

KT&G (033780)

25년 영업실적+주주환원 모멘텀 모두 유효

4Q24 Review: 일회성 제외, 담배사업 중심 시장기대치 부합

KT&G 4Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,571억원 (+8.0% YoY), 2,085억원 (+5.3% YoY)을 시현했다. 국내외 궤련 및 NGP 성장 흐름에도 국내 건기식 소비감소와 부동산 부문 일시 비용반영이 발생했다. 다만 담배사업의 임금관련 일시비용 발생분 (약 200억원)을 제외시 기존의 시장기대치에 부합하는 수준으로, 25년에 대한 추가 눈높이 조정 가능성은 제한적이다.

국내의 경우 일반담배 총수요 하락에도 NGP 물량 성장 흐름, 시장지배력이 모두 견고하다. 4Q24 일반담배 시장 총수요는 -3.6% YoY 수준의 감소를 보였으나, KT&G의 시장 내 점유율은 개선 기조를 보였다 (66.4%, +0.2%p YoY). NGP 스틱의 경우 국내 전 사업자의 신제품 출시에 따른 경쟁심화에도 불구하고 스틱 M/S 46%를 유지했다. 신제품 전국 출시 시기를 고려한다면 25년 추가 성장에 대한 기대 또한 유효하다.

수출 및 법인 일반담배의 경우 물량 및 가격이 모두 상승하는 고성장 흐름을 이어갔다. 글로벌 NGP는 기진출국 내 저변 확대에 초점을 맞추고 있으며, 25년 신규 플랫폼 출시에 따라 2H25 이후 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성이 높다.

부동산 사업은 4Q23 기저효과에 따라 역성장 기조는 마무리되었으나 수원 프로젝트 후속 기반시설 공사와 관련한 일회성 비용이 발생했다. 그러나 이전대비 비용 출회로 인한 변동효과가 축소되었을 뿐 아니라 비핵심부문에 대한 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 측면에서의 긍정적 요인은 여전히 유효하다는 점에 집중할 필요가 있다.

KGC는 견조한 해외성장에도 국내 소비경기 위축에 따른 매출감소 영향이 이어졌으나, 비용효율화 등을 통해 전년동기대비 손실폭을 축소했다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 확대 가정은 다소 부담스러우나, 면세 회복 및 글로벌 수요 증가에 따른 건기식부문 실적 견인 가능성을 고려, 중장기 개선 가능성은 열려둔다.

투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

부동산부문 영업실적의 눈높이 조정에도 일회성비용의 낮은 재발 가능성 및 기대치 이상의 담배부문 성장을 감안, 전사 체력개선 흐름은 여전히 유효하다는 판단이다. 오히려 경기상황과 자본 효율화를 고려한 전략 변경을 선제적으로 제시함에 따라 시장의 우려를 빠르게 제한했으며, 여기에 현금배당, 자사주 매입·소각 및 비핵심자산 유동화를 통한 24~27년 1조원 수준의 추가 주주환원 제고 (24년 1,613억원 기진행) 내용을 이행하고 있음을 고려할 필요가 있다. 주력 사업부문에 대한 시장 변화의 빠른 대응과 주주환원성 정책, 변동성이 높은 대외변수를 고려시 매수전략은 유효하다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

