

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (11/7) 107,900원

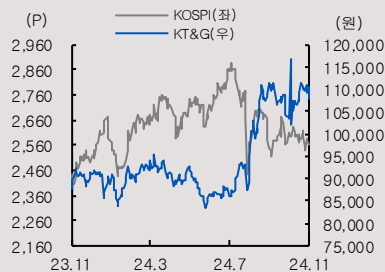
KOSPI (11/7)	2,564.63pt
시가총액	13,672십억원
발행주식수	126,712천주
액면가	5,000원
52주 최고가	116,900원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	36십억원
외국인 지분율	45.6%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성			
First Eagle Investment		7.72%	
중소기업은행		7.51%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	24%	15%
절대기준	4%	16%	20%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	125,000	▲
EPS(24)	7,467	7,892	▼
EPS(25)	8,663	8,451	▲

## KT&amp;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&amp;G (033780)

## 주주환원에 진심

## 영업이익이 시장기대치를 약 10% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,363억원(-3.1% yoy), 4,157억원(+2.2% yoy)으로 컨센서스(1조 6,538억원/3,782억원)와 IBKS 추정치(1조 6,965억원/3,902억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 상회했다. 당기순이익은 환율 변동에 따른 외화 관련 손익 감소 등으로 28.0%(yoy) 줄었다.

## 담배, 호실적 이어져. 글로벌 사업 비중 60.4%로 확대

부문별로, 담배 매출액은 1조 478억원(+7.7% yoy), 영업이익은 3,330억원(+23.6% yoy)을 기록했다. 국내 궐련 매출이 총수요 감소로 3.8%(yoy) 줄었지만, 점유율은 67.4%(+0.6%p yoy)로 상승세 이어졌다. 해외 궐련 판매액은 30.5%(yoy) 늘었다. 이는 아태 지역 및 신시장 수출, 인니 등 주요 법인 판매 호조에 기인한다. NGP는 국내 판매 증가에도 불구하고, 해외 디바이스 판매 감소로 매출이 전년 수준에 그쳤다. 앞담배 등 원가 부담이 남아 있었지만, 해외 담배 판매량 증가 및 ASP 상승, NGP 수익성 개선 등으로 부문 영업 마진율은 4.1%p(yoy) 상승했다.

건기식 부문 매출액은 4,058억원(-1.7% yoy), 영업이익은 688억원(+13.3% yoy)을 기록했다. 소비 위축세로 국내 매출이 부진했지만, 해외 판매 호조 및 비용 구조 효율화로 기대 이상의 영업이익을 시현했다. 부동산 부문은 대규모 프로젝트 종료에 따른 실적 감소 흐름 이어졌다.

