

KT&G(033780)

주가상승 동력을 모두 갖춘 시점

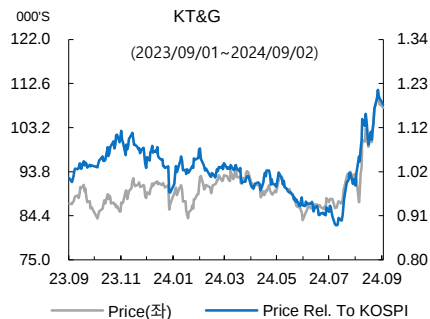
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원(상향)
증가(2024.09.02)	107,400원
상승여력	30.4 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,032만주
시가총액	13,997십억원
외국인지분율	44.7%
52주 주가	83,500~111,000원
60일평균거래량	320,103주
60일평균거래대금	30.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	28.6	15.5	23.4
상대수익률	16.6	26.9	14.0	18.9



[투자포인트]

- 국내 궤련 및 NGP 시장지배력 견고, 해외 궤련, NGP 성장세
- 24년 8월 부동산 등 비핵심부문에 대한 비중 축소 발표 (ROE관점 신규사업 자본투자 관련 재검토)
자본 효율 및 영업실적 변동성 최소화, 주요 비즈니스 중심 포트폴리오 변화 긍정적
- 24~26년 3년간 주주환원계획, 배당 1.8조원 및 자사주매입 1조원 규모
- PMI와 NGP 미국 PMTA 제출 등 협력을 위한 업무협약 체결
향후 미국에 출시할 NGP의 규제심사 관련 협력의지 확인. 미국 내 신규 담배·니코틴시장 진출 가능성 확대
- KT&G에 대한 BUY 투자 의견 유지, 목표주가 기존 11만원 → 14만원으로 상향조정
핵심 영업실적 기반 기초체력 확인, 주주환원 장기흐름 긍정적. 여기에 글로벌시장 내 KT&G NGP 지위와 향후 미국시장 진출가능성 까지 고려한다면 중장기 영업실적 추정치 상향조정 가능성 충분
현재 글로벌 담배 제조업체가 가진 프리미엄 요소를 모두 갖춘 상황으로 판단

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,848	6,098	6,272
영업이익(십억원)	1,167	1,177	1,249	1,283
순이익(십억원)	903	1,041	956	980
EPS(원)	6,615	7,777	7,140	7,324
BPS(원)	68,557	70,436	71,678	73,105
PER(배)	13.1	13.8	15.0	14.7
PBR(배)	1.3	1.5	1.5	1.5
ROE(%)	9.8	11.2	10.0	10.1
배당수익률(%)	4.6	5.0	5.0	5.0
EV/EBITDA(배)	7.4	8.6	8.6	8.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

KT&G(033780)

