

KT&G (033780)

2024.05.29

2H24 Outlook

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

2H24 Outlook

KT&G 2H24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 2,560억원 (+3.9% YoY), 6,839억원 (+12.5% YoY)으로 추정한다. 부동산사업의 2H24 집중 및 베이스를 고려한 해외담배 성장, 건기식 소비 회복 등이 기대됨에 따라 1H24대비 영업실적 개선세 폭이 확대될 가능성에 무게를 둔다.

국내 일반담배 및 NGP 물량성장과 시장지배력이 견고하다. 최근 시장상황을 감안시 시장수요 감소 영향이 일부 이어질 전망이나, 내수 일반담배 총수요 하락대비 KT&G의 시장점유율 상승 및 면세 물량 확대에 따른 순매출단가 상승으로 (-)요인을 상쇄할 것으로 예상한다. NGP 스틱은 경쟁심화에도 불구하고 시장 성장과 같은 궤의 물량확대 기조가 주효할 전망이며, 특히 2H24는 신제품 출시 등을 통한 적극적인 시장대응이 기대된다. 원가상승 이슈관련 마진의 단기 조정 흐름은 지속되나, 2H23부터 가시화된 앞담배 가격의 하향 조정분이 후속기간을 거쳐 투입원가에 반영됨을 고려, 부담 축소 가능성을 열어둔다.

수출 및 해외법인 일반담배의 경우 전년동기 수량 베이스효과와 가격 상승분이 반영된 매출 성장을 예상한다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변확대 목적의 스틱 판매량 증가에 초점을 맞추고 있으며, 2H24 또한 수량중심 성장이 기대된다.

부동산 사업은 1H24 대형사업 및 신규 프로젝트 공백과 관련한 단기 실적기여 축소를 보였으나, 2H24 프로젝트 진행 예상에 따른 영업실적 개선이 기대된다.

KGC는 국내 면세 및 해외부문의 견조한 흐름이 이어질 것으로 판단한다. 국내 일부 소비감소 영향이 반영될 가능성을 열어두며, 대외변수를 고려시 급격한 수요 확대 가정은 다소 부담스러우나 면세 회복 및 향후 글로벌 수요건인 가능성을 고려, 중장기 측면에서 건기식 사업부문에 대한 기대는 유효하다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

원가상승 부담 완화 및 부동산부문의 실적 기여가 하반기에 집중되는 상황을 감안, 상저하고의 영업실적 흐름이 예상되며, 2H24 실적개선 가시화를 통한 가이던스 달성여부가 반영된 주가 방향성이 예상된다. 다만 주력 사업부문에 대한 시장의 변화에도 KT&G의 사업구조적 빠른 대응 및 대외변수 악화와 관련한 상대적 안정성을 고려할 필요가 있으며, 주주환원성 정책까지 고려된 매수전략은 유효하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