## 한층 강화된 기업가치제고 및 주주환원 정책 발표

담배 원가 부담 완화 및 건기식 비용 효율화 등을 반영해 내년 실적 추정치를 상향, 목표주가를 13만원으로 상향한다. 당사는 자사주 135만주(발행주식의 1.1%, 약 1,500억원) 연내 매입 및 전량 소각 계획을 추가 공시했다. 또 부동산, 금융자산 등 비핵심자산 유동화를 통해 27년까지 약 1조원의 현금을 창출할 계획을 밝혔다. 유입된 재원은 주주환원 확대에 적극 활용될 전망이다. 기대 이상의 실적과 한층 강화된 기업가치제고 및 주주환원 정책으로 우호적인 주가 흐름이 이어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,864	6,231	6,605
영업이익	1,268	1,167	1,215	1,308	1,397
세전이익	1,430	1,248	1,304	1,473	1,551
지배주주순이익	1,016	903	971	1,098	1,158
EPS(원)	7,399	6,615	7,467	8,663	9,143
증가율(%)	3.9	-10.6	12.9	16.0	5.5
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.7	21.0	21.2
순이익률(%)	17.2	15.7	16.5	17.6	17.5
ROE(%)	11.0	9.8	10.3	11.2	11.4
PER	12.4	13.1	14.5	12.5	11.8
PBR	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.2	7.5	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&amp;G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>13,957</b>	<b>13,360</b>	<b>16,895</b>	<b>14,414</b>	<b>12,923</b>	<b>14,238</b>	<b>16,363</b>	<b>15,113</b>	<b>58,626</b>	<b>58,637</b>	<b>62,312</b>
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	8,939	8,566	9,899	10,478	9,888	36,123	38,831	41,212
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,763	1,977	1,932	2,036	7,794	7,708	8,237
-굴련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,747	7,880	8,506	7,801	28,175	30,934	32,779
-반제품	32	60	82	48	56	41	40	51	222	188	197
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,358	3,084	2,651	4,058	3,274	13,935	13,067	13,872
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,277	452	805	984	1,063	5,502	3,304	3,514
기타사업부문	701	734	791	841	821	883	843	888	3,067	3,435	3,714
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-5.7</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>4.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>6.3</b>
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	3.9	-0.1	11.5	7.7	10.6	1.1	7.5	6.1
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-11.7	4.1	-0.8	4.4	-11.1	-1.1	6.9
-굴련	6.6	-1.7	9.3	8.3	3.0	13.9	10.5	11.3	5.5	9.8	6.0
-반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	75.0	-31.7	-51.2	6.2	-20.7	-15.3	4.6
건기식사업부문	-3.2	-2.2	-8.2	21.7	-19.7	1.6	-1.7	-2.5	0.3	-6.2	6.2
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-33.3	-46.2	-29.2	-56.2	-16.7	-9.4	-39.9	6.3
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.4	17.1	20.3	6.6	5.6	9.0	12.0	8.1
<b>영업이익</b>	<b>3,165</b>	<b>2,461</b>	<b>4,067</b>	<b>1,980</b>	<b>2,366</b>	<b>3,215</b>	<b>4,157</b>	<b>2,403</b>	<b>11,673</b>	<b>12,141</b>	<b>13,080</b>
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,066	3,164	3,330	2,373	9,770	10,933	11,656
건기식사업부문	550	-107	607	114	230	-15	688	134	1,164	1,037	1,164
부동산사업부문	242	142	763	-443	26	29	127	-53	704	129	225
기타사업부문	7	0	3	25	44	37	12	-51	35	42	35
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-24.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-25.3%</b>	<b>30.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>21.4%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.7%</b>
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-12.7%	30.4%	23.6%	3.9%	-3.2%	11.9%	6.6%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-58.2%	적지	13.3%	17.7%	32.7%	-10.9%	12.2%
부동산사업부문	-42.5%	-65.8%	10.4%	적전	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	-61.0%	-81.7%	75.0%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	528.6%	61,183.3%	287.1%	적전	흑전	18.7%	-16.1%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>22.7</b>	<b>18.4</b>	<b>24.1</b>	<b>13.7</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.4</b>	<b>15.9</b>	<b>19.9</b>	<b>20.7</b>	<b>21.0</b>
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.6	24.1	32.0	31.8	24.0	27.0	28.2	28.3
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	7.5	-0.6	17.0	4.1	8.4	7.9	8.4
부동산사업부문	28.8	12.5	33.9	-34.7	5.8	3.6	12.9	-5.0	12.8	3.9	6.4
기타사업부문	1.0	0.0	0.4	3.0	5.4	4.2	1.4	-5.8	1.1	1.2	0.9

자료: KT&amp;G, IBK투자증권

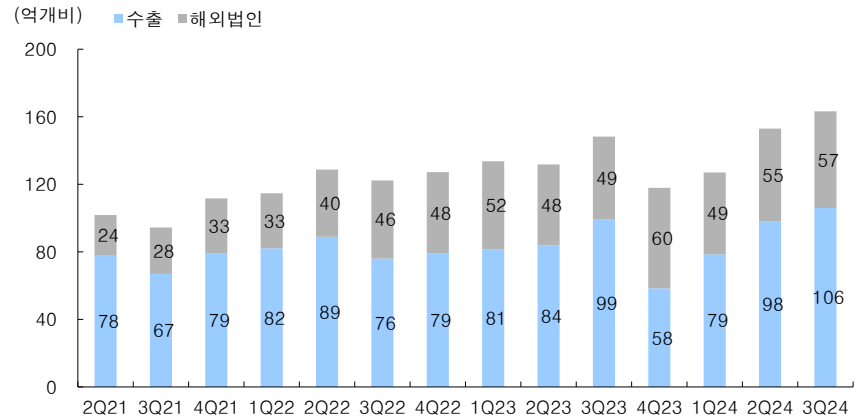
표 2. KT&amp;G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,563원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	128,186원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>130,000원</b>	<b>기존 125,000원 대비 4.0% 상향 조정</b>
현재주가	107,900원	(2024.11.07 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>20.5%</b>	

