



BUY (유지)

목표주가(12M) 125,000원
현재주가(1.10) 109,000원

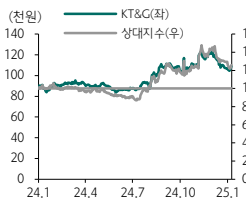
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.78
52주 최고/최저(원)	123,400/83,500
시가총액(십억원)	13,664.5
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	125,362.5
60일 평균 거래량(천주)	250.7
60일 평균 거래대금(십억원)	28.8
외국인지분율(%)	44.61
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	7.80
중소기업은행	7.59

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,854.3	6,175.5
영업이익(십억원)	1,234.8	1,337.9
순이익(십억원)	1,045.3	1,088.8
EPS(원)	8,043	8,674
BPS(원)	86,903	89,387

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,757.9	6,018.0
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,204.1	1,265.7
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,441.0	1,336.5
순이익	1,015.8	902.7	1,069.0	959.8
EPS	7,399	6,615	8,230	7,656
증감율	3.95	(10.60)	24.41	(6.97)
PER	12.37	13.14	13.01	14.02
PBR	1.19	1.12	1.23	1.19
EV/EBITDA	7.23	7.55	8.18	7.73
ROE	11.00	9.76	11.35	9.74
BPS	76,862	77,800	86,945	89,956
DPS	5,000	5,200	5,400	5,400



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

KT&G (033780)

4Q24 Pre: 본업 호조세 지속

4Q24 Pre: 본업 호조

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 4,055억원(YoY -2.5%), 2,303억원(YoY 16.4%)으로 추정한다. 시장 기대를 소폭 하회할 것으로 예상한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 8,750억원(YoY -3.9%), 2,003억원(YoY 21.2%)으로 추산된다. 부동산 부문 역기저 영향이 불가피 하지만 국내외 담배 본업이 좋다.

① 4분기 국내 필연 총수요는 YoY -4.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G 필연 매출액은 점유율 상승세가 지속되면서 YoY -3% 내외 감소할 것으로 예상한다. 참고로, KT&G MS는 66.5%(YoY 30bp up)로 전망한다. ② 국내 NGP 매출액도 YoY high single 증가 흐름이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 해외는 2025년 상반기 중 신규 플랫폼 출시를 앞둔 전략적인 판매 조정 영향이 이어지겠다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 15% 내외 증가할 것으로 추정한다. 2024년 연간으로는 YoY 23% 증가가 예상된다. 수출은 전분기 중동향 선적 지연 반사수혜로 YoY 40% 물량 성장이 예상된다. 해외법인 수량은 소폭 감소~전년수준을 예상한다. ④ 인삼공사는 내수 부진에 따른 부정적 영향이 지속되나 내부 효율화 노력 힘입어 손익은 소폭 개선될 것으로 전망한다.

2025년 YoY 증익 흐름 이어질 것으로 전망

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 180억원(YoY 4.5%), 1조 2,657억원(YoY 5.1%)으로 예상한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 3조 7,228억원(YoY 3.2%), 1조 433억원(YoY 4.6%)으로 추정한다. 올해 기대 요인은, ① 국내 NGP 침투 상승에 따른 Mixed ASP 개선, ② 해외 신규 디바이스 출시에 따른 NGP 매출 확대, ③ 적극적인 신시장(아프리카, 중남미 등) 확대 기인한 필연 수출의 견조한 성장이다. 2024년 필연 수출(수출+해외법인)은 YoY 22.6% 증가할 것으로 추정된다. 올해도 YoY 14.3% 두 자리 수 성장이 이어질 것으로 기대한다.

조정시마다 매수 유효

국내외 담배 본업이 좋다. 더불어, 올해도 4개년 기업가치 제고 계획에 따라, ① 자사주 약 1.3조원 매입 소각, ② 약 2.4조원 규모의 배당이 이행될 전망이다. ③ 비핵심 자산 구조 개편을 통한 추가 주주환원 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다. 조정시마다 매수 관점이 유효 하겠다.

