

KT&G (033780)

2024.01.10

4Q23 Preview

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

4Q23 Preview

KT&G 4Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,225억원 (+1.1% YoY), 1,946억원 (-3.4% YoY)으로 추정한다. 일반관련 해외법인 및 NGP 국내외 스톡의 물량확대 흐름, 건기식 개선이 원부재료 상승과 개별 부동산 사업개발 종료에 따른 영업실적 제외 영향을 상쇄하면서 이익하락폭을 최소화할 전망이다.

국내 일반담배 및 NGP 물량성장과 시장지배력 확대 흐름이 견고하다. 내수 일반담배 수요 및 M/S 개선 (66.9% 예상) 등 사업부 영업실적은 견조할 전망이다, NGP 스톡 또한 시장경쟁에도 불구하고 신제품효과 등에 따라 기존의 성장기조가 주효할 것으로 예상된다. 4Q23 NGP 침투율은 20% 수준으로 추정하는 등 시장 성장세는 여전히 유효하다. 다만 원가상승 이슈에 따른 마진의 단기 조정흐름은 지속될 전망이다. 면세 수량의 경우 회복세를 보이고 있으며 향후 물량 및 순매출 단기 측면에서의 점진적 개선 기대가 가능하다.

수출 일반담배는 3Q23에 집중된 수량을 감안시 단기 속도조절 구간이라는 판단이나, 법인 성장에 따라 해외부문 성장기조가 이어질 전망이다. 글로벌 NGP는 기 진출국 내 저변확대 목적의 스톡 판매량 증가에 초점을 맞추고 있으며, 4Q23 역시 수량중심 성장이 기대된다. 다만 수출관련 역시 원가상승 영향이 존재함에 따른 수익변동을 고려, 단기 초점은 외형 성장에 집중될 필요가 있다.

부동산 사업은 대형사업 및 신규 프로젝트 축소에 따라 단기 실적기여 감소가 예상된다. 대외변수 악화에 따른 단기 우려가 잔존하나 24년 보유부지 조기개발 등을 통한 실적 기여는 지속될 것으로 판단한다.

KGC는 전분기와는 다른 개선흐름이 예상되며, 이는 국내 면세 및 해외성장에서 기인하는 것으로 판단한다. 대외변수를 고려시 급격한 내수수요 확대 가정은 다소 부담스러우나, 면세 회복 및 향후 글로벌 수요건인 가능성을 고려, 중장기 측면에서 건기식 사업부문에 대한 기대는 유효하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

원가상승, 부동산수익 축소가 눈높이를 낮춘 23년 영업실적관련 아쉬움에도, 24년은 관련 우려 축소가 예상되는 등 추가적인 (-)요인이 제한된다는 측면에 초점을 둘 필요가 있다. 주력 사업부문 무게중심 변화에도 KT&G의 사업구조적 빠른 대응 및 대외변수 악화와 관련한 상대적 안정성까지 감안할 필요가 있으며, 주주 환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

KT&G 4Q23 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (% , %p)	4Q23C	diff (% , %p)
매출액	1,422.5	1,406.7	1.1	1,452.7	(2.1)
영업이익	194.6	201.4	(3.4)	203.9	(4.6)
영업이익률 %	13.7	14.3	(0.6)	14.0	(0.4)
세전이익	159.1	(95.5)	흑전	207.5	(23.3)
세전이익률 %	11.2	(6.8)	18.0	14.3	(3.1)

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 9일 기준

Buy (Maintain)

