

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	130,000원
현재가 (2/6)	112,700원

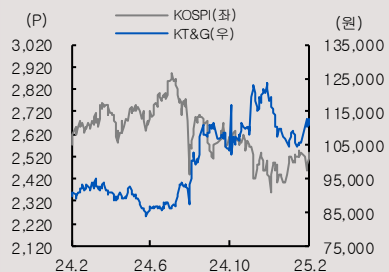
KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	14,128십억원
발행주식수	122,062천주
액면가	5,000원
52주 최고가	123,400원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	29십억원
외국인 지분율	44.4%
배당수익률 (2024F)	5.0%

주주구성	
First Eagle Investment	7.80%
중소기업은행	7.59%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	26%	27%
절대기준	8%	26%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(24)	8,813	7,337	▲
EPS(25)	8,739	8,578	▲

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 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)

양호한 실적

일회성 비용 제외 시 영업이익 컨센서스에 부합

매수 의견과 목표 주가 13만원을 유지한다. 작년 4분기 영업이익(2,085억원)이 컨센서스(2,350억원)를 약 11% 하회했는데, 이는 통상임금 관련 충당금 인식 등 일회성 비용 약 200억원 발생에 기인 한다. 일회성 비용이 없었다고 가정하면 시장 기대치에 대체로 부합했다. 이에 긍정적 시각을 유지하며, 기대 이상의 해외 궤련 판매 실적에 대해 고무적으로 평가한다.

해외 담배 판매 실적 성장세 지속

부문별로, 담배 매출액은 1조 120억원(+13.2% yoy), 영업이익은 2,235억원(-2.1% yoy)을 기록했다. 국내 궤련 매출 소폭 감소세가 이어졌지만, 중동을 비롯한 수출이 77.1%(yoy) 늘었고, 인니, 러시아 등 해외 법인 실적도 10.8%(yoy) 증가했다. 또 국내 NGP는 2.5% 성장에 그쳤지만, 해외 NGP는 선적 지연된 디바이스 물량이 이월돼 29.1%(yoy) 늘었다. 다만 해외 판매 증가 및 ASP 상승, 우호적인 환율에도 불구하고 원가 부담 및 일회성 인건비 발생으로 영업 마진율이 3.5%p(yoy) 하락했다.

건기식 부문 매출과 영업이익은 각각 3,223억원(-4.0% yoy), 56억원(-53.7% yoy)을 기록했다. 소비 위축 영향이 이어지고 비효율 채널 구조조정으로 매출이 감소했다. 신규 브랜드 론칭에 따른 마케팅 비용 증가로 수익성도 부진했다. 부동산은 전년 자회사 매출 차감에 따른 기저효과로 매출이 7.4%(yoy) 개선됐지만, 수원개발사업 후속 기반 시설 공사 비용이 발생해 영업이익은 50.2%(yoy) 축소됐다.

올해 실적 개선 & 주주환원정책 실행 지속 전망

올해 매출액은 6조 3,336억원(+7.2% yoy), 1조 2,941억원(+9.2% yoy)으로 전망된다. 담배를 비롯, 건기식과 부동산 부문도 24년 베이스가 낮아 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 작년 자사주 매입 및 배당에 따른 총 주주환원율이 99.4%를 기록했다. 올해도 부동산, 금융자산 등 비핵심자산 유동화와 자사주 매입·소각, 배당금 상향 등 적극적인 주주환원정책이 시행될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,910	6,336	6,716
영업이익	1,268	1,167	1,185	1,294	1,386
세전이익	1,430	1,248	1,544	1,435	1,519
지배주주순이익	1,016	903	1,145	1,070	1,136
EPS(원)	7,399	6,615	8,813	8,739	9,303
증가율(%)	3.9	-10.6	33.2	-0.8	6.5
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.1	20.4	20.6
순이익률(%)	17.2	15.7	19.3	16.9	16.9
ROE(%)	11.0	9.8	12.3	11.2	11.4
PER	12.4	13.1	12.2	12.9	12.1
PBR	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.7	8.2	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