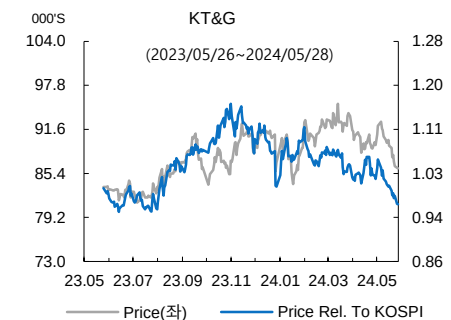
목표주가(12M)	110,000원(유지)
종가(2024.05.28)	86,100원
상승여력	27.8%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	13,032만주
시가총액	11,221십억원
외국인지분율	43.9%
52주 주가	81,300~95,200원
60일평균거래량	197,267주
60일평균거래대금	17.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-6.4	-5.0	3.1
상대수익률	-5.7	-9.1	-12.9	-3.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,946	5,989	6,162
영업이익(십억원)	1,167	1,178	1,242	1,282
순이익(십억원)	903	1,041	951	979
EPS(원)	6,615	7,776	7,107	7,318
BPS(원)	68,557	70,609	71,992	73,586
PER(배)	13.1	11.1	12.1	11.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.2
ROE(%)	9.8	11.2	10.0	10.1
배당수익률(%)	4.6	6.0	6.0	6.0
EV/EBITDA(배)	7.4	6.6	6.7	6.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,445.0	1,292.3	1,397.6	1,726.8	1,529.2	5,851.4	5,866.2	5,945.9
KT&G 개별	821.0	882.6	976.1	910.5	791.8	904.3	1,090.2	990.3	3,694.4	3,590.2	3,776.5
담배 내수	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	556.1	578.0	549.6	2,125.3	2,197.3	2,196.6
담배 수출	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	244.1	253.7	197.9	962.9	848.7	893.4
부동산 / 기타	91.3	103.0	158.4	191.6	81.3	104.1	258.4	242.7	606.2	544.3	686.5
KGC	362.3	232.6	374.0	254.5	265.3	250.0	388.2	261.3	1,305.9	1,223.4	1,164.9
인삼 내수	320.2	193.9	349.9	186.3	243.3	203.6	356.9	186.3	1,106.5	1,050.3	990.1
인삼 수출	42.1	38.7	24.1	68.2	22.0	46.4	31.3	75.0	199.4	173.1	174.8
기타 및 조정	212.4	220.8	339.4	280.0	235.2	243.3	248.4	277.6	851.1	1,052.6	1,004.5
YoY %	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.7%	-7.4%	4.6%	2.2%	5.8%	11.9%	0.3%	1.4%
KT&G 개별	-2.8%	-8.7%	0.6%	-0.2%	-3.6%	2.5%	11.7%	8.8%	5.8%	-2.8%	5.2%
담배 내수	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	1.0%	-1.0%	0.8%	8.2%	3.4%	0.0%
담배 수출	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	6.5%	8.6%	14.0%	22.3%	-11.9%	5.3%
부동산 / 기타	-20.3%	-33.8%	-1.4%	9.2%	-11.0%	1.0%	63.1%	26.7%	-17.9%	-10.2%	26.1%
KGC	-3.2%	-5.6%	-12.8%	-0.7%	-26.8%	7.5%	3.8%	2.7%	1.0%	-6.3%	-4.8%
인삼 내수	-5.3%	-10.1%	-7.5%	6.8%	-24.0%	5.0%	2.0%	0.0%	-0.5%	-5.1%	-5.7%
인삼 수출	17.1%	26.0%	-52.5%	-16.8%	-47.7%	20.0%	30.0%	10.0%	10.4%	-13.2%	1.0%
기타 및 조정	15.7%	7.8%	50.7%	17.8%	10.7%	10.2%	-26.8%	-0.9%	91.2%	23.7%	-4.6%
연결 영업이익	316.6	242.9	406.7	201.5	236.6	257.4	428.9	255.0	1,267.8	1,167.6	1,177.9
KT&G 개별	230.3	243.8	293.9	167.3	208.7	248.7	357.6	252.5	1,120.3	935.2	1,067.5
KGC	50.1	(11.5)	58.6	(17.2)	14.9	(4.8)	58.2	(10.5)	84.7	80.0	57.9
기타 및 조정	36.2	10.6	54.2	51.4	13.0	13.5	13.1	12.9	62.8	152.4	52.5
YoY %	-4.9%	-25.9%	0.3%	-0.1%	-25.3%	6.0%	5.5%	26.6%	-3.9%	-7.9%	0.9%
KT&G 개별	-15.5%	-22.0%	-4.5%	-26.4%	-9.4%	2.0%	21.7%	51.0%	3.4%	-16.5%	14.1%
KGC	46.3%	적전	-21.6%	적지	-70.3%	적지	-0.6%	적지	-27.5%	-5.6%	-27.6%
OPM %	22.7%	18.2%	24.1%	13.9%	18.3%	18.4%	24.8%	16.7%	21.7%	19.9%	19.8%
KT&G 개별	28.0%	27.6%	30.1%	18.4%	26.4%	27.5%	32.8%	25.5%	30.3%	26.0%	28.3%
KGC	13.8%	-4.9%	15.7%	-6.8%	5.6%	-1.9%	15.0%	-4.0%	6.5%	6.5%	5.0%

