

BUY 유지

목표주가 유지 110,000원

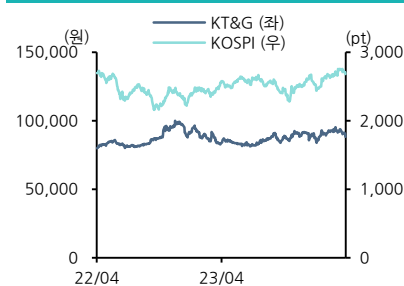
종가(24.04.15) 89,600원

상승여력 22.8%

Stock Data

KOSPI(04/15)	2,670.4pt
시가총액	116,769억원
액면가	5,000원
52주 최고가	95,200원
52주 최저가	81,300원
외국인지분율	44.5%
90일 일평균거래대금	189억원
주요주주지분율	
자사주 (외 1인)	13.4%
유동주식비율	75.5%

Stock Price



실적 눈높이는 낮춰도 기대감은 유지

1Q24E 매출액 yoy -1.8%, 영업이익 yoy -12.0% 전망

KT&G의 1Q24 연결 실적으로 매출액 1조3,704억원, 영업이익 2,785억원을 예상한다. 국내의 NGP 및 해외 궤련 판매 호조에도, 부동산 및 NGP 실적의 역기저, 건기식 매출의 선제적 인식 등으로 매출과 이익이 역성장할 전망이다. 부문별로, 1) 담배 사업부 매출은 yoy +7% 성장할 것으로 추정하였다. 국내 궤련 매출은 시장 총 수요 감소와 NGP로의 전환에 따라 yoy -2% 수준 하락할 전망이다. 반면, 해외 궤련은 전분기 이연되었던 중동향 수출 물량이 3월 반영된 것으로 파악되고, 전역에 걸쳐 가격 인상 효과가 발생함에 따라 성장할 전망이다. NGP는 국내와 해외에서 스틱 중심으로 지속 성장하며 매출의 질적 개선이 나타나고 있으나, ASP 높은 해외 디바이스 물량 조절에 따라 부문 전체 매출은 감소할 것으로 예상된다. 2) 건기식 사업부 매출 또한 yoy -15%를 기록할 전망이다. 해외 매출은 중국과 미국 중심으로 견조한 모습이나, 전분기 중 명절 수요에 대비한 가맹점 재고 확보를 위해 매출이 선제적으로 발생했기 때문이다. 매출 감소에 따라 영업이익도 하락할 것으로 예상된다. 3) 부동산 사업부 역시 매출이 yoy -32%로 감소할 전망이다. 전년동기 수원 개발 사업 및 과천 PFV 관련한 실적 역기저로 당분기 매출과 영업이익의 공백이 예상된다. 다만, 2Q24부터 수도권 유희부지 개발사업(안양, 동대전)이 반영됨에 따라 연간으로는 실적 회복이 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 110,000원 유지

전 사업부에서 영업이익이 감소할 것으로 예상됨에 따라 다가올 1Q24 실적 시즌에 대한 기대감은 희미해진 상황이다. 그러나, 본업(담배, 건기식)의 견조한 해외 실적 추이와 남아있는 국내 담배 가격 인상 여지로 주가의 하락 가능성은 높지 않다고 판단된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	5,851	1,268	1,016	7,399	12.4	7.5	1.3	11.0	5.5
2023	5,863	1,167	903	8,002	10.9	7.7	1.3	9.8	6.0
2024E	6,056	1,207	864	7,660	11.5	8.1	1.4	9.9	6.0
2025E	6,412	1,349	888	7,869	11.2	7.4	1.4	10.6	6.1
2026E	6,838	1,435	935	8,291	10.7	7.0	1.3	10.8	6.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

