

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 110,000원

현재가 (5/9) 91,500원

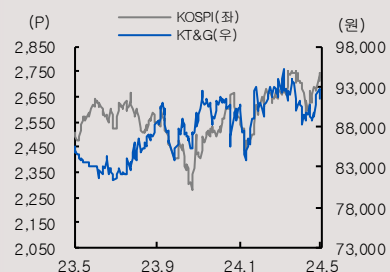
KOSPI (5/9)	2,712.14pt
시가총액	11,925십억원
발행주식수	130,322천주
액면가	5,000원
52주 최고가	95,200원
최저가	81,300원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	44.6%
배당수익률 (2024F)	5.9%

주주구성	
First Eagle Investment	7.50%
중소기업은행	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-8%	-1%
절대기준	1%	3%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	115,000	▼
EPS(24)	6,890	7,429	▼
EPS(25)	7,513	8,112	▼

KT&G 추가추이



본 조사분석자료는 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)

주주환원만 믿는다

영업이익이 시장 기대치 약 15% 하회

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 2,923억원(-7.4% yoy), 2,366억원(-25.3% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 3,537억원 / 2,787억원)와 IBKS 추정치(1조 3,358억원 / 2,809억원)를 하회했다. 담배를 비롯한 전 사업부문이 부진했다. 외환 관련 손익 증가 등으로 당기순이익은 4.2%(yoy) 개선됐다.

전 사업부문 마진율 하락폭 커

부문별로, 담배 매출액은 8,566억원(-0.1% yoy), 영업이익은 2,066억원(-12.7% yoy)을 기록했다. 해외 궤련 매출이 10.1%(yoy) 증가했다. 중동 수출과 인도네시아, 러시아 등 주요 법인 판매가 양호했고 가격인상 효과가 더해졌다. 반면 총수요 감소 영향으로 국내 궤련 매출은 1.7%(yoy) 줄었고, NGP 매출도 수출용 디바이스 재고 조정 등으로 11.7%(yoy) 감소했다. 영업이익 축소는 잎담배 등 원가 상승, 대손충당금 설정액 증가 등에 기인한다. 한편 전년 수준의 궤련 내수 시장 점유율(66%)이 유지되고, 국내외 NGP 스틱 매출 수량도 10%(yoy) 증가한 점은 긍정적으로 평가된다.

건기식 매출액은 3,084억원(-19.7% yoy), 영업이익은 230억원(-58.2% yoy)을 기록했다. 국내 소비 심리 위축 및 저수익 홈쇼핑 채널 구조조정 영향으로 외형이 감소했고, 국내외 마케팅 확대함에 따라 영업마진율은 6.8%p(yoy) 축소됐다. 부동산 부문도 작년 과전PFV, 수원 개발사업 등 대규모 프로젝트 종료에 따른 실적 공백으로 매출액과 영업이익이 각각 46.2%(yoy), 89.3%(yoy) 줄었다.

