

KT&G033780

글로벌 담배 실적 성장 주목

4Q24Pre: 해외 담배 호조에도 건기식, 부동산 영향 기대치 하회 전망

KT&G의 4분기 실적은 연결기준 매출액 1.5조원(+5% YoY), 영업이익 2,405억 원(+21% YoY, OPM 15.9%)으로 시장 기대치(OP 2,604억원)를 하회할 전망이다. 1)일반 궤련은 해외 실적이 성장을 견인한 것으로 파악된다. 국내는 궤련 총 수요가 -4~5% 감소해 점유율 상승으로 일부 방어했다. 반면 해외 궤련은 수출과 해외 법인 판매량 성장 및 ASP 상승, 우호적 환율 효과로 매출 성장과 수익성 개선을 견인했다. 2)NGP는 국내 스틱 판매량이 +7~8% YoY 성장했으나 해외 스틱 판매량은 전년비 소폭 감소했는데 신규 플랫폼의 해외 발매 전 판매량 조정 영향으로 추정한다. 다만 전분기에서 이연된 러시아향 디바이스 판매로 매출 성장이 나타날 전망이다. 3)건기식은 전년 동기 추석 시점 차이 영향과 내수 소비 부진으로 매출 및 영업이익이 모두 전년비 부진할 것이다. 4)부동산은 수도권 보유 부지 개발 사업 매출이 인식되며 외형은 소폭 성장하나 영업이익은 수원 부지 추가 비용 부담이 반영되며 적자를 이어갈 전망이다.

25년에도 해외 담배 실적 성장 긍정적. 담배 해외 매출 비중 46%로 확대

KT&G는 25년 본업인 담배 실적 성장이 해외를 중심으로 나타날 전망이다. 동사의 담배 사업부 내 해외 매출은 24년 1.6조원(+17% YoY)에서 25년 1.8조원(+13% YoY)으로 성장하며 해외 매출 비중이 23년 39%→24년 42%→25년 46%로 확대될 것으로 추정한다. 해외 일반 궤련은 1)지역 다변화, 2)현지 인지도 및 브랜드력 상승에 따른 프로젝트 믹스 개선으로 ASP상승, 3)해외 CAPA 확대를 성장할 전망이다. 해외 NGP는 1)하이브리드 제품 진출 국가 확대와 2)신규 플랫폼 출시에 따른 디바이스 및 스틱 판매량 증가가 나타날 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

KT&G의 목표주가는 25F EPS에 기준과 동일한 목표배수 15배를 적용했다. 글로벌 경쟁사이자 NGP 해외 판매 협력사 필립모리스의 밸류에이션이 리레이팅되었고(15배→20배) 동사의 실적 개선과 자사주 소각에 따른 EPS 상승을 감안했을 때 여전히 매력적이다. 또한 달러 강세 수혜도 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,863	5,866	6,183
영업이익	1,338	1,268	1,167	1,217	1,310
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.9	20.7	21.2
세전이익	1,440	1,430	1,248	1,459	1,510
지배주주지분순이익	977	1,016	903	1,098	1,136
EPS(원)	7,118	8,736	8,002	9,440	10,034
증감률(%)	-16.6	22.7	-8.4	18.0	6.3
ROE(%)	10.7	11.0	9.8	11.7	11.4
PER(배)	11.1	10.5	10.9	11.4	10.7
PBR(배)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	6.2	7.5	7.7	8.5	7.7

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.01.10

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(01/09)	107,300원
상승여력	39.8%

Stock Data

KOSPI	2,521.9pt
시가총액(보통주)	13,451십억원
발행주식수	125,362천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	254천주
60일 평균거래대금	29,067백만원
외국인 지분율	44.5%
52주 최고가	126,400원
52주 최저가	83,500원
주요주주	
자사주(위 1인)	14.0%
First Eagle Investment Management, LLC(위 1인)	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.0	-16.8
3M	3.7	6.5
6M	24.6	36.7

주가차트

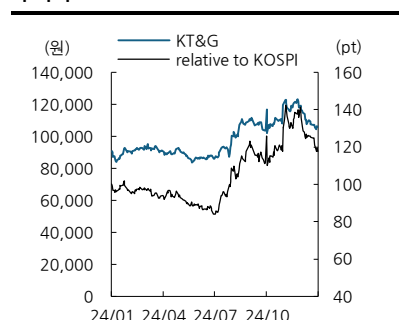
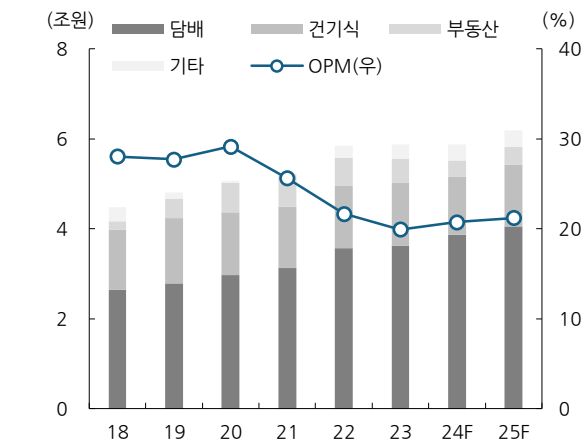


