



# KT&G

| Bloomberg Code (033780 KS) | Reuters Code (033780.KS)

2023년 11월 21일

## [음식료]

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

## 이제부터 투자와 환원의 시간



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 20일)

**91,000 원**



목표주가

**110,000 원 (유지)**



상승여력

**20.9%**

- ◆ Value Day 2023을 통해 중장기 성장 전략 및 주주환원 정책 제시
- ◆ 3대 핵심 성장 산업에 집중하는 전략 긍정적
- ◆ 실적도, 주주환원 정책도 업사이드 여력 충분



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	12,177.8십억원
발행주식수	133.8백만주
유동주식수	98.2백만주(73.4%)
52주 최고가/최저가	99,900원/81,300원
일평균 거래량 (60일)	262,124주
일평균 거래액 (60일)	23,038백만원
외국인 지분율	42.47%

주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.31%
중소기업은행	7.11%

절대수익률	
3개월	6.6%
6개월	8.2%
12개월	-4.2%

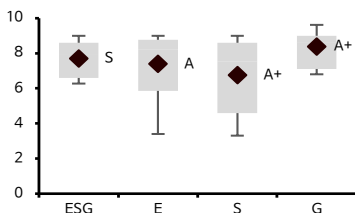
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	7.1%
6개월	10.2%
12개월	-6.0%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	5,228.4	1,338.4	977.3	7,118	66,710	11.1	5.6	1.2	10.7	(23.9)
2022	5,851.4	1,267.6	1,015.8	7,399	67,853	12.4	7.2	1.3	11.0	(19.4)
2023F	5,879.0	1,169.2	908.6	6,659	72,067	13.6	7.2	1.3	9.6	(21.3)
2024F	6,221.7	1,292.1	975.9	7,293	73,993	12.4	6.4	1.2	10.0	(23.3)
2025F	6,455.6	1,402.1	1,054.1	7,877	76,298	11.5	5.9	1.2	10.5	(24.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Value Day 2023, 중장기 성장 전략 및 주주환원 정책 제시

내수 중심의 전통 담배 회사였던 KT&G는 국내 시장의 한계를 뛰어넘어 3대 핵심 사업인 NGP, 글로벌 CC, 건기식을 중심으로 글로벌 선도 기업으로 변화하는 과정이다. 미래 성장 투자를 통해 현재 매출 6조원 수준에서 2027년 10조원의 Global Top-Tier 도약하고자 한다.

1) 전세계적으로 성장하는 NGP 수요 대응을 위해 해외 생산거점을 확보할 계획이다. 2024년까지 국내 생산기지 확장, 2025년까지 카자흐스탄 생산기지 건설, 2025년 이후 동유럽 생산거점 확보 계획이다. 2) 글로벌 CC 수요 대응을 위해 튀르키예, 카자흐스탄, 인도네시아에 생산 거점을 구축하고자 한다. 3) 건기식은 2025년 글로벌 홍삼 카테고리 킬러로 거듭나 2027년 글로벌 건기식 기업으로 도약할 것이다.

한편, 향후 3년간 강화된 주주환원 정책을 시행할 예정이다. 총 주주환원 (21~23) 금액 2.8조원(배당 1.8조원+자사주 매입 1조원)을 계획 중이다. 자사주 15%(기보유 7.5%+신규 취득 7.5%)는 소각 예정이다. 성장 투자와 주주환원을 위해 견조한 영업현금흐름을 바탕으로 외부 조달(1.4조원)과 보유자산 유동화(0.8조원)을 병행할 계획이다.

## 3대 핵심 성장 산업에 집중하는 전략 긍정적

KT&G는 그동안 보수적인 경영 전략과 현금 활용으로 글로벌 피어 대비 낮은 ROE를 기록하며 저평가를 받아왔다. 향후 핵심 성장 산업에 집중한 공격적인 경영 전략과 CapEx 집행, 주주환원 정책이 이루어질 경우 실적뿐만 아니라 밸류에이션 정상화도 기대할 수 있다. 해외 담배 실적의 정상화에 주목한다. 부진했던 중동은 현지 수요가 회복되고, 중남미 등 신시장과 해외 법인의 고성장이 이어지고 있다. PMI와의 NGP 판매 장기계약 체결에 따른 국가 확장도 긍정적이다.