실적 기대감 낮춰야

적극적인 주주환원 정책 및 이행 기대감이 주가 하방 경직성을 높이고 있는 것으로 보여진다. 이에 아쉬운 실적에도 추가 하락 우려는 제한적으로 판단돼 매수 의견을 유지한다. 다만 담배 원가 부담, 건기식 소비 위축 등 실적 감소 요인이 단기간에 해소되기 어려울 것으로 예상돼 목표주가를 11만원(기존 11.5만원)으로 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,816	6,145	6,530
영업이익	1,268	1,167	1,017	1,126	1,192
세전이익	1,430	1,248	1,217	1,327	1,388
지배주주순이익	1,016	903	901	979	1,020
EPS(원)	7,399	6,615	6,890	7,513	7,825
증가율(%)	3.9	-10.6	4.2	9.0	4.2
영업이익률(%)	21.7	19.9	17.5	18.3	18.3
순이익률(%)	17.2	15.7	15.5	15.9	15.6
ROE(%)	11.0	9.8	9.7	10.4	10.5
PER	12.4	13.1	13.3	12.2	11.7
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	9.0	8.1	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	13,957	13,360	16,895	14,414	12,923	13,221	17,017	14,995	58,514	58,626	58,157
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	8,939	8,566	9,370	10,336	9,660	35,737	36,123	37,932
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,763	2,101	2,230	2,229	8,762	7,794	8,323
-굴련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,747	7,205	8,020	7,380	26,695	28,175	29,353
-반제품	32	60	82	48	56	64	85	51	280	222	256
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,358	3,084	2,295	4,272	3,281	13,889	13,935	12,932
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,277	452	707	1,541	1,167	6,073	5,502	3,866
기타사업부문	701	734	791	841	821	849	869	888	2,814	3,067	3,427
매출액 yoy(%)	-0.5	-5.7	4.0	2.5	-7.4	-1.0	0.7	4.0	7.8	0.2	-0.8
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	3.9	-0.1	5.5	6.3	8.1	-	1.1	5.0
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-11.7	10.6	14.5	14.3	-	-11.1	6.8
-굴련	6.6	-1.7	9.3	8.3	3.0	4.1	4.2	5.3	-	5.5	4.2
-반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	75.0	6.1	4.2	6.2	-	-20.7	15.4
건기식사업부문	-3.2	-2.2	-8.2	21.7	-19.7	-12.0	3.5	-2.3	-	0.3	-7.2
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-33.3	-46.2	-37.8	-31.5	-8.6	-	-9.4	-29.7
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.4	17.1	15.7	9.8	5.6	-	9.0	11.7
매출비중(%)											
담배사업부문	61.4	66.5	57.6	62.0	66.3	70.9	60.7	64.4	61.1	61.6	65.2
건기식사업부문	27.5	19.5	24.4	23.3	23.9	17.4	25.1	21.9	23.7	23.8	22.2
부동산사업부문	6.0	8.5	13.3	8.9	3.5	5.3	9.1	7.8	10.4	9.4	6.6
기타사업부문	5.0	5.5	4.7	5.8	6.4	6.4	5.1	5.9	4.8	5.2	5.9
영업이익	3,165	2,461	4,067	1,980	2,366	2,261	3,625	1,919	12,676	11,673	10,171
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,066	2,305	2,770	2,270	10,089	9,770	9,411
건기식사업부문	550	-107	607	114	230	-142	534	-66	877	1,164	556
부동산사업부문	242	110	763	-443	26	25	240	-239	1,805	672	53
기타사업부문	7	32	3	25	44	73	80	-46	-95	67	151
영업이익 yoy	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	-8.1%	-10.9%	-3.1%	-5.2%	-7.9%	-12.9%
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-12.7%	-5.0%	2.8%	-0.6%	-	-3.2%	-3.7%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-58.2%	적지	-12.0%	적전	-	32.7%	-52.2%
부동산사업부문	-42.5%	-73.5%	10.4%	적전	-89.3%	-76.9%	-68.5%	적지	-	-62.8%	-92.2%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	528.6%	127.6%	2490.8%	적전	-	흑전	125.8%
영업이익률(%)	22.7	18.4	24.1	13.7	18.3	17.1	21.3	12.8	21.7	19.9	17.5
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.6	24.1	24.6	26.8	23.5	28.2	27.0	24.8
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	7.5	-6.2	12.5	-2.0	6.3	8.4	4.3
부동산사업부문	28.8	9.7	33.9	-34.7	5.8	3.6	15.6	-20.5	29.7	12.2	1.4
기타사업부문	1.0	4.4	0.4	3.0	5.4	8.6	9.2	-5.2	-3.4	2.2	4.4