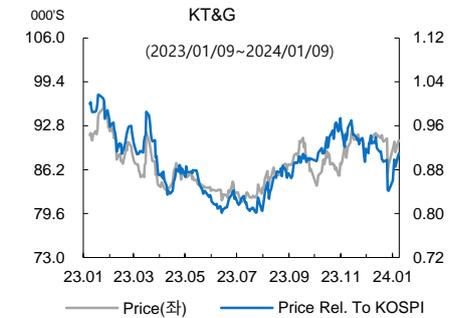
목표주가(12M)	110,000원(유지)
증가(2024.01.09)	90,600원
상승여력	21.4%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,382만주
시가총액	12,124십억원
외국인지분율	42.7%
52주 주가	81,300~96,400원
60일평균거래량	245,757주
60일평균거래대금	22.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	6.2	11.4	-0.9
상대수익률	-1.9	-0.1	10.1	-9.9

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,851	5,844	5,922	6,093
영업이익(십억원)	1,268	1,158	1,199	1,250
순이익(십억원)	1,016	900	920	957
EPS(원)	7,399	6,723	6,872	7,148
BPS(원)	67,853	72,399	75,465	78,807
PER(배)	12.4	13.5	13.2	12.7
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	11.0	9.5	9.3	9.3
배당수익률(%)	5.5	5.7	5.7	5.7
EV/EBITDA(배)	7.2	6.8	6.5	5.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,422.5	1,466.2	1,420.8	1,577.6	1,457.0	5,851.4	5,843.8	5,921.6
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	856.3	871.2	944.0	947.9	884.7	3,694.4	3,536.1	3,647.7
담배 내수	517.6	550.4	584.0	548.5	527.6	569.1	587.0	551.3	2,125.3	2,200.6	2,235.0
담배 수출	212.1	229.2	233.6	196.1	228.9	246.2	232.9	211.6	962.9	871.0	919.6
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	111.8	114.6	128.6	128.0	121.8	606.2	464.5	493.0
KGC	362.3	232.6	374.0	287.7	364.3	238.4	381.2	303.2	1,305.9	1,256.6	1,287.2
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	184.1	313.8	192.0	349.9	184.1	1,113.4	1,048.1	1,039.7
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	103.6	50.5	46.4	31.3	119.2	192.5	208.5	247.5
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	278.5	230.8	238.4	248.4	269.1	851.1	1,051.1	986.7
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	1.1%	5.1%	6.3%	-6.6%	2.4%	11.9%	-0.1%	1.3%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-6.2%	6.1%	6.9%	-2.9%	3.3%	5.8%	-4.3%	3.2%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.7%	1.9%	3.4%	0.5%	0.5%	8.2%	3.5%	1.6%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-14.0%	7.9%	7.4%	-0.3%	7.9%	22.3%	-9.5%	5.6%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	-36.3%	25.5%	24.9%	-19.2%	8.9%	-17.9%	-23.4%	6.1%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	12.2%	0.6%	2.5%	1.9%	5.4%	1.0%	-3.8%	2.4%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	1.5%	-2.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-5.9%	-0.8%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	38.0%	20.0%	20.0%	30.0%	15.0%	6.6%	8.3%	18.7%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.2%	8.6%	8.0%	-26.8%	-3.3%	91.2%	23.5%	-6.1%
연결 영업이익	316.6	242.9	404.4	194.6	315.6	290.9	378.4	213.8	1,267.8	1,158.4	1,198.7
KT&G 개별	230.3	243.8	291.6	167.0	265.7	269.0	308.1	212.3	1,120.3	932.7	1,055.1
