

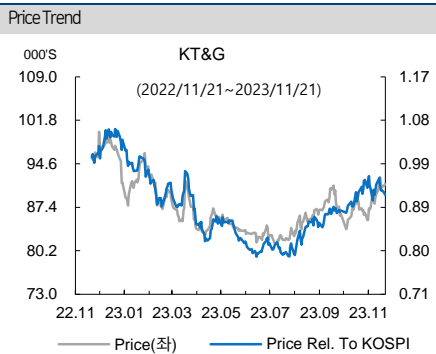
KT&G (033780)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(유지)
종가(2023/11/21)	91,200 원
상승여력	20.6 %

Stock Indicator	
자본금	955 십억원
발행주식수	13,382만주
시가총액	12,205 십억원
외국인지분율	42.5%
52주 주가	81,300~99,900 원
60일평균거래량	260,356 주
60일평균거래대금	22.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48	6.8	8.4	-4.5
상대수익률	-0.9	6.7	9.5	-8.3



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,851	5,868	5,970	6,137
영업이익(십억원)	1,268	1,163	1,214	1,271
순이익(십억원)	1,016	903	930	971
EPS(원)	7,399	6,748	6,953	7,259
BPS(원)	67,853	72,424	75,571	79,024
PER(배)	12.4	13.5	13.1	12.6
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	11.0	9.5	9.4	9.4
배당수익률(%)	5.5	5.7	5.7	5.7
EV/EBITDA(배)	7.2	6.9	6.5	5.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경
2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2024 Outlook

2024 Outlook

KT&G 24년 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +1.7%, +4.3% YoY가 예상된다. 국내 면세의 회복세와 수출 및 해외법인 귀환 및 NGP 스틱의 물량확대 흐름이 견조하게 이어질 전망으로, 부동산 개발사업 등 일부 불확실성이 존재함에도 불구하고 23년 원가상승에 따른 베이스효과가 더해진 성장흐름이 기대된다.

국내 일반담배 및 NGP 물량성장과 시장지배력 흐름은 견고한 흐름을 이어갈 전망이다. 내수 일반담배 총수요 감소세에도 KT&G M/S는 신제품효과를 통해 지속적으로 상승하는 흐름이 유효했으며, NGP 또한 시장경쟁 심화에도 불구하고 스틱 수량 확대가 지속되고 있다. 담뱃잎, 캡슐 등 원부재료 가격상승 흐름은 투입시기 및 최근 대외변수를 감안할 때 이전대비 다소 높은 수준이 유지될 전망이나, 베이스부담은 없다. 면세 수량의 개선세는 긍정적인 상황으로, 온전한 수준의 회복까지는 다소 시간이 소요되나 향후 여행수요 확대 흐름과 동일한 궤의 물량 및 순매출단가 상승 등 영업실적 개선에 대한 기대가 유효하다. 이전 인상시점 및 외생변수 등을 고려, 가격인상관련 이벤트 발생 가능성 또한 열어둔다.

수출 일반담배는 최근 고단가 권역 비중 증가가 의미하며, 해외법인의 추가성장도 돋보인다. 글로벌 NGP는 견조한 스틱 판매량이 이어질 전망으로, 유의미한 영업실적 기여 또한 기대해볼 만하다.

부동산사업부문은 개별 및 연결 영업실적이 현수준을 지속할 전망으로, 이전대비 대형사업 비중이 축소됨에 따른 사업부문에 대한 낮은 시장기대치에도 신규 프로젝트를 통한 전사 영업실적 기여가 꾸준할 것으로 판단한다. 대외변수 악화에 따른 단기 우려가 잔존하나 보유부지 조기개발 등을 통한 실적 기여는 지속될 것으로 예상된다.

KGC는 내수 시장침체와 해외 비주력지역 채널 재정비 이슈가 존재하나, 중국, 미국 등 해외 주력지역 흐름을 감안한다면 중장기 영업실적 방향성은 개선에 무게를 둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

원가상승, 부동산수익 축소가 눈높이를 낮춘 23년에 대한 아쉬움에도, 24년은 관련한 우려가 축소되면서 개선포인트가 주가에 긍정적으로 반영될 가능성이 높다. 주력 사업부문 무게중심 변화에도 불구하고 KT&G의 사업구조적 빠른 대응 및 대외변수 악화와 관련한 상대적 안정성까지 감안할 필요가 있으며, 추가적으로 주주환원성 정책을 고려한 매수전략 또한 유효한 시점이라는 판단이다.

