

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 125,000원

현재가 (10/14) 107,300원

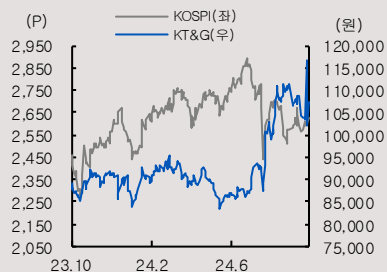
KOSPI (10/14)	2,623.29pt
시가총액	13,984십억원
발행주식수	126,712천주
액면가	5,000원
52주 최고가	116,900원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	44.5%
배당수익률 (2024F)	5.5%

주주구성	
First Eagle Investment	7.50%
중소기업은행	7.30%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	24%	15%
절대기준	-4%	22%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	125,000	120,000	▲
EPS(24)	7,892	7,692	▲
EPS(25)	8,451	8,297	▲

### 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 추가 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)

## 낮아진 시장기대치에 부합할 듯

### 감익 예상되나 컨센서스에는 부합할 듯

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,965억원(+0.4% yoy), 3,902억원(-4.1% yoy)으로 전망된다. 작년 부동산 부문의 높은 베이스가 기저효과로 작용, 소폭 감익이 예상되나 낮아진 시장 기대치(1조 6,621억원 / 3,777억원)에는 대체로 부합할 것으로 보인다.

### 해외 담배 판매 실적 호조세 이어질 전망

부문별로, 담배 매출액은 1조 812억원(+11.2% yoy), 영업이익은 3,225억원(+19.7% yoy)으로 전망된다. 총수요 감소에 따라 국내 궤련 매출이 약 4% 감소하는 가운데, 중남미·아프리카 수출 및 인니·카자흐스탄 법인 등 해외 판매 개선으로 전체 궤련 매출이 11.8%(yoy) 증가할 전망이다. NGP 매출은 해외 디바이스 매출 감소에도, 국내 침투율 및 점유율 향상에 따른 스틱 판매 증가로 9.8%(yoy) 개선될 전망이다. 잎담배(외산엽) 등 원가 부담이 2분기보다 완화된 것으로 파악되며, 해외 담배 ASP 상승 효과가 이어져 부문 영업마진율은 2.1%p(yoy) 개선될 것으로 예상된다.

건기식 부문 매출액은 4,182억원(+1.3% yoy), 영업이익은 611억원(+0.6% yoy)으로 전망된다. 소비 심리 위축 및 홍삼 수요 감소로 국내 판매는 감소하겠지만, 중추절 관련 중국 수출 물량 증가로 전년 수준의 실적은 가능할 전망이다. 부동산 부문은 대규모 프로젝트 종료에 따른 큰폭의 실적 감소 흐름이 이어지겠다.