<표1> KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
KT&G 연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.7	1,684.5	1,447.3	5,862.7	5,847.8	6,097.7
KT & G 개별	821.0	882.6	976.1	906.9	791.8	944.1	1,004.9	909.3	3,586.7	3,650.1	3,808.7
담배 내수	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	566.2	590.7	555.2	2,197.3	2,225.0	2,225.6
담배 수출	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	256.4	270.3	230.0	848.7	954.3	998.5
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	188.1	81.3	121.5	143.8	124.2	540.8	470.8	584.5
KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	229.4	366.8	253.9	1,223.4	1,115.4	1,165.9
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	186.3	243.3	172.5	330.7	178.8	1,050.3	925.3	951.1
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	68.2	22.0	56.9	36.2	75.0	173.1	190.1	214.8
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	280.0	235.2	250.3	312.8	284.1	1,052.6	1,082.3	1,123.1
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-0.3%	0.4%	0.2%	-0.3%	4.3%
KT & G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.6%	-3.6%	7.0%	2.9%	0.3%	-2.9%	1.8%	4.3%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	2.9%	1.1%	1.8%	3.4%	1.3%	0.0%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	11.8%	15.7%	32.4%	-11.9%	12.4%	4.6%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	7.2%	-11.0%	18.0%	-9.2%	-34.0%	-10.8%	-12.9%	24.2%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.7%	-26.8%	-1.4%	-1.9%	-0.2%	-6.3%	-8.8%	4.5%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	6.8%	-24.0%	-11.0%	-5.5%	-4.0%	-5.1%	-11.9%	2.8%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	-16.8%	-47.7%	47.0%	50.0%	10.0%	-13.2%	9.8%	13.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.8%	10.7%	13.3%	-7.8%	1.5%	23.7%	2.8%	3.8%
KT&G 연결 영업이익	316.6	246.1	406.7	198.0	236.6	322.0	385.4	233.7	1,167.3	1,177.6	1,248.5
KT & G 개별	230.3	243.8	293.9	163.8	208.7	281.6	321.6	236.4	931.7	1,048.2	1,081.3
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(3.6)	53.2	(12.7)	80.0	51.8	63.1
기타 및 조정	36.2	13.8	54.2	51.4	13.0	44.0	10.6	9.9	155.6	77.6	104.1
YoY %	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.8%	-25.3%	30.8%	-5.2%	18.0%	-7.9%	0.9%	6.0%
KT & G 개별	-15.5%	-22.0%	-4.5%	-27.9%	-9.4%	15.5%	9.4%	44.4%	-16.8%	12.5%	3.2%
KGC	46.3%	-480.3%	-21.6%	적축	-70.3%	흑전	-9.2%	적축	-5.6%	-35.3%	21.8%
OPM %	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	22.9%	16.1%	19.9%	20.1%	20.5%
KT & G 개별	28.0%	27.6%	30.1%	18.1%	26.4%	29.8%	32.0%	26.0%	26.0%	28.7%	28.4%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.6%	14.5%	-5.0%	6.5%	4.6%	5.4%

자료 : KT&G, iM증권 리서치본부 추정

KT&G(033780)

<표2> KT&G 목표주가: 가정변경에 따라 110,000원 → 140,000원으로 변경

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,862.6	5,847.8	6,097.7	6,272.3	6,416.0	6,566.8
YoY %		-0.3%	4.3%	2.9%	2.3%	2.3%
당기순이익	922.4	1,046.0	955.5	980.2	997.7	1,016.0
YoY %		13.4%	-8.6%	2.6%	1.8%	1.8%
Margin (%)	15.7%	17.9%	15.7%	15.6%	15.5%	15.5%
보통주 배당액	590.8	767.7	767.7	767.7	767.7	767.7
Payout ratio (%)	64.1%	73.4%	80.3%	78.3%	76.9%	75.6%
자본총계 (기초)	9,358.6	9,294.9	9,551.7	9,718.0	9,908.9	10,117.3
growth (%)		-0.7%	2.8%	1.7%	2.0%	2.1%
ROE (%)		11.2%	10.1%	10.2%	10.2%	10.1%
COE (%)		5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
ROE-COE (%)		5.9%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%
Residual Income		549.8	454.2	467.6	475.6	483.3
NPV of RI	1,589.7					
NPV of CV	6,743.8					
RI	495.4					
ROIC (%)	5.3%					
COE (%)	5.3%					
Terminal Growth	2.5%					
CV	9,311.6					
자본총계 (기초)	9,358.6					
Equity Value	17,692.0					
주식수 (천주)	130,322.5					
주당가치 (원)	135,756					
Target Price (원)	140,000					
Upside (%)	30.4%					

자료 : iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		6,418	6,630	6,513	6,620
현금 및 현금성자산		1,032	1,137	693	511
단기금융자산		696	790	896	1,017
매출채권		1,772	1,767	1,843	1,896
재고자산		2,764	2,757	2,875	2,957
비유동자산		6,354	5,859	6,226	6,376
유형자산		2,096	1,400	1,565	1,514
무형자산		175	175	175	175
자산총계		12,772	12,489	12,739	12,996
유동부채		2,672	2,552	2,636	2,702
매입채무		261	37	-2	-68
단기차입금		62	72	72	72
유동성장기부채		46	21	21	21
비유동부채		805	385	385	385
사채		323	-	-	-
장기차입금		147	50	50	50
부채총계		3,478	2,937	3,021	3,087
지배주주지분		9,174	9,426	9,592	9,783
자본금		955	955	955	955
자본잉여금		534	534	534	534
이익잉여금		8,979	9,252	9,440	9,652
기타자본항목		-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배주주지분		121	126	126	126
자본총계		9,295	9,552	9,718	9,909