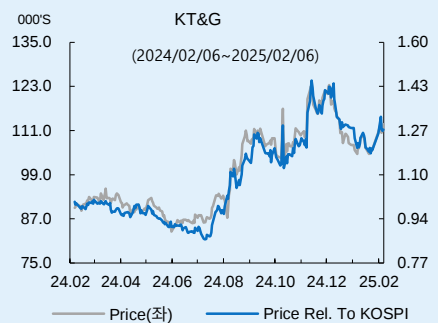
목표주가(12M)	150,000원(유지)
증가(2025.02.06)	112,700원
상승여력	33.1%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,536만주
시가총액	14,128십억원
외국인지분율	44.4%
52주 주가	83,500~123,400원
60일평균거래량	255,614주
60일평균거래대금	29.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	1.9	26.5	25.2
상대수익률	5.8	2.9	25.9	26.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,154	6,145
영업이익(십억원)	1,167	1,185	1,294	1,329
순이익(십억원)	903	1,144	988	1,013
EPS(원)	6,615	8,552	7,386	7,573
BPS(원)	68,557	71,211	72,526	73,854
PER(배)	13.1	13.2	15.3	14.9
PBR(배)	1.3	1.6	1.6	1.5
ROE(%)	9.8	12.2	10.3	10.3
배당수익률(%)	4.6	4.8	5.0	5.1
EV/EBITDA(배)	7.4	8.5	8.4	8.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료/담배]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,408.1	1,528.0	1,700.3	1,517.6	5,862.7	5,909.5	6,154.1
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	897.1	1,025.8	1,034.1	950.7	3,586.7	3,704.5	3,907.6
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	525.5	580.1	583.5	547.6	2,197.3	2,207.9	2,236.7
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	247.4	292.9	295.5	299.2	848.7	995.6	1,135.0
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	124.1	152.8	155.1	103.8	540.8	501.0	535.8
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	263.3	235.1	365.2	255.3	1,223.4	1,105.2	1,118.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	247.8	267.2	300.9	311.7	1,052.6	1,099.7	1,127.6
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	9.0%	7.3%	3.9%	-2.5%	0.2%	0.8%	4.1%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	13.3%	8.7%	3.7%	-2.1%	-2.9%	3.3%	5.5%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	2.5%	2.4%	-0.7%	1.2%	3.4%	0.5%	1.3%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	25.2%	14.2%	9.3%	10.3%	-11.9%	17.3%	14.0%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.8%	52.6%	25.8%	10.9%	-34.4%	-10.8%	-7.4%	7.0%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	-0.8%	2.5%	0.6%	3.1%	-6.3%	-9.7%	1.2%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	5.4%	6.7%	9.1%	-7.9%	23.7%	4.5%	2.5%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	208.5	280.5	333.5	402.3	278.0	1,167.3	1,184.8	1,294.2
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	180.5	246.7	302.6	312.3	247.2	931.7	977.5	1,108.8
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	15.8	1.2	57.3	(2.6)	80.0	64.4	71.8
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.1	18.0	29.7	32.6	33.4	155.6	142.9	113.7
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	5.3%	18.6%	3.6%	-3.7%	33.3%	-7.9%	1.5%	9.2%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	10.2%	18.2%	7.5%	1.8%	36.9%	-16.8%	4.9%	13.4%
KGC	-70.3%	흑전	4.4%	적축	6.0%	흑전	-6.3%	적축	-5.6%	-19.5%	11.4%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.4%	19.9%	21.8%	23.7%	18.3%	19.9%	20.0%	21.0%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	18.6%	27.5%	29.5%	30.2%	26.0%	26.0%	26.4%	28.4%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	6.0%	0.5%	15.7%	-1.0%	6.5%	5.8%	6.4%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
내수담배 매출액 (일반+NGP)	512.9	566.2	587.5	541.3	525.5	580.1	583.5	547.6	2,197.3	2,207.9	2,236.7
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	2.5%	2.4%	-0.7%	1.2%	3.4%	0.5%	1.3%
내수담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	378.7	425.4	426.5	399.9	1,678.0	1,649.2	1,630.5
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-1.1%	-0.8%	-1.0%	-1.6%	1.1%	-1.7%	-1.1%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	136.3	151.1	150.0	142.5	616.2	591.8	580.0
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.1%	-4.0%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	90.2	101.4	101.4	94.8	406.6	394.8	387.7
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-1.2%	-2.9%	-1.8%
KT&GQM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	66.1%	67.1%	67.6%	66.5%	66.0%	66.7%	66.9%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	842.4	839.9	839.1	841.2	844.1	825.4	835.3	841.0
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	1.7%	1.3%	1.0%	0.8%	0.2%	2.3%	1.2%	0.7%
NGP 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	91.9	96.7	102.0	97.6	336.3	358.8	388.2
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	10.8%	8.9%	6.1%	7.4%	17.3%	6.7%	8.2%
NGP 스틱 (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.7	16.5	17.4	16.7	57.1	61.5	66.4
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	10.0%	8.0%	7.0%	7.0%	14.4%	7.8%	7.9%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	271.3	247.4	292.9	295.5	299.2	848.7	995.6	1,135.0
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	25.2%	14.2%	9.3%	10.3%	-11.9%	17.3%	14.0%
FXYoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	8.9%	2.9%	1.5%	-1.9%	1.0%	3.6%	2.4%
해외매출수량 (억본)	79.0	98.0	106.0	84.7	90.9	107.8	113.4	91.5	322.9	367.7	403.5
YoY %	-2.9%	16.9%	6.6%	45.3%	15.0%	10.0%	7.0%	8.0%	-1.0%	13.9%	9.7%
순매출단가 (갑, 달러)	0.27	0.28	0.31	0.31	0.29	0.29	0.31	0.32	0.27	0.29	0.30
YoY %	4.8%	0.2%	16.1%	15.3%	4.0%	4.0%	0.5%	2.0%	3.3%	9.0%	2.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

