

Buy

TP 130,000원

유지

유지

KT&G(033780)

K담배의 꿈은 25년에도 이뤄진다

▶ 4Q24 Preview: 해외궐련 나이스!

- 4분기 연결 매출액 및 영업이익은 1.5조원(YoY 4%), 2,481억원(YoY 25%) 전망. 1) 담배 부문 매출액 및 영업이익은 각각 9,750억원(YoY 8%), 2,584억원(YoY 13%) 전망. 해외궐련 4분기도 여전히 좋은 흐름 지속하고 있는 것으로 파악됨. 특히, 수출 궐련 흐름이 좋았음. 국내 궐련은 총수요는 감소 중이나, M/S는 소폭 증가한 것으로 판단. 국내NGP 침투율은 21.9%p(YoY +1.7%p) 증가 흐름 지속. KT&G의 M/S도 확대 흐름 지속되는 것으로 파악됨. 2) 건기식 매출액 및 영업이익은 3,304억원(YoY -2%), 83억원(YoY -27.6%) 전망. 4분기 홍삼 주재료 대금 지급 분기로 수익성은 부진. 또한, 내수도 여전히 부진한 흐름 지속. 3) 부동산은 매출은 YoY 소폭 회복되나, 작년에 이어 수원 개발 사업 관련 비용 지출에 따라 적자 지속 흐름

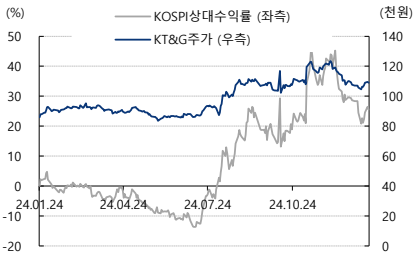
▶ 2025년 Preview: K담배의 꿈은 25년에도 이뤄진다

- 2025년 매출액 및 영업이익을 각각 6.4조원 (YoY 10%), 1.4조원 (YoY15%) 으로 추정. 올해에도 해외궐련 위주로 고성장 이어 나갈 전망이다. 해외궐련은 1) 전년대비 공격적인 가격 인상, 2) 지역 커버리지 확대에 유의미한 성장 이어 나갈 것으로 전망함. 또한, 해외NGP 역시 올해 상반기 내 신규 플랫폼 출시 계획으로 NGP도 해외보폭 흐름 확대해 나갈 전망

▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 130,000원 유지

Company Data s	
현재가(01/14)	109,000 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	123,400 원
52주 최저가(보통주)	83,500 원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	9,550억원
시가총액	136,645억원
발행주식수(보통주)	12,536만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	21.2만주
평균거래대금(60일)	231억원
외국인지분(보통주)	44.61%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.1	24.6	24.7
상대주가	-5.2	42.5	26.1

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	5,851	11.9	1,268	21.7	1,005	7,399	3.9	12.4	7.7	1.3	7.2	11.0
2023.12	5,863	0.2	1,167	19.9	922	6,615	-10.6	13.1	8.2	1.3	7.6	9.8
2024.12E	5,844	-0.3	1,222	20.9	992	7,595	14.8	14.1	7.7	1.5	8.3	10.6
2025.12E	6,403	9.6	1,407	22.0	1,145	8,782	15.6	12.4	6.6	1.4	7.3	11.6
2026.12E	6,723	5.0	1,533	22.8	1,272	9,763	11.2	11.2	5.7	1.3	6.6	12.2

KT&G(033780)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.8	1,635.3	1,492.6	5,862.6	5,844.0	6,402.5
1.담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	989.8	1,047.8	975.0	3,619.0	3,869.2	4,360.7
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	197.7	193.2	195.3	779.4	762.5	858.0
1)국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	137.3	156.6	156.8	519.4	580.8	655.5
2)해외	71.7	66.1	58.9	63.3	46.2	60.4	36.6	38.5	260.0	181.7	202.5
궐련	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	788.0	850.6	773.7	2,817.4	3,087.0	3,482.8
1)국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	428.9	430.9	405.1	1,678.0	1,647.8	1,618.8
2)해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	359.1	419.7	368.7	1,139.5	1,439.3	1,864.0
2.건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	265.1	405.8	330.4	1,393.8	1,309.7	1,348.9
3.부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	80.5	98.5	98.0	552.9	322.2	331.9
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-3.2%	3.5%	0.2%	-0.3%	9.6%
1.담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	11.5%	7.7%	8.3%	1.3%	6.9%	12.7%
2.건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	1.6%	-1.7%	-1.7%	0.4%	-6.0%	3.0%
3.부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	-29.2%	-56.2%	-24.8%	-9.0%	-41.7%	3.0%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	321.5	415.7	248.1	1,167.3	1,221.9	1,406.9
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	30.6%	2.2%	25.3%	-7.9%	4.7%	15.1%
1.담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	316.4	333.0	258.4	977.0	1,114.4	1,277.7
2.건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-1.5	68.8	8.3	116.4	98.6	101.2
3.부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	2.6	2.9	12.7	-20.0	70.4	-1.8	10.0
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	25.4%	16.6%	19.9%	20.9%	22.0%
1.담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	32.0%	31.8%	26.5%	27.0%	28.8%	29.3%
2.건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-0.6%	17.0%	2.5%	8.4%	7.5%	7.5%
3.부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	5.8%	3.6%	12.9%	-20.4%	12.7%	-0.6%	12.0%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	431.7	317.3	197.5	1,248.4	1,314.1	1,516.6
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-6.4%	56.6%	-30.9%	63.8%	-12.7%	5.3%	15.4%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	317.0	239.6	148.0	902.7	989.8	1,144.5
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	5.4%	57.8%	-23.6%	25.9%	-11.1%	9.6%	15.6%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,844	6,403	6,723
매출원가	2,891	3,054	2,910	3,188	3,348
매출총이익	2,960	2,808	2,934	3,214	3,375
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,712	1,807	1,916
영업이익	1,268	1,167	1,222	1,407	1,533
영업이익률 (%)	21.7	19.9	20.9	22.0	22.8
EBITDA	1,493	1,408	1,485	1,696	1,882
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	25.4	26.5	28.0
영업외손익	162	81	92	110	153
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	146	165	183
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	22	56	127
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,314	1,517	1,686
법인세비용	416	319	322	372	414
계속사업순이익	1,014	930	992	1,145	1,272
중단사업순이익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	992	1,145	1,272
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	17.0	17.9	18.9
비지배지분순이익	-10	20	2	0	0
지배지분순이익	1,016	903	990	1,145	1,272
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	16.9	17.9	18.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	951	1,103	1,231
비지배지분포괄이익	-7	19	20	23	26
지배지분포괄이익	1,090	882	931	1,080	1,205