표 1. KT&G 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2024E			2025E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,056	6,402	-5.4	6,412	6,751	-5.0
영업이익	1,207	1,285	-6.1	1,349	1,399	-3.6
세전이익	1,219	1,163	4.8	1,252	1,308	-4.3
지배주주순이익	864	824	4.9	888	927	-4.3
영업이익률	19.9	20.1		21.0	20.7	
세전이익률	20.1	18.2		19.5	19.4	
지배주주순이익률	14.3	12.9		13.8	13.7	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. KT&G 사업 부문별 매출 Table (연결 기준)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (억원)	TOTAL	13,957	13,360	16,895	14,414	13,704	14,118	17,082	15,660	58,626	60,564	64,121
	담배 사업부	8,576	8,881	9,727	9,007	9,157	9,483	10,085	9,245	36,191	37,969	40,126
	궐련	6,548	6,921	7,697	7,009	7,215	7,529	7,897	7,144	28,175	29,785	31,426
	국내	3,897	4,266	4,481	4,136	3,813	4,174	4,372	3,907	16,780	16,267	16,244
	해외	2,651	2,655	3,216	2,873	3,402	3,355	3,526	3,236	11,395	13,518	15,181
	NGP	1,996	1,900	1,948	1,950	1,909	1,893	2,104	2,053	7,794	7,960	8,472
	국내	1,279	1,239	1,359	1,317	1,338	1,296	1,421	1,378	5,194	5,433	5,607
	해외	717	661	589	633	571	598	683	675	2,600	2,527	2,865
	반제품	32	60	82	48	32	61	83	48	222	224	229
	건기식 사업부	3,841	2,608	4,128	3,361	3,262	2,593	4,125	3,316	13,938	13,296	14,197
	국내	3,202	1,939	3,499	1,925	2,536	1,790	3,391	1,765	10,565	9,481	9,775
	해외	639	669	629	1,436	726	803	735	1,551	3,373	3,815	4,421
	부동산 사업부	839	1,137	2,249	1,304	568	1,266	2,034	2,208	5,529	6,076	6,304
	기타 사업부	701	734	791	841	718	776	837	891	3,067	3,222	3,493
yoy %	계약	540	570	591	638	550	607	629	679	2,339	2,466	2,666
	화장품	161	164	200	203	168	169	208	211	728	756	828
	TOTAL	-0.5	-5.7	4.0	2.5	-1.8	5.7	1.1	8.6	0.2	3.3	5.9
	담배 사업부	3.6	-5.7	3.0	4.7	6.8	6.8	3.7	2.6	1.3	4.9	5.7
	궐련	6.6	-1.7	9.3	8.3	10.2	8.8	2.6	1.9	5.5	5.7	5.5
	국내	0.5	-2.0	-0.3	7.0	-2.1	-2.1	-2.4	-5.5	1.1	-3.1	-0.1
	해외	17.1	-1.3	26.3	10.4	28.3	26.3	9.6	12.6	12.8	18.6	12.3
	NGP	-2.8	-17.8	-16.1	-6.1	-4.3	-0.3	8.0	5.3	-11.1	2.1	6.4
	국내	20.9	6.1	12.5	7.5	4.6	4.6	4.6	4.6	11.5	4.6	3.2
	해외	-28.0	-42.1	-47.1	-25.7	-20.3	-9.6	15.9	6.7	-36.6	-2.8	13.3
	반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	1.0	1.0	1.0	1.0	-20.7	1.0	2.0
	건기식 사업부	-3.2	-2.2	-8.2	21.9	-15.1	-0.6	-0.1	-1.3	0.4	-4.6	6.8
	국내	-5.3	-10.1	-6.5	9.6	-20.8	-7.7	-3.1	-8.3	-4.3	-10.3	3.1
	해외	8.7	31.4	-16.2	43.5	13.6	20.1	16.8	8.0	18.4	13.1	15.9
Sales portion %	부동산 사업부	-24.4	-21.3	40.3	-31.9	-32.3	11.3	-9.5	69.3	-9.0	9.9	3.8
	기타 사업부	5.1	13.1	11.7	6.5	2.4	5.8	5.9	5.9	9.0	5.1	8.4
	계약	3.6	9.4	8.8	7.2	1.8	6.5	6.5	6.5	7.3	5.4	8.1
	화장품	10.3	28.1	21.2	4.1	4.2	3.2	4.0	4.0	14.8	3.9	9.5
	담배 사업부	61.4	66.5	57.6	62.5	66.8	67.2	59.0	59.0	61.7	62.7	62.6
	궐련	46.9	51.8	45.6	48.6	52.6	53.3	46.2	45.6	48.1	49.2	49.0
	국내	27.9	31.9	26.5	28.7	27.8	29.6	25.6	25.0	28.6	26.9	25.3
	해외	19.0	19.9	19.0	19.9	24.8	23.8	20.6	20.7	19.4	22.3	23.7
	NGP	14.3	14.2	11.5	13.5	13.9	13.4	12.3	13.1	13.3	13.1	13.2
	국내	9.2	9.3	8.0	9.1	9.8	9.2	8.3	8.8	8.9	9.0	8.7
	해외	5.1	4.9	3.5	4.4	4.2	4.2	4.0	4.3	4.4	4.2	4.5
	반제품	0.2	0.4	0.5	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
	건기식 사업부	27.5	19.5	24.4	23.3	23.8	18.4	24.2	21.2	23.8	22.0	22.1
	국내	22.9	14.5	20.7	13.4	18.5	12.7	19.8	11.3	18.0	15.7	15.2
	해외	4.6	5.0	3.7	10.0	5.3	5.7	4.3	9.9	5.8	6.3	6.9
	부동산 사업부	6.0	8.5	13.3	9.0	4.1	9.0	11.9	14.1	9.4	10.0	9.8
	기타 사업부	5.0	5.5	4.7	5.8	5.2	5.5	4.9	5.7	5.2	5.3	5.4
	계약	3.9	4.3	3.5	4.4	4.0	4.3	3.7	4.3	4.0	4.1	4.2
	화장품	1.2	1.2	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3

