

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 107,000원

현재가 (1/23) 86,600원

KOSPI (1/23)	2,478.61pt
시가총액	11,589십억원
발행주식수	133,822천주
액면가	5,000원
52주 최고가	96,400원
최저가	81,300원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	42.4%
배당수익률 (2023F)	6.0%

주주구성	
First Eagle Investment	7.31%
중소기업은행	7.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	11%	-12%
절대기준	-4%	5%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	107,000	-
EPS(23)	6,331	6,917	▼
EPS(24)	7,039	7,479	▼

### 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)

## 부동산에 울고 웃고

### 4Q23 영업이익이 시장 기대치 하회 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,006억원(-0.4% yoy), 1,611억원(-20.0% yoy)으로 추정되며 컨센서스(1조 4,389억원 / 1,926억원) 대비 매출액은 부합하겠지만 부동산 부문에서의 일회성 비용을 고려하면 영업이익은 하회할 전망

### 건기식과 부동산 부문 실적 기대감 제한적

부문별로, 담배 매출액은 8,813억원(+2.4% yoy), 영업이익은 2,053억원(+13.2% yoy)을 기록할 전망. 국내 껌 관련 판매량은 작년 수준으로 예상되며, 중동 수출 물량이 약 20% 감소했지만 인니 등 해외 법인 판매 호조로 껌 관련 전체 매출이 7.6%(yoy) 개선될 것으로 예상됨. NGP는 국내외 스틱 판매량 개선에도 불구하고, 기저효과에 따른 디바이스 수출 감소 영향으로 매출이 13.7%(yoy) 축소될 전망

건기식 매출액은 2,830억원(+2.6% yoy), 영업이익은 28억원 적자(적자지속 yoy)로 전망됨. 설 명절 시점 차로 국내 매출 성장은 제한적인 반면, 중국 온라인 채널 매출 증가로 소포의 외형 성장 가능할 전망. 또 광고판촉비를 줄이는 등 비용 효율화로 영업 적자폭이 축소될 것으로 예상됨

부동산 부문 매출액은 1,467억원(-23.4% yoy), 영업이익은 471억원 적자(적자전환 yoy)로 전망됨. 수도권 보유 부지 개발 매출이 일부 반영되었지만, 수원과 과천 등 주요 사업 마무리로 인한 매출 공백이 예상됨. 또 회계 처리상 수원 사업 관련 기반 시설 조성 공사비가 일시에 인식되며 영업 적자가 불가피할 전망

### 올해 부동산 부문의 실적 기여도 높아질 것으로 기대

올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 6.7%(yoy), 8.5%(yoy) 개선될 전망. 작년 담배와 부동산 부문이 부진했던 만큼 기저효과가 예상됨. 특히 안양, 미아 등 수도권 유희 부지 개발 매출이 작년 200억원에서 올해 2,000억원 수준으로 확대될 전망

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,822	6,213	6,602
영업이익	1,338	1,268	1,130	1,227	1,312
세전이익	1,440	1,430	1,255	1,321	1,394
지배주주순이익	977	1,016	864	942	990
EPS(원)	7,118	7,399	6,331	7,039	7,400
증가율(%)	-16.6	3.9	-14.4	11.2	5.1
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.4	19.7	19.9
순이익률(%)	18.6	17.2	15.3	15.1	15.0
ROE(%)	10.7	11.0	9.4	10.2	10.5
PER	11.1	12.4	13.7	12.3	11.7
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.6	6.9	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&amp;G 실적 추이 및 전망