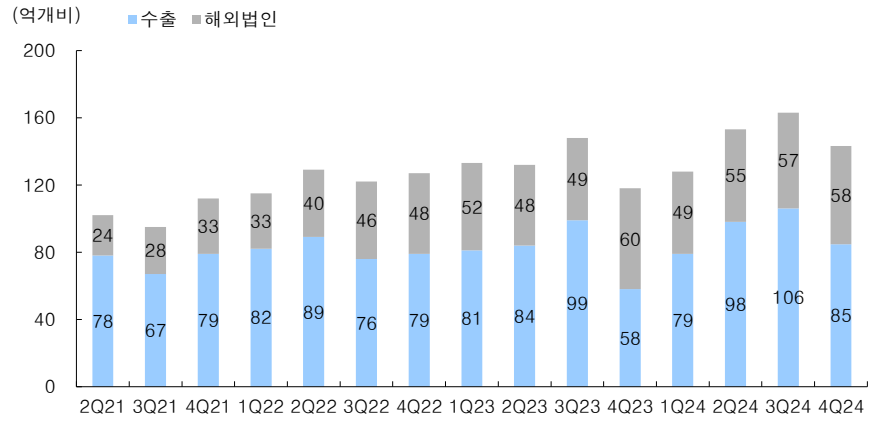
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	12,923	14,238	16,363	15,571	14,066	15,268	17,345	16,681	58,626	59,095	63,360
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	10,120	9,180	10,548	11,077	10,866	36,123	39,063	41,671
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,167	1,983	2,161	2,087	2,358	7,794	7,839	8,588
-콜런	6,747	7,880	8,506	7,860	7,138	8,345	8,948	8,410	28,107	30,993	32,842
-반제품	56	41	40	93	58	43	42	98	222	230	241
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	3,223	3,454	2,823	4,245	3,420	13,935	13,016	13,942
부동산사업부문	452	805	984	1,371	529	930	1,112	1,494	5,502	3,612	4,065
기타사업부문	821	883	843	857	903	967	911	901	3,067	3,404	3,682
매출액 yoy(%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	8.8	7.2	6.0	7.1	0.2	0.8	7.2
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.2	7.2	6.6	5.7	7.4	1.1	8.1	6.7
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	12.5	9.3	8.0	8.8	-11.1	0.6	9.6
-콜런	3.0	13.9	10.5	13.2	5.8	5.9	5.2	7.0	5.3	10.3	6.0
-반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	3.5	4.1	5.0	5.8	-20.7	3.6	4.8
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	12.0	6.5	4.6	6.1	0.3	-6.6	7.1
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	7.4	17.1	15.5	13.0	9.0	-9.4	-34.4	12.6
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	2.0	10.0	9.5	8.1	5.1	9.0	11.0	8.2
영업이익	2,366	3,220	4,177	2,085	2,616	3,466	4,440	2,419	11,673	11,848	12,941
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,235	2,249	3,386	3,545	2,521	9,770	10,795	11,701
건기식사업부문	230	-15	688	56	269	20	620	68	1,171	959	977
부동산사업부문	26	29	127	-227	49	59	183	-149	691	-45	141
기타사업부문	44	37	32	21	49	1	92	-21	41	134	122
영업이익 yoy	-25.3%	30.8%	2.7%	5.3%	10.6%	7.6%	6.3%	16.0%	-7.9%	1.5%	9.2%
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	-2.1%	8.9%	7.0%	6.4%	12.8%	-3.2%	10.5%	8.4%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	17.1%	흑전	-9.9%	22.1%	33.5%	-18.1%	1.9%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	87.2%	102.0%	44.5%	적지	-61.7%	적전	흑전
기타사업부문	529.9%	61,183.3%	933.2%	-32.2%	11.6%	-96.0%	188.7%	적전	흑전	226.2%	-8.8%
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.5	13.4	18.6	22.7	25.6	14.5	19.9	20.0	20.4
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	22.1	24.5	32.1	32.0	23.2	27.0	27.6	28.1
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	1.7	7.8	0.7	14.6	2.0	8.4	7.4	7.0
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.6	9.2	6.3	16.5	-10.0	12.6	-1.2	3.5
기타사업부문	5.4	4.2	3.8	2.4	5.4	0.2	10.1	-2.3	1.3	3.9	3.3