## 실적도, 주주환원 정책도 업사이드 여력 충분

투자 의견 '매수', 목표주가 110,000원을 유지한다. 수출 회복에 따른 실적과 밸류에이션 정상화, 이외에도 안정적인 매력에 주목한다. 1) 소비 경기나 대외 불확실성과는 무관하게 안정적인 이익 창출이 가능한 점, 2) 수입 원재료 비중이 낮고 곡물 가격 변동성에서 상대적으로 자유로운 점, 3) 기존보다 강화된 주주환원 정책이다.

## KT&amp;G 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q23F			2023F			2024F		
	변경전	변경후	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,458	1,458	0.0	5,879	5,879	0.0	6,222	6,222	0.0
영업이익	200	200	0.0	1,169	1,169	0.0	1,292	1,292	0.0
순이익	93	93	0.0	904	904	0.0	972	972	0.0
영업이익률	13.7	13.7		19.9	19.9		20.8	20.8	
순이익률	6.4	6.4		15.4	15.4		15.6	15.6	

자료: 신한투자증권 추정

## KT&amp;G 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	12,095	88,095	80.5	
담배	9,518	69,327	63.3	2024년 예상 EBITDA에 7.4배 적용 (글로벌 업종 평균을 20% 할인)
홍삼	2,577	18,768	17.1	2024년 예상 EBITDA에 8배 적용 (글로벌 업종 평균을 20% 할인)
비영업가치 (B)	896	6,523	6.0	
시장성 있는 투자유가증권	109	795	0.7	2023년 11월 20일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	357	2,602	2.4	3Q23말 장부가 적용 후 30% 할인
부동산가치	429	3,126	2.9	투자부동산 장부가액을 50% 할인
순현금 (C)	2,040	14,860	13.6	2024년 말 연결기준 예상
합계 (D=A+B+C)	15,031	109,478	100.0	

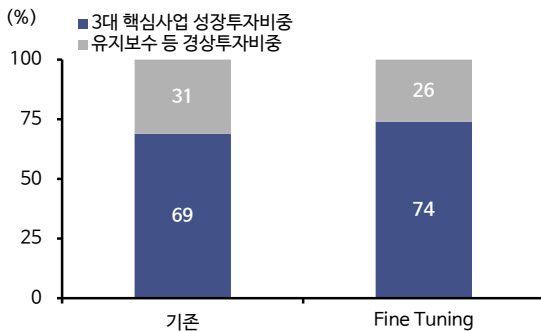
자료: 신한투자증권

## KT&amp;G 그룹 비전

(%, 조 원)	2023	2025	2027	목표
글로벌비중(부동산 제외)	35	44	50	15%p 증가
Non-CC비중	55	57	60	5%p 증가
ROE	10	13	15	5%p 증가
매출	6		10	4조원 증가

자료: 회사 자료, 신한투자증권

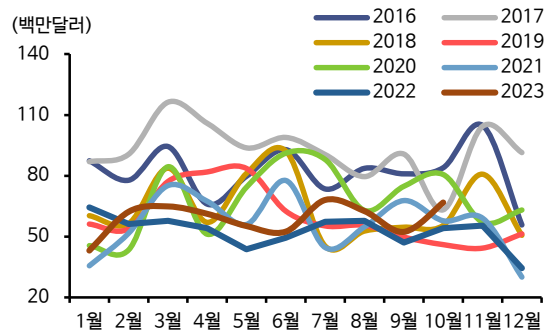
## KT&amp;G 중장기 투자 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권/