자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. KT&G 실적전망 Table

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(억원)	TOTAL	13,957	13,360	16,895	14,414	13,704	14,118	17,082	15,660	58,626	60,564	64,121
	KT&G(별도)	8,210	8,826	9,761	9,069	8,124	8,876	10,042	9,196	35,867	36,238	37,461
	제조담배	7,297	7,797	8,177	7,189	7,386	7,749	8,245	7,036	30,459	30,416	31,321
	내수	5,176	5,504	5,840	5,452	5,151	5,470	5,793	5,285	21,973	21,699	21,852
	수출	2,121	2,292	2,336	1,737	2,235	2,279	2,452	1,751	8,487	8,716	9,470
	부동산	586	656	1,208	1,607	375	713	1,379	1,857	4,057	4,324	4,461
	수출임대배 등	327	374	377	273	363	415	418	304	1,351	1,499	1,679
	KGC	3,623	2,326	3,740	2,545	3,062	2,393	3,925	3,116	12,234	12,496	13,397
	기타및 연결조정	2,124	2,208	3,394	2,800	2,518	2,849	3,114	3,347	10,525	11,829	13,263
joy%	TOTAL	-05	-57	40	25	-18	57	1.1	86	02	33	59
	KT&G(별도)	-28	-87	06	-06	-10	06	29	14	-29	10	34
	제조담배	-01	-38	10	-25	12	-06	08	-21	-14	-01	30
	내수	48	-03	24	71	-05	-06	-08	-31	34	-12	07
	수출	-104	-114	-25	-239	54	-06	49	08	-119	27	86
	부동산	-322	-435	-22	114	-360	86	142	155	-138	66	32
	수출임대배 등	165	-51	12	-120	110	110	110	110	-05	110	120
	KGC	-32	-56	-128	-07	-155	29	50	224	-63	21	72
	기타및 연결조정	157	78	508	178	186	291	-82	196	237	124	121
Salesportion %	KT&G(별도)	58.8	66.1	57.8	62.9	59.3	62.9	58.8	58.7	61.2	59.8	58.4
	제조담배	52.3	58.4	48.4	49.9	53.9	54.9	48.3	44.9	52.0	50.2	48.8
	내수(제조담배=100)	70.9	70.6	71.4	75.8	69.7	70.6	70.3	75.1	72.1	71.3	69.8
	수출(제조담배=100)	29.1	29.4	28.6	24.2	30.3	29.4	29.7	24.9	27.9	28.7	30.2
	부동산	4.2	4.9	7.1	11.1	2.7	5.0	8.1	11.9	6.9	7.1	7.0
	수출임대배 등	2.3	2.8	2.2	1.9	2.6	2.9	2.4	1.9	2.3	2.5	2.6
	KGC	26.0	17.4	22.1	17.7	22.3	17.0	23.0	19.9	20.9	20.6	20.9
	기타및 연결조정	15.2	16.5	20.1	19.4	18.4	20.2	18.2	21.4	18.0	19.5	20.7
영업이익(억원)	TOTAL	3,165	2,461	4,067	1,980	2,785	2,643	3,998	2,639	11,673	12,066	13,492
	KT&G(별도)	2,303	2,438	2,939	1,638	2,154	2,486	2,877	2,720	9,317	10,237	11,183
	KGC	501	-115	586	-172	319	-94	634	-228	800	631	897
	기타및 연결조정	362	138	542	514	313	252	486	147	1,556	1,197	1,412
joy%	TOTAL	-49	-249	03	-17	-120	74	-17	333	-79	34	118
	KT&G(별도)	-155	-220	-45	-280	-65	20	-21	661	-168	99	92
	KGC	463	적전	-215	적지	-363	적지	82	적지	-66	-211	420
	기타및 연결조정	382	156	1337	12,7081	-136	821	-103	-715	1520	-231	180
Opportion %	KT&G(별도)	72.7	99.1	72.3	82.7	77.3	94.0	72.0	103.1	79.8	84.8	82.9
	KGC	15.8	-4.7	14.4	-8.7	11.5	-3.6	15.9	-8.6	6.9	5.2	6.6
	기타및 연결조정	11.4	5.6	13.3	26.0	11.2	9.5	12.2	5.6	13.3	9.9	10.5
OPM(%)	TOTAL	22.7	18.4	24.1	13.7	20.3	18.7	23.4	16.9	19.9	19.9	21.0
	KT&G(별도)	28.0	27.6	30.1	18.1	26.5	28.0	28.7	29.6	26.0	28.2	29.9
	KGC	13.8	-4.9	15.7	-6.8	10.4	-3.9	16.1	-7.3	6.5	5.1	6.7
	기타및 연결조정	17.0	6.3	16.0	18.4	12.4	8.8	15.6	4.4	14.8	10.1	10.6
joy%p	TOTAL	-1.1	-4.7	-0.9	-0.6	-2.4	0.3	-0.7	3.1	-1.8	0.0	1.1
	KT&G(별도)	-4.2	-4.7	-1.6	-6.8	-1.5	0.4	-1.5	11.5	-4.3	2.3	1.6
	KGC	4.7	-6.2	-1.7	3.5	-3.4	1.0	0.5	-0.6	-0.0	-1.5	1.6
	기타및 연결조정	2.8	0.4	5.7	18.2	-4.6	2.6	-0.4	-14.0	7.5	-4.7	0.5