도표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,405.5	5,862.6	5,757.9	6,018.0
①KT&G	821.0	882.6	976.1	910.5	791.8	944.1	997.6	875.0	3,590.2	3,608.5	3,722.8
-내수	517.6	550.4	584.0	545.5	513.0	566.2	587.5	533.5	2,197.5	2,200.2	2,152.0
-수출	137.6	152.9	173.3	103.5	144.2	186.9	222.5	144.9	827.4	896.7	1,110.8
-부동산 등	165.8	179.3	218.8	261.5	134.6	191.0	187.6	196.6	565.3	511.6	460.0
②KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	229.4	362.9	249.4	1,223.4	1,107.0	1,145.9
③종속회사	212.4	220.8	339.4	276.4	235.2	250.3	275.8	281.1	1,049.0	1,042.3	1,149.4
-해외담배	129.0	112.6	148.3	183.8	147.6	172.2	197.2	183.8	573.7	700.8	789.4
-기타	83.4	108.2	191.1	92.6	87.6	78.1	78.6	97.3	475.3	341.5	360.0
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.1%	-2.5%	0.2%	-1.8%	4.5%
①KT&G	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.3%	-3.6%	7.0%	2.2%	-3.9%	-2.8%	0.5%	3.2%
②KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.8%	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.0%	-6.3%	-9.5%	3.5%
③종속회사	15.6%	7.8%	50.7%	16.4%	10.7%	13.3%	-18.7%	1.7%	23.3%	-0.6%	10.3%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	321.5	415.7	230.3	1,167.3	1,204.1	1,265.7
①KT&G	230.3	243.8	293.9	165.3	208.7	281.5	306.8	200.3	933.3	997.3	1,043.3
②KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(3.6)	61.2	(10.0)	80.0	62.5	63.7
③종속회사	36.1	13.8	54.2	49.9	13.0	43.6	47.7	40.0	154.0	144.2	131.4
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	30.6%	2.2%	16.4%	-7.9%	3.1%	5.1%
①KT&G	-15.5%	-22.1%	-4.5%	-27.2%	-9.4%	15.5%	4.4%	21.2%	-16.7%	6.9%	4.6%
②KGC	46.5%	TR	-21.7%	-36.8%	-70.3%	CR	4.4%	CR	-5.7%	-21.9%	2.0%
③종속회사	37.9%	16.7%	135.6%	3204.6%	-64.1%	215.6%	-12.0%	-19.8%	146.2%	-6.4%	-8.9%
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	16.4%	19.9%	20.9%	21.0%
①KT&G	28.1%	27.6%	30.1%	18.2%	26.4%	29.8%	30.8%	22.9%	26.0%	27.6%	28.0%
②KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.6%	16.9%	-4.0%	6.5%	5.6%	5.6%
③종속회사	17.0%	6.3%	16.0%	18.0%	5.5%	17.4%	17.3%	14.2%	14.7%	13.8%	11.4%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	431.7	317.3	324.5	1,248.4	1,441.0	1,336.5
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	TB	-6.4%	56.6%	-30.9%	169.1%	-12.1%	15.4%	-7.3%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	317.0	239.6	227.2	902.7	1,069.0	959.8
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	TB	5.4%	57.8%	-23.6%	93.3%	-11.1%	18.4%	-10.2%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	22.3%	14.6%	16.2%	15.4%	18.6%	15.9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,757.9	6,018.0	6,198.6
매출원가	2,891.2	3,054.4	2,821.3	2,948.8	3,037.3
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,936.6	3,069.2	3,161.3
판매비	1,692.6	1,640.9	1,732.4	1,803.5	1,859.6
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,204.1	1,265.7	1,301.7
금융손익	43.9	71.1	32.7	45.2	53.9
종속/관계기업손익	29.4	9.6	10.0	10.5	11.0
기타영업외손익	88.6	0.3	194.2	15.1	28.7
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,441.0	1,336.5	1,395.3
법인세	415.6	318.8	370.4	375.3	386.3
계속사업이익	1,013.9	929.5	1,070.6	961.2	1,008.9
중단사업이익	(8.6)	(7.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,005.3	922.4	1,070.6	961.2	1,008.9
비지배주주지분 순이익	(10.5)	19.7	1.6	1.4	1.5
지배주주순이익	1,015.8	902.7	1,069.0	959.8	1,007.4
지배주주지분포괄이익	1,089.7	882.0	1,048.2	941.1	987.8
NOPAT	899.1	869.2	894.6	910.3	941.3
EBITDA	1,493.1	1,408.4	1,468.3	1,540.8	1,587.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.92	0.19	(1.79)	4.52	3.00
NOPAT증가율	(5.57)	(3.33)	2.92	1.75	3.41
EBITDA증가율	(4.01)	(5.67)	4.25	4.94	3.05
영업이익증가율	(5.28)	(7.92)	3.15	5.12	2.84
(지배주주)순이익증가율	3.94	(11.13)	18.42	(10.22)	4.96
EPS증가율	3.95	(10.60)	24.41	(6.97)	4.96
수익성(%)					
매출총이익률	50.59	47.90	51.00	51.00	51.00
EBITDA이익률	25.52	24.02	25.50	25.60	25.62
영업이익률	21.66	19.91	20.91	21.03	21.00
계속사업이익률	17.33	15.85	18.59	15.97	16.28

