

KT&G (033780)

2024.07.02

2Q24 Preview

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

2Q24 Preview

KT&G 2Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,207억원 (+6.3% YoY), 2,774억원 (+14.2% YoY)으로 추정한다. 해외 궤련 및 NGP의 견조한 물량확대 흐름 및 일부 이익 (+)조정효과, 부동산사업 개선 등으로 국내 건기식 소비감소세 지속에도 불구하고 분기 영업실적에 대한 시장 기대치가 상향조정될 것으로 예상한다.

국내 일반담배 및 NGP 물량 성장 흐름과 지배력이 견고하다. 시장 총수요는 영업일수 조정 등이 더해져 (+)전환이 예상되며, 시장 내 점유율은 개선세를 이어갈 전망이다. NGP 스틱은 경쟁심화에도 불구하고 시장 성장과 동일한 궤의 물량확대 기조가 주효하다. 원가상승 이슈관련 마진 조정흐름은 지속되나, 민감도는 축소될 가능성에 무게를 둔다.

수출 및 법인 일반담배의 경우 전년동기대비 수량관련 낮은 베이스효과와 가격 및 환율개선폭이 반영된 영업실적 성장세가 예상된다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변확대 목적의 스틱 판매량 증가에 초점을 맞추고 있다. 디바이스 매출액의 일시적 조정에도 불구하고 2Q24 또한 스틱 수량중심 성장이 기대된다.

부동산 사업은 일부 프로젝트 반영에 따라 전분기대비 실적기여 개선이 예상되나, 24년 보유부지 초기개발 진행 스케줄 등을 감안한 전사 영업실적 기여관련 가이던스 달성은 2H24에 집중될 것으로 판단한다.

KGC는 해외성장이 견조하나, 국내 소비감소 영향이 이어질 전망이다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 확대 가정은 다소 부담스러우나, 면세 회복 및 향후 글로벌 수요 견인 가능성을 고려, 중장기 측면에서 건기식 사업부문 개선에 대한 시각을 유지한다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

1H24 원가상승 부담 지속과 가이던스를 고려한 부동산 단기 실적 공백, 일반담배 모멘텀 희석에서 비롯한 주가 정체흐름이 이어졌으나, 2Q24 영업실적이 예상 대비 견조하고 2H24 개선 여지를 고려, 관련 우려는 마무리된 것으로 판단한다. 하반기 실적개선 가시화가 더해질 경우 주가 방향성의 우상향 움직임을 기대할 수 있다. 주력 사업부문에 대한 시장변화에도 사업구조적으로 대응이 빠른 상황에서 주주환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

KT&G 2Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q24E	2Q23	YoY (% , %p)	2Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,420.7	1,336.0	6.3	1,428.2	(0.5)
영업이익	277.4	242.9	14.2	265.4	4.5
영업이익률 %	19.5	18.2	1.3	18.6	0.9
세전이익	325.8	275.7	18.2	298.6	9.1
세전이익률 %	22.9	20.6	2.3	20.9	2.0

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7월 1일 기준

Buy (Maintain)