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,509.6	6,418.4	5,718.3	6,221.8	6,903.9
현금 및 현금성자산	1,401.0	1,032.0	525.6	702.8	1,010.4
매출채권	1,785.5	1,771.9	1,853.4	1,978.3	2,123.4
재고자산	2,575.8	2,763.8	2,454.0	2,619.4	2,811.5
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,639.7	6,884.8	7,110.7
관계기업투자등	841.9	1,129.3	1,175.1	1,222.8	1,272.5
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,207.4	2,272.3	2,312.2
무형자산	167.9	175.0	184.0	191.6	198.1
자산총계	12,301.7	12,772.5	12,358.0	13,106.6	14,014.6
유동부채	2,527.3	2,672.4	2,418.4	2,567.4	2,739.2
매입채무	2,172.2	2,323.2	2,059.3	2,198.1	2,359.3
단기금융부채	93.3	107.8	107.8	107.8	107.8
비유동부채	415.8	805.1	1,614.5	1,924.3	2,334.4
장기금융부채	127.6	515.4	1,315.4	1,615.4	2,015.4
부채총계	2,943.1	3,477.5	4,032.9	4,491.6	5,073.6
지배주주지분	9,315.6	9,174.4	8,204.6	8,494.4	8,820.5
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	533.8	533.8	533.8
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	9,256.6	9,546.4	9,872.5
비지배주주지분	42.9	120.5	120.5	120.5	120.5
자본총계	9,358.6	9,294.9	8,325.1	8,614.9	8,941.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,851.4	5,862.6	6,056.4	6,412.1	6,837.7
매출원가	2,891.2	3,054.4	3,073.6	3,185.7	3,393.0
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,982.8	3,226.4	3,444.7
판매비와 관리비	1,692.6	1,640.9	1,776.2	1,877.2	2,010.0
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,206.6	1,349.2	1,434.7
EBITDA	1,493.1	1,408.4	1,487.6	1,641.1	1,733.5
금융손익	134.3	75.6	32.9	-74.1	-89.9
관계기업등 투자손익	29.5	9.6	6.2	6.2	6.2
기타영업외손익	-2.0	-4.2	-26.5	-29.0	-31.6
세전계속사업이익	1,429.5	1,248.4	1,219.1	1,252.3	1,319.4
계속사업법인세비용	415.6	318.8	346.2	355.7	374.7
당기순이익	1,005.3	922.4	872.9	896.7	944.7
지배주주순이익	1,015.8	902.7	864.1	887.7	935.3
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	49.3	50.3	50.4
영업이익률 (%)	21.7	19.9	19.9	21.0	21.0
EBITDA 마진률 (%)	25.5	24.0	24.6	25.6	25.4
세전이익률 (%)	24.4	21.3	20.1	19.5	19.3
지배주주순이익률 (%)	17.4	15.4	14.3	13.8	13.7
ROA (%)	8.5	7.2	6.9	7.0	6.9
ROE (%)	11.0	9.8	9.9	10.6	10.8
