KT&G 개별	9.9%	-4.2%	-5.1%	23.0%	-15.5%	-22.0%	-5.2%	-11.6%	3.4%	-13.7%	10.0%
KGC	-35.7%	-53.6%	9.0%	적축	46.3%	적전	-21.6%	적축	-27.5%	2.8%	7.7%
OPM %	23.7%	23.1%	25.0%	14.3%	22.7%	18.2%	23.9%	13.8%	21.7%	19.8%	20.3%
KT&G 개별	32.3%	32.4%	31.7%	24.9%	28.0%	27.6%	29.9%	22.0%	30.3%	26.9%	28.8%
KGC	9.2%	1.2%	17.4%	-10.6%	13.8%	-4.9%	15.7%	-4.0%	6.5%	7.1%	7.3%

자료: KT&amp;G, 하이투자증권 리서치본부

표 2. KT&amp;G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
내수담배 매출액 (궐련+NGP)	493.7	552.1	570.3	509.2	517.6	550.4	584.0	543.6	2,125.3	2,195.6	2,238.2
YoY %	7.7%	14.7%	6.5%	4.1%	4.8%	-0.3%	2.4%	6.8%	8.2%	3.3%	1.9%
내수담배 순매출액	387.9	435.3	449.5	386.7	389.7	426.6	448.1	406.7	1,659.4	1,671.2	1,671.2
YoY %	0.0%	4.1%	1.2%	-4.8%	0.5%	-2.0%	-0.3%	5.2%	0.2%	0.7%	0.0%
내수담배시장 (억본)	145.3	163.7	169.6	150.8	144.2	159.0	162.2	148.4	629.4	613.7	603.3
YoY %	-2.8%	1.5%	-0.4%	-2.4%	-0.7%	-2.9%	-4.4%	-1.6%	-1.0%	-2.5%	-1.7%
KT&G (억본)	95.4	107.0	110.5	98.4	94.8	103.7	108.2	98.1	411.4	404.9	402.0
YoY %	-1.0%	3.5%	-0.4%	-1.4%	-0.7%	-3.1%	-2.1%	-0.3%	0.2%	-1.6%	-0.7%
KT&G QM/S %	65.7%	65.4%	65.2%	65.2%	65.7%	65.2%	66.8%	66.1%	65.4%	66.0%	66.6%
순매출단가 (갑, 원)	813.2	813.4	813.5	785.8	822.5	823.2	827.3	829.0	806.8	825.6	831.4
YoY %	1.0%	0.6%	1.6%	-3.4%	1.1%	1.2%	1.7%	5.5%	0.0%	2.3%	0.7%
KT&G NGP 스틱 순매출액	66.0	71.7	73.8	75.2	79.8	83.2	86.4	87.9	286.7	337.3	382.0
YoY %	47.8%	52.9%	38.1%	43.0%	21.0%	16.0%	17.0%	16.9%	45.1%	17.6%	13.3%
NGP (억본)	11.6	12.5	12.8	13.0	13.8	14.2	14.5	14.6	49.9	57.1	63.1
YoY %	48.4%	45.0%	35.0%	39.3%	18.9%	13.5%	13.0%	13.0%	44.2%	14.5%	10.5%
수출담배 매출액	236.6	258.7	239.5	228.1	212.1	229.2	233.6	218.0	962.9	893.0	953.1
YoY %	30.6%	16.5%	34.6%	10.4%	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-4.4%	22.3%	-7.3%	6.7%
FX YoY %	8.2%	12.3%	15.6%	14.9%	5.9%	4.4%	-2.0%	-4.2%	12.9%	-4.1%	-4.9%
해외매출수량 (억본)	82.0	88.6	76.2	79.4	81.4	83.8	99.4	87.3	326.2	351.9	387.1
YoY %	25.4%	14.1%	14.0%	0.5%	-0.7%	-5.4%	30.4%	10.0%	12.9%	7.9%	10.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.26	0.25	0.26	0.26	0.28	0.27	0.27	0.26	0.27	0.27
YoY %	2.7%	-10.0%	-9.7%	15.1%	-5.4%	7.3%	8.6%	3.0%	-1.3%	3.1%	1.0%

자료: KT&amp;G, 하이투자증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 하이투자증권 리서치본부 추정치임