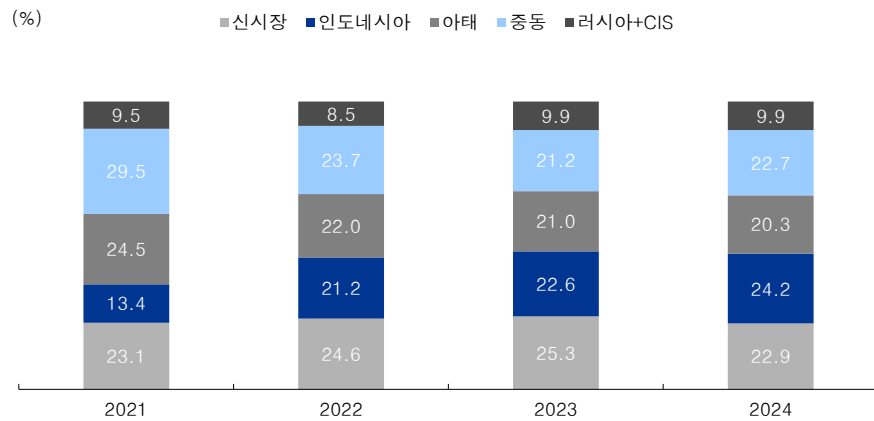
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 분기별 해외 궤련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



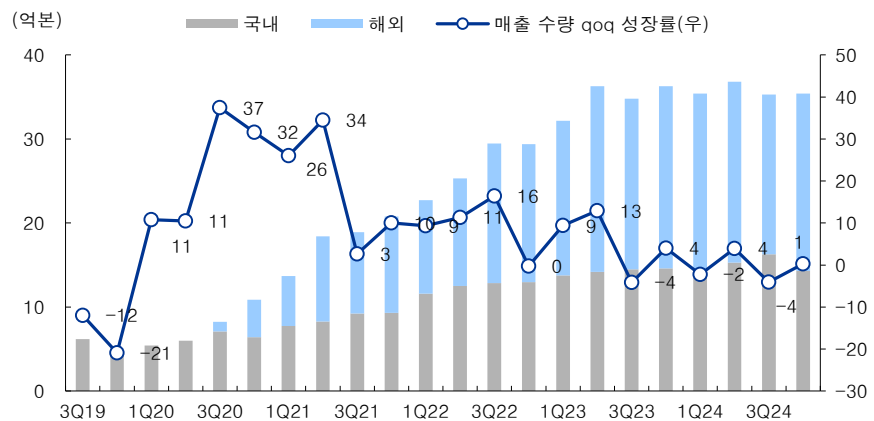
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 궤련(수출+해외법인) 판매 비중 추이



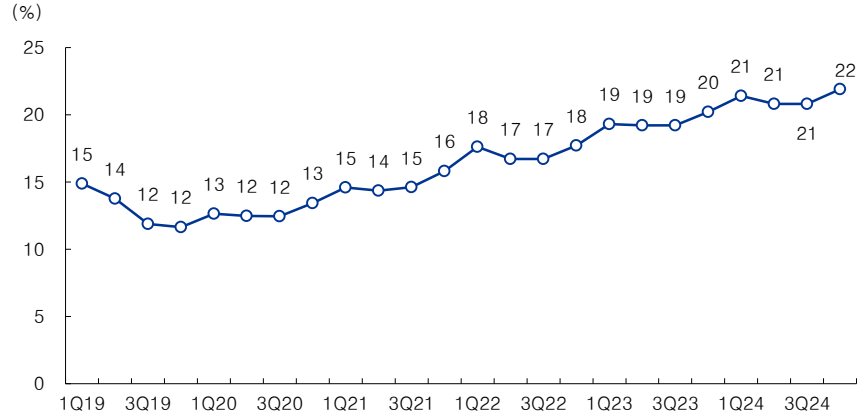
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(궤련형 전자담배) 분기별 판매 추이



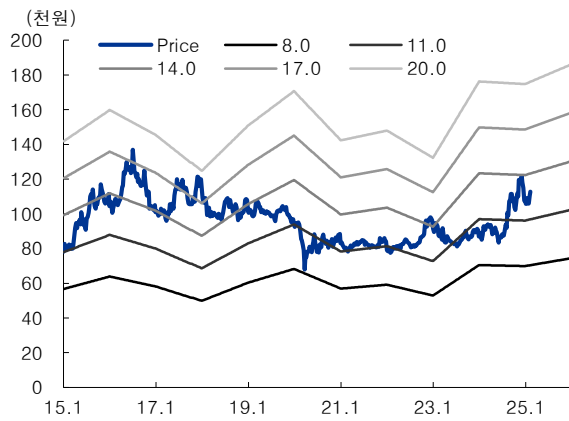
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(궤련형 전자담배) 시장침투율 추이