### 글로벌 담배 사업 확대 기대감 여전

3분기 실적 발표 이후 기업 가치 제고 계획을 추가 공개할 예정이며, 내년 NGP 신규 플랫폼 해외 출시 및 카자흐스탄 신공장(궤련 및 NGP 스틱 생산) 완공에 따른 글로벌 담배 사업 확대 기대감도 유효하다. 이에 매수 의견을 유지하며, EPS 추정치 조정에 따라 목표주가를 12.5만원(기존 12만원)으로 소폭 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,962	6,354	6,746
영업이익	1,268	1,167	1,170	1,280	1,372
세전이익	1,430	1,248	1,399	1,435	1,515
지배주주순이익	1,016	903	1,026	1,071	1,133
EPS(원)	7,399	6,615	7,892	8,451	8,939
증가율(%)	3.9	-10.6	19.3	7.1	5.8
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.6	20.1	20.3
순이익률(%)	17.2	15.7	17.1	16.8	16.8
ROE(%)	11.0	9.8	10.9	10.9	11.1
PER	12.4	13.1	13.0	12.1	11.4
PBR	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.3	7.3	6.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	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>16,965</b>	<b>15,491</b>	<b>58,626</b>	<b>59,617</b>	<b>63,543</b>
담배사업부문	8,576	8,881	9,727	8,939	8,566	9,899	10,812	10,143	36,123	39,420	41,965
-NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,763	1,977	2,139	2,231	7,794	8,109	8,791
-골련	6,548	6,921	7,697	7,009	6,747	7,880	8,605	7,857	28,175	31,089	32,943
-반제품	32	60	82	48	56	41	68	55	222	221	231
건기식사업부문	3,841	2,608	4,128	3,358	3,084	2,651	4,182	3,281	13,935	13,197	14,009
부동산사업부문	839	1,137	2,249	1,277	452	805	1,100	1,154	5,502	3,511	3,797
기타사업부문	701	734	791	841	821	883	872	913	3,067	3,489	3,772
<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>0.4</b>	<b>7.5</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>6.6</b>
담배사업부문	3.6	-5.7	3.0	3.9	-0.1	11.5	11.2	13.5	1.1	9.1	6.5
-NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-11.7	4.1	9.8	14.4	-11.1	4.1	8.4
-골련	6.6	-1.7	9.3	8.3	3.0	13.9	11.8	12.1	5.5	10.3	6.0
-반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	75.0	-31.7	-16.5	15.2	-20.7	-0.6	4.7
건기식사업부문	-3.2	-2.2	-8.2	21.7	-19.7	1.6	1.3	-2.3	0.3	-5.3	6.1
부동산사업부문	-24.4	-21.3	40.3	-33.3	-46.2	-29.2	-51.1	-9.6	-9.4	-36.2	8.2
기타사업부문	5.1	13.1	11.7	6.4	17.1	20.3	10.2	8.6	9.0	13.8	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>3,902</b>	<b>2,215</b>	<b>11,673</b>	<b>11,698</b>	<b>12,798</b>
담배사업부문	2,366	2,426	2,694	2,284	2,066	3,164	3,225	2,282	9,770	10,738	11,598
건기식사업부문	550	-107	607	114	230	-15	611	23	1,164	848	962
부동산사업부문	242	142	763	-443	26	29	60	-15	704	100	231
기타사업부문	7	0	3	25	44	37	6	-75	35	11	7
<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>-4.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>9.4%</b>
담배사업부문	-8.9%	-19.1%	0.6%	25.9%	-12.7%	30.4%	19.7%	-0.1%	-3.2%	9.9%	8.0%
건기식사업부문	70.8%	적지	-14.5%	흑전	-58.2%	적지	0.6%	-79.9%	32.7%	-27.1%	13.4%
부동산사업부문	-42.5%	-65.8%	10.4%	적전	-89.3%	-79.6%	-92.1%	적지	-61.0%	-85.7%	129.4%
기타사업부문	흑전	흑전	흑전	흑전	528.6%	61,183.3%	84.7%	적전	흑전	-67.2%	-36.5%
<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>23.0</b>	<b>14.3</b>	<b>19.9</b>	<b>19.6</b>	<b>20.1</b>
담배사업부문	27.6	27.3	27.7	25.6	24.1	32.0	29.8	22.5	27.0	27.2	27.6
건기식사업부문	14.3	-4.1	14.7	3.4	7.5	-0.6	14.6	0.7	8.4	6.4	6.9
부동산사업부문	28.8	12.5	33.9	-34.7	5.8	3.6	5.5	-1.3	12.8	2.9	6.1
기타사업부문	1.0	0.0	0.4	3.0	5.4	4.2	0.7	-8.2	1.1	0.3	0.2

