



음식료/유통 Analyst 박상준 sjpark@kiwoom.com

## KT&amp;G(033780)

## 배당 여력 방어에는 무리 없을 듯

## ◎ 1Q24 연결기준 영업이익 2,366억원(-25% YoY)으로 시장 컨센서스 하회

≫ 영업이익은 담배 부문의 원가 상승 부담 지속과 대손충당금/인건비 등 판관비 증가 부담, 건기식 매출 부진 등으로 인해, 시장 기대치 하회한 것으로 판단. 순이익은 환율 상승에 따른 외환관련평가이익(1,082억원) 반영으로 시장 기대치 상회 추산.

≫ **국내 담배 매출**은 YoY -0.9% 감소. 면세점 채널 확대에 따른 궤련 ASP 상승, NGP 판매량 증가에도 불구하고, 궤련 총 수요 감소로 국내 판매량(궤련+NGP)이 -1.7% 감소하였기 때문

≫ **해외 궤련 매출**은 YoY +10% 증가. 아태/아프리카 지역 판매량 부진에도 불구하고, 중동 판매량 증가와 판가 인상 효과로 매출 증가.

≫ **담배 부문**의 영업이익률은 YoY -3.5%p 하락. 해외 궤련 ASP 상승에도 불구하고, 원재료 투입단가 상승 부담이 지속되었고, 대손충당금/인건비 등 판관비 증가 부담이 있었기 때문

≫ **건기식 부문**의 매출과 영업이익은 각각 YoY -20%, -58% 감소. 가계 소비 여력 둔화로 국내 로드샵 매출이 부진하였고, 홈쇼핑/백화점 채널은 수익성 제고를 위해 전략적으로 판매를 축소하면서, 국내 매출이 YoY -24% 감소하였기 때문.

## ◎ 단기 실적 개선 가시성 약하나, 배당 여력 방어에는 무리 없을 듯

≫ 담배 부문의 원가 상승과 건기식 매출의 구조적 부진으로 인해, 단기 실적 개선 가시성은 다소 약한 편.

≫ 다만, 달러 강세가 진행되고 있고, 글로벌 궤련 판가 인상도 지속되고 있기 때문에, 전사 배당 여력 방어에는 무리가 없을 것으로 판단

## KT&amp;G 1Q24 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q24P	1Q23	(YoY)	4Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,292.3	1,395.7	-7.4%	1,441.4	-10.3%	1,353.7	-4.5%	1,308.0	-1.2%
영업이익	236.6	316.5	-25.3%	198.0	19.5%	278.7	-15.1%	272.0	-13.0%
(OPM)	18.3%	22.7%	-4.4%p	13.7%	4.6%p	20.6%	-2.3%p	20.8%	-2.5%p
지배주주순이익	285.2	270.5	5.4%	117.5	142.7%	230.6	23.7%	254.0	12.3%

자료: KT&amp;G, Fn Guide, 키움증권 리서치

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	1,527.0	6,177.0	6,408.0	1,514.4	6,156.9	6,390.4	-0.8%	-0.3%	-0.3%
영업이익	286.0	1,200.0	1,251.0	275.2	1,150.2	1,218.7	-3.8%	-4.2%	-2.6%
(OPM)	18.7%	19.4%	19.5%	18.2%	18.7%	19.1%	-0.6%p	-0.7%p	-0.5%p
지배주주순이익	226.0	982.0	962.0	214.3	993.0	938.6	-5.2%	1.1%	-2.4%