자료: IBK투자증권

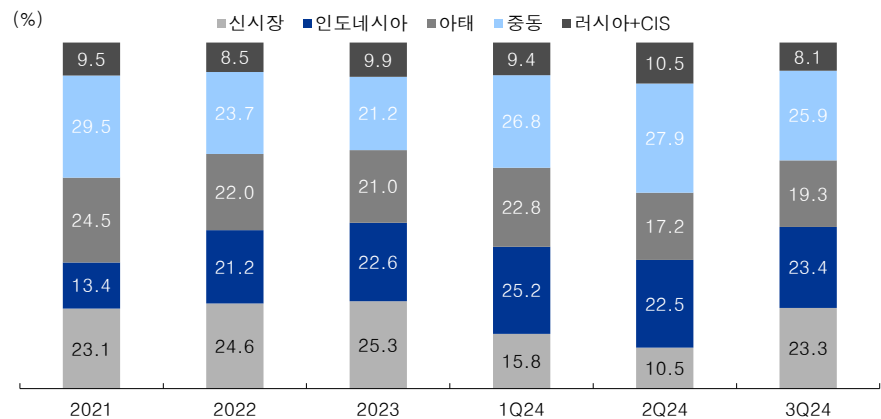
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 1. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



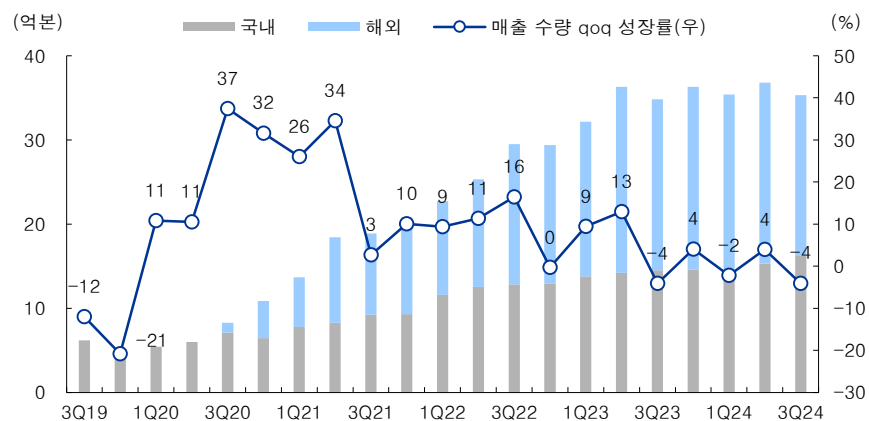
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 비중 추이



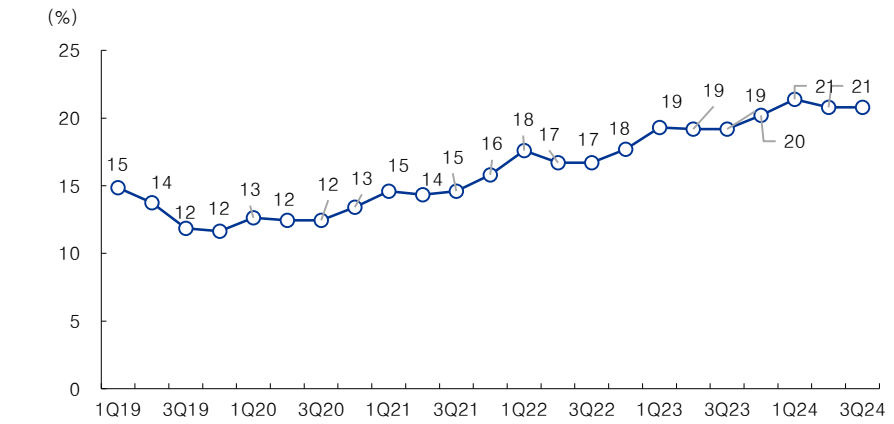
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 분기별 판매 추이



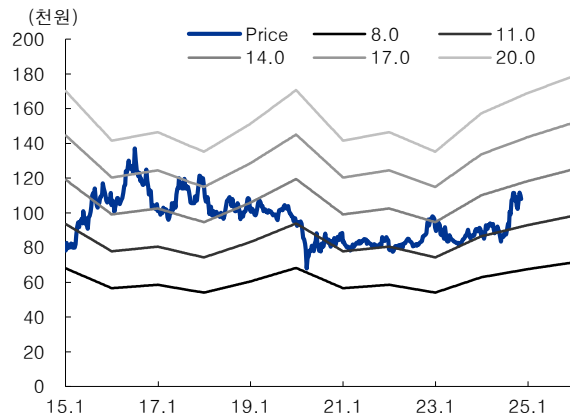
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장침투율 추이