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(11.5)	34.6	8.3	57.2	(11.2)	84.7	85.7	88.9
기타 및 조정	36.2	10.6	54.2	39.1	15.3	13.5	13.1	12.7	62.8	140.0	54.7
YoY %	-4.9%	-25.9%	-0.3%	-3.4%	-0.3%	19.8%	-6.4%	9.9%	-3.9%	-8.6%	3.5%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-5.2%	-26.5%	15.4%	10.4%	5.6%	27.1%	3.4%	-16.7%	13.1%
KGC	46.3%	적전	-21.6%	적축	-30.9%	흑전	-2.4%	적축	-27.5%	1.1%	3.8%
OPM %	22.7%	18.2%	23.9%	13.7%	21.5%	20.5%	24.0%	14.7%	21.7%	19.8%	20.2%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	29.9%	19.5%	30.5%	28.5%	32.5%	24.0%	30.3%	26.4%	28.9%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-4.0%	9.5%	3.5%	15.0%	-3.7%	6.5%	6.8%	6.9%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
내수담배 매출액 (궐련+NGP)	517.6	550.4	584.0	548.5	527.6	569.1	587.0	551.3	2,125.3	2,200.6	2,235.0
YoY %	4.8%	-0.3%	2.4%	7.7%	1.9%	3.4%	0.5%	0.5%	8.2%	3.5%	1.6%
내수담배 순매출액	389.7	426.6	448.1	411.6	386.1	426.5	445.4	410.4	1,659.3	1,676.0	1,668.4
YoY %	0.5%	-2.0%	-0.3%	6.4%	-0.9%	0.0%	-0.6%	-0.3%	0.2%	1.0%	-0.5%
내수담배시장 (역본)	144.2	159.0	162.2	148.5	141.2	156.5	159.6	146.1	629.4	613.9	603.4
YoY %	-0.7%	-2.9%	-4.4%	-1.5%	-2.0%	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-1.0%	-2.5%	-1.7%
KT&G (역본)	94.8	103.7	108.2	99.4	93.1	102.7	107.2	98.6	411.4	406.1	401.5
YoY %	-0.7%	-3.1%	-2.1%	1.0%	-1.8%	-1.0%	-1.0%	-0.8%	0.2%	-1.3%	-1.1%
KT&GQM/S %	65.7%	65.2%	66.8%	66.9%	65.9%	65.6%	67.1%	67.5%	65.4%	66.2%	66.5%
순매출단가 (갑, 원)	822.5	823.2	827.1	828.2	829.9	830.6	831.2	832.4	806.8	825.4	831.0
YoY %	1.1%	1.2%	1.7%	5.4%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.0%	2.3%	0.7%
KT&GNGP 스틱 순매출액	79.8	83.2	86.4	87.9	92.5	94.6	96.6	97.9	286.7	337.3	381.6
YoY %	21.0%	16.0%	17.0%	16.9%	15.9%	13.8%	11.8%	11.4%	45.1%	17.6%	13.1%
NGP (역본)	13.8	14.2	14.5	14.7	15.4	15.6	16.0	16.2	49.9	57.2	63.2
YoY %	18.9%	13.5%	13.0%	13.5%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	44.2%	14.6%	10.5%
수출담배 매출액	212.1	229.2	233.6	196.1	228.9	246.2	232.9	211.6	962.9	871.0	919.6
YoY %	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-14.0%	7.9%	7.4%	-0.3%	7.9%	22.3%	-9.5%	5.6%
FXYoY %	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	1.1%	-2.3%	-3.1%	-3.8%	12.9%	1.0%	-1.9%
해외매출수량 (역본)	81.4	83.8	99.4	75.4	89.5	92.2	99.4	83.0	326.2	340.0	364.1
YoY %	-0.7%	-5.4%	30.4%	-5.0%	10.0%	10.0%	0.0%	10.0%	12.9%	4.2%	7.1%
순매출단가 (갑, 달러)	0.26	0.28	0.27	0.27	0.26	0.28	0.27	0.27	0.26	0.27	0.27
YoY %	-5.4%	7.3%	8.6%	3.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-1.3%	3.1%	1.0%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 하이투자증권 리서치본부 추정치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