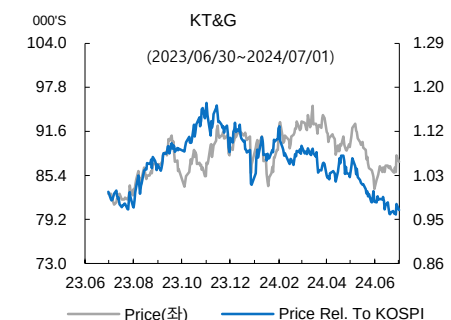
목표주가(12M)	110,000원(유지)
종가(2024.07.01)	87,300원
상승여력	26.0 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,032만주
시가총액	11,377십억원
외국인지분율	43.4%
52주 주가	81,300~95,200원
60일평균거래량	220,524주
60일평균거래대금	19.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	-4.6	0.5	5.4
상대수익률	-1.8	-6.6	-5.2	-3.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,788	5,995	6,165
영업이익(십억원)	1,167	1,141	1,224	1,257
순이익(십억원)	903	1,015	938	962
EPS(원)	6,615	7,584	7,006	7,188
BPS(원)	68,557	70,417	71,700	73,164
PER(배)	13.1	11.5	12.5	12.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.2
ROE(%)	9.8	10.9	9.9	9.9
배당수익률(%)	4.6	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	7.4	6.9	6.9	6.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,420.7	1,639.5	1,436.1	5,862.7	5,788.5	5,994.6
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	906.9	791.8	931.2	1,004.6	897.1	3,586.7	3,624.8	3,740.6
담배 내수	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	569.7	587.5	548.6	2,197.3	2,218.6	2,225.9
담배 수출	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	247.5	258.7	199.4	848.7	903.2	941.4
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	188.1	81.3	114.1	158.4	149.2	540.8	503.0	573.3
KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	246.2	386.5	261.3	1,223.4	1,159.3	1,216.3
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	186.3	243.3	199.7	355.1	186.3	1,050.3	984.5	1,018.8
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	68.2	22.0	46.4	31.3	75.0	173.1	174.8	197.5
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	280.0	235.2	243.3	248.4	277.6	1,052.6	1,004.5	1,037.8
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.3%	-3.0%	-0.4%	0.2%	-1.3%	3.6%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.6%	-3.6%	5.5%	2.9%	-1.1%	-2.9%	1.1%	3.2%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	3.5%	0.6%	0.6%	3.4%	1.0%	0.3%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	8.0%	10.7%	14.8%	-11.9%	6.4%	4.2%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	7.2%	-11.0%	10.8%	0.0%	-20.7%	-10.8%	-7.0%	14.0%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.7%	-26.8%	5.8%	3.3%	2.7%	-6.3%	-5.2%	4.9%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	6.8%	-24.0%	3.0%	1.5%	0.0%	-5.1%	-6.3%	3.5%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	-16.8%	-47.7%	20.0%	30.0%	10.0%	-13.2%	1.0%	13.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.8%	10.7%	10.2%	-26.8%	-0.9%	23.7%	-4.6%	3.3%
연결 영업이익	316.6	242.9	406.7	198.0	236.6	277.4	398.7	228.6	1,164.1	1,141.3	1,223.7
KT&G 개별	230.3	243.8	293.9	163.8	208.7	270.1	329.5	228.8	931.7	1,037.0	1,062.7
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(6.2)	56.0	(13.1)	80.0	51.7	66.0
기타 및 조정	36.2	10.6	54.2	51.4	13.0	13.5	13.1	12.9	152.4	52.6	95.0
YoY %	-4.9%	-25.9%	0.3%	-1.8%	-25.3%	14.2%	-2.0%	15.5%	-8.2%	-2.0%	7.2%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-4.5%	-27.9%	-9.4%	10.8%	12.1%	39.7%	-16.8%	11.3%	2.5%
KGC	46.3%	적전	-21.6%	적지	-70.3%	적지	-4.4%	적지	-5.6%	-35.4%	27.5%
OPM %	22.7%	18.2%	24.1%	13.7%	18.3%	19.5%	24.3%	15.9%	19.9%	19.7%	20.4%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	30.1%	18.1%	26.4%	29.0%	32.8%	25.5%	26.0%	28.6%	28.4%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-2.5%	14.5%	-5.0%	6.5%	4.5%	5.4%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
내수담배 매출액 (퀄런+NGP)	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	569.7	587.5	548.6	2,197.3	2,218.6	2,225.9
YoY %	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	3.5%	0.6%	0.6%	3.4%	1.0%	0.3%
내수담배 순매출액	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	433.2	448.5	410.1	1,678.0	1,674.8	1,655.2
YoY %	0.5%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-1.7%	1.6%	0.1%	-0.9%	1.1%	-0.2%	-1.2%
내수담배시장 (억본)	144.2	159.0	162.2	150.9	139.1	158.2	160.5	148.6	616.2	606.4	595.7
YoY %	-0.7%	-2.9%	-4.4%	0.0%	-3.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	-2.1%	-1.6%	-1.8%
KT&G (억본)	94.8	103.7	108.2	99.9	91.8	104.4	108.0	98.8	406.6	403.0	397.9
YoY %	-0.7%	-3.1%	-2.1%	1.5%	-3.1%	0.7%	-0.2%	-1.1%	-1.2%	-0.9%	-1.3%
KT&G QM/S %	65.7%	65.2%	66.8%	66.2%	66.0%	66.0%	67.3%	66.5%	66.0%	66.5%	66.8%
순매출단가 (갑, 원)	822.5	822.5	827.9	828.3	829.1	829.9	830.4	830.4	825.4	831.1	832.0
YoY %	1.1%	1.1%	1.8%	5.4%	0.8%	0.9%	0.3%	0.3%	2.3%	0.7%	0.1%
KT&GNGP 스틱 순매출액	79.8	83.2	86.4	86.8	85.4	91.4	93.9	93.5	336.3	364.3	390.7
YoY %	21.0%	16.0%	17.0%	15.5%	7.0%	9.9%	8.7%	7.7%	17.3%	8.3%	7.2%
NGP (억본)	13.8	14.2	14.5	14.6	14.3	15.3	15.7	15.6	57.1	60.9	65.1
YoY %	18.9%	13.5%	13.0%	12.4%	3.9%	7.5%	8.0%	7.0%	14.4%	6.6%	7.0%
수출담배 매출액	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	247.5	258.7	199.4	848.7	903.2	941.4
YoY %	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	8.0%	10.7%	14.8%	-11.9%	6.4%	4.2%
FXYoY %	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	4.3%	3.0%	-0.1%	1.0%	3.0%	-4.8%
해외매출수량 (억본)	81.4	83.8	99.4	58.3	78.5	92.2	104.4	70.0	322.9	345.0	369.2
YoY %	-0.7%	-5.4%	30.4%	-26.6%	-3.6%	10.0%	5.0%	20.0%	-1.0%	6.8%	7.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.26	0.28	0.27	0.27	0.28	0.28	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28
YoY %	-5.4%	7.3%	8.6%	3.5%	5.5%	0.5%	2.0%	1.0%	3.3%	2.2%	1.0%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 하이투자증권 리서치본부 추정치임

