

KT&G (033780)

2025.01.14

4Q24 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

4Q24 Preview

KT&G 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,963억원 (+3.8% YoY), 2,245억원 (+13.4% YoY)으로 추정한다. 국내외 궤련 및 NGP의 견조한 물량 성장 흐름이 지속되고 있으나 국내 건기식 소비 감소세 및 부동산부문 일시 비용 반영으로 분기 영업실적에 대한 시장 기대치는 다소 조정될 전망이다. 다만 본업의 견고함 및 비용관련 낮은 재현 가능성을 고려, 기초체력은 여전히 굳건하다.

국내의 경우 일반담배 및 NGP의 물량, 시장지배력이 모두 견고하다. 시장 총수요는 -3.5% YoY로 감소세가 이어지나, KT&G의 경우 시장점유율 개선 기조를 유지할 것으로 예상된다. NGP 침투율은 확대 흐름으로, 경쟁심화에도 불구하고 시장 성장 이상의 물량확대 기조가 주효하다. 신제품 전국 출시 시기를 고려한다면 25년 추가 성장에 대한 기대도 유효할 전망이다. 수출 및 법인 궤련은 전년동기 베이스효과에 물량 및 가격 상승분이 반영된 영업실적 성장세가 이어질 것으로 판단한다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변 확대에 초점을 맞추고 있으며, 25년 신규 플랫폼 출시에 따라 글로벌 점유율 추가 상승을 시험할 공간이 크다.

부동산사업의 매출액 역성장 기조는 마무리된 것으로 예상하나, 기존 프로젝트 마무리와 관련한 일시적 비용 발생에 따른 영업이익 (-)영향 가능성이 존재한다. 다만 이전대비 비용회계 관련 변동효과가 축소되었을 뿐 아니라 비핵심부문 관련 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 측면에서의 긍정적 요인이 여전히 유효하다는 측면에 집중할 필요가 있다.

KGC는 해외성장이 견조하나, 국내 소비경기 위축과 관련한 매출감소 영향이 이어질 전망이다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 확대 가점은 다소 부담스럽다. 그러나 면세 회복 및 향후 글로벌 수요 견인 가능성을 고려, 중장기 측면에서 건기식 사업부문 개선에 대한 시각을 유지한다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

부동산부문 영업실적의 2H24 및 이후에 대한 눈높이 조정에도, 기대치 이상의 담배부문 성장세에 따른 전사 체력개선이 유효하다. 오히려 경기상황과 자본 효율화를 고려한 전략 변경분을 선제적으로 제시함에 따라 시장의 우려요인을 제한했으며, 비핵심자산 유동화를 통한 24~27년 기존 계획 이상의 구체적인 추가 주주환원 제고 내용은 주가 상승여력 이어진다. 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 빠른 대응하에서 주주환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

KT&G 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,496.3	1,441.4	3.8	1,492.9	0.2
영업이익	224.5	198.0	13.4	260.4	(13.8)
영업이익률 %	15.0	13.7	1.3	17.4	(2.4)
세전이익	274.9	120.6	128.0	304.6	(9.7)
세전이익률 %	18.4	8.4	10.0	20.4	(2.0)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

Buy (Maintain)