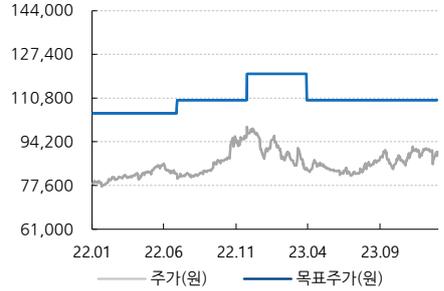
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,510	7,210	7,524	8,059	매출액	5,851	5,844	5,922	6,093
현금 및 현금성자산	1,401	2,490	2,920	3,409	증가율(%)	11.9	-0.1	1.3	2.9
단기금융자산	613	261	111	47	매출원가	2,891	3,000	2,937	3,020
매출채권	1,786	1,783	1,807	1,859	매출총이익	2,960	2,843	2,985	3,073
재고자산	2,576	2,572	2,607	2,682	판매비와관리비	1,693	1,685	1,786	1,823
비유동자산	5,792	5,545	5,594	5,569	연구개발비	51	50	51	53
유형자산	1,837	1,569	1,597	1,551	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	168	168	168	168	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,302	12,755	13,118	13,628	영업이익	1,268	1,158	1,199	1,250
유동부채	2,527	2,609	2,561	2,624	증가율(%)	-5.3	-8.6	3.5	4.3
매입채무	221	225	96	74	영업이익률(%)	21.7	19.8	20.2	20.5
단기차입금	73	72	72	72	이자수익	37	57	20	20
유동성장기부채	21	21	21	21	이자비용	35	48	8	8
비유동부채	416	387	387	387	지분법이익(손실)	29	10	6	6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	89	43	-	-
장기차입금	79	50	50	50	세전계속사업이익	1,430	1,281	1,277	1,329
부채총계	2,943	2,996	2,948	3,011	법인세비용	416	363	358	372
자배주주지분	9,316	9,689	10,099	10,546	세전계속이익률(%)	24.4	21.9	21.6	21.8
자본금	955	938	938	938	당기순이익	1,005	927	920	957
자본잉여금	533	533	533	533	순이익률(%)	17.2	15.9	15.5	15.7
이익잉여금	9,131	9,444	9,777	10,147	지배주주귀속 순이익	1,016	900	920	957
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	77	77	77	77
비지배주주지분	43	71	71	71	총포괄이익	1,083	1,005	997	1,034
자본총계	9,359	9,759	10,170	10,617	지배주주귀속총포괄이익	1,083	1,005	997	1,034

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	888	1,312	1,099	1,186	주당지표(원)				
당기순이익	1,005	927	920	957	EPS	7,399	6,723	6,872	7,148
유형자산감가상각비	203	214	204	219	BPS	67,853	72,399	75,465	78,807
무형자산상각비	22	22	22	22	CFPS	9,041	8,490	8,562	8,953
지분법관련손실(이익)	29	10	6	6	DPS	5,000	5,200	5,200	5,200
투자활동 현금흐름	548	397	193	105	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-241	-172	-174	-176	PER	12.4	13.5	13.2	12.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1	PBR	1.3	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	826	352	150	64	PCR	10.1	10.7	10.6	10.1
재무활동 현금흐름	-932	-660	-618	-618	EV/EBITDA	7.2	6.8	6.5	5.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.0	9.5	9.3	9.3
자본의증감	-	-17	-	-	EBITDA이익률	25.5	23.9	24.1	24.5
배당금지급	-576	-581	-587	-587	부채비율	31.4	30.7	29.0	28.4
현금및현금성자산의증감	454	1,089	430	489	순부채비율	-19.7	-26.7	-28.4	-31.2
기초현금및현금성자산	947	1,401	2,490	2,920	매출채권회전율(x)	3.8	3.3	3.3	3.3
기말현금및현금성자산	1,401	2,490	2,920	3,409	재고자산회전율(x)	2.4	2.3	2.3	2.3

자료 : KT&G, 하이투자증권 리서치본부

KT&G 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-01-07	Buy	100,000	-18.5%	-14.1%
2022-07-05	Buy	110,000	-21.5%	-12.1%
2022-11-30	Buy	120,000	-24.0%	-17.3%
2023-04-05	Buy	110,000		



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-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-