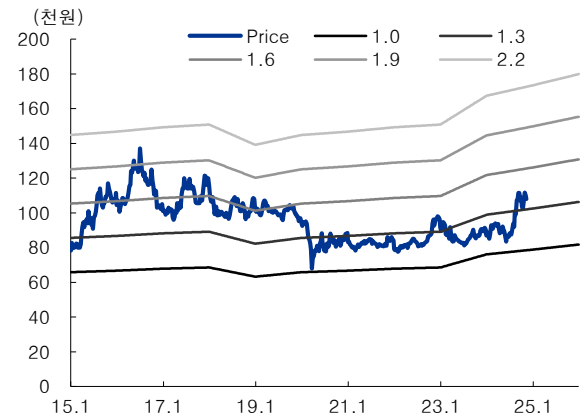
자료: KT&amp;G, IBK투자증권

그림 5. KT&amp;G Fwd PER 밴드차트



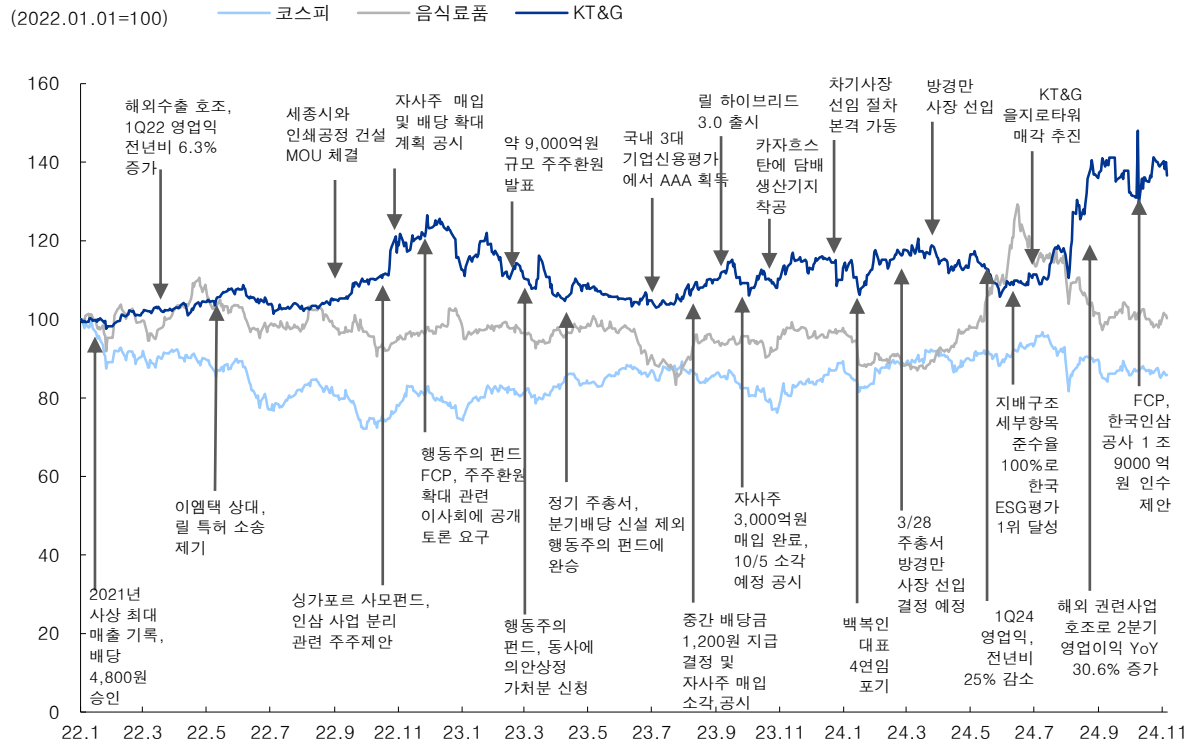
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. KT&amp;G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

