

## Company Update

Analyst 김태현

RA 박은명

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 130,000원

현재가 (1/15) 108,100원

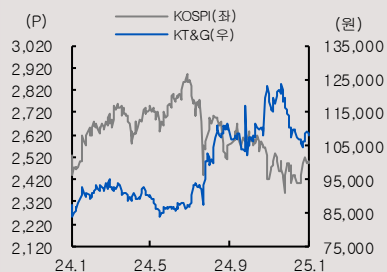
KOSPI (1/15)	2,496.81pt
시가총액	13,552십억원
발행주식수	125,362천주
액면가	5,000원
52주 최고가	123,400원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	29십억원
외국인 지분율	44.6%
배당수익률 (2024F)	5.2%

주주구성	
First Eagle Investment	7.80%
중소기업은행	7.59%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	42%	25%
절대기준	-6%	24%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(24)	7,337	7,467	▼
EPS(25)	8,578	8,663	▼

### KT&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 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)

## 아쉽지만 본업 성장에 주목

### 영업이익이 시장기대치를 약 11% 하회 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,770억원(+2.5% yoy), 2,215억원(+11.9% yoy)으로 추정된다. 부동산 및 건기식 부문이 예상보다 부진함에 따라 IBKS 이전 추정치(1조 5,113억원/2,403억원)와 컨센서스(1조 4,956억원/2,484억원)를 하회할 전망이다.

### 해외 담배 판매 호조세 지속

부문별로, 담배 매출액은 9,881억원(+10.5% yoy), 영업이익은 2,569억원(+12.5% yoy)으로 전망된다. 총수요 감소 영향으로 국내 궤련 매출이 약 3%(yoy) 줄겠지만, 점유율 상승 기조는 이어졌을 것으로 보인다. 해외 궤련 판매액은 약 28%(yoy) 증가할 전망이다. 기저효과로 중등 수출이 개선된 가운데, 인니, 러시아 등 해외 법인과 아태 지역 및 신시장 수출 호조세도 이어지겠다. 국내 NGP 매출은 침투율 상승 및 시장 점유율 개선에 기인, 약 5%(yoy) 증가할 전망이다. 해외 NGP는 3Q24 선적 지연된 디바이스 물량이 이월돼 약 22%(yoy) 매출 성장 예상된다. 앞담배 등 월가 부담이 남아 있었지만, 해외 판매 증가 및 ASP 상승, 우호적인 환율 등으로 부문 영업 마진율이 소폭 개선될 전망이다.

건기식 부문 매출과 영업이익은 각각 2,938억원(-12.5% yoy), 12억원(-89.7% yoy)으로 전망된다. 소비 위축 영향 이어지며 국내 매출 감소세가 이어졌을 것으로 보이고, 수출 실적 기대감도 제한적이다. 부동산 부문은 4Q23 수월 사업 기반시설 조성 공사비(약 900억원) 일시 반영에 따른 기저효과가 클 것으로 예상했지만, 4Q24에도 일회성 비용으로 인해 기존 추정치보다 적자폭이 클 것으로 보인다.

### 기존의 긍정적 시각 유지

올해 매출액은 6조 1,949억원(+6.3% yoy), 1조 3,020억원(+8.9% yoy)으로 전망된다. 4Q24 실적이 다소 아쉽겠지만 담배 수출 성장성에 대해서는 의심의 여지가 없다. 건기식은 올해도 소비 회복 여부가 실적 변수로 작용 하겠지만, 부동산 부문은 안양 등 개발중인 사업에 대한 수익 인식 확대되며 실적 개선이 가능할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,829	6,195	6,566
영업이익	1,268	1,167	1,198	1,302	1,391
세전이익	1,430	1,248	1,280	1,443	1,525
지배주주순이익	1,016	903	953	1,075	1,139
EPS(원)	7,399	6,615	7,337	8,578	9,084
증가율(%)	3.9	-10.6	10.9	16.9	5.9
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.6	21.0	21.2
순이익률(%)	17.2	15.7	16.3	17.4	17.3
ROE(%)	11.0	9.8	10.4	11.5	11.7
PER	12.4	13.1	14.6	12.7	12.0
PBR	1.3	1.3	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.6	7.9	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