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,446.6	1,495.3	1,427.0	1,610.8	1,436.6	5,851.4	5,867.9	5,969.7
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	915.6	885.3	946.3	968.6	901.6	3,694.4	3,595.3	3,701.8
담배 내수	517.6	550.4	584.0	543.6	531.7	571.4	589.2	545.8	2,125.3	2,195.6	2,238.2
담배 수출	212.1	229.2	233.6	220.2	228.9	246.2	251.3	234.1	962.9	895.2	960.5
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	151.8	124.6	128.6	128.0	121.8	606.2	504.5	503.0
KGC	362.3	232.6	374.0	252.6	379.3	242.3	393.9	265.8	1,305.9	1,221.5	1,281.3
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	172.2	333.0	199.7	367.4	177.4	1,113.4	1,036.2	1,077.5
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	80.4	46.3	42.6	26.5	88.4	192.5	185.3	203.8
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	278.5	230.8	238.4	248.3	269.1	851.1	1,051.1	986.6
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.8%	7.1%	6.8%	-4.7%	-0.7%	11.9%	0.3%	1.7%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	0.3%	7.8%	7.2%	-0.8%	-1.5%	5.8%	-2.7%	3.0%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	6.8%	2.7%	3.8%	0.9%	0.4%	8.2%	3.3%	1.9%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-3.5%	7.9%	7.4%	7.6%	6.3%	22.3%	-7.0%	7.3%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	-13.5%	36.5%	24.9%	-19.2%	-19.8%	-17.9%	-16.8%	-0.3%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-1.5%	4.7%	4.2%	5.3%	5.2%	1.0%	-6.5%	4.9%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	-5.0%	4.0%	3.0%	5.0%	3.0%	0.1%	-6.9%	4.0%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	7.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	6.6%	-3.8%	10.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.2%	8.6%	8.0%	-26.8%	-3.3%	91.2%	23.5%	-6.1%
연결 영업이익	316.6	242.9	404.4	199.3	321.4	296.4	367.6	228.3	1,267.8	1,163.2	1,213.7
KT&G 개별	230.3	243.8	291.6	201.4	270.0	274.4	295.4	225.4	1,120.3	967.1	1,065.3
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(10.1)	36.0	8.5	59.1	(9.8)	84.7	87.1	93.8
기타 및 조정	36.2	10.6	54.2	8.0	15.3	13.5	13.1	12.7	62.8	109.0	54.6
YoY %	-4.9%	-25.9%	-0.3%	-1.1%	1.5%	22.0%	-9.1%	14.5%	-3.9%	-8.3%	4.3%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-5.2%	-11.4%	17.3%	12.6%	1.3%	11.9%	3.4%	-13.7%	10.1%
KGC	46.3%	-480.3%	-21.6%	적축	-28.1%	흑전	0.8%	적축	-27.5%	2.8%	7.7%
OPM %	22.7%	18.2%	23.9%	13.8%	21.5%	20.8%	22.8%	15.9%	21.7%	19.8%	20.3%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	29.9%	22.0%	30.5%	29.0%	30.5%	25.0%	30.3%	26.9%	28.8%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-4.0%	9.5%	3.5%	15.0%	-3.7%	6.5%	7.1%	7.3%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

