

KT&G (033780)

2024.11.27

2025 Outlook

[음식료] 이경신 2122-9211
ks.lee@imfnsec.com

2025 Outlook

KT&G 2025 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +5.9%, +7.8% 추정한다. 국내 건기식 소비 감소세가 이어지고 부동산부문의 전략 변경으로 베이스부담이 1Q25까지 지속될 가능성에도 불구하고 국내외 담배사업 호조세가 이어질 전망이다.

국내 일반담배 및 NGP 물량성장과 시장지배력이 견고하다. 최근 시장상황을 감안시 시장수요 감소 영향은 일부 이어질 전망이나, 내수 일반담배 총수요 하락대비 KT&G의 점유율 상승 및 면세 물량 확대에 따른 순매출단가 상승으로 (-)요인을 상쇄할 것으로 예상된다. NGP 스틱은 경쟁심화에도 불구하고 시장 성장과 같은 궤의 물량확대 기조가 주요할 전망이며, 25년의 경우 신제품 출시 등을 통한 적극적인 시장대응으로 추가 지배력 개선 또한 기대된다. 24년까지 이어졌던 원가상승 이슈관련 마진 조정은 부재료 비용 안정과 가공비 효율화 등으로 부담이 낮아지고 있으며, 최근의 흐름을 지속할 가능성에 무게를 둔다.

수출 및 법인의 일반담배 매출액 성장률은 높은 베이스효과에도 추가 물량 및 가격 상승분이 반영된 영업실적 성장세가 예상된다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변확대 목적의 스틱 판매량 증가에 초점을 맞추고 있으며, 25년 신규 플랫폼 출시 이후 의미 있는 수준의 추가 성장이 기대된다.

부동산 사업은 비핵심부문 관련 포트폴리오 비중 축소 및 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 계획을 발표함을 고려할 때 전사 영업실적에의 (-)영향관련 우려보다는 추가상승의 추가 동력으로 해석될 전망이다.

KGC는 견조한 해외성장에도 국내 소비경기 위축에 따른 매출감소 영향이 이어지고 있으나, 비용효율화 등을 통한 수익개선은 의미 있는 수준이다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 확대 가정은 다소 부담스러우나, 중장기 글로벌 수요 견인 가능성은 긍정적이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

부동산 추정치 조정에도, 기대치 이상의 담배부분 성장세가 유효하다. 오히려 경기상황과 자본 효율화를 고려한 변동을 선제적으로 제시한 부분과, 비핵심자산 유동화 등을 통한 24~27년 기준 계획 이상의 구체적인 추가적인 주주환원 제고 내용은 주가의 추가 상승여력으로 해석이 가능하다. 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 사업구조적 대응이 빠른 상황에서 주주환원성 정책이 고려된 매수전략이 유효할 전망이다.

Buy (Maintain)