표1 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,513.8	1,367.4	1,503.8	1,721.7	1,589.7	5,851.4	5,862.6	5,866.1	6,182.5
YoY	-7.4%	6.6%	-3.1%	5.0%	5.8%	5.6%	5.2%	5.0%	11.9%	0.2%	0.1%	5.4%
1. 담배	856.6	989.9	1,047.8	969.7	907.4	1,037.8	1,095.9	1,003.1	3,573.7	3,619.0	3,864.0	4,044.1
YoY	-0.1%	11.5%	7.7%	7.7%	5.9%	4.8%	4.6%	3.4%	14.1%	1.3%	6.8%	4.7%
1-1. NGP	176.3	197.7	193.2	207.1	191.8	204.7	207.1	206.4	876.2	779.4	774.3	809.9
YoY	-11.7%	4.0%	-0.8%	6.2%	8.8%	3.5%	7.2%	-0.3%	73.8%	-11.0%	-0.7%	4.6%
1) 국내	130.1	137.3	156.6	145.5	139.6	145.0	150.2	147.6	465.9	519.4	569.5	582.4
YoY	1.7%	10.9%	15.2%	10.5%	7.3%	5.6%	-4.1%	1.4%	50.6%	11.5%	9.7%	2.3%
2) 해외	46.2	60.4	36.6	61.6	52.2	59.7	56.9	58.8	410.3	260.1	204.8	227.5
YoY	-35.6%	-8.7%	-37.9%	-2.8%	12.9%	-1.2%	55.5%	-4.4%	110.7%	-36.6%	-21.3%	11.1%
1-2. 결련	674.7	788.0	850.6	758.8	710.0	829.0	884.8	792.8	2,669.5	2,817.4	3,072.1	3,216.7
YoY	3.0%	13.9%	10.5%	8.3%	5.2%	5.2%	4.0%	4.5%	14.0%	5.5%	9.0%	4.7%
1) 국내	382.9	428.9	430.9	402.4	373.1	414.8	416.8	389.1	1,659.3	1,678.0	1,645.1	1,593.7
YoY	-1.7%	0.5%	-3.8%	-2.7%	-2.6%	-3.3%	-3.3%	-3.3%	0.2%	1.1%	-2.0%	-3.1%
2) 해외	291.8	359.1	419.7	356.5	337.0	414.3	468.0	403.8	1,010.2	1,139.5	1,427.1	1,622.9
YoY	10.1%	35.3%	30.5%	24.1%	15.5%	15.4%	11.5%	13.3%	47.0%	12.8%	25.2%	13.7%
1-3. 반제품	5.6	4.1	4.0	3.8	5.6	4.1	4.0	3.8	28.0	22.2	17.5	17.5
YoY	75.0%	-31.9%	-51.2%	-20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-90.2%	-20.6%	-21.1%	0.0%
2. 건기식	308.4	265.1	405.8	319.8	322.6	281.1	425.2	338.5	1,388.9	1,393.8	1,299.1	1,367.4
YoY	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.8%	4.6%	6.0%	4.8%	5.9%	2.1%	0.4%	-6.8%	5.3%
2-1. 국내	243.3	172.5	320.5	173.3	250.6	177.7	330.1	178.4	1,103.9	1,056.5	909.6	936.8
YoY	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-0.7%	-4.3%	-13.9%	3.0%
2-2. 해외	65.1	92.6	85.3	146.6	72.0	103.4	95.0	160.1	285.0	337.3	389.6	430.6
YoY	1.9%	38.4%	35.6%	2.1%	10.7%	11.7%	11.4%	9.2%	14.2%	18.4%	15.5%	10.5%
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	134.9	49.4	89.6	110.0	152.1	607.2	552.9	359.1	401.0
YoY	-46.1%	-29.2%	-56.2%	3.5%	9.2%	11.3%	11.7%	12.7%	-15.4%	-8.9%	-35.0%	11.7%
4. 기타	82.1	88.3	84.2	89.3	88.0	95.3	90.6	96.0	281.4	306.7	343.9	370.0
YoY	17.1%	20.3%	6.4%	6.2%	7.2%	8.0%	7.6%	7.5%	1519%	9.0%	12.1%	7.6%
영업이익	236.6	322.0	417.8	240.5	264.5	338.9	418.9	287.5	1,267.7	1,167.3	1,216.8	1,309.7
YoY	-25.3%	30.8%	2.7%	21.5%	11.8%	5.2%	0.3%	19.5%	-5.3%	-7.9%	4.2%	7.6%
영업이익률	18.3%	22.6%	25.5%	15.9%	19.3%	22.5%	24.3%	18.1%	21.7%	19.9%	20.7%	21.2%
1. 담배	206.6	316.4	333.0	261.8	235.9	332.1	339.7	270.8	1,008.9	977.0	1,117.8	1,178.6
YoY	-12.7%	30.4%	23.6%	14.6%	14.2%	5.0%	2.0%	3.4%	25.4%	-3.2%	14.4%	5.4%
영업이익률	24.1%	32.0%	31.8%	27.0%	26.0%	32.0%	31.0%	27.0%	28.2%	27.0%	28.9%	29.1%
2. 건기식	23.0	-1.5	68.8	6.4	24.1	0.0	72.3	8.5	87.7	116.4	96.7	104.8
YoY	-58.2%	적지	13.3%	-43.9%	4.6%	적지	5.1%	32.3%	-29.0%	32.7%	-16.9%	8.4%
영업이익률	7.5%	-0.6%	17.0%	2.0%	7.5%	0.0%	17.0%	2.5%	6.3%	8.4%	7.4%	7.7%
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-31.0	1.5	2.7	3.3	4.6	180.5	69.1	-12.8	12.0
YoY	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	-43.0%	-7.3%	-74.0%	흑전	-41.8%	-61.7%	적전	흑전
영업이익률	5.8%	3.6%	12.9%	-23.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	29.7%	12.5%	-3.6%	3.0%
4. 기타	4.4	3.7	1.2	3.3	3.0	4.1	3.6	3.6	-9.5	4.0	12.6	14.3
YoY	528.6%	흑전	300.0%	10.0%	-31.5%	10.4%	197.0%	10.0%	적전	흑전	215.0%	13.4%
영업이익률	5.4%	4.2%	1.4%	3.7%	3.4%	4.3%	3.9%	3.8%	-3.4%	1.3%	3.7%	3.9%
순이익	285.6	312.8	241.5	259.9	278.2	334.9	319.7	219.4	1,005.3	922.4	1,099.7	1,152.2
YoY	4.2%	54.9%	-27.5%	130.1%	-2.6%	7.1%	32.4%	-15.6%	3.5%	-8.3%	19.2%	4.8%
순이익률	22.1%	22.0%	14.8%	17.2%	20.3%	22.3%	18.6%	13.8%	17.2%	15.7%	18.7%	18.6%