자료: KT&G, IBK투자증권

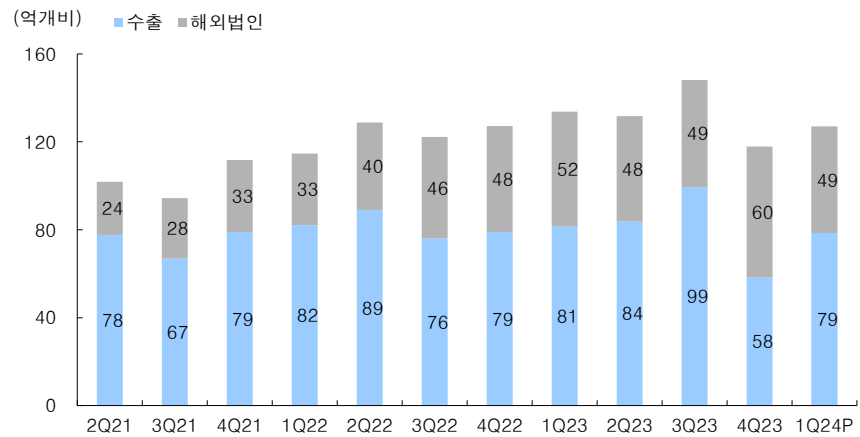
표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	7,149원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	107,026원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	110,000원	기존 115,000원 대비 4.3% 하향 조정
현재주가	91,500원	(2024.05.09 종가 기준)
상승여력	20.2%	

자료: IBK투자증권

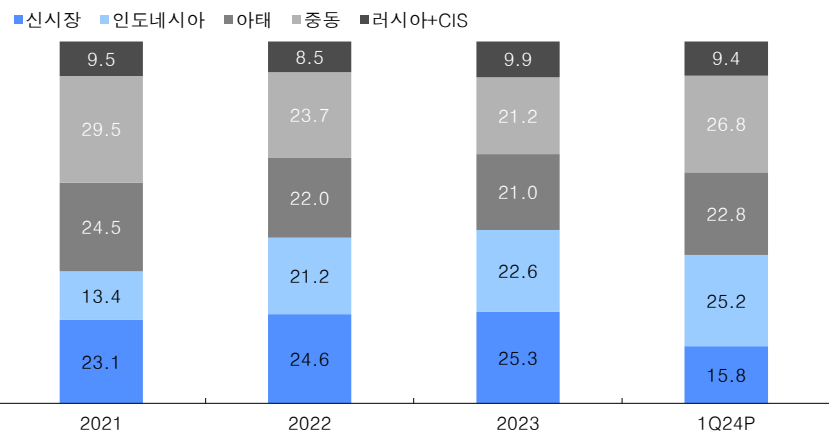
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 1. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



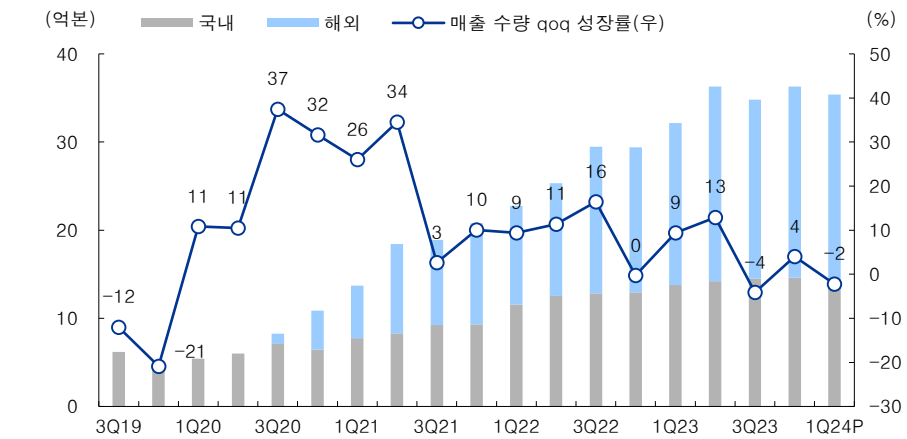
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 결련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