자료: KT&G, 하이투자증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
내수담배 매출액 (결련+NGP)	517.6	550.4	584.0	545.2	512.9	556.1	578.0	549.6	2,125.3	2,197.3	2,196.6
YoY %	4.8%	-0.3%	2.4%	7.1%	-0.9%	1.0%	-1.0%	0.8%	8.2%	3.4%	0.0%
내수담배 순매출액	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	419.7	439.1	411.1	1,659.3	1,678.0	1,652.8
YoY %	0.5%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-1.7%	-1.6%	-2.0%	-0.6%	0.2%	1.1%	-1.5%
내수담배시장 (억본)	144.2	159.0	162.2	150.9	139.1	155.0	158.9	148.6	629.4	616.2	601.6
YoY %	-0.7%	-2.9%	-4.4%	0.0%	-3.5%	-2.5%	-2.0%	-1.5%	-1.0%	-2.1%	-2.4%
KT&G (억본)	94.8	103.7	108.2	99.9	91.8	101.1	105.5	98.8	411.4	406.6	397.3
YoY %	-0.7%	-3.1%	-2.1%	1.5%	-3.1%	-2.5%	-2.5%	-1.1%	0.2%	-1.2%	-2.3%
KT&GQM/S %	65.7%	65.2%	66.8%	66.2%	66.0%	65.2%	66.4%	66.5%	65.4%	66.0%	66.0%
순매출단가 (갑, 원)	822.5	822.5	827.9	828.3	829.1	829.9	832.1	832.5	806.8	825.4	832.1
YoY %	1.1%	1.1%	1.8%	5.4%	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.0%	2.3%	0.8%
KT&GNGP 스틱 순매출액	79.8	83.2	86.4	86.8	85.4	91.4	93.9	93.5	286.7	336.3	364.3
YoY %	21.0%	16.0%	17.0%	15.5%	7.0%	9.9%	8.7%	7.7%	45.2%	17.3%	8.3%
NGP (억본)	13.8	14.2	14.5	14.6	14.3	15.3	15.7	15.6	49.9	57.1	60.9
YoY %	18.9%	13.5%	13.0%	12.4%	3.9%	7.5%	8.0%	7.0%	44.3%	14.4%	6.6%
수출담배 매출액	212.1	229.2	233.6	173.7	197.6	244.1	253.7	197.9	962.9	848.7	893.4
YoY %	-10.4%	-11.4%	-2.5%	-23.9%	-6.8%	6.5%	8.6%	14.0%	22.3%	-11.9%	5.3%
FXYoY %	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	3.8%	0.3%	-1.2%	12.9%	1.0%	-0.7%
해외매출수량 (억본)	81.4	83.8	99.4	58.3	78.5	92.2	104.4	70.0	326.2	322.9	345.0
YoY %	-0.7%	-5.4%	30.4%	-26.6%	-3.6%	10.0%	5.0%	20.0%	12.9%	-1.0%	6.8%
순매출단가 (갑, 달러)	0.26	0.28	0.27	0.27	0.28	0.28	0.27	0.27	0.26	0.27	0.27
YoY %	-5.4%	7.3%	8.6%	3.5%	5.5%	0.5%	2.0%	1.0%	-1.3%	3.3%	2.2%