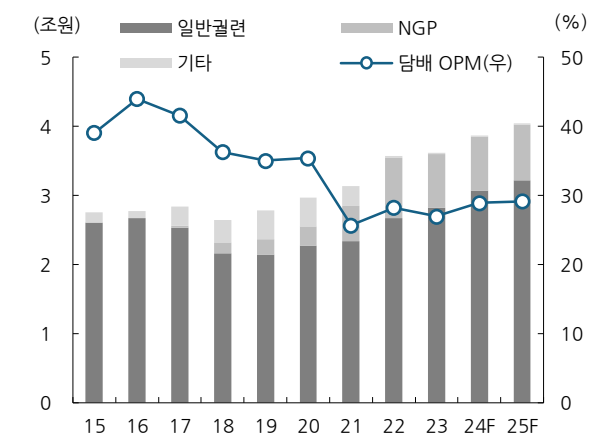
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 KT&G 실적 추이 및 전망



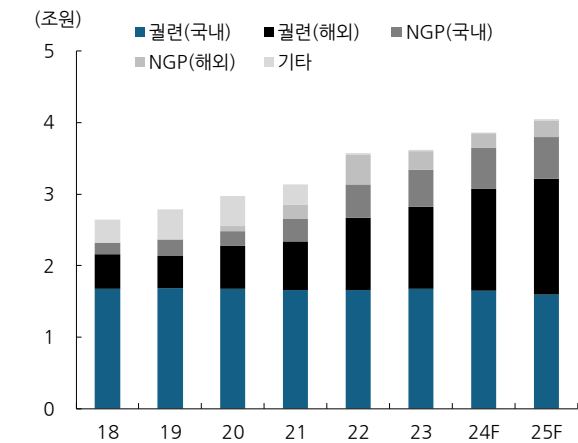
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 KT&G의 담배 사업부문 실적 추이 및 전망