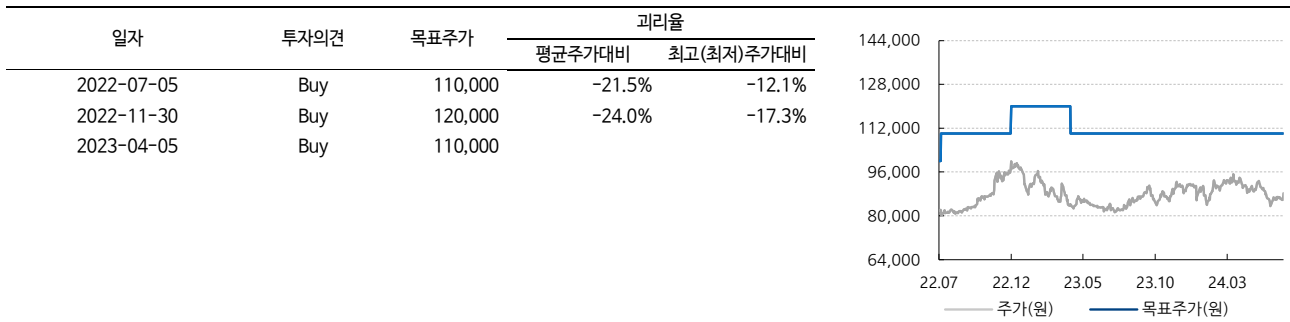
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,608	6,482	6,591	매출액	5,863	5,788	5,995	6,165
현금 및 현금성자산	1,032	1,161	741	566	증가율(%)	0.2	-1.3	3.6	2.8
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	2,890	2,981	3,065
매출채권	1,772	1,750	1,812	1,863	매출충이익	2,808	2,898	3,014	3,100
재고자산	2,764	2,729	2,826	2,906	판매비와관리비	1,641	1,757	1,790	1,843
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	50	52	53
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,467	12,708	12,968	영업이익	1,167	1,141	1,224	1,257
유동부채	2,672	2,533	2,601	2,666	증가율(%)	-7.9	-2.2	7.2	2.8
매입채무	261	18	-37	-104	영업이익률(%)	19.9	19.7	20.4	20.4
단기차입금	62	72	72	72	이자수익	75	42	20	20
유동성장기부채	46	21	21	21	이자비용	46	16	8	8
비유동부채	805	385	385	385	지분법이익(손실)	10	10	6	6
사채	323	-	-	-	기타영업외손익	0	149	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,379	1,302	1,336
부채총계	3,478	2,918	2,987	3,051	법인세비용	319	365	365	374
지배주주지분	9,174	9,423	9,595	9,791	세전계속이익률(%)	21.3	23.8	21.7	21.7
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,020	938	962
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	17.6	15.6	15.6
이익잉여금	8,979	9,250	9,443	9,660	지배주주귀속 순이익	903	1,015	938	962
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	126	126	126	총포괄이익	901	999	916	940
자본총계	9,295	9,549	9,721	9,917	지배주주귀속총포괄이익	901	999	916	940

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	995	999	1,084	주당지표(원)				
당기순이익	922	1,020	938	962	EPS	6,615	7,584	7,006	7,188
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	70,417	71,700	73,164
무형자산상각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	9,425	8,542	9,044
지분법관련손실(이익)	10	10	6	6	DPS	5,200	6,400	6,400	6,400
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176	PER	13.1	11.5	12.5	12.1
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.2	1.2	1.2
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	9.3	10.2	9.7
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-794	-794	EV/EBITDA	7.4	6.9	6.9	6.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	10.9	9.9	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.0	24.0	23.8	24.4
배당금지급	-776	-591	-744	-744	부채비율	37.4	30.6	30.7	30.8
현금및현금성자산의증감	-369	129	-421	-175	순부채비율	-12.4	-18.9	-15.4	-14.5
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,161	741	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.4
기말현금및현금성자산	1,032	1,161	741	566	재고자산회전율(x)	2.2	2.1	2.2	2.2

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-mail등을 통하여 사전에 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%