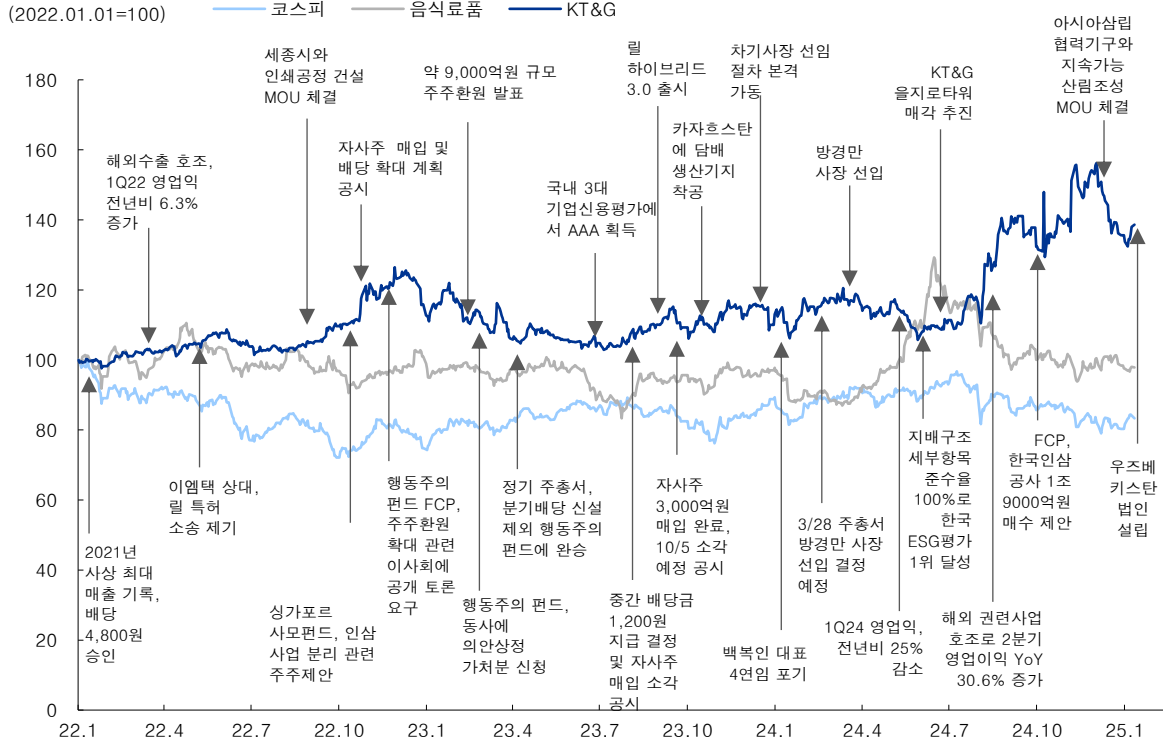
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>12,923</b>	<b>14,238</b>	<b>16,363</b>	<b>14,770</b>	<b>13,836</b>	<b>15,141</b>	<b>17,227</b>	<b>15,745</b>	<b>58,626</b>	<b>58,294</b>	<b>61,949</b>
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	9,881	9,109	10,469	11,038	10,589	36,123	38,824	41,206
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,155	1,913	2,082	2,048	2,323	7,794	7,827	8,365
-골련	6,747	7,880	8,506	7,675	7,138	8,345	8,948	8,212	28,175	30,808	32,644
-반제품	56	41	40	51	58	43	42	54	222	188	197
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	2,938	3,331	2,823	4,245	3,117	13,935	12,731	13,516
부동산사업부문	452	805	984	1,063	493	881	1,033	1,106	5,502	3,304	3,514
기타사업부문	821	883	843	888	903	967	911	933	3,067	3,435	3,714
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>7.1</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>	<b>6.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>6.3</b>
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	10.5	6.3	5.8	5.3	7.2	1.1	7.5	6.1
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	10.5	8.5	5.3	6.0	7.8	-11.1	0.4	6.9
-골련	3.0	13.9	10.5	9.5	5.8	5.9	5.2	7.0	5.5	9.3	6.0
-반제품	75.0	-31.7	-51.2	6.2	3.5	4.1	5.0	5.8	-20.7	-15.3	4.6
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-12.5	8.0	6.5	4.6	6.1	0.3	-8.6	6.2
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	-16.7	9.1	9.5	5.0	4.0	-9.4	-39.9	6.3
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	5.6	10.0	9.5	8.1	5.1	9.0	12.0	8.1
<b>영업이익</b>	<b>2,366</b>	<b>3,215</b>	<b>4,157</b>	<b>2,215</b>	<b>2,574</b>	<b>3,437</b>	<b>4,427</b>	<b>2,582</b>	<b>11,673</b>	<b>11,953</b>	<b>13,020</b>
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,569	2,232	3,361	3,532	2,774	9,770	11,129	11,899
건기식사업부문	230	-15	688	12	253	68	734	37	1,164	915	1,093
부동산사업부문	26	29	127	-270	31	47	150	-166	704	-88	61
기타사업부문	44	37	12	-95	58	-38	11	-64	35	-2	-33
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-25.3%</b>	<b>30.6%</b>	<b>2.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>16.6%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>8.9%</b>
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	12.5%	8.0%	6.2%	6.1%	8.0%	-3.2%	13.9%	6.9%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-89.7%	10.1%	흑전	6.7%	218.3%	32.7%	-21.4%	19.4%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	17.5%	61.1%	18.0%	적지	-61.0%	적전	흑전
기타사업부문	528.6%	61,183.3%	287.1%	적전	32.0%	적전	-7.8%	적지	흑전	적전	적지
<b>영업이익률(%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.4</b>	<b>15.0</b>	<b>18.6</b>	<b>22.7</b>	<b>25.7</b>	<b>16.4</b>	<b>19.9</b>	<b>20.5</b>	<b>21.0</b>
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	26.0	24.5	32.1	32.0	26.2	27.0	28.7	28.9
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	0.4	7.6	2.4	17.3	1.2	8.4	7.2	8.1
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-25.4	6.2	5.3	14.5	-15.0	12.8	-2.7	1.7
기타사업부문	5.4	4.2	1.4	-10.7	6.4	-4.0	1.2	-6.8	1.1	-0.1	-0.9