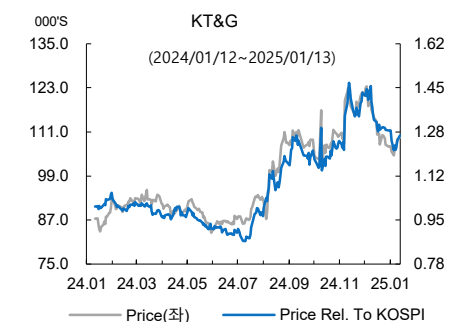
목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2025.01.13)	109,500원
상승여력	37.0 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,536만주
시가총액	13,727십억원
외국인지분율	44.6%
52주 주가	83,500~123,400원
60일평균거래량	250,009주
60일평균거래대금	28.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	7.1	25.1	25.3
상대수익률	-4.5	11.3	38.0	26.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,849	6,259	6,379
영업이익(십억원)	1,167	1,201	1,352	1,383
순이익(십억원)	903	1,038	1,030	1,052
EPS(원)	6,615	7,759	7,694	7,863
BPS(원)	68,557	70,418	72,215	74,181
PER(배)	13.1	14.1	14.2	13.9
PBR(배)	1.3	1.6	1.5	1.5
ROE(%)	9.8	11.2	10.8	10.7
배당수익률(%)	4.6	4.9	4.9	4.9
EV/EBITDA(배)	7.4	8.2	7.9	7.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,496.3	1,440.2	1,530.6	1,732.2	1,555.5	5,862.7	5,848.7	6,258.5
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	942.7	924.3	1,026.7	1,056.4	980.4	3,586.7	3,676.2	3,987.8
담배 내수	512.9	566.2	587.5	562.2	532.0	581.7	585.3	552.3	2,197.3	2,228.8	2,251.3
담배 수출	197.6	256.4	270.3	239.0	241.2	289.6	294.9	252.3	848.7	963.3	1,078.0
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	141.5	151.2	155.4	176.1	175.8	540.8	484.1	658.5
KGC	265.3	229.4	362.9	250.1	268.2	236.8	374.8	263.4	1,223.4	1,107.7	1,143.2
인삼 내수	243.3	172.5	320.5	175.1	243.3	172.5	326.9	178.6	1,050.3	911.4	921.3
인삼 수출	22.0	56.9	42.4	75.0	24.9	64.3	47.9	84.8	173.1	196.3	221.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	303.5	247.8	267.2	300.9	311.7	1,052.6	1,064.7	1,127.6
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	3.8%	11.5%	7.5%	5.9%	4.0%	0.2%	-0.2%	7.0%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	3.9%	16.7%	8.8%	5.9%	4.0%	-2.9%	2.5%	8.5%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	3.1%	3.7%	2.7%	-0.4%	-1.8%	3.4%	1.4%	1.0%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	37.6%	22.0%	13.0%	9.1%	5.5%	-11.9%	13.5%	11.9%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-24.8%	86.0%	27.9%	25.9%	24.3%	-10.8%	-10.5%	36.0%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-1.7%	1.1%	3.2%	3.3%	5.3%	-6.3%	-9.5%	3.2%
인삼 내수	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-6.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	-5.1%	-13.2%	1.1%
인삼 수출	-47.7%	47.0%	75.9%	10.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	-13.2%	13.4%	13.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	8.4%	5.4%	6.7%	9.1%	2.7%	23.7%	1.2%	5.9%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	224.5	299.8	343.4	421.3	287.0	1,167.3	1,200.8	1,351.5
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	207.4	254.2	302.9	316.9	254.9	931.7	1,004.4	1,128.9
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(15.0)	24.1	1.2	60.7	(13.2)	80.0	57.5	72.9
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	32.1	21.5	39.4	43.6	45.3	155.6	138.9	149.8
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	13.4%	26.7%	6.7%	0.8%	27.8%	-7.9%	2.9%	12.6%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	26.6%	21.8%	7.6%	3.3%	22.9%	-16.8%	7.8%	12.4%
KGC	-70.3%	흑전	4.4%	적축	적축	적축	적축	적축	-5.6%	-28.1%	26.7%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	15.0%	20.8%	22.4%	24.3%	18.5%	19.9%	20.5%	21.6%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	22.0%	27.5%	29.5%	30.0%	26.0%	26.0%	27.3%	28.3%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-6.0%	9.0%	0.5%	16.2%	-5.0%	6.5%	5.2%	6.4%

자료: KT & G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
내수담배 매출액	512.9	566.2	587.5	562.2	532.0	581.7	585.3	552.3	2,197.3	2,228.8	2,251.3
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	3.1%	3.7%	2.7%	-0.4%	-1.8%	3.4%	1.4%	1.0%
내수 일반담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	403.4	377.6	425.4	425.7	398.5	1,678.0	1,646.1	1,627.2
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-2.5%	-1.4%	-0.8%	-1.2%	-1.2%	1.1%	-1.9%	-1.1%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.6	136.3	151.1	150.0	142.7	616.2	592.0	580.2
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.5%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.1%	-3.9%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.6	90.5	101.7	101.7	95.2	406.6	395.0	389.0
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.2%	-2.9%	-1.5%
KT&G QM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	66.3%	67.3%	67.8%	66.7%	66.0%	66.7%	67.1%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	835.0	834.9	836.6	837.1	837.5	825.4	833.5	836.5
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.3%	0.3%	2.3%	1.0%	0.4%
KT&G NGP 스틱 순매출액	85.4	91.3	97.5	96.9	94.4	98.2	104.6	103.8	336.3	371.1	401.1
YoY %	7.0%	9.8%	12.9%	11.6%	10.5%	7.5%	7.4%	7.2%	17.3%	10.4%	8.1%
NGP (억본)	14.3	15.3	16.3	16.2	15.7	16.4	17.4	17.3	57.1	62.1	66.8
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	11.0%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	14.4%	8.8%	7.7%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	239.0	241.2	289.6	294.9	252.3	848.7	963.3	1,078.0
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	37.6%	22.0%	13.0%	9.1%	5.5%	-11.9%	13.5%	11.9%
FX YoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	5.6%	0.7%	0.8%	-3.4%	1.0%	3.6%	2.4%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	82.2	90.3	107.8	113.4	88.8	322.9	364.7	400.3
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	41.0%	15.0%	10.0%	7.0%	8.0%	-1.0%	12.9%	9.8%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.28	0.28	0.29	0.31	0.28	0.27	0.29	0.29
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	3.7%	3.0%	4.0%	0.5%	2.0%	3.3%	6.3%	2.3%