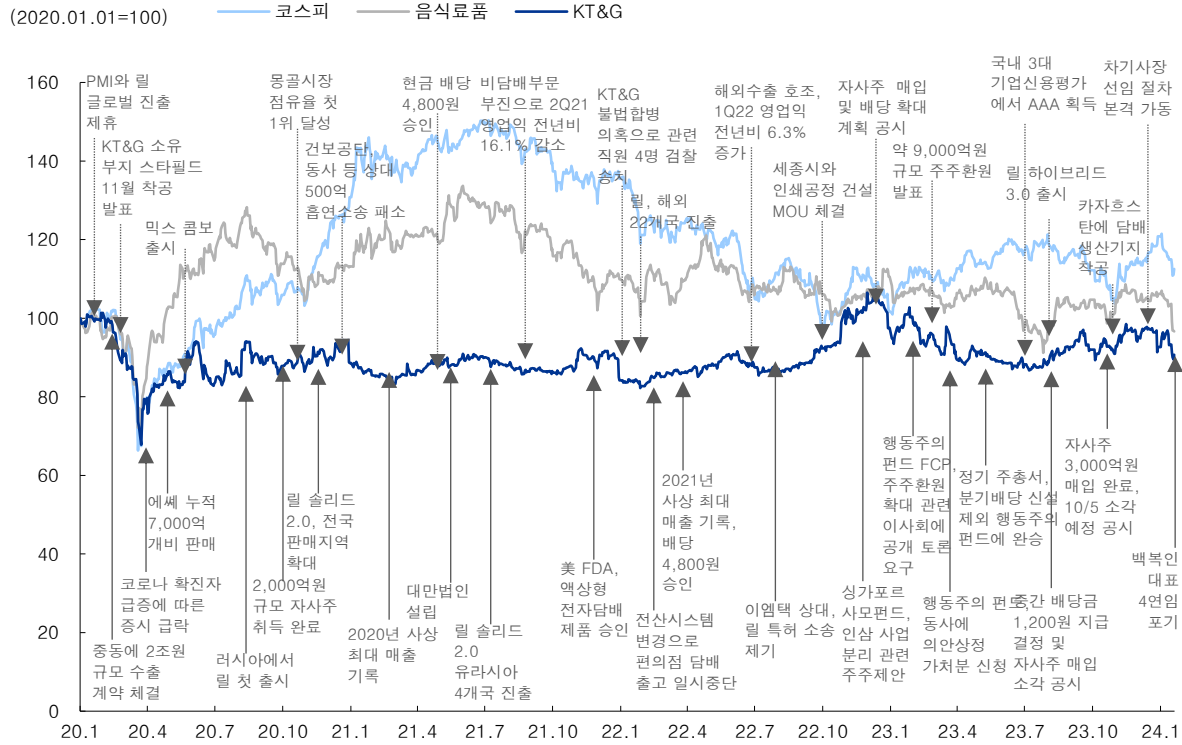
(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>14,026</b>	<b>14,175</b>	<b>16,246</b>	<b>14,067</b>	<b>13,957</b>	<b>13,360</b>	<b>16,895</b>	<b>14,006</b>	<b>58,514</b>	<b>58,218</b>	<b>62,129</b>
담배사업부문	8,279	9,415	9,439	8,604	8,576	8,881	9,727	8,813	35,737	35,997	38,415
-NGP	2,053	2,310	2,322	2,077	1,996	1,900	1,948	1,792	8,762	7,636	8,853
-콜leen	6,143	7,043	7,040	6,469	6,548	6,921	7,697	6,961	26,695	28,127	29,312
-반제품	83	62	77	58	32	60	82	60	280	234	250
건기식사업부문	3,970	2,666	4,495	2,758	3,841	2,608	4,128	2,830	13,889	13,407	14,328
부동산사업부문	1,110	1,445	1,603	1,915	839	1,137	2,249	1,467	6,073	5,692	6,013
기타사업부문	667	649	708	790	701	734	791	897	2,814	3,123	3,372
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>11.0</b>	<b>5.3</b>	<b>3.6</b>	<b>12.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>7.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>6.7</b>
담배사업부문	-	-	-	-	3.6	-5.7	3.0	2.4	-	0.7	6.7
-NGP	-	-	-	-	-2.8	-17.7	-16.1	-13.7	73.8	-12.8	15.9
-콜leen	-	-	-	-	6.6	-1.7	9.3	7.6	-	5.4	4.2
-반제품	-	-	-	-	-61.4	-3.2	6.5	3.5	-	-16.4	6.8
건기식사업부문	-	-	-	-	-3.2	-2.2	-8.2	2.6	-	-3.5	6.9
부동산사업부문	-	-	-	-	-24.4	-21.3	40.3	-23.4	-	-6.3	5.6
기타사업부문	-	-	-	-	5.1	13.1	11.7	13.5	-	11.0	8.0
<b>매출비중(%)</b>											
담배사업부문	59.0	66.4	58.1	61.2	61.4	66.5	57.6	62.9	61.1	61.8	61.8
건기식사업부문	28.3	18.8	27.7	19.6	27.5	19.5	24.4	20.2	23.7	23.0	23.1
부동산사업부문	7.9	10.2	9.9	13.6	6.0	8.5	13.3	10.5	10.4	9.8	9.7
기타사업부문	4.8	4.6	4.4	5.6	5.0	5.5	4.7	6.4	4.8	5.4	5.4
<b>영업이익</b>	<b>3,330</b>	<b>3,276</b>	<b>4,056</b>	<b>2,014</b>	<b>3,165</b>	<b>2,429</b>	<b>4,067</b>	<b>1,611</b>	<b>12,676</b>	<b>11,304</b>	<b>12,266</b>
담배사업부문	2,598	2,999	2,678	1,814	2,366	2,426	2,694	2,053	10,089	9,539	10,244
건기식사업부문	322	-103	710	-52	550	-107	607	-28	877	1,022	1,369
부동산사업부문	421	415	691	278	242	110	763	-471	1,805	644	899
기타사업부문	-11	-34	-23	-27	7	0	3	56	-95	98	-245
<b>영업이익 yoy</b>	<b>4.8%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-24.0%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-25.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>8.5%</b>
담배사업부문	-	-	-	-	-8.9%	-19.1%	0.6%	13.2%	-	-5.4%	7.4%
건기식사업부문	-	-	-	-	70.8%	적지	-14.5%	적지	-	16.5%	34.0%
부동산사업부문	-	-	-	-	-42.5%	-73.5%	10.4%	적전	-	-64.3%	39.5%
기타사업부문	-	-	-	-	흑전	적지	흑전	흑전	-	흑전	적전
<b>영업이익률(%)</b>	<b>23.7</b>	<b>23.1</b>	<b>25.0</b>	<b>14.3</b>	<b>22.7</b>	<b>18.2</b>	<b>24.1</b>	<b>11.5</b>	<b>21.7</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>
담배사업부문	31.4	31.9	28.4	21.1	27.6	27.3	27.7	23.3	28.2	26.5	26.7
건기식사업부문	8.1	-3.9	15.8	-1.9	14.3	-4.1	14.7	-1.0	6.3	7.6	9.6
부동산사업부문	37.9	28.7	43.1	14.5	28.8	9.7	33.9	-32.1	29.7	11.3	14.9
기타사업부문	-1.6	-5.2	-3.2	-3.4	1.0	0.0	0.4	6.3	-3.4	3.2	-7.3