자료: 키움증권 리서치

## KT&amp;G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,396</b>	<b>1,336</b>	<b>1,690</b>	<b>1,441</b>	<b>1,292</b>	<b>1,514</b>	<b>1,711</b>	<b>1,639</b>	<b>5,863</b>	<b>6,157</b>	<b>6,390</b>
(YoY)	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	13.4%	1.3%	13.7%	0.2%	5.0%	3.8%
담배	858	888	973	894	857	970	1,004	981	3,612	3,812	4,009
(YoY)	3.6%	-5.7%	3.1%	3.9%	-0.1%	9.2%	3.3%	9.7%	1.1%	5.5%	5.2%
국내	518	550	584	545	513	563	582	549	2,197	2,207	2,220
(YoY)	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	2.3%	-0.3%	0.6%	3.4%	0.4%	0.6%
NGP	128	124	136	132	130	142	147	144	519	563	606
관련	390	427	448	414	383	421	435	405	1,678	1,644	1,614
해외	337	332	381	344	338	401	414	427	1,393	1,580	1,764
(YoY)	3.3%	-13.5%	4.0%	-0.4%	0.4%	20.8%	8.8%	24.3%	-1.9%	13.4%	11.6%
NGP	72	66	59	63	46	70	70	70	260	256	280
관련	265	265	322	281	292	331	344	357	1,133	1,324	1,484
<b>수출</b>	<b>136</b>	<b>153</b>	<b>173</b>	<b>104</b>	<b>144</b>	<b>159</b>	<b>141</b>	<b>122</b>	<b>566</b>	<b>567</b>	<b>612</b>
해외법인	129	113	148	177	148	171	203	235	567	757	872
매출 증감률											
국내 NGP	20.9%	6.0%	12.5%	7.5%	1.7%	14.8%	8.1%	9.0%	11.5%	8.4%	7.6%
국내 관련	0.5%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-1.7%	-1.3%	-2.9%	-2.0%	1.1%	-2.0%	-1.8%
해외 관련	17.1%	-1.3%	26.3%	7.8%	10.1%	24.6%	7.0%	27.4%	12.1%	16.9%	12.1%
수출	-0.6%	6.0%	38.8%	-26.5%	6.0%	4.2%	-18.7%	18.3%	3.4%	0.2%	8.0%
해외법인	44.2%	-9.8%	14.3%	48.4%	14.4%	52.3%	37.0%	32.7%	22.4%	33.6%	15.2%
판매량 증감률											
국내 NGP	9.9%	10.7%	12.0%	6.1%	0.6%	13.2%	18.4%	16.7%	14.4%	13.3%	11.7%
국내 관련	-11.5%	-6.1%	10.0%	5.4%	-11.5%	-6.9%	4.3%	5.6%	-1.1%	-3.2%	-1.9%
해외 관련	16.6%	2.3%	21.2%	-7.3%	-4.6%	6.3%	-5.5%	18.7%	7.8%	3.0%	8.1%
수출	-0.7%	-5.8%	30.8%	-26.2%	-2.9%	1.4%	-24.5%	11.5%	-1.0%	-5.9%	5.0%
해외법인	59.9%	20.4%	5.4%	23.7%	-7.1%	14.8%	33.2%	25.8%	24.9%	16.8%	12.0%
원/달러	1,274	1,316	1,312	1,322	1,328	1,360	1,360	1,360	1,306	1,352	1,360
<b>건기식</b>	<b>384</b>	<b>261</b>	<b>413</b>	<b>336</b>	<b>308</b>	<b>261</b>	<b>418</b>	<b>319</b>	<b>1,394</b>	<b>1,306</b>	<b>1,342</b>
(YoY)	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.8%	-19.7%	0.1%	1.3%	-5.2%	0.3%	-6.3%	2.8%
부동산	84	114	225	128	45	210	210	256	550	721	721
기타	70	73	79	84	82	73	79	84	307	319	319
<b>영업이익</b>	<b>317</b>	<b>246</b>	<b>407</b>	<b>198</b>	<b>237</b>	<b>275</b>	<b>356</b>	<b>283</b>	<b>1,167</b>	<b>1,150</b>	<b>1,219</b>
(YoY)	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	11.8%	-12.6%	42.9%	-7.9%	-1.5%	6.0%
(OPM)	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	18.2%	20.8%	17.3%	19.9%	18.7%	19.1%
담배	237	243	269	228	207	266	275	239	977	986	1,041
(OPM)	27.6%	27.3%	27.7%	25.6%	24.1%	27.4%	27.3%	24.4%	27.0%	25.9%	26.0%
건기식	55	-11	61	12	23	-12	59	13	117	82	96
(OPM)	14.3%	-4.1%	14.7%	3.6%	7.5%	-4.6%	14.1%	3.9%	8.4%	6.3%	7.1%
부동산	24	11	76	-46	3	22	22	28	66	74	74
기타	1	0	0	3	4	0	0	3	4	8	8
세전이익	393	276	460	121	368	293	374	301	1,248	1,336	1,286
순이익	274	202	333	113	286	214	273	221	922	993	939
<b>(지배)순이익</b>	<b>271</b>	<b>201</b>	<b>314</b>	<b>118</b>	<b>285</b>	<b>214</b>	<b>273</b>	<b>221</b>	<b>903</b>	<b>993</b>	<b>939</b>
(YoY)	2.4%	-40.9%	-32.4%	흑전	5.4%	6.7%	-13.1%	87.7%	-11.1%	10.0%	-5.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.