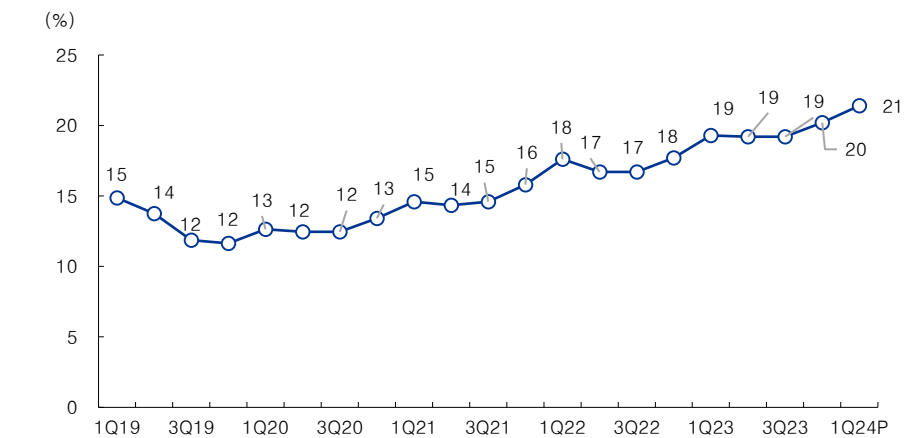
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 분기별 판매 추이



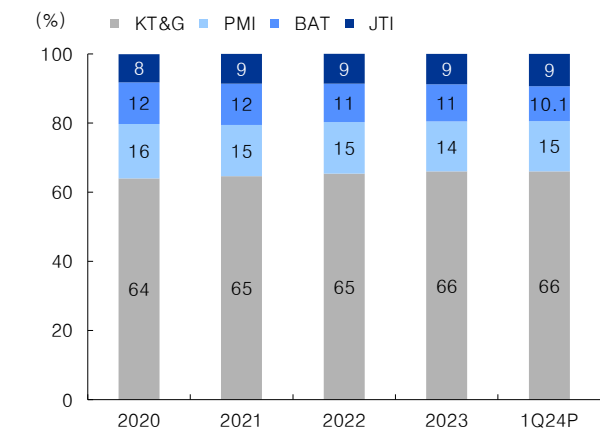
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장침투율 추이



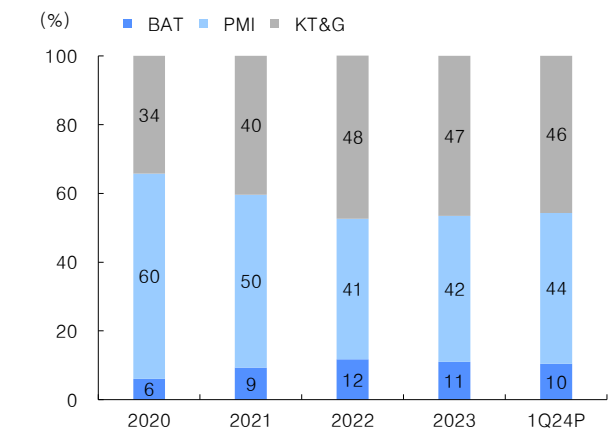
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. 국내 담배(결련) 시장점유율 추이