자료: KT&G, iM 증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 iM 증권 리서치본부 추정치임

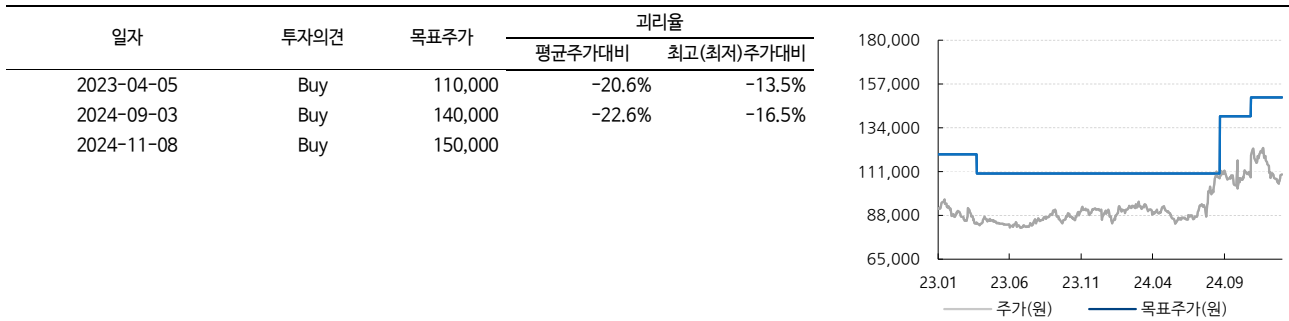
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,659	6,667	6,816	매출액	5,863	5,849	6,259	6,379
현금 및 현금성자산	1,032	1,165	722	625	증가율(%)	0.2	-0.2	7.0	1.9
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	2,936	3,114	3,162
매출채권	1,772	1,768	1,892	1,928	매출충이익	2,808	2,912	3,145	3,217
재고자산	2,764	2,757	2,950	3,007	판매비와관리비	1,641	1,711	1,793	1,834
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	51	54	55
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,518	12,893	13,193	영업이익	1,167	1,201	1,352	1,383
유동부채	2,672	2,568	2,703	2,739	증가율(%)	-7.9	2.9	12.6	2.3
매입채무	261	54	64	-30	영업이익률(%)	19.9	20.5	21.6	21.7
단기차입금	62	72	72	72	이자수익	75	90	20	20
유동성장기부채	46	21	21	21	이자비용	46	34	8	8
비유동부채	805	385	385	385	지분법이익(손실)	10	17	6	6
사채	323	-	-	-	기타영업외손익	0	81	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,393	1,430	1,462
부채총계	3,478	2,953	3,088	3,125	법인세비용	319	356	400	409
지배주주지분	9,174	9,424	9,664	9,927	세전계속이익률(%)	21.3	23.8	22.9	22.9
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,059	1,030	1,052
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	18.1	16.5	16.5
이익잉여금	8,979	9,250	9,512	9,796	지배주주귀속 순이익	903	1,038	1,030	1,052
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	141	141	141	총포괄이익	901	1,037	1,008	1,031
자본총계	9,295	9,564	9,805	10,068	지배주주귀속총포괄이익	901	1,037	1,008	1,031

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	999	999	1,186	주당지표(원)				
당기순이익	922	1,059	1,030	1,052	EPS	6,615	7,759	7,694	7,863
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	70,418	72,215	74,181
무형자산상각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	9,600	9,230	9,719
지분법관련손실(이익)	10	17	6	6	DPS	5,200	6,600	6,600	6,600
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176	PER	13.1	14.1	14.2	13.9
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.6	1.5	1.5
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	11.4	11.9	11.3
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-817	-817	EV/EBITDA	7.4	8.2	7.9	7.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	11.2	10.8	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.0	24.7	24.9	25.6
배당금지급	-776	-591	-768	-768	부채비율	37.4	30.9	31.5	31.0
현금및현금성자산의증감	-369	133	-443	-97	순부채비율	-12.4	-18.9	-15.0	-14.9
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,165	722	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.3
기말현금및현금성자산	1,032	1,165	722	625	재고자산회전율(x)	2.2	2.1	2.2	2.1

자료 : KT & G, iM증권 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 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)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%