ROIC (%)	12.6	12.0	11.5	12.3	12.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	-144.6	1,021.2	1,051.1
당기순이익(손실)	1,005.3	922.4	872.9	896.7	944.7
현금수익비용가감	625.5	538.6	-971.8	286.5	293.3
유형자산감가상각비	203.2	210.8	252.5	262.1	267.8
무형자산상각비	22.3	30.2	28.6	29.8	30.9
기타현금수익비용	400.0	80.8	-1,265.2	-17.7	-17.8
운전자본 증감	-320.5	185.4	-45.7	-162.0	-186.9
매출채권의 감소(증가)	-510.1	-45.3	-81.5	-124.9	-145.1
재고자산의 감소(증가)	-98.4	19.0	309.7	-165.4	-192.1
매입채무의 증가(감소)	544.8	338.1	-263.8	138.8	161.2
기타영업현금흐름	-256.9	-126.4	-10.1	-10.5	-10.9
투자활동 현금흐름	547.5	-848.3	-575.1	-546.1	-534.4
유형자산 취득(취득)	-237.6	-465.5	-363.4	-327.0	-307.7
무형자산 감소(증가)	-41.2	-39.6	-37.5	-37.5	-37.5
투자자산 감소(증가)	591.1	-146.6	-54.3	-56.8	-59.3
기타투자활동	235.2	-196.6	-119.9	-124.8	-129.9
재무활동 현금흐름	-931.8	-775.8	213.4	-297.9	-209.2
차입금의 증가(감소)	11.3	328.7	800.0	300.0	400.0
자본의 증가(감소)	-932.9	-884.1	-586.6	-597.9	-609.2
배당금 지급	575.9	581.4	586.6	597.9	609.2
기타재무활동	-10.2	-220.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	454.4	-369.1	-506.4	177.2	307.6
기초현금	946.6	1,401.0	1,032.0	525.6	702.8
기말현금	1,401.0	1,032.0	525.6	702.8	1,010.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	12.4	10.9	11.5	11.2	10.7
P/B	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.7	8.1	7.4	7.0
P/S	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7
배당수익률 (%)	5.5	6.0	6.0	6.1	6.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.9	0.2	3.3	5.9	6.6
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	3.4	11.8	6.3
세전이익 증가율	-0.7	-12.7	-2.3	2.7	5.4
지배주주순이익 증가율	3.9	-11.1	-4.3	2.7	5.4
EPS 증가율	3.9	8.1	-4.3	2.7	5.4
안정성 (%)					
부채비율	31.4	37.4	48.4	52.1	56.7
유동비율	257.6	240.2	236.5	242.3	252.0
순차입금/자기자본	-15.2	-8.3	6.3	7.3	7.9
영업이익/금융비용	36.5	25.5	26.8	8.7	8.2
총차입금 (십억원)	220.9	623.2	1,423.2	1,723.2	2,123.2
순차입금 (십억원)	-1,423.4	-769.6	522.1	629.7	706.2
주당지표 (원)					
EPS	7,399	8,002	7,660	7,869	8,291
BPS	67,853	68,557	61,309	63,475	65,912
SPS	42,620	43,809	45,257	47,915	51,096
DPS	5,000	5,200	5,300	5,400	5,500

KT&G 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 본 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		