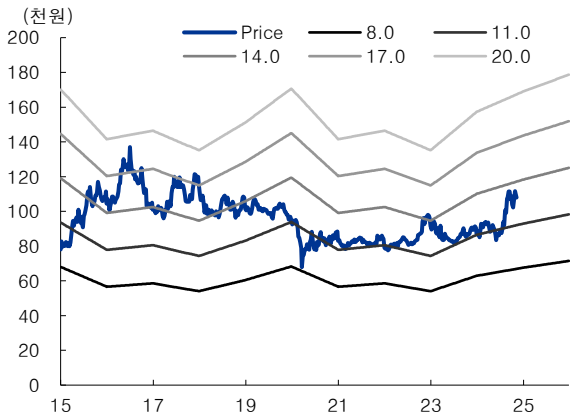
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



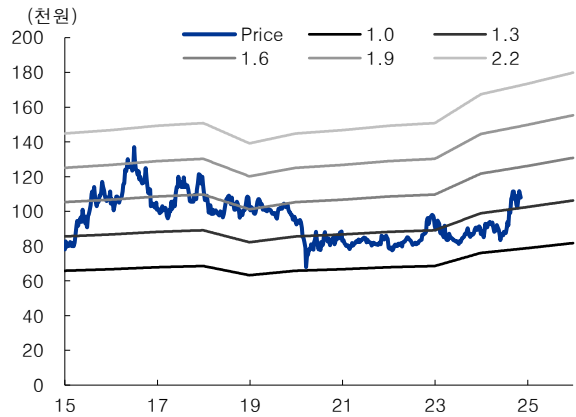
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