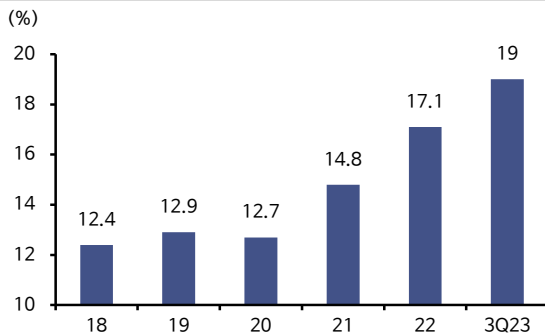
주: 기존 투자액 3.9조원, Fine Tuning 3.5조원

## 국내 담배 수출 추이



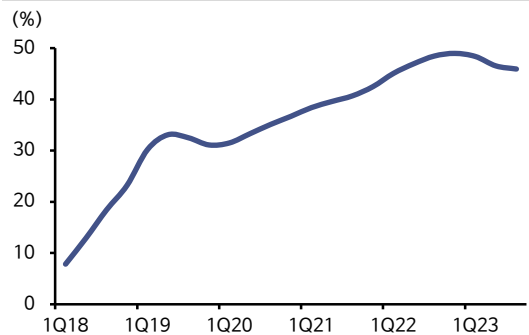
자료: TRASS, 신한투자증권

## 국내 궐련형 전자담배 침투율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 궐련형 전자담배 시장 내 KT&amp;G 점유율 추이



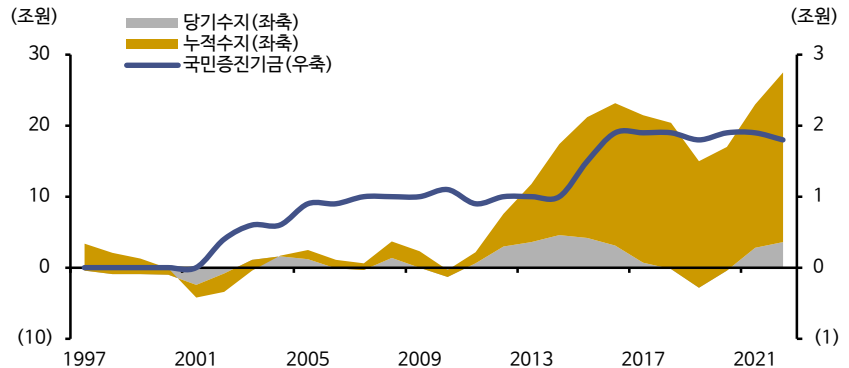
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국 담배 세금 구조

(원)	일반 담배	궐련형 전자담배 (세금 인상 전)	궐련형 전자담배 (세금 인상 후)	궐련형 전자담배 (가격 인상 후)	액상형 전자담배 (현행)
소비자가격	4,500	4,300	4,300	4,500	4,500
제세공과금(부가세 포함)	3,323	1,739	2,986	3,004	1,768
지방세	1,450	760	1,292	1,292	716
담배소비세	1,007	528	897	897	440
지방교육세	443	232	395	395	276
부담금	865	462	774	774	384
국민건강증진부담금	841	438	750	750	368
폐기물부담금	24	24	24	24	17
국세	594	126	529	529	259
개별소비세	594	126	529	529	259
연초생산안정화기금	5	-	-	-	-
VAT	409	391	391	409	409

자료: 언론 자료, 신한투자증권

## 건강보험 재정 현황



자료: 국민건강보험, 신한금융투자

## 한국, 일본 궐련형 전자담배 시장 신제품 출시 내역

	일본		한국
PMI	BAT	JT	KT&G
2015년 9월 IQOS	2016년 12월 Glo	2013년 Ploom	2017년 lii
2016년 4월 IQOS expanded to nationwide	2019년 10월 Glo pro, Glo Nano	2016년 3월 Ploom tech	2018년 lii Plus, lii Mini, lii Hybrid 1.0
2018년 11월 IQOS3, IQOS3 multi	2020년 4월 Glo Hyper	2019년 1월 Ploom tech+, Ploom tech S	2020년 2월 lii Hybrid 2.0
2019년 9월 IQOS3 DUO	2021년 1월 Glo Hyper+	2020년 11월 Ploom tech+ with	2020년 9월 lii Solid 2.0
2021년 9월 IQOS ILUMA	2021년 9월 Glo pro slim	2021년 8월 Ploom X	2022년 5월 lii Hybrid Ez
2022년 10월 IQOS ILUMA PRIME	2023년 2월 Glo Hyper X2	2023년 9월 Ploom X Advanced	2022년 11월 lii AIBLE
2023년 3월 IQOS ILUMA ONE NEON			2023년 7월 lii Hybrid 3.0