자료: KT&G, IBK투자증권

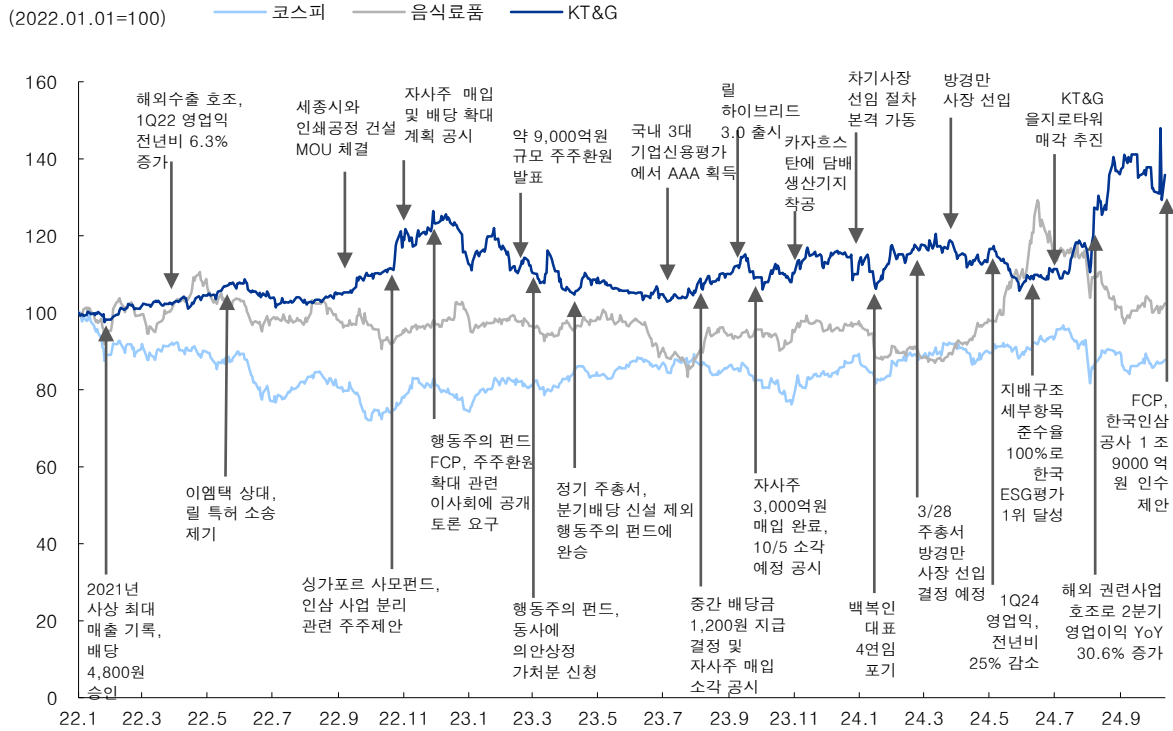
표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,358원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	125,112원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>125,000원</b>	<b>기존 120,000원 대비 4.2% 상향 조정</b>
현재주가	107,300원	(2024.10.14 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>16.5%</b>	

자료: IBK투자증권

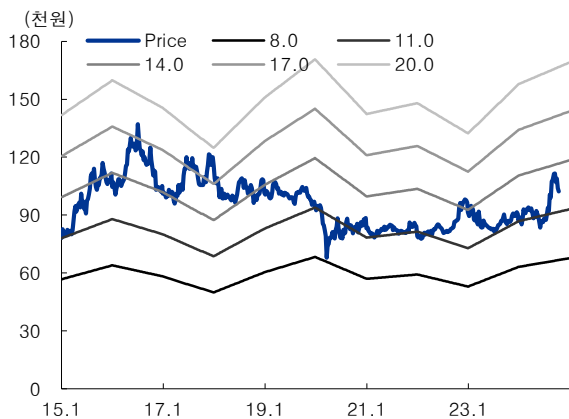
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 1. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