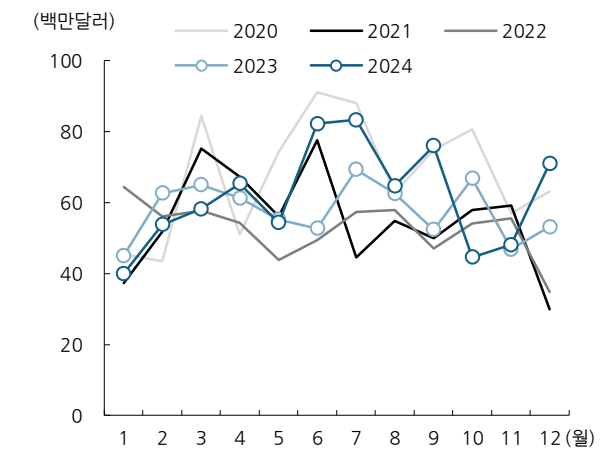
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림3 KT&G 담배 매출액 추이 및 전망



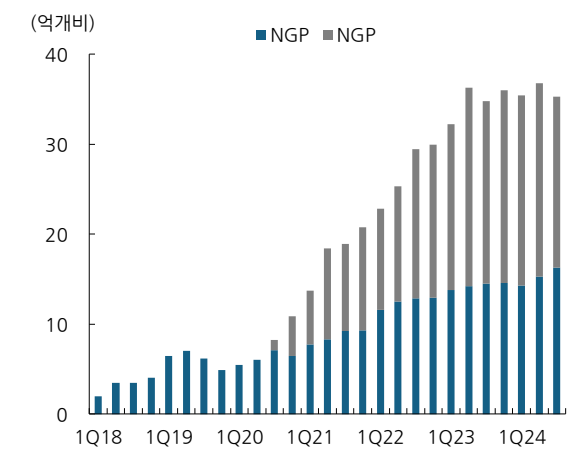
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림4 국내 전체 담배 수출 실적 추이