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,223	1,222	1,649
당기순이익	1,005	922	992	1,145	1,272
비현금항목의 가감	625	539	522	613	743
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	321	383	455
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-281	-347	-417
투자활동 현금흐름	548	-848	-513	-392	-973
투자자산	813	-284	-30	-30	-30
유형자산	-241	-473	-400	-440	-860
기타	-24	-92	-83	78	-83
재무활동 현금흐름	-932	-776	-930	-719	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	329	329	329	329
장기차입금	32	24	-147	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-18	0	0
현금배당	-576	-776	-799	-823	-587
기타	-387	-352	-295	-224	236
현금의 증감	454	-369	277	747	712
기초 현금	947	1,401	1,032	1,309	2,056
기말 현금	1,401	1,032	1,309	2,056	2,768
NOPLAT	899	869	922	1,062	1,157
FCF	563	823	776	722	696

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,875	7,713	8,425
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,309	2,056	2,768
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,812	1,894	1,894
재고자산	2,576	2,764	2,847	3,017	3,017
기타유동자산	747	851	907	746	746
비유동자산	5,792	6,354	6,537	6,735	7,334
유형자산	1,837	2,096	2,258	2,430	2,965
관계기업투자금	275	471	511	550	590
기타금융자산	2,060	2,229	2,229	2,229	2,229
기타비유동자산	1,621	1,557	1,539	1,525	1,550
자산총계	12,302	12,772	13,412	14,449	15,759
유동부채	2,527	2,672	2,743	2,884	3,169
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,350	2,350
차입금	73	62	62	62	62
유동성채무	21	46	103	231	516
기타유동부채	262	241	241	241	241
비유동부채	416	805	988	1,318	1,649
차입금	79	147	0	0	0
사채	0	323	651	980	1,309
기타비유동부채	337	335	336	338	340
부채총계	2,943	3,478	3,730	4,202	4,818
지배지분	9,316	9,174	9,556	10,114	10,800
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,378	9,936	10,622
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배지분	43	121	126	133	142
자본총계	9,359	9,295	9,682	10,247	10,941
총차입금	221	623	859	1,313	1,924

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

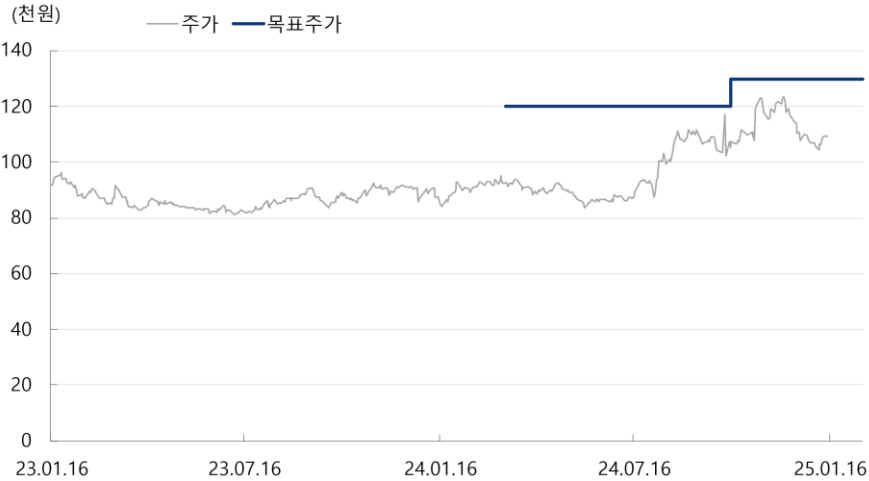
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,399	6,615	7,595	8,782	9,763
PER	12.4	13.1	14.1	12.4	11.2
BPS	67,853	68,557	73,326	77,606	82,868
PBR	1.3	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	10,875	10,321	11,398	13,016	14,442
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.3	7.3	6.6
SPS	42,620	42,963	44,842	49,128	51,585
PSR	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1
CFPS	4,098	6,030	5,954	5,539	5,342
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	0.2	-0.3	9.6	5.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	4.7	15.1	8.9
순이익 증가율	3.5	-8.3	7.5	15.4	11.2
수익성					
ROIC	23.0	20.6	20.4	22.0	21.8
ROA	8.5	7.2	7.6	8.2	8.4
ROE	11.0	9.8	10.6	11.6	12.2
안정성					
부채비율	31.4	37.4	38.5	41.0	44.0
순차입금비율	1.8	4.9	6.4	9.1	12.2
이자보상배율	36.5	25.5	19.2	14.3	10.6

KT&G 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)
2025.01.15	매수	130,000		