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

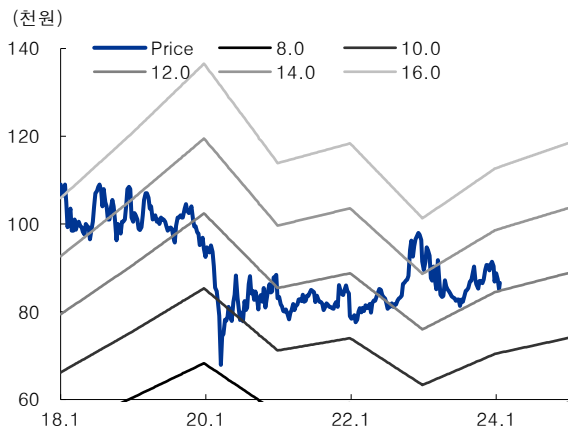
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 1. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



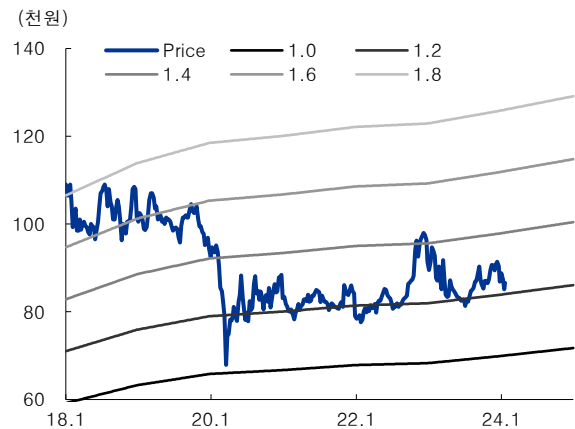
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 2. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## KT&amp;G (033780)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,822	6,213	6,602
증가율(%)	3.4	11.9	-0.5	6.7	6.3
매출원가	2,350	2,891	2,991	3,182	3,365
매출총이익	2,878	2,960	2,831	3,030	3,236
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	48.6	48.8	49.0
판매비	1,540	1,693	1,700	1,804	1,924
판매비율(%)	29.5	28.9	29.2	29.0	29.1
영업이익	1,338	1,268	1,130	1,227	1,312
증가율(%)	-9.2	-5.3	-10.8	8.5	7.0
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.4	19.7	19.9
순금융손익	47	44	54	30	35
이자손익	-4	2	14	-68	-71
기타	51	42	40	98	106
기타영업외손익	43	89	58	60	45
종속/관계기업손익	11	29	13	5	3
세전이익	1,440	1,430	1,255	1,321	1,394
법인세	415	416	362	380	405
법인세율	28.8	29.1	28.8	28.8	29.1
계속사업이익	1,024	1,014	893	941	990
중단사업손익	-52	-9	-6	0	0
당기순이익	972	1,005	888	941	990
증가율(%)	-17.1	3.5	-11.7	6.0	5.2
당기순이익률 (%)	18.6	17.2	15.3	15.1	15.0
지배주주당기순이익	977	1,016	864	942	990
기타포괄이익	89	77	-1	0	0
총포괄이익	1,061	1,083	887	941	990
EBITDA	1,556	1,493	1,413	1,519	1,590
증가율(%)	-7.2	-4.0	-5.4	7.5	4.7
EBITDA마진율(%)	29.8	25.5	24.3	24.4	24.1