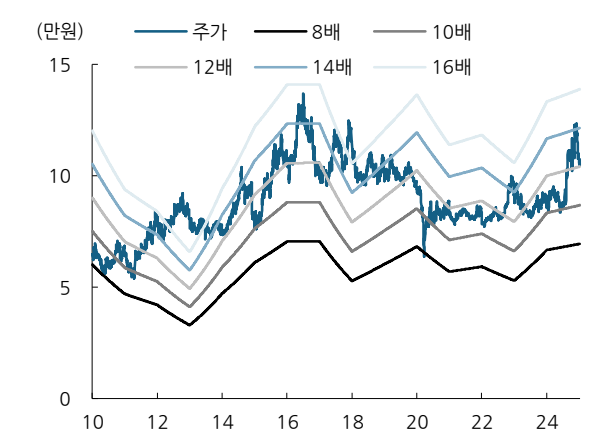
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림5 KT&G NGP 스틱 국내외 판매 수량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림6 KT&G PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[KT&G 033780]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	6,418	6,600	7,472	매출액	5,228	5,851	5,863	5,866	6,183
현금 및 현금성자산	947	1,401	1,032	783	1,372	매출원가	2,350	2,891	3,054	2,852	3,484
매출채권 및 기타채권	1,321	1,786	1,772	2,157	2,265	매출총이익	2,878	2,960	2,808	3,014	2,698
재고자산	2,375	2,576	2,764	2,775	2,914	판매비 및 관리비	1,540	1,693	1,641	1,797	1,389
기타	1,613	747	851	885	921	영업이익	1,338	1,268	1,167	1,217	1,310
비유동자산	5,381	5,792	6,354	6,969	7,382	(EBITDA)	1,556	1,493	1,408	1,512	1,688
관계기업투자등	776	842	1,129	1,175	1,223	금융손익	149	134	76	32	18
유형자산	1,741	1,837	2,096	2,540	2,773	이자비용	18	35	46	24	40
무형자산	146	168	175	181	188	관계기업등 투자손익	12	30	10	6	6
자산총계	11,637	12,302	12,772	13,569	14,854	기타영업외손익	-60	-2	-4	204	176
유동부채	2,064	2,527	2,672	2,980	3,721	세전계속사업이익	1,440	1,430	1,248	1,459	1,510
매입채무 및 기타채무	1,684	2,172	2,323	2,621	2,752	계속사업법인세비용	415	416	319	354	358
단기금융부채	96	93	108	108	708	계속사업이익	1,024	1,014	930	1,105	1,152
기타유동부채	284	262	241	251	261	중단사업이익	-52	-9	-7	0	0
비유동부채	364	416	805	814	824	당기순이익	972	1,005	922	1,105	1,152
장기금융부채	91	128	515	515	515	지배주주	977	1,016	903	1,098	1,136
기타비유동부채	274	288	290	299	309	총포괄이익	884	1,005	922	1,105	1,152
부채총계	2,428	2,943	3,478	3,794	4,546	매출총이익률 (%)	55.0	50.6	47.9	51.4	43.6
지배주주지분	9,159	9,316	9,174	9,655	10,188	영업이익률 (%)	25.6	21.7	19.9	20.7	21.2
자본금	955	955	955	955	955	EBITDA마진률 (%)	29.8	25.5	24.0	25.8	27.3
자본잉여금	533	533	534	534	534	당기순이익률 (%)	18.6	17.2	15.7	18.8	18.6
이익잉여금	8,638	9,131	8,979	9,491	10,024	ROA (%)	8.5	8.5	7.2	8.3	8.0
비지배주주지분(연결)	50	43	121	121	121	ROE (%)	10.7	11.0	9.8	11.7	11.4
자본총계	9,209	9,359	9,295	9,775	10,309	ROIC (%)	13.5	12.6	12.0	11.9	12.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	283	1,256	1,391	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	972	1,005	922	1,105	1,152	P/E	11.1	10.5	10.9	11.4	10.7
비현금수익비용가감	639	625	-639	260	365	P/B	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3
유형자산감가상각비	203	203	211	274	367	P/S	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2
무형자산상각비	14	22	30	20	11	EV/EBITDA	6.2	7.5	7.7	8.5	7.7
기타현금수익비용	422	94	-1,184	-47	-25	P/CF	6.7	7.7	41.0	10.5	9.0
영업활동 자산부채변동	222	-321	0	-109	-126	배당수익률 (%)	6.1	5.5	6.0	5.1	5.2
매출채권 감소(증가)	202	-510	-45	-385	-108	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	66	-98	19	-11	-139	매출액	3.4	11.9	0.2	0.1	5.4
매입채무 증가(감소)	48	545	338	298	131	영업이익	-9.2	-5.3	-7.9	4.2	7.6
기타자산 부채변동	-94	-257	-312	-10	-10	세전이익	-10.3	-0.7	-12.7	16.9	3.5
투자활동 현금	-798	548	-661	-919	-800	당기순이익	-17.1	3.5	-8.3	19.8	4.3
유형자산처분(취득)	-219	-238	-467	-718	-600	EPS	-16.6	22.7	-8.4	18.0	6.3
무형자산 감소(증가)	-44	-41	-40	-27	-19	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-168	591	-147	-54	-57	부채비율	26.4	31.4	37.4	38.8	44.1
기타투자활동	-367	235	-8	-120	-125	유동비율	303.1	257.6	240.2	221.5	200.8
재무활동 현금	-948	-932	8	-587	-2	순차입금/자기자본(x)	-13.4	-15.2	-8.3	-5.5	-5.2
차입금의 증가(감소)	-3	11	729	0	600	영업이익/금융비용(x)	75.0	36.5	25.5	51.0	32.6
자본의 증가(감소)	-944	-933	-720	-587	-602	총차입금 (십억원)	187	221	623	623	1,223
배당금의 지급	596	576	721	587	602	순차입금 (십억원)	-1,234	-1,423	-770	-535	-539
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-307	454	-369	-249	589	EPS	7,118	8,736	8,002	9,440	10,034
기초현금	1,254	947	1,401	1,032	783	BPS	66,710	67,853	68,557	76,010	82,618
기말현금	947	1,401	1,032	783	1,372	SPS	38,082	42,620	43,809	43,835	48,675
NOPLAT	952	899	869	922	1,000	CFPS	11,730	11,878	2,118	10,198	11,947
FCF	1,035	1,858	-377	338	591	DPS	4,800	5,000	5,200	5,400	5,600

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

KT&G (033780) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-04-21	담당자변경					
2023-04-21	매수	110,000	-19.6	0.9		
2023-05-30	매수	110,000	-19.4	0.9		
2023-07-19	매수	110,000	-18.6	0.9		
2023-10-18	매수	110,000	-17.8	0.9		
2023-11-20	매수	110,000	-17.6	0.9		
2024-01-23	매수	110,000	-17.3	0.9		
2024-04-15	매수	110,000	-17.5	0.9		
2024-08-29	매수	150,000	-25.6	-17.7		
2024-11-08	매수	150,000	-23.2	-17.7		
2025-01-10	매수	150,000				

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.