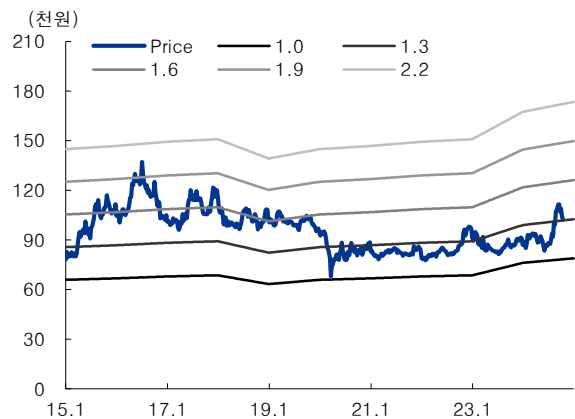
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 2. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,962	6,354	6,746
증가율(%)	11.9	0.2	1.7	6.6	6.2
매출원가	2,891	3,054	3,106	3,310	3,500
매출총이익	2,960	2,808	2,855	3,045	3,246
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	47.9	47.9	48.1
판매비	1,693	1,641	1,685	1,765	1,874
판매비율(%)	28.9	28.0	28.3	27.8	27.8
영업이익	1,268	1,167	1,170	1,280	1,372
증가율(%)	-5.3	-7.9	0.3	9.4	7.2
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.6	20.1	20.3
순금융손익	44	71	87	58	65
이자손익	2	29	80	-7	-4
기타	42	42	7	65	69
기타영업외손익	89	0	127	92	75
중속/관계기업손익	29	10	15	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,399	1,435	1,515
법인세	416	319	373	365	383
법인세율	29.1	25.6	26.7	25.4	25.3
계속사업이익	1,014	930	1,026	1,070	1,132
중단사업손익	-9	-7	-4	0	0
당기순이익	1,005	922	1,022	1,070	1,132
증가율(%)	3.5	-8.3	10.9	4.6	5.8
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	17.1	16.8	16.8
지배주주당기순이익	1,016	903	1,026	1,071	1,133
기타포괄이익	77	-22	46	0	0
총포괄이익	1,083	901	1,069	1,070	1,132
EBITDA	1,493	1,408	1,541	1,676	1,746
증가율(%)	-4.0	-5.7	9.4	8.8	4.2
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	25.8	26.4	25.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,892	8,451	8,939
BPS	67,853	68,557	76,098	78,814	81,753
DPS	5,000	5,200	5,600	6,000	6,200
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	13.0	12.1	11.4
PBR	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.3	7.3	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	1.7	6.6	6.2
EPS증가율	3.9	-10.6	19.3	7.1	5.8
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.5	5.9	6.1
ROE	11.0	9.8	10.9	10.9	11.1
ROA	8.4	7.4	7.9	8.1	8.3
ROIC	25.7	21.8	21.5	21.3	23.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	32.9	32.7	32.4
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-7.4	-11.3	-14.9
이자보상배율(배)	36.5	25.5	32.6	33.5	39.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.6	5.1	5.4
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.1	2.2
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	6,760	7,056	7,402
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,335	1,584	1,916
유가증권	201	294	232	332	354
매출채권	1,367	1,329	1,239	1,244	1,241
재고자산	2,576	2,764	3,021	2,986	3,013
비유동자산	5,792	6,354	6,214	6,353	6,461
유형자산	1,837	2,096	2,348	2,386	2,448
무형자산	168	175	162	145	133
투자자산	2,334	2,701	2,277	2,369	2,462
자산총계	12,302	12,772	12,974	13,409	13,864
유동부채	2,527	2,672	2,380	2,512	2,559
매입채무및기타채무	221	261	155	166	177
단기차입금	73	62	31	33	35
유동성장기부채	21	46	180	156	131
비유동부채	416	805	834	795	830
사채	0	323	532	479	433
장기차입금	79	147	77	76	81
부채총계	2,943	3,478	3,214	3,306	3,389
지배주주지분	9,316	9,174	9,643	9,987	10,359
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	9,219	9,563	9,935
비지배주주지분	43	121	117	116	116
자본총계	9,359	9,295	9,760	10,103	10,475
비이자부채	2750	2873	2368	2536	2684
총차입금	193	605	846	770	705
순차입금	-1,409	-721	-722	-1,146	-1,565

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,140	962	948
당기순이익	1,005	922	1,022	1,070	1,132
비현금성 비용 및 수익	625	539	384	241	231
유형자산감가상각비	203	211	342	372	352
무형자산상각비	22	30	29	24	22
운전자본변동	-321	185	66	44	-9
매출채권등의 감소	0	0	73	-5	4
재고자산의 감소	-98	19	-117	34	-27
매입채무등의 증가	0	0	155	11	11
기타 영업현금흐름	-421	-380	-332	-393	-406
투자활동 현금흐름	548	-848	350	-525	-399
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-544	-409	-414
유형자산의 감소	4	7	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	-15	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	114	-423	262	-87	-140
기타	712	81	636	-21	165
재무활동 현금흐름	-932	-776	-1,346	-228	-254
차입금의 증가(감소)	32	24	-35	-1	5
자본의 증가	0	0	-18	-428	-515
기타	-964	-800	-1,293	201	256
기타 및 조정	-50	-11	159	40	37
현금의 증가	454	-369	303	249	332
기초현금	947	1,401	1,032	1,335	1,584
기말현금	1,401	1,032	1,335	1,584	1,916

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (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