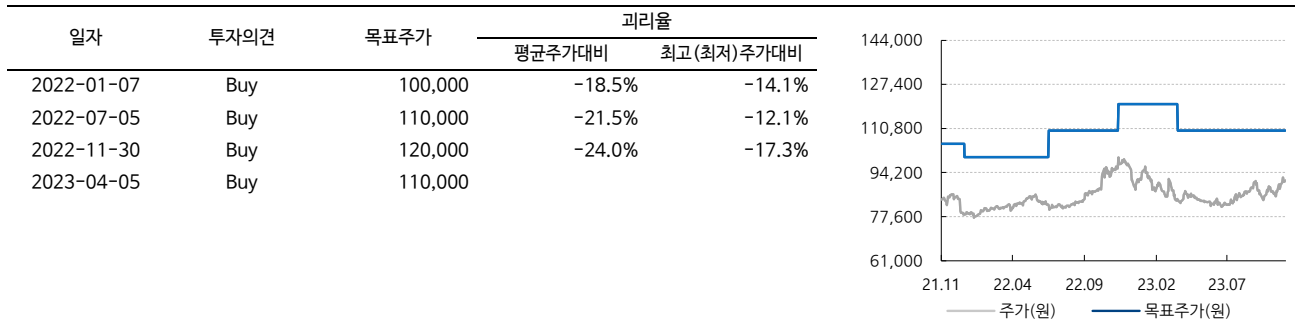
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,510	7,156	7,499	8,053	매출액	5,851	5,868	5,970	6,137
현금 및 현금성자산	1,401	2,418	2,858	3,370	증가율(%)	11.9	0.3	1.7	2.8
단기금융자산	613	261	111	47	매출원가	2,891	2,990	2,950	3,041
매출채권	1,786	1,791	1,822	1,873	매출총이익	2,960	2,877	3,019	3,096
재고자산	2,576	2,583	2,628	2,701	판매비와관리비	1,693	1,714	1,806	1,826
비유동자산	5,792	5,545	5,594	5,569	연구개발비	51	51	52	53
유형자산	1,837	1,569	1,597	1,551	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	168	168	168	168	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,302	12,701	13,092	13,622	영업이익	1,268	1,163	1,214	1,271
유동부채	2,527	2,602	2,572	2,639	증가율(%)	-5.3	-8.2	4.3	4.7
매입채무	221	217	106	90	영업이익률(%)	21.7	19.8	20.3	20.7
단기차입금	73	72	72	72	이자수익	37	44	20	20
유동성장기부채	21	21	21	21	이자비용	35	43	8	8
비유동부채	416	387	387	387	지분법이익(손실)	29	0	6	6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	89	-4	-	-
장기차입금	79	50	50	50	세전계속사업이익	1,430	1,236	1,292	1,349
부채총계	2,943	2,989	2,959	3,026	법인세비용	416	364	362	378
지배주주지분	9,316	9,692	10,113	10,575	세전계속이익률(%)	24.4	21.1	21.6	22.0
자본금	955	938	938	938	당기순이익	1,005	881	930	971
자본잉여금	533	533	533	533	순이익률(%)	17.2	15.0	15.6	15.8
이익잉여금	9,131	9,448	9,791	10,176	지배주주귀속 순이익	1,016	903	930	971
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	77	77	77	77
비지배주주지분	43	20	20	20	총포괄이익	1,083	958	1,008	1,049
자본총계	9,359	9,712	10,134	10,596	지배주주귀속총포괄이익	1,083	958	1,008	1,049

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	888	1,240	1,109	1,209	주당지표 (원)				
당기순이익	1,005	881	930	971	EPS	7,399	6,748	6,953	7,259
유형자산감가상각비	203	214	204	219	BPS	67,853	72,424	75,571	79,024
무형자산상각비	22	22	22	22	CFPS	9,041	8,515	8,643	9,064
지분법관련손실(이익)	29	0	6	6	DPS	5,000	5,200	5,200	5,200
투자활동 현금흐름	548	397	193	105	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-241	-172	-174	-176	PER	12.4	13.5	13.1	12.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1	PBR	1.3	1.3	1.2	1.2
금융상품의 증감	826	352	150	64	PCR	10.1	10.7	10.6	10.1
재무활동 현금흐름	-932	-660	-618	-618	EV/EBITDA	7.2	6.9	6.5	5.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.0	9.5	9.4	9.4
자본의증감	-	-17	-	-	EBITDA 이익률	25.5	23.9	24.1	24.6
배당금지급	-576	-581	-587	-587	부채비율	31.4	30.8	29.2	28.6
현금및현금성자산의증감	454	1,017	441	512	순부채비율	-19.7	-26.1	-27.9	-30.9
기초현금및현금성자산	947	1,401	2,418	2,858	매출채권회전율(x)	3.8	3.3	3.3	3.3
기말현금및현금성자산	1,401	2,418	2,858	3,370	재고자산회전율(x)	2.4	2.3	2.3	2.3

자료 : KT & G, 하이투자증권 리서치본부

KT&G 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-