자료: 언론 자료, 신한투자증권

## KT&amp;G 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,403</b>	<b>1,417</b>	<b>1,625</b>	<b>1,407</b>	<b>1,396</b>	<b>1,336</b>	<b>1,690</b>	<b>1,458</b>	<b>5,851</b>	<b>5,879</b>	<b>6,222</b>
KT&G	845	966	971	913	821	883	976	976	3,694	3,656	3,925
제조담배	730	811	810	737	730	780	818	843	3,088	3,170	3,501
국내	494	552	570	509	518	550	584	594	2,125	2,246	2,515
수출	237	259	240	228	212	229	234	249	963	924	985
부동산	86	116	123	144	59	66	121	101	470	346	277
기타	28	39	37	31	33	37	38	33	136	140	147
한국인삼공사	374	246	429	256	362	261	413	256	1,306	1,292	1,347
기타자회사	184	205	225	238	212	193	301	226	851	931	950
<b>전년대비 (%)</b>											
<b>매출액</b>	<b>16.1</b>	<b>10.9</b>	<b>8.7</b>	<b>12.8</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>11.9</b>	<b>0.5</b>	<b>5.8</b>
KT&G	11.5	1.6	4.3	7.2	(2.8)	(8.7)	0.6	7.0	5.8	(1.0)	7.4
제조담배	14.2	15.3	13.5	6.0	(0.1)	(3.8)	1.0	14.3	12.2	2.6	10.4
국내	7.7	14.7	6.5	4.1	4.8	(0.3)	2.4	16.7	8.2	5.7	12.0
수출	30.6	16.5	34.6	10.4	(10.4)	(11.4)	(2.5)	9.0	22.3	(4.1)	6.7
부동산	(11.5)	(47.6)	(36.8)	9.0	(32.2)	(43.5)	(2.2)	(30.0)	(27.3)	(26.4)	(20.0)
기타	37.1	53.0	73.2	32.1	16.6	(5.1)	1.0	5.0	48.8	3.4	5.0
한국인삼공사	(1.6)	(5.0)	2.7	8.8	(3.2)	5.8	(3.8)	(0.3)	1.0	(1.1)	4.3
기타자회사	162.2	201.3	53.5	48.0	15.7	(5.9)	33.5	(5.0)	91.2	9.4	2.0
<b>매출총이익</b>	<b>729</b>	<b>726</b>	<b>833</b>	<b>672</b>	<b>708</b>	<b>651</b>	<b>827</b>	<b>667</b>	<b>2,960</b>	<b>2,853</b>	<b>3,075</b>
매출총이익률 (%)	52.0	51.2	51.3	47.8	50.7	48.7	49.0	45.8	50.6	48.5	49.4
<b>영업이익</b>	<b>333</b>	<b>328</b>	<b>406</b>	<b>201</b>	<b>317</b>	<b>246</b>	<b>407</b>	<b>200</b>	<b>1,268</b>	<b>1,169</b>	<b>1,292</b>
KT&G	273	313	308	227	230	244	294	215	1,120	983	1,125
한국인삼공사	32	(10)	71	(5)	55	(11)	59	(20)	88	83	81
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>23.7</b>	<b>23.1</b>	<b>25.0</b>	<b>14.3</b>	<b>22.7</b>	<b>18.4</b>	<b>24.1</b>	<b>13.7</b>	<b>21.7</b>	<b>19.9</b>	<b>20.8</b>
KT&G	32.3	32.4	31.7	24.9	28.0	27.6	30.1	22.1	30.3	26.9	28.7
한국인삼공사	8.6	(4.2)	16.6	(2.0)	15.2	(4.1)	14.2	(7.7)	6.7	6.4	6.0
<b>세전이익</b>	<b>396</b>	<b>480</b>	<b>649</b>	<b>(96)</b>	<b>393</b>	<b>276</b>	<b>460</b>	<b>129</b>	<b>1,430</b>	<b>1,257</b>	<b>1,340</b>
세전이익률 (%)	28.2	33.9	39.9	(6.8)	28.1	20.6	27.2	8.8	24.4	21.4	21.5
<b>순이익</b>	<b>263</b>	<b>339</b>	<b>463</b>	<b>(60)</b>	<b>274</b>	<b>202</b>	<b>335</b>	<b>93</b>	<b>1,005</b>	<b>904</b>	<b>972</b>
순이익률 (%)	18.8	23.9	28.5	(4.3)	19.6	15.1	19.8	6.4	17.2	15.4	15.6