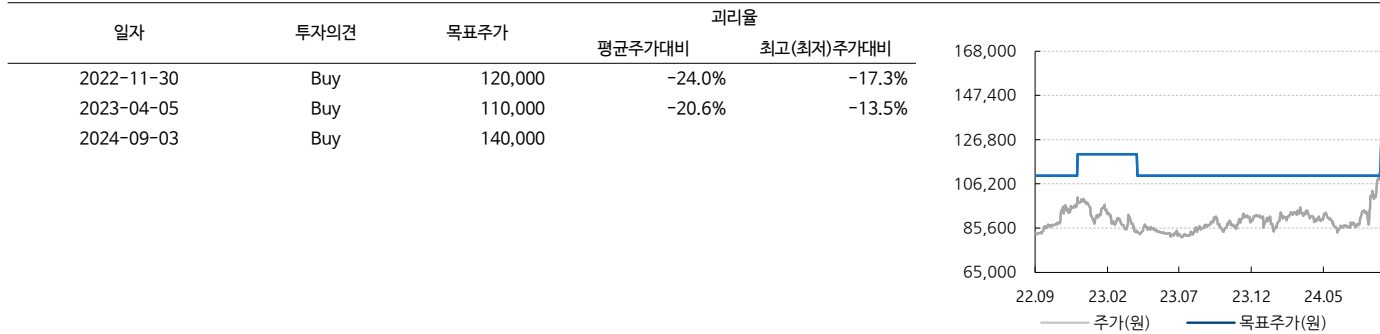
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,266	971	998	1,101
당기순이익		922	1,046	956	980
유형자산감가상각비		211	216	175	218
무형자산상각비		30	30	30	30
지분법관련손실(이익)		10	10	6	6
투자활동 현금흐름		-848	-363	-378	-392
유형자산의 처분(취득)		-473	-174	-176	-176
무형자산의 처분(취득)		0	1	1	1
금융상품의 증감		-83	-94	-106	-121
재무활동 현금흐름		-776	-1,075	-817	-817
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		329	-323	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-776	-591	-768	-768
현금및현금성자산의증감		-369	105	-444	-182
기초현금및현금성자산		1,401	1,032	1,137	693
기말현금및현금성자산		1,032	1,137	693	511

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		5,863	5,848	6,098	6,272
증가율(%)		0.2	-0.3	4.3	2.9
매출원가		3,054	2,915	3,026	3,112
매출총이익		2,808	2,933	3,072	3,160
판매비와관리비		1,641	1,755	1,823	1,877
연구개발비		51	51	53	54
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		1,167	1,177	1,249	1,283
증가율(%)		-7.9	0.8	6.1	2.7
영업이익률(%)		19.9	20.1	20.5	20.5
이자수익		75	42	20	20
이자비용		46	16	8	8
지분법이익(손실)		10	10	6	6
기타영업외손익		0	149	-	-
세전계속사업이익		1,248	1,415	1,327	1,361
법인세비용		319	375	372	381
세전계속이익률(%)		21.3	24.2	21.8	21.7
당기순이익		922	1,046	956	980
순이익률(%)		15.7	17.9	15.7	15.6
지배주주귀속 순이익		903	1,041	956	980
기타포괄이익		-22	-22	-22	-22
총포괄이익		901	1,024	934	959
지배주주귀속총포괄이익		901	1,024	934	959

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		6,615	7,777	7,140	7,324
BPS		68,557	70,436	71,678	73,105
CFPS		8,382	9,617	8,676	9,180
DPS		5,200	6,600	6,600	6,600
Valuation(배)					
PER		13.1	13.8	15.0	14.7
PBR		1.3	1.5	1.5	1.5
PCR		10.4	11.2	12.4	11.7
EV/EBITDA		7.4	8.6	8.6	8.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.8	11.2	10.0	10.1
EBITDA이익률		24.0	24.3	23.8	24.4
부채비율		37.4	30.7	31.1	31.2
순부채비율		-12.4	-18.7	-14.9	-14.0
매출채권회전율(x)		3.3	3.3	3.4	3.4
재고자산회전율(x)		2.2	2.1	2.2	2.2

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 기관투자가 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용등급공시 2024-06-30기준]

매수
92.8%

중립(보유)
6.6%

매도
0.6%