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	8,230	7,656	8,036
BPS	76,862	77,800	86,945	89,956	93,346
CFPS	11,878	10,706	12,715	12,646	13,034
EBITDAPS	10,875	10,321	11,304	12,291	12,666
SPS	42,620	42,963	44,329	48,005	49,445
DPS	5,000	5,200	5,400	5,400	5,400
주기지표(배)					
PER	12.37	13.14	13.01	14.02	13.35
PBR	1.19	1.12	1.23	1.19	1.15
PCFR	7.70	8.12	8.42	8.48	8.23
EV/EBITDA	7.23	7.55	8.18	7.73	7.36
PSR	2.15	2.02	2.42	2.24	2.17
재무비율(%)					
ROE	11.00	9.76	11.35	9.74	9.83
ROA	8.49	7.20	8.23	7.14	7.24
ROIC	26.39	23.91	23.07	22.78	22.92
부채비율	31.45	37.41	35.05	34.46	33.84
순부채비율	(19.41)	(11.97)	(15.71)	(16.37)	(17.89)
이자보상배율(배)	36.46	25.54	17.84	19.48	20.83

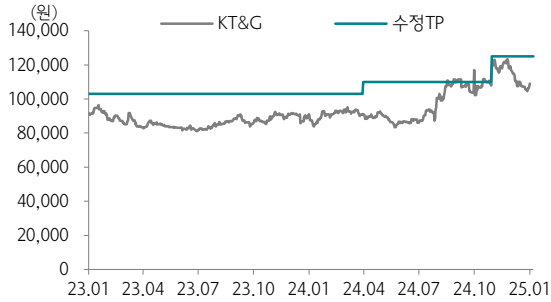
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,509.6	6,418.4	6,759.9	7,047.9	7,422.1
금융자산	2,037.4	1,735.7	2,160.9	2,241.1	2,471.1
현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,463.6	1,527.8	1,746.6
매출채권	1,366.5	1,328.6	1,304.8	1,363.8	1,404.7
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,714.4	2,837.0	2,922.2
기타유동자산	529.9	590.3	579.8	606.0	624.1
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,453.4	6,608.9	6,735.9
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,664.3	2,754.9	2,817.8
금융자산	2,059.8	2,229.4	2,201.4	2,271.1	2,319.5
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,258.1	2,344.9	2,427.7
무형자산	167.9	175.0	149.2	127.3	108.5
기타비유동자산	1,452.9	1,381.8	1,381.8	1,381.8	1,381.9
자산총계	12,301.7	12,772.5	13,213.3	13,656.8	14,158.0
유동부채	2,527.3	2,672.4	2,630.0	2,689.1	2,762.2
금융부채	93.3	107.8	107.8	61.6	61.6
매입채무	220.9	260.7	256.1	267.6	275.7
기타유동부채	2,213.1	2,303.9	2,266.1	2,359.9	2,424.9
비유동부채	415.8	805.1	799.9	812.8	821.7
금융부채	127.6	515.4	515.4	515.4	515.4
기타비유동부채	288.2	289.7	284.5	297.4	306.3
부채총계	2,943.1	3,477.5	3,429.9	3,501.9	3,583.9
지배주주지분	9,315.7	9,174.4	9,662.8	10,040.1	10,465.1
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	533.8	533.8	533.8
자본조정	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)
기타포괄이익누계액	(67.0)	(56.6)	(56.6)	(56.6)	(56.6)
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	9,467.4	9,844.8	10,269.8
비지배주주지분	42.9	120.5	122.1	123.6	125.1
자본총계	9,358.6	9,294.9	9,784.9	10,163.7	10,590.2
순금융부채	(1,816.5)	(1,112.5)	(1,537.7)	(1,664.1)	(1,894.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	1,298.2	1,167.8	1,218.3
당기순이익	1,005.3	922.4	1,070.6	961.2	1,008.9
조정	203.1	158.2	210.6	248.8	238.7
감가상각비	225.5	241.1	264.2	275.2	286.1
외환거래손익	(50.1)	4.5	(1.3)	39.0	27.1
지분법손익	(29.5)	(9.6)	(10.0)	(10.5)	(11.0)
기타	57.2	(77.8)	(42.3)	(54.9)	(63.5)
영업활동 자산부채변동	(320.5)	185.4	17.0	(42.2)	(29.3)
투자활동 현금흐름	547.5	(848.3)	(235.9)	(355.3)	(314.3)
투자자산감소(증가)	(208.4)	(255.6)	46.5	(80.2)	(51.9)
자본증가(감소)	(237.6)	(472.8)	(400.0)	(340.0)	(350.2)
기타	993.5	(119.9)	117.6	64.9	87.8
재무활동 현금흐름	(931.8)	(363.9)	(648.2)	(693.6)	(644.9)
금융부채증가(감소)	34.4	402.3	0.0	(46.2)	0.0
자본증가(감소)	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(390.3)	(45.7)	(67.5)	(65.0)	(62.5)
배당지급	(575.9)	(720.9)	(580.7)	(582.4)	(582.4)
현금의 증감	503.6	53.8	(25.2)	71.5	226.2
Unlevered CFO	1,630.8	1,460.9	1,651.6	1,585.4	1,633.9
Free Cash Flow	646.5	793.2	898.2	827.8	868.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	125,000		
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
23.2.10	1년 경과		-	-
22.2.10	BUY	103,000	-16.31%	-3.01%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 10일