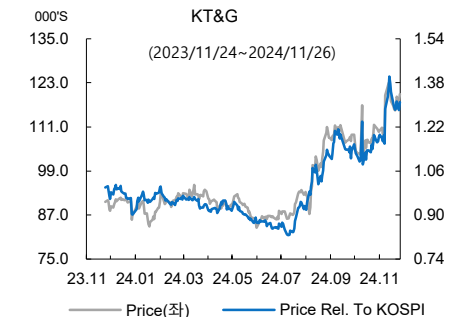
목표주가(12M)	150,000원(유지)
종가(2024.11.26)	119,900원
상승여력	25.1 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,671만주
시가총액	15,193십억원
외국인지분율	44.6%
52주 주가	83,500~123,000원
60일평균거래량	322,726주
60일평균거래대금	36.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	9.6	38.8	32.3
상대수익률	9.9	16.2	45.0	31.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,789	6,095	6,231
영업이익(십억원)	1,167	1,218	1,304	1,348
순이익(십억원)	903	1,051	995	1,027
EPS(원)	6,615	7,851	7,437	7,678
BPS(원)	68,557	70,510	72,050	73,830
PER(배)	13.1	15.3	16.1	15.6
PBR(배)	1.3	1.7	1.7	1.6
ROE(%)	9.8	11.3	10.4	10.5
배당수익률(%)	4.6	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	7.4	9.1	9.1	8.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.7	1,636.3	1,435.4	5,862.7	5,787.7	6,129.3
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	906.9	791.8	944.1	997.6	918.4	3,586.7	3,652.0	3,908.0
담배 내수	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	566.2	587.5	573.6	2,197.3	2,240.2	2,250.9
담배 수출	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	256.4	270.3	225.2	848.7	949.5	1,071.1
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	188.1	81.3	121.5	139.8	119.6	540.8	462.2	586.0
KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	229.4	362.9	250.1	1,223.4	1,107.7	1,143.2
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	186.3	243.3	172.5	320.5	175.1	1,050.3	911.4	921.3
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	68.2	22.0	56.9	42.4	75.0	173.1	196.3	221.8
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	280.0	235.2	250.3	275.8	266.8	1,052.6	1,028.0	1,078.2
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.1%	-0.4%	0.2%	-1.3%	5.9%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.6%	-3.6%	7.0%	2.2%	1.3%	-2.9%	1.8%	7.0%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	2.9%	0.6%	5.2%	3.4%	2.0%	0.5%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	11.8%	15.7%	29.7%	-11.9%	11.9%	12.8%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	7.2%	-11.0%	18.0%	-11.7%	-36.4%	-10.8%	-14.5%	26.8%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.7%	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-1.7%	-6.3%	-9.5%	3.2%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	6.8%	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-6.0%	-5.1%	-13.2%	1.1%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	-16.8%	-47.7%	47.0%	75.9%	10.0%	-13.2%	13.4%	13.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.8%	10.7%	13.3%	-18.7%	-4.7%	23.7%	-2.3%	4.9%
연결 영업이익	316.6	246.1	406.7	198.0	236.6	322.0	415.7	243.6	1,167.3	1,217.9	1,313.3
KT&G 개별	230.3	243.8	293.9	163.8	208.7	281.6	306.8	220.4	931.7	1,017.5	1,097.1
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(3.6)	61.2	(13.8)	80.0	58.7	72.9
기타 및 조정	36.2	13.8	54.2	51.4	13.0	44.0	47.7	36.9	155.6	141.7	143.4
YoY %	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.8%	-25.3%	30.8%	2.2%	23.1%	-7.9%	4.3%	7.8%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-4.5%	-27.9%	-9.4%	15.5%	4.4%	34.6%	-16.8%	9.2%	7.8%
KGC	46.3%	-480.3%	-21.6%	적축	-70.3%	흑전	4.4%	적축	-5.6%	-26.6%	24.1%
OPM %	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	17.0%	19.9%	21.0%	21.4%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	30.1%	18.1%	26.4%	29.8%	30.8%	24.0%	26.0%	27.9%	28.1%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.6%	16.9%	-5.5%	6.5%	5.3%	6.4%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
내수담배 매출액 (컬러+NGP)	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	566.2	587.5	573.6	2,197.3	2,240.2	2,250.9
YoY %	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	2.9%	0.6%	5.2%	3.4%	2.0%	0.5%
내수담배 순매출액	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	428.9	430.9	416.5	1,678.0	1,659.2	1,646.2
YoY %	0.5%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-1.7%	0.5%	-3.8%	0.7%	1.1%	-1.1%	-0.8%
내수담배시장 (억본)	144.2	159.0	162.2	150.9	139.1	154.2	153.1	150.1	616.2	596.5	587.2
YoY %	-0.7%	-2.9%	-4.4%	0.0%	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-0.5%	-2.1%	-3.2%	-1.6%
KT&G (억본)	94.8	103.7	108.2	99.9	91.8	103.3	103.3	99.9	406.6	398.2	393.8
YoY %	-0.7%	-3.1%	-2.1%	1.5%	-3.1%	-0.5%	-4.6%	0.0%	-1.2%	-2.1%	-1.1%
KT&GQM/S %	65.7%	65.2%	66.8%	66.2%	66.0%	67.0%	67.4%	66.5%	66.0%	66.8%	67.1%
순매출단가 (갑, 원)	822.5	822.5	827.9	828.3	829.1	830.7	834.6	834.1	825.4	833.3	836.0
YoY %	1.1%	1.1%	1.8%	5.4%	0.8%	1.0%	0.8%	0.7%	2.3%	1.0%	0.3%
KT&GNGP 스틱 순매출액	79.8	83.2	86.4	86.8	85.4	91.3	97.5	95.1	336.3	369.4	396.6
YoY %	21.0%	16.0%	17.0%	15.5%	7.0%	9.8%	12.9%	9.5%	17.3%	9.9%	7.4%
NGP (억본)	13.8	14.2	14.5	14.6	14.3	15.3	16.3	15.9	57.1	61.8	66.1
YoY %	18.9%	13.5%	13.0%	12.4%	3.9%	7.6%	12.3%	9.0%	14.4%	8.2%	7.0%
수출담배 매출액	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	256.4	270.3	225.2	848.7	949.5	1,071.1
YoY %	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	11.8%	15.7%	29.7%	-11.9%	11.9%	12.8%
FXYoY %	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	4.3%	3.7%	4.5%	1.0%	3.6%	2.4%
해외매출수량 (억본)	81.4	83.8	99.4	58.3	78.5	98.0	106.0	78.7	322.9	361.2	388.8
YoY %	-0.7%	-5.4%	30.4%	-26.6%	-3.6%	16.9%	6.6%	35.0%	-1.0%	11.9%	7.7%
순매출단가 (갑, 달러)	0.26	0.28	0.27	0.27	0.28	0.28	0.31	0.28	0.27	0.29	0.29
YoY %	-5.4%	7.3%	8.6%	3.5%	5.5%	0.2%	16.1%	5.5%	3.3%	6.8%	2.0%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부 주: HNB 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치임