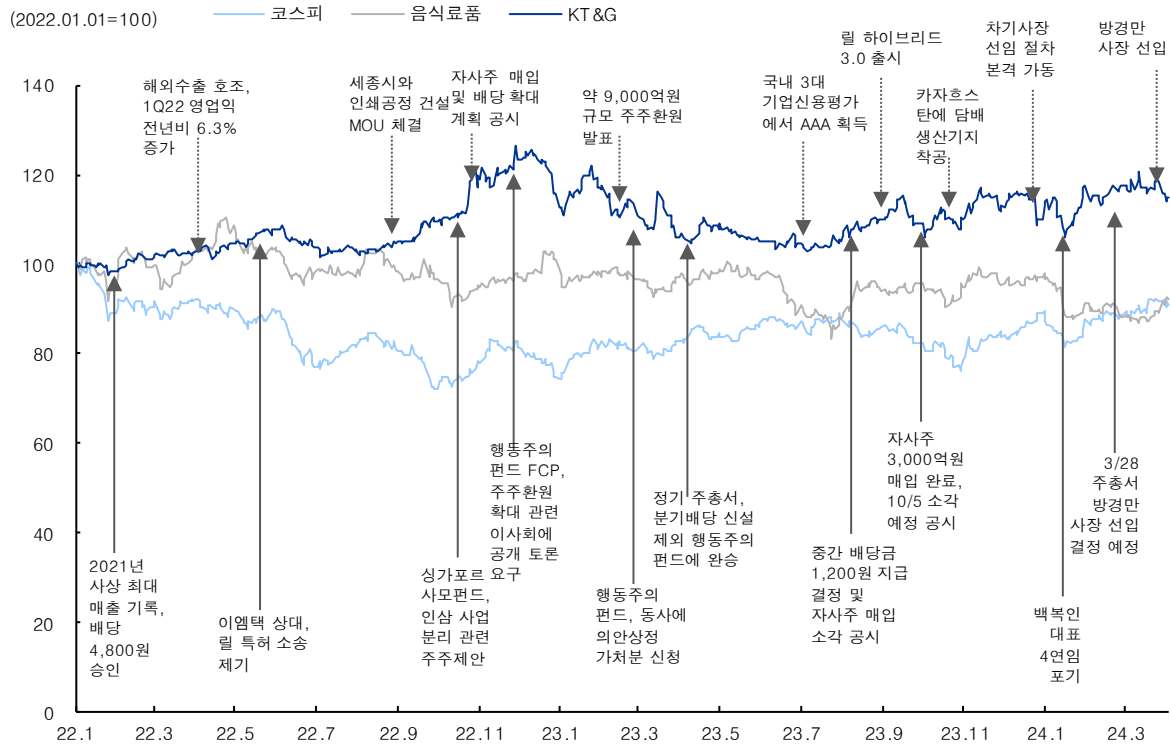
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장점유율 추이



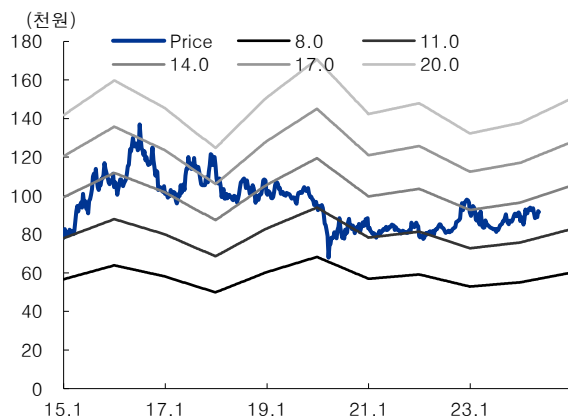
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