자료: 신한투자증권

주: 4Q21 미국 담배 판매 잠정중단 고려

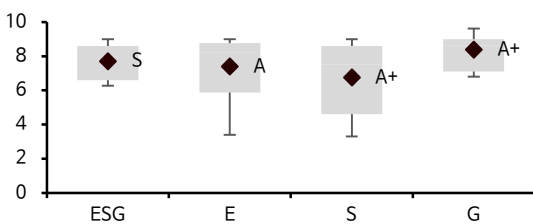
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 2030년까지 2020년대비 온실가스와 용수 사용량 20%씩 감축, 폐기물 재활용 90% 달성, 2050년 탄소 중립 목표
- ◆ 미래시장을 리드할 새로운 플랫폼인 전자담배 시장에서 제품 차별화 전략을 통해 고객의 다양한 니즈 충족, 활발한 사회 공헌 활동 진행
- ◆ ESG 전담조직을 통해 지속가능보고서 발간, 7명의 이사회 중 5명을 사외이사로 구성, 배당성향 50% 이상 유지

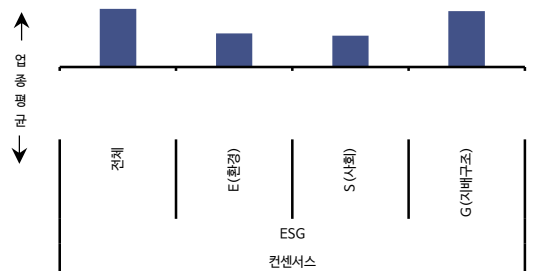
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

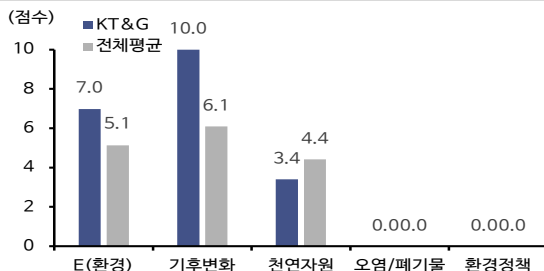
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

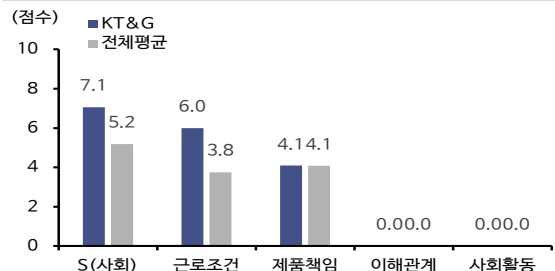
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



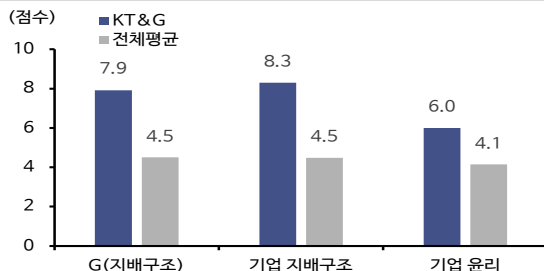
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