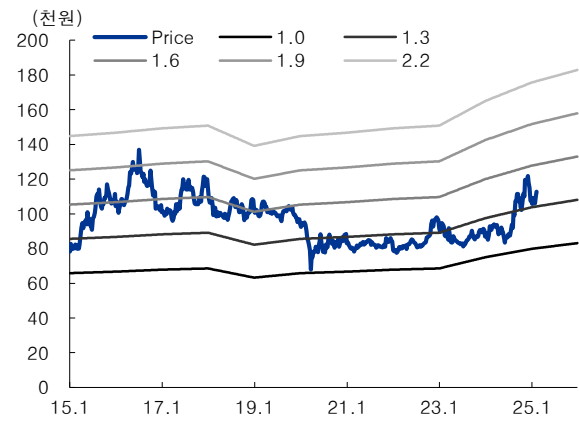
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. KT&G Fwd PER 밴드차트



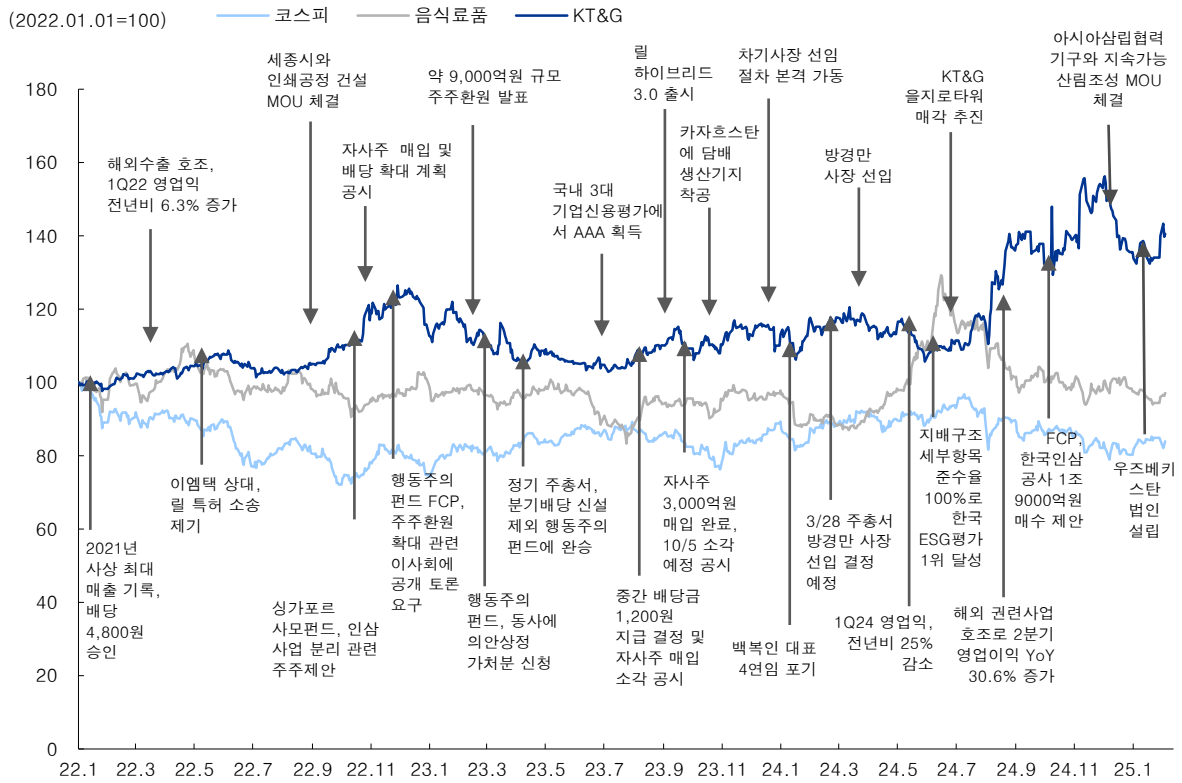
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,910	6,336	6,716
증가율(%)	11.9	0.2	0.8	7.2	6.0
매출원가	2,891	3,054	3,007	3,196	3,370
매출총이익	2,960	2,808	2,903	3,140	3,346
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	49.1	49.6	49.8
판매비	1,693	1,641	1,718	1,846	1,960
판매비율(%)	28.9	28.0	29.1	29.1	29.2
영업이익	1,268	1,167	1,185	1,294	1,386
증가율(%)	-5.3	-7.9	1.5	9.2	7.1
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.1	20.4	20.6
순금융손익	44	71	85	33	44
이자손익	2	29	68	-31	-25
기타	42	42	17	64	69
기타영업외손익	89	0	-23	102	87
중속/관계기업손익	29	10	297	5	3
세전이익	1,430	1,248	1,544	1,435	1,519
법인세	416	319	393	365	384
법인세율	29.1	25.6	25.5	25.4	25.3
계속사업이익	1,014	930	1,151	1,069	1,135
중단사업손익	-9	-7	-9	0	0
당기순이익	1,005	922	1,142	1,069	1,135
증가율(%)	3.5	-8.3	23.8	-6.4	6.2
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	19.3	16.9	16.9
지배주주당기순이익	1,016	903	1,145	1,070	1,136
기타포괄이익	77	-22	37	0	0
총포괄이익	1,083	901	1,178	1,069	1,135
EBITDA	1,493	1,408	1,498	1,652	1,730
증가율(%)	-4.0	-5.7	6.4	10.2	4.7
EBITDA마진율(%)	25.5	24.0	25.3	26.1	25.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	8,813	8,739	9,303
BPS	67,853	68,557	75,007	79,818	83,125
DPS	5,000	5,200	5,400	5,800	6,200
밸류에이션(배)					
PER	12.4	13.1	12.2	12.9	12.1
PBR	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.7	8.2	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	11.9	0.2	0.8	7.2	6.0
EPS증가율	3.9	-10.6	33.2	-0.8	6.5
수익성지표(%)					
배당수익률	5.5	6.0	5.0	5.1	5.5
ROE	11.0	9.8	12.3	11.2	11.4
ROA	8.4	7.4	8.9	8.2	8.5
ROIC	25.7	21.8	23.8	20.6	21.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.4	37.4	35.0	33.3	32.5
순차입금 비율(%)	-15.1	-7.8	-5.0	-7.3	-10.9