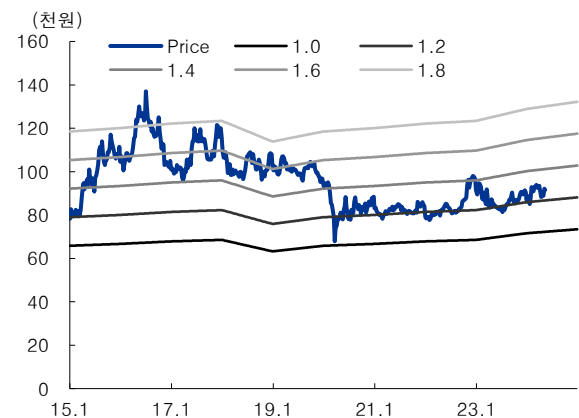
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 8. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,816	6,145	6,530
증가율(%)	11.9	0.2	-0.8	5.7	6.3
매출원가	2,891	3,054	3,063	3,227	3,419
매출총이익	2,960	2,808	2,752	2,919	3,111
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	47.3	47.5	47.6
판매비	1,693	1,641	1,735	1,793	1,919
판매비율(%)	28.9	28.0	29.8	29.2	29.4
영업이익	1,268	1,167	1,017	1,126	1,192
증가율(%)	-5.3	-7.9	-12.9	10.7	5.9
영업이익률(%)	21.7	19.9	17.5	18.3	18.3
순금융손익	44	71	75	111	118
이자손익	2	29	29	3	2
기타	42	42	46	108	116
기타영업외손익	89	0	120	85	75
중속/관계기업손익	29	10	5	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,217	1,327	1,388
법인세	416	319	317	348	369
법인세율	29.1	25.6	26.0	26.2	26.6
계속사업이익	1,014	930	900	978	1,019
중단사업손익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	900	978	1,019
증가율(%)	3.5	-8.3	-2.4	8.7	4.2
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	15.5	15.9	15.6
지배주주당기순이익	1,016	903	901	979	1,020
기타포괄이익	77	-22	0	0	0
총포괄이익	1,083	901	900	978	1,019
EBITDA	1,493	1,408	1,236	1,338	1,401
증가율(%)	-4.0	-5.7	-12.3	8.3	4.7
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	21.3	21.8	21.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	6,890	7,513	7,825
BPS	67,853	68,557	71,604	73,436	75,558
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,800
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	13.3	12.2	11.7
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.8	9.0	8.1	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	-0.8	5.7	6.3
EPS증가율	3.9	-10.6	4.2	9.0	4.2
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.9	6.1	6.3
ROE	11.0	9.8	9.7	10.4	10.5
ROA	8.4	7.4	6.9	7.3	7.4
ROIC	25.7	21.8	21.9	26.1	27.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	39.8	39.0	40.8
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-9.4	-12.1	-13.3
이자보상배율(배)	36.5	25.5	34.6	39.1	41.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.6	5.1	5.5
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.3	2.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	7,168	7,302	7,776
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,313	1,497	1,635
유가증권	201	294	225	318	340
매출채권	1,367	1,329	1,200	1,193	1,191
재고자산	2,576	2,764	2,699	2,546	2,892
비유동자산	5,792	6,354	6,044	6,171	6,258
유형자산	1,837	2,096	2,235	2,288	2,355
무형자산	168	175	151	130	112
투자자산	2,334	2,701	2,230	2,302	2,385
자산총계	12,302	12,772	13,212	13,473	14,035
유동부채	2,527	2,672	3,010	3,023	3,229
매입채무및기타채무	221	261	225	239	255
단기차입금	73	62	30	32	34
유동성장기부채	21	46	56	47	48
비유동부채	416	805	750	761	840
사채	0	323	331	331	332
장기차입금	79	147	203	202	207
부채총계	2,943	3,478	3,761	3,784	4,070
지배주주지분	9,316	9,174	9,332	9,570	9,847
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
자본조정등	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
기타포괄이익누계액	-67	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	9,131	8,979	9,154	9,393	9,669
비지배주주지분	43	121	120	119	118
자본총계	9,359	9,295	9,451	9,689	9,965
비이자부채	2750	2873	3113	3144	3421
총차입금	193	605	648	640	649
순차입금	-1,409	-721	-890	-1,175	-1,326

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	792	783	308
당기순이익	1,005	922	900	978	1,019
비현금성 비용 및 수익	625	539	18	11	13
유형자산감가상각비	203	211	194	191	191
무형자산상각비	22	30	24	21	18
운전자본변동	-321	185	159	175	-324
매출채권등의 감소	0	0	129	6	3
재고자산의 감소	-98	19	65	153	-346
매입채무등의 증가	0	0	-36	14	16
기타 영업현금흐름	-421	-380	-285	-381	-400
투자활동 현금흐름	548	-848	384	-350	-198
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-333	-244	-259
유형자산의 감소	4	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	114	-423	443	-53	-113
기타	712	81	274	-53	174
재무활동 현금흐름	-932	-776	-912	-288	-7
차입금의 증가(감소)	32	24	56	-1	5
자본의 증가	0	0	-18	-428	-515
기타	-964	-800	-950	141	503
기타 및 조정	-50	-11	17	38	36
현금의 증가	454	-369	281	183	139
기초현금	947	1,401	1,032	1,313	1,497
기말현금	1,401	1,032	1,313	1,497	1,635

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