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,510	7,154	7,494	8,044
현금 및 현금성자산	1,401	2,418	2,859	3,370
단기금융자산	613	261	111	47
매출채권	1,786	1,790	1,819	1,869
재고자산	2,576	2,582	2,625	2,696
비유동자산	5,792	5,545	5,594	5,569
유형자산	1,837	1,569	1,597	1,551
무형자산	168	168	168	168
자산총계	12,302	12,700	13,087	13,613
유동부채	2,527	2,601	2,569	2,635
매입채무	221	217	103	85
단기차입금	73	72	72	72
유동성장기부채	21	21	21	21
비유동부채	416	387	387	387
사채	-	-	-	-
장기차입금	79	50	50	50
부채총계	2,943	2,988	2,956	3,022
지배주주지분	9,316	9,692	10,111	10,571
자본금	955	938	938	938
자본잉여금	533	533	533	533
이익잉여금	9,131	9,447	9,790	10,172
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배주주지분	43	20	20	20
자본총계	9,359	9,712	10,132	10,591

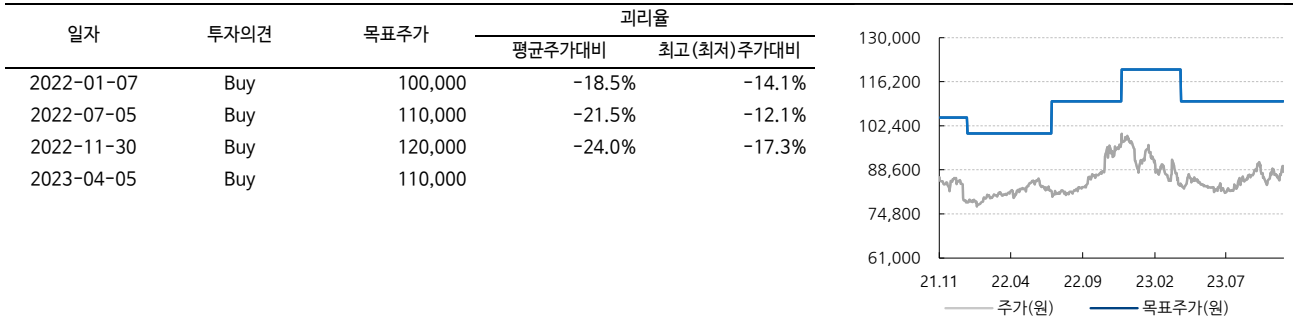
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	888	1,240	1,110	1,208
당기순이익	1,005	880	929	969
유형자산감가상각비	203	214	204	219
무형자산상각비	22	22	22	22
지분법관련손실(이익)	29	0	6	6
투자활동 현금흐름	548	397	193	105
유형자산의 처분(취득)	-241	-172	-174	-176
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1
금융상품의 증감	826	352	150	64
재무활동 현금흐름	-932	-660	-618	-618
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-17	-	-
배당금지급	-576	-581	-587	-587
현금및현금성자산의증감	454	1,017	441	511
기초현금및현금성자산	947	1,401	2,418	2,859
기말현금및현금성자산	1,401	2,418	2,859	3,370

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,851	5,866	5,962	6,125
증가율(%)	11.9	0.2	1.6	2.7
매출원가	2,891	2,989	2,947	3,035
매출총이익	2,960	2,876	3,015	3,090
판매비와관리비	1,693	1,714	1,804	1,823
연구개발비	51	51	51	53
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,268	1,163	1,212	1,267
증가율(%)	-5.3	-8.3	4.2	4.6
영업이익률(%)	21.7	19.8	20.3	20.7
이자수익	37	44	20	20
이자비용	35	43	8	8
지분법이익(손실)	29	0	6	6
기타영업외손익	89	-4	-	-
세전계속사업이익	1,430	1,235	1,290	1,346
법인세비용	416	364	361	377
세전계속이익률(%)	24.4	21.1	21.6	22.0
당기순이익	1,005	880	929	969
순이익률(%)	17.2	15.0	15.6	15.8
지배주주귀속 순이익	1,016	903	929	969
기타포괄이익	77	77	77	77
총포괄이익	1,083	957	1,006	1,046
지배주주귀속총포괄이익	1,083	957	1,006	1,046

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표 (원)				
EPS	7,399	6,746	6,941	7,242
BPS	67,853	72,422	75,557	78,992
CFPS	9,041	8,513	8,631	9,047
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200
Valuation(배)				
PER	12.4	13.2	12.8	12.3
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1
PCR	10.1	10.4	10.3	9.8
EV/EBITDA	7.2	6.7	6.3	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.0	9.5	9.4	9.4
EBITDA 이익률	25.5	23.9	24.1	24.6
부채비율	31.4	30.8	29.2	28.5
순부채비율	-19.7	-26.1	-27.9	-30.9
매출채권회전율(x)	3.8	3.3	3.3	3.3
재고자산회전율(x)	2.4	2.3	2.3	2.3

자료: KT&amp;G, 하이투자증권 리서치본부

## KT&amp;G 투자이견 및 목표주가 변동추이



## 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-