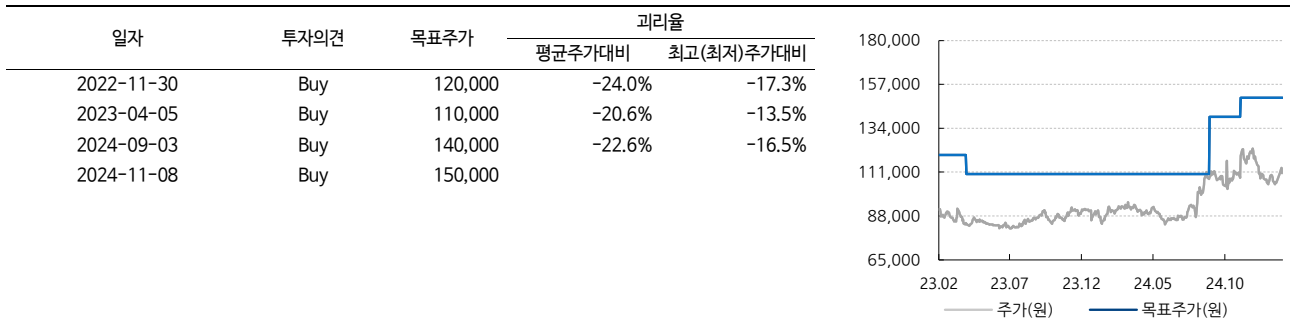
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,418	6,796	6,639	6,655	매출액	5,863	5,909	6,154	6,145
현금 및 현금성자산	1,032	1,255	775	645	증가율(%)	0.2	0.8	4.1	-0.1
단기금융자산	696	790	896	1,017	매출원가	3,054	3,007	3,052	3,037
매출채권	1,772	1,786	1,860	1,857	매출총이익	2,808	2,902	3,102	3,108
재고자산	2,764	2,786	2,901	2,897	판매비와관리비	1,641	1,718	1,808	1,779
비유동자산	6,354	5,859	6,226	6,376	연구개발비	51	51	53	53
유형자산	2,096	1,400	1,565	1,514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	175	175	175	175	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,772	12,655	12,865	13,032	영업이익	1,167	1,185	1,294	1,329
유동부채	2,672	2,622	2,656	2,645	증가율(%)	-7.9	1.5	9.2	2.7
매입채무	261	107	17	-125	영업이익률(%)	19.9	20.0	21.0	21.6
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	218	-	-
장기차입금	147	50	50	50	세전계속사업이익	1,248	1,515	1,373	1,408
부채총계	3,478	3,007	3,041	3,030	법인세비용	319	402	384	394
지배주주지분	9,174	9,530	9,706	9,883	세전계속이익률(%)	21.3	25.6	22.3	22.9
자본금	955	955	955	955	당기순이익	922	1,142	988	1,013
자본잉여금	534	534	534	534	순이익률(%)	15.7	19.3	16.1	16.5
이익잉여금	8,979	9,356	9,553	9,753	지배주주귀속 순이익	903	1,144	988	1,013
기타자본항목	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	121	118	118	118	총포괄이익	901	1,121	967	992
자본총계	9,295	9,648	9,824	10,002	지배주주귀속총포괄이익	901	1,121	967	992

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,266	1,090	962	1,176	주당지표 (원)				
당기순이익	922	1,142	988	1,013	EPS	6,615	8,552	7,386	7,573
유형자산감가상각비	211	216	175	218	BPS	68,557	71,211	72,526	73,854
무형자산감각비	30	30	30	30	CFPS	8,382	10,393	8,922	9,429
지분법관련손실(이익)	10	17	6	6	DPS	5,200	6,600	6,800	7,000
투자활동 현금흐름	-848	-363	-378	-392	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-473	-174	-176	-176	PER	13.1	13.2	15.3	14.9
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	1.3	1.6	1.6	1.5
금융상품의 증감	-83	-94	-106	-121	PCR	10.4	10.8	12.6	12.0
재무활동 현금흐름	-776	-1,075	-817	-840	EV/EBITDA	7.4	8.5	8.4	8.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	329	-323	-	-	ROE	9.8	12.2	10.3	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	24.0	24.2	24.4	25.7
배당금지급	-776	-591	-768	-791	부채비율	37.4	31.2	31.0	30.3
현금및현금성자산의증감	-369	224	-481	-130	순부채비율	-12.4	-19.7	-15.6	-15.2
기초현금및현금성자산	1,401	1,032	1,255	775	매출채권회전율(x)	3.3	3.3	3.4	3.3
기말현금및현금성자산	1,032	1,255	775	645	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 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 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%