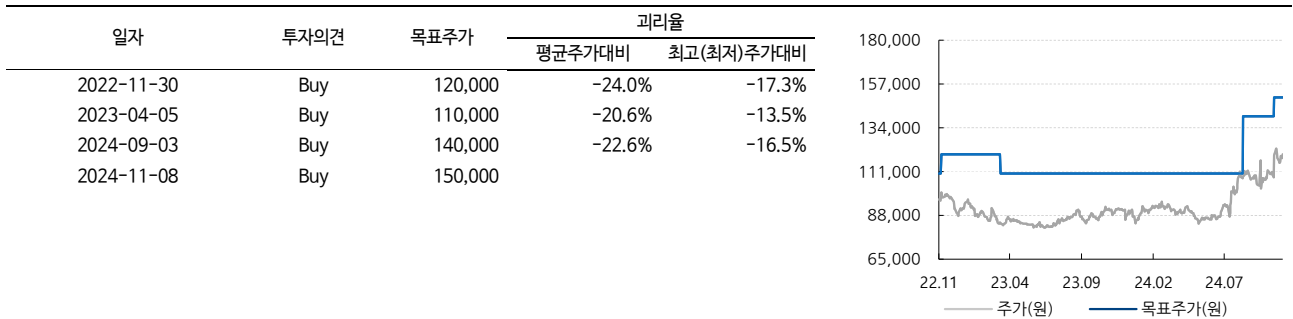
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,651	6,582	6,712	매출액	5,863	5,789	6,095	6,231
현금 및 현금성자산	1,032	1,204	763	636	증가율(%)	0.2	-1.3	5.3	2.2
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	2,910	3,030	3,087
매출채권	1,772	1,750	1,842	1,883	매출총이익	2,808	2,879	3,065	3,144
재고자산	2,764	2,729	2,874	2,937	판매비와관리비	1,641	1,661	1,761	1,796
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	50	53	54
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,510	12,808	13,089	영업이익	1,167	1,218	1,304	1,348
유동부채	2,672	2,548	2,639	2,682	증가율(%)	-7.9	4.4	7.0	3.4
매입채무	261	33	1	-88	영업이익률(%)	19.9	21.0	21.4	21.6
단기차입금	62	72	72	72	이자수익	75	65	20	20
유동성장기부채	46	21	21	21	이자비용	46	22	8	8
비유동부채	805	385	385	385	지분법이익(손실)	10	13	6	6
사채	323	-	-	-	기타영업외손익	0	233	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,411	1,382	1,427
부채총계	3,478	2,933	3,025	3,068	법인세비용	319	361	387	400
지배주주지분	9,174	9,436	9,642	9,880	세전계속이익률(%)	21.3	24.4	22.7	22.9
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,071	995	1,027
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	18.5	16.3	16.5
이익잉여금	8,979	9,262	9,490	9,749	지배주주귀속 순이익	903	1,051	995	1,027
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	141	141	141	총포괄이익	901	1,050	974	1,006
자본총계	9,295	9,577	9,783	10,021	지배주주귀속총포괄이익	901	1,050	974	1,006

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	1,038	1,002	1,156	주당지표(원)				
당기순이익	922	1,071	995	1,027	EPS	6,615	7,851	7,437	7,678
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	70,510	72,050	73,830
무형자산상각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	9,692	8,973	9,534
지분법관련손실(이익)	10	13	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	15.3	16.1	15.6
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.7	1.7	1.6
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	12.4	13.4	12.6
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-817	-817	EV/EBITDA	7.4	9.1	9.1	8.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	11.3	10.4	10.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	24.0	25.3	24.8	25.6
배당금지급	-776	-591	-768	-768	부채비율	37.4	30.6	30.9	30.6
현금및현금성자산의증감	-369	172	-441	-127	순부채비율	-12.4	-19.3	-15.5	-15.1
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,204	763	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.3
기말현금및현금성자산	1,032	1,204	763	636	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 : 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%