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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,690	6,511	6,639
현금 및 현금성자산	1,032	1,122	775	616
단기금융자산	696	790	896	1,017
매출채권	1,772	1,797	1,810	1,862
재고자산	2,764	2,803	2,823	2,905
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	12,549	12,737	13,015
유동부채	2,672	2,588	2,591	2,656
매입채무	261	74	-47	-114
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	2,974	2,976	3,041
자배주주지분	9,174	9,449	9,634	9,847
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	534	534	534	534
이익잉여금	8,979	9,275	9,482	9,717
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비자배주주지분	121	127	127	127
자본총계	9,295	9,576	9,761	9,974

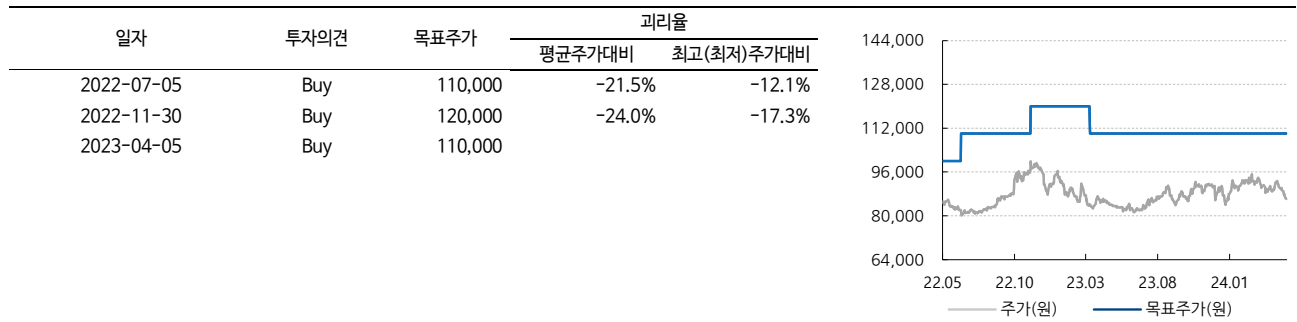
현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	956	1,072	1,100
당기순이익	922	1,047	951	979
유형자산감가상각비	211	216	175	218
무형자산상각비	30	30	30	30
지분법관련손실(이익)	10	6	6	6
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-794	-794
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	329	-323	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-776	-591	-744	-744
현금및현금성자산의증감	-369	90	-347	-159
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,122	775
기말현금및현금성자산	1,032	1,122	775	616

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,863	5,946	5,989	6,162
증가율(%)	0.2	1.4	0.7	2.9
매출원가	3,054	2,963	2,967	3,052
매출총이익	2,808	2,982	3,022	3,110
판매비와관리비	1,641	1,804	1,780	1,828
연구개발비	51	51	52	53
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,167	1,178	1,242	1,282
증가율(%)	-7.9	0.9	5.5	3.2
영업이익률(%)	19.9	19.8	20.7	20.8
이자수익	75	20	20	20
이자비용	46	8	8	8
지분법이익(손실)	10	6	6	6
기타영업외손익	0	160	-	-
세전계속사업이익	1,248	1,416	1,321	1,360
법인세비용	319	376	370	381
세전계속이익률(%)	21.3	23.8	22.1	22.1
당기순이익	922	1,047	951	979
순이익률(%)	15.7	17.6	15.9	15.9
지배주주귀속 순이익	903	1,041	951	979
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	901	1,025	929	958
지배주주귀속총포괄이익	901	1,025	929	958

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	6,615	7,776	7,107	7,318
BPS	68,557	70,609	71,992	73,586
CFPS	8,382	9,616	8,642	9,174
DPS	5,200	6,400	6,400	6,400
Valuation(배)				
PER	13.1	11.1	12.1	11.8
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2
PCR	10.4	9.0	10.0	9.4
EV/EBITDA	7.4	6.6	6.7	6.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.8	11.2	10.0	10.1
EBITDA이익률	24.0	24.0	24.2	24.8
부채비율	37.4	31.1	30.5	30.5
순부채비율	-12.4	-18.5	-15.7	-14.9
매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.3	3.4
재고자산회전율(x)	2.2	2.1	2.1	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 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-