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	5,829	6,195	6,566
증가율(%)	11.9	0.2	-0.6	6.3	6.0
매출원가	2,891	3,054	2,933	3,079	3,240
매출총이익	2,960	2,808	2,896	3,116	3,326
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	49.7	50.3	50.7
판매비	1,693	1,641	1,698	1,814	1,935
판매비율(%)	28.9	28.0	29.1	29.3	29.5
영업이익	1,268	1,167	1,198	1,302	1,391
증가율(%)	-5.3	-7.9	2.6	8.7	6.8
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.6	21.0	21.2
순금융손익	44	71	85	33	45
이자손익	2	29	67	-31	-25
기타	42	42	18	64	70
기타영업외손익	89	0	-23	102	87
중속/관계기업손익	29	10	20	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,280	1,443	1,525
법인세	416	319	323	368	386
법인세율	29.1	25.6	25.2	25.5	25.3
계속사업이익	1,014	930	957	1,075	1,138
중단사업손익	-9	-7	-5	0	0
당기순이익	1,005	922	951	1,075	1,138
증가율(%)	3.5	-8.3	3.1	12.9	5.9
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	16.3	17.4	17.3
지배주주당기순이익	1,016	903	953	1,075	1,139
기타포괄이익	77	-22	37	0	0
총포괄이익	1,083	901	988	1,075	1,138
EBITDA	1,493	1,408	1,511	1,660	1,734
증가율(%)	-4.0	-5.7	7.3	9.8	4.5
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	25.9	26.8	26.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	7,337	8,578	9,084
BPS	67,853	68,557	73,478	76,159	78,704
DPS	5,000	5,200	5,600	6,400	6,800
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	14.6	12.7	12.0
PBR	1.3	1.3	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.6	7.9	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	-0.6	6.3	6.0
EPS증가율	3.9	-10.6	10.9	16.9	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.2	5.8	6.2
ROE	11.0	9.8	10.4	11.5	11.7
ROA	8.4	7.4	7.5	8.5	8.8
ROIC	25.7	21.8	20.1	21.3	22.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	33.9	31.9	31.3
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-5.3	-7.7	-10.6
이자보상배율(배)	36.5	25.5	26.1	22.1	26.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.6	5.2	5.6
재고자산회전율	2.4	2.2	2.1	2.2	2.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,366	6,465	6,697
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,182	1,259	1,486
유가증권	201	294	222	315	336
매출채권	1,367	1,329	1,182	1,181	1,175
재고자산	2,576	2,764	2,880	2,834	2,854
비유동자산	5,792	6,354	6,127	6,286	6,416
유형자산	1,837	2,096	2,400	2,476	2,541
무형자산	168	175	168	151	138
투자자산	2,334	2,701	2,175	2,253	2,335
자산총계	12,302	12,772	12,493	12,751	13,113
유동부채	2,527	2,672	2,366	2,331	2,343
매입채무및기타채무	221	261	148	94	84
단기차입금	73	62	30	24	25
유동성장기부채	21	46	269	245	219
비유동부채	416	805	796	754	785
사채	0	323	425	372	326
장기차입금	79	147	161	160	165
부채총계	2,943	3,478	3,162	3,086	3,129
지배주주지분	9,316	9,174	9,211	9,547	9,867
자본금	955	955	930	930	930
자본잉여금	533	534	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,237	-1,373	-1,373	-1,373
기타포괄이익누계액	-67	-57	0	0	0
이익잉여금	9,131	8,979	9,119	9,455	9,775
비지배주주지분	43	121	119	118	118
자본총계	9,359	9,295	9,330	9,666	9,984
비이자부채	2750	2873	2253	2261	2369
총차입금	193	605	909	825	760
순차입금	-1,409	-721	-495	-749	-1,062

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,250	871	899
당기순이익	1,005	922	951	1,075	1,138
비현금성 비용 및 수익	625	539	564	217	210
유형자산감가상각비	203	211	284	333	321
무형자산상각비	22	30	30	25	23
운전자본변동	-321	185	86	-4	-23
매출채권등의 감소	0	0	22	1	6
재고자산의 감소	-98	19	26	46	-20
매입채무등의 증가	0	0	148	-53	-11
기타 영업현금흐름	-421	-380	-351	-417	-426
투자활동 현금흐름	548	-848	489	-499	-391
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-473	-585	-409	-386
유형자산의 감소	4	7	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-41	-40	-24	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	114	-423	148	-73	-129
기타	712	81	938	-9	134
재무활동 현금흐름	-932	-776	-1,698	-334	-318
차입금의 증가(감소)	32	24	312	-1	5
자본의 증가	0	0	-25	-428	-515
기타	-964	-800	-1985	95	192
기타 및 조정	-50	-11	109	39	37
현금의 증가	454	-369	150	77	227
기초현금	947	1,401	1,032	1,182	1,259
기말현금	1,401	1,032	1,182	1,259	1,486

**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												

**투자이건 안내 (투자기간 12개월)**

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

**투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