이자보상배율(배)	36.5	25.5	25.8	21.5	25.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	4.6	5.1	5.4
재고자산회전율	2.4	2.2	2.0	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	6,648	6,762	7,087
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,202	1,266	1,587
유가증권	201	294	234	334	356
매출채권	1,367	1,329	1,246	1,251	1,245
재고자산	2,576	2,764	3,036	3,003	3,024
비유동자산	5,792	6,354	6,206	6,378	6,509
유형자산	1,837	2,096	2,400	2,476	2,541
무형자산	168	175	168	151	138
투자자산	2,334	2,701	2,235	2,324	2,410
자산총계	12,302	12,772	12,854	13,140	13,596
유동부채	2,527	2,672	2,527	2,514	2,532
매입채무및기타채무	221	261	156	100	89
단기차입금	73	62	78	83	89
유동성장기부채	21	46	269	245	219
비유동부채	416	805	806	766	801
사채	0	323	425	372	326
장기차입금	79	147	161	160	165
부채총계	2,943	3,478	3,333	3,280	3,333
지배주주지분	9,316	9,174	9,403	9,743	10,146
자본금	955	955	930	914	914
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	9,311	9,667	10,071
비지배주주지분	43	121	118	117	116
자본총계	9,359	9,295	9,521	9,860	10,263
비이자부채	2750	2873	2376	2396	2510
총차입금	193	605	957	884	823
순차입금	-1,409	-721	-478	-715	-1,119

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	953	845	895
당기순이익	1,005	922	1,142	1,069	1,135
비현금성 비용 및 수익	625	539	287	217	211
유형자산감가상각비	203	211	284	333	321
무형자산상각비	22	30	30	25	23
운전자본변동	-321	185	-124	-24	-24
매출채권등의 감소	0	0	-42	-5	6
재고자산의 감소	-98	19	-130	34	-21
매입채무등의 증가	0	0	156	-56	-11
기타 영업현금흐름	-421	-380	-352	-417	-427
투자활동 현금흐름	548	-848	372	-520	-390
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	88	-83	-134
기타	712	81	881	-20	140
재무활동 현금흐름	-932	-776	-1,264	-300	-219
차입금의 증가(감소)	32	24	312	-1	5
자본의 증가	0	0	-25	-428	-515
기타	-964	-800	-1551	129	291
기타 및 조정	-50	-11	109	39	35
현금의 증가	454	-369	170	64	321
기초현금	947	1,401	1,032	1,202	1,266
기말현금	1,401	1,032	1,202	1,266	1,587

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