## KT&amp;G (033780)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,864	6,231	6,605
증가율(%)	11.9	0.2	0.0	6.3	6.0
매출원가	2,891	3,054	2,940	3,098	3,260
매출총이익	2,960	2,808	2,924	3,134	3,344
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	49.9	50.3	50.6
판매비	1,693	1,641	1,709	1,826	1,947
판매비율(%)	28.9	28.0	29.1	29.3	29.5
영업이익	1,268	1,167	1,215	1,308	1,397
증가율(%)	-5.3	-7.9	4.0	7.7	6.8
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.7	21.0	21.2
순금융손익	44	71	87	58	65
이자손익	2	29	80	-7	-4
기타	42	42	7	65	69
기타영업외손익	89	0	-12	102	87
중속/관계기업손익	29	10	15	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,304	1,473	1,551
법인세	416	319	333	376	393
법인세율	29.1	25.6	25.5	25.5	25.3
계속사업이익	1,014	930	971	1,097	1,158
중단사업손익	-9	-7	-4	0	0
당기순이익	1,005	922	967	1,097	1,158
증가율(%)	3.5	-8.3	4.9	13.4	5.6
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	16.5	17.6	17.5
지배주주당기순이익	1,016	903	971	1,098	1,158
기타포괄이익	77	-22	46	0	0
총포괄이익	1,083	901	1,014	1,097	1,158
EBITDA	1,493	1,408	1,585	1,704	1,771
증가율(%)	-4.0	-5.7	12.5	7.5	3.9
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	27.0	27.3	26.8

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,467	8,663	9,143
BPS	67,853	68,557	75,662	78,430	81,367
DPS	5,000	5,200	5,600	6,000	6,200
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	14.5	12.5	11.8
PBR	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.2	7.5	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	0.0	6.3	6.0
EPS증가율	3.9	-10.6	12.9	16.0	5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.2	5.6	5.7
ROE	11.0	9.8	10.3	11.2	11.4
ROA	8.4	7.4	7.5	8.4	8.7
ROIC	25.7	21.8	20.5	21.8	23.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	32.5	30.6	30.0
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-7.9	-10.6	-14.3
이자보상배율(배)	36.5	25.5	33.8	34.3	40.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.6	5.2	5.5
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.1	2.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,686	6,830	7,171
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,385	1,507	1,842
유가증권	201	294	227	322	344
매출채권	1,367	1,329	1,209	1,208	1,203
재고자산	2,576	2,764	2,947	2,899	2,921
비유동자산	5,792	6,354	6,175	6,303	6,380
유형자산	1,837	2,096	2,348	2,386	2,420
무형자산	168	175	162	145	133
투자자산	2,334	2,701	2,247	2,331	2,419
자산총계	12,302	12,772	12,860	13,133	13,551
유동부채	2,527	2,672	2,326	2,290	2,304
매입채무및기타채무	221	261	151	97	86
단기차입금	73	62	30	24	26
유동성장기부채	21	46	180	156	131
비유동부채	416	805	829	788	821
사채	0	323	532	479	433
장기차입금	79	147	77	76	81
부채총계	2,943	3,478	3,156	3,079	3,125
지배주주지분	9,316	9,174	9,587	9,938	10,310
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
자본조정등	-1,237	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031
기타포괄이익누계액	-67	-57	-17	-17	-17
이익잉여금	9,131	8,979	9,164	9,514	9,886
비지배주주지분	43	121	117	116	116
자본총계	9,359	9,295	9,705	10,055	10,426
비이자부채	2750	2873	2311	2318	2429
총차입금	193	605	845	761	696
순차입금	-1,409	-721	-767	-1,069	-1,490

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,323	932	948
당기순이익	1,005	922	967	1,097	1,158
비현금성 비용 및 수익	625	539	523	231	220
유형자산감가상각비	203	211	342	372	352
무형자산상각비	22	30	29	24	22
운전자본변동	-321	185	165	-3	-23
매출채권등의 감소	0	0	103	1	5
재고자산의 감소	-98	19	-43	48	-21
매입채무등의 증가	0	0	151	-54	-11
기타 영업현금흐름	-421	-380	-332	-393	-407
투자활동 현금흐름	548	-848	270	-508	-368
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-544	-409	-386
유형자산의 감소	4	7	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	-15	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	114	-423	292	-79	-135
기타	712	81	526	-12	163
재무활동 현금흐름	-932	-776	-1,400	-341	-282
차입금의 증가(감소)	32	24	-35	-1	5
자본의 증가	0	0	-18	-428	-515
기타	-964	-800	-1347	88	228
기타 및 조정	-50	-11	160	39	37
현금의 증가	454	-369	353	122	335
기초현금	947	1,401	1,032	1,385	1,507
기말현금	1,401	1,032	1,385	1,507	1,842

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