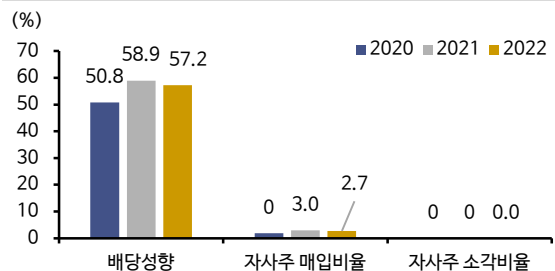
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>11,637.3</b>	<b>12,301.7</b>	<b>12,673.7</b>	<b>12,947.0</b>	<b>13,279.1</b>
유동자산	6,255.9	6,509.6	6,868.9	7,320.5	7,696.3
현금및현금성자산	946.6	1,401.0	1,719.6	1,949.0	2,066.3
매출채권	904.5	1,366.5	1,346.6	1,411.5	1,451.3
재고자산	2,375.4	2,575.8	2,559.3	2,633.6	2,762.6
비유동자산	5,381.4	5,792.1	5,804.8	5,626.5	5,582.9
유형자산	1,741.0	1,837.0	1,871.9	1,910.9	1,950.0
무형자산	145.7	167.9	183.0	199.2	215.1
투자자산	2,096.5	2,334.3	1,855.3	1,948.1	2,045.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>2,428.4</b>	<b>2,943.1</b>	<b>2,986.6</b>	<b>3,002.2</b>	<b>3,025.8</b>
유동부채	2,063.9	2,527.3	2,569.2	2,585.3	2,609.1
단기차입금	75.4	72.6	76.3	80.1	84.1
매입채무	60.3	220.9	221.2	246.7	259.4
유동성장기부채	19.3	20.7	20.7	20.7	20.7
비유동부채	364.5	415.8	417.4	416.9	416.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	90.9	127.6	127.6	127.6	127.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>9,208.9</b>	<b>9,358.6</b>	<b>9,687.1</b>	<b>9,944.8</b>	<b>10,253.4</b>
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타자본	(880.0)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,236.9)
기타포괄이익누계액	(87.9)	(67.0)	(67.0)	(67.0)	(67.0)
이익잉여금	8,638.3	9,131.2	9,459.7	9,717.5	10,026.0
<b>지배주주지분</b>	<b>9,158.8</b>	<b>9,315.7</b>	<b>9,644.2</b>	<b>9,901.9</b>	<b>10,210.5</b>
비지배주주지분	50.1	42.9	42.9	42.9	42.9
*충차입금	186.6	220.9	224.6	228.4	232.4
*순차입금(순현금)	(2,200.1)	(1,816.5)	(2,066.4)	(2,318.5)	(2,459.5)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,419.8</b>	<b>887.9</b>	<b>1,138.5</b>	<b>1,070.6</b>	<b>1,066.4</b>
당기순이익	971.8	1,005.3	904.4	971.7	1,049.9
유형자산상각비	202.7	203.2	206.7	215.2	220.3
무형자산상각비	14.5	22.3	25.1	25.6	25.3
외화환산손실(이익)	(96.4)	(50.1)	(25.8)	11.3	1.4
자산처분손실(이익)	1.2	(35.9)	(11.1)	(20.2)	(18.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(11.5)	(29.5)	0.6	(8.0)	(8.0)
운전차분변동	222.2	(320.5)	(30.4)	(186.2)	(234.7)
(법인세납부)	(412.8)	(422.4)	(353.8)	(374.7)	(405.0)
기타	528.1	515.5	422.8	435.9	435.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(797.6)</b>	<b>547.5</b>	<b>20.3</b>	<b>10.3</b>	<b>(26.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(224.4)	(241.4)	(283.1)	(295.9)	(300.3)
유형자산의감소	5.3	3.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(43.5)	(41.2)	(15.2)	(16.2)	(15.9)
투자자산의감소(증가)	153.7	1,472.2	318.7	322.3	289.8
기타	(688.7)	(645.8)	(0.1)	0.1	0.0
<b>FCF</b>	<b>1,280.0</b>	<b>750.2</b>	<b>724.5</b>	<b>698.2</b>	<b>751.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(947.6)</b>	<b>(931.8)</b>	<b>(840.2)</b>	<b>(851.5)</b>	<b>(922.8)</b>
차입금의 증가(감소)	19.9	32.8	3.6	3.8	4.0
자기주식의처분(취득)	348.4	357.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(595.6)	(575.9)	(713.9)	(741.4)	(768.8)
기타	(720.3)	(745.7)	(129.9)	(113.9)	(158.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	18.3	(49.2)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(307.0)</b>	<b>454.4</b>	<b>318.6</b>	<b>229.4</b>	<b>117.3</b>
기초현금	1,253.6	946.6	1,401.0	1,719.6	1,949.0
기말현금	946.6	1,401.0	1,719.6	1,949.0	2,066.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>5,228.4</b>	<b>5,851.4</b>	<b>5,879.0</b>	<b>6,221.7</b>	<b>6,455.6</b>
증감률 (%)	3.4	11.9	0.5	5.8	3.8
<b>매출원가</b>	<b>2,350.2</b>	<b>2,891.2</b>	<b>3,025.6</b>	<b>3,147.0</b>	<b>3,203.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,878.2</b>	<b>2,960.2</b>	<b>2,853.4</b>	<b>3,074.7</b>	<b>3,252.3</b>
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	48.5	49.4	50.4
<b>판매관리비</b>	<b>1,539.8</b>	<b>1,692.6</b>	<b>1,684.3</b>	<b>1,782.6</b>	<b>1,850.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,338.4</b>	<b>1,267.6</b>	<b>1,169.2</b>	<b>1,292.1</b>	<b>1,402.1</b>
증감률 (%)	(9.2)	(5.3)	(7.8)	10.5	8.5
영업이익률 (%)	25.6	21.7	19.9	20.8	21.7
영업외손익	101.2	161.9	49.0	48.1	46.1
금융손익	46.9	43.9	67.5	(0.1)	9.9
기타영업외손익	43.4	88.6	(17.9)	40.2	28.2
중속 및 관계기업관련손익	10.9	29.4	(0.6)	8.0	8.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,439.6</b>	<b>1,429.5</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,340.3</b>	<b>1,448.2</b>
법인세비용	415.8	415.6	348.3	368.6	398.2
계속사업이익	1,024.1	1,013.9	908.3	971.7	1,049.9
중단사업이익	(52.0)	(8.6)	(3.9)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>971.8</b>	<b>1,005.3</b>	<b>904.4</b>	<b>971.7</b>	<b>1,049.9</b>
증감률 (%)	(17.1)	3.5	(10.0)	7.4	8.1
순이익률 (%)	18.6	17.2	15.4	15.6	16.3
(지배주주)당기순이익	977.3	1,015.8	908.6	975.9	1,054.1
(비지배주주)당기순이익	(5.5)	(10.5)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
총포괄이익	1,061.2	1,082.6	937.7	967.4	1,099.2
(지배주주)총포괄이익	1,065.9	1,089.7	938.9	971.7	1,099.9
(비지배주주)총포괄이익	(4.6)	(7.1)	(1.2)	(4.3)	(0.7)
<b>EBITDA</b>	<b>1,555.5</b>	<b>1,493.1</b>	<b>1,400.9</b>	<b>1,532.9</b>	<b>1,647.7</b>
증감률 (%)	(7.2)	(4.0)	(6.2)	9.4	7.5
EBITDA 이익률 (%)	29.8	25.5	23.8	24.6	25.5