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,118	7,399	6,331	7,039	7,400
BPS	66,710	67,853	68,284	69,897	71,734
DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600
밸류에이션(배)					
PER	11.1	12.4	13.7	12.3	11.7
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.6	6.9	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	11.9	-0.5	6.7	6.3
EPS증가율	-16.6	3.9	-14.4	11.2	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	5.5	6.0	6.3	6.5
ROE	10.7	11.0	9.4	10.2	10.5
ROA	8.4	8.4	7.1	7.4	7.5
ROIC	24.7	25.7	23.8	28.3	29.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.4	31.4	36.5	36.4	37.4
순차입금 비율(%)	-13.4	-15.1	-11.0	-13.6	-14.2
이자보상배율(배)	75.0	36.5	19.8	12.3	12.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.7	5.5	5.8
재고자산회전율	2.1	2.4	2.3	2.5	2.5
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	7,110	7,336	7,736
현금및현금성자산	947	1,401	1,335	1,502	1,586
유가증권	457	201	210	305	326
매출채권	905	1,367	1,121	1,143	1,140
재고자산	2,375	2,576	2,521	2,438	2,768
비유동자산	5,381	5,792	5,519	5,583	5,613
유형자산	1,741	1,837	1,844	1,808	1,794
무형자산	146	168	168	145	126
투자자산	2,097	2,334	2,127	2,222	2,300
자산총계	11,637	12,302	12,628	12,919	13,349
유동부채	2,064	2,527	2,741	2,803	2,912
매입채무및기타채무	60	221	210	229	244
단기차입금	75	73	28	30	33
유동성장기부채	19	21	38	29	30
비유동부채	364	416	632	646	722
사채	0	0	0	0	1
장기차입금	53	79	435	434	439
부채총계	2,428	2,943	3,374	3,449	3,634
지배주주지분	9,159	9,316	9,138	9,354	9,600
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	533	533	534	534	534
자본조정등	-880	-1,237	-1,540	-1,540	-1,540
기타포괄이익누계액	-88	-67	0	0	0
이익잉여금	8,638	9,131	9,206	9,422	9,668
비지배주주지분	50	43	117	116	115
자본총계	9,209	9,359	9,255	9,470	9,715
비이자부채	2261	2750	2844	2927	3103
총차입금	167	193	530	522	531
순차입금	-1,236	-1,409	-1,015	-1,285	-1,380

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	1,914	767	403
당기순이익	972	1,005	888	941	990
비현금성 비용 및 수익	639	625	509	198	196
유형자산감가상각비	203	203	254	270	258
무형자산상각비	14	22	28	23	20
운전자본변동	222	-321	939	81	-309
매출채권등의 감소	0	0	648	-22	3
재고자산의 감소	66	-98	131	83	-330
매입채무등의 증가	0	0	210	18	16
기타 영업현금흐름	-413	-421	-422	-453	-474
투자활동 현금흐름	-798	548	-1,580	-378	-211
유형자산의 증가(CAPEX)	-224	-241	-298	-233	-245
유형자산의 감소	5	4	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-44	-41	-30	0	0
투자자산의 감소(증가)	-493	114	255	-75	-109
기타	-42	712	-1513	-70	143
재무활동 현금흐름	-948	-932	-488	-261	-145
차입금의 증가(감소)	20	33	80	-1	5
자본의 증가	0	0	-17	-428	-515
기타	-968	-965	-551	168	365
기타 및 조정	19	-50	88	39	37
현금의 증가	-307	454	-66	167	84
기초현금	1,254	947	1,401	1,335	1,502
기말현금	947	1,401	1,335	1,502	1,586

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	-16.71	-13.64					
	2024.01.23	매수	107,000							