## 주요 투자지표

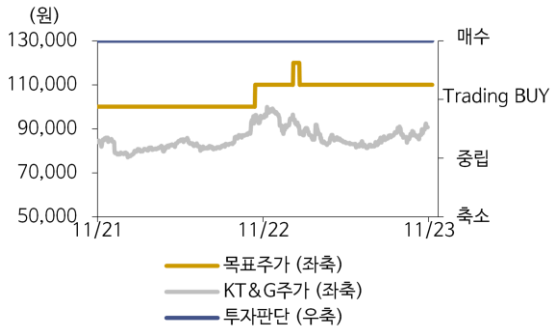
12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	7,078	7,323	6,628	7,261	7,846
EPS (지배순이익, 원)	7,118	7,399	6,659	7,293	7,877
BPS (자본총계, 원)	67,075	68,165	72,387	74,314	76,619
BPS (지배지분, 원)	66,710	67,853	72,067	73,993	76,298
DPS (원)	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
PER (당기순이익, 배)	11.2	12.5	13.7	12.5	11.6
PER (지배순이익, 배)	11.1	12.4	13.6	12.4	11.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (배)	5.6	7.2	7.2	6.4	5.9
배당성향 (%)	58.9	57.2	93.9	89.8	59.9
배당수익률 (%)	6.1	5.5	5.7	6.0	6.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	29.8	25.5	23.8	24.6	25.5
영업이익률 (%)	25.6	21.7	19.9	20.8	21.7
순이익률 (%)	18.6	17.2	15.4	15.6	16.3
ROA (%)	8.4	8.4	7.2	7.6	8.0
ROE (지배순이익, %)	10.7	11.0	9.6	10.0	10.5
ROIC (%)	24.5	23.7	20.4	21.7	22.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	26.4	31.4	30.8	30.2	29.5
순차입금비율 (%)	(23.9)	(19.4)	(21.3)	(23.3)	(24.0)
현금비율 (%)	45.9	55.4	66.9	75.4	79.2
이자보상배율 (배)	75.0	36.5	25.6	28.2	30.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	2.5	3.0	2.8	2.8	2.7
재고자산회수기간 (일)	171.4	154.4	159.4	152.3	152.6
매출채권회수기간 (일)	70.5	70.8	84.2	80.9	80.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### KT&G(033780)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일	매수	100,000	(18.2)	(13.4)
2022년 02월 25일		6개월경과	(17.9)	(14.1)
2022년 08월 26일		6개월경과	(13.2)	(4.3)
2022년 11월 04일	매수	110,000	(13.9)	(9.2)
2023년 01월 27일	매수	120,000	(23.3)	(21.5)
2023년 02월 10일	매수	110,000	(23.0)	(16.5)
2023년 08월 11일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 17일 기준)

매수 (매수)	93.15%	Trading BUY (중립)	4.84%